



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

FINANZMARKTSTABILITÄTS-
BERICHT

8

Dezember 2004

Der halbjährlich erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht der OeNB enthält regelmäßige Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen behandelt, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

Editorial Board

Andreas Ittner, Peter Mooslechner, Helene Schubert, Michael Würz

Schriftleitung

Peter Mooslechner, Ernest Gnan

Koordination

David Liebeg, Markus S. Schwaiger

Redaktion

Alexander Dallinger

Autoren (Berichtsteil)

Der Berichtsteil entstand in Kooperation der Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, der Abteilung für Finanzmarktanalyse und der Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen unter Mitarbeit von Christian Beer, Gernot Ebner, Johann Elsinger, Ulrike Elsenhuber, Eleonora Endlich, Rudolf Habacht, Evelyn Hayden, Karin Hrdlicka, Gerald Krenn, David Liebeg, Gabriel Moser, Vanessa Redak, Thomas Reiningger, Benedict Schimka, Stefan Schmitz, Martin Schürz, Markus S. Schwaiger, Elisabeth Springler, Gabriele Stöffler, Karin Wagner, Zoltan Walko, Walter Waschiczek.

Übersetzung

Dagmar Dichtl, Alexandra Edwards, Michaela Meth, Susanne Steinacher

Technische Gestaltung

Peter Buchegger (Grafische Gestaltung)

Walter Grosser (Layout, Satz)

Hausdruckerei der OeNB (Druck und Herstellung)

Rückfragen

Oesterreichische Nationalbank, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien

Telefon: (+43-1) 40420-6666

Telefax: (+43-1) 40420-6698

E-Mail: oenb.info@oenb.at

Bestellungen / Adressenmanagement

Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice

Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien

Telefon: (+43-1) 40420-2345

Telefax: (+43-1) 40420-2398

E-Mail: oenb.publikationen@oenb.at

Impressum

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:

Oesterreichische Nationalbank

Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien

Günther Thonabauer, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Internet: www.oenb.at

Druck: Oesterreichische Nationalbank, 1090 Wien

© Oesterreichische Nationalbank, 2004

Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nichtkommerzielle Verwendungen und Lehrtätigkeiten sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

DVR 0031577

Wien, 2004

Impressum	2
Übersicht	4

BERICHTSTEIL

Internationales Umfeld	8
Internationale Konjunktur und Finanzmärkte	8
Kapitalströme in die Emerging Markets	11
Zentral- und Osteuropa	13
Der Bankensektor in Zentral- und Osteuropa	20
Österreichische Finanzintermediäre	25
Banken	25
Andere Finanzintermediäre	44
Realwirtschaft in Österreich	49
Unternehmen	49
Haushalte	56
Zur Entwicklung der finanziellen Position der Unternehmen und Haushalte im ersten Halbjahr 2004	61

SCHWERPUNKTTHEMEN

Zinsmargen im Kredit- und Einlagengeschäft in vier neuen Mitgliedstaaten (NMS-4) der Europäischen Union ZOLTAN WALKO, THOMAS REININGER	64
Bankeneffizienz in Zentral- und Osteuropa STEFANIA P. S. ROSSI, MARKUS S. SCHWAIGER, GERHARD WINKLER	84
Der bulgarische Finanzsektor ZOLTAN WALKO	100
Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten GABRIELE STÖFFLER	117

TABELLENANHANG

Internationales Umfeld	127
Österreichische Finanzintermediäre	129
Realwirtschaft in Österreich	133

HINWEISE

Abkürzungen	136
Zeichenerklärung	137
Schwerpunktt Themen im Finanzmarktstabilitätsbericht	138
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	139
Publikationen der Bankenaufsicht	142
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	144

Redaktionsschluss: 12. November 2004

Erdölpreis dämpft Aussichten für Konjunktur- entwicklung

Die Konjunktur hat in vielen industrialisierten und aufstrebenden Volkswirtschaften in den vergangenen Quartalen einen starken Aufschwung erfahren. Der Euroraum weist eine etwas geringere Dynamik aus, welche hauptsächlich vom Export getragen wird. Die Investitionen und der private Konsum entwickeln sich weiterhin schwach. Der gestiegene Erdölpreis führte zuletzt allerdings zu einer merkbaren Abschwächung der konjunkturellen Dynamik. Während der Erdölpreis direkte Effekte auf Inflationsentwicklungen hat, zeigen die Inflationsrisikoprämien jedoch nur einen begrenzten Anstieg.

Die Börsenentwicklungen in den USA und in Europa sind von Seitwärtsbewegungen gekennzeichnet, wobei sich die Effekte von positiven Gewinnentwicklungen bei den Unternehmen einerseits sowie die Sorge über die Auswirkungen des hohen Erdölpreises andererseits aufgehoben haben dürften. Die Unsicherheit, gemessen an den impliziten Volatilitäten, bleibt weiterhin gering. Die Risikoaufschläge auf den Märkten für Unternehmensanleihen bleiben ebenfalls gering, was auf verbesserte Unternehmensbilanzen und auf die starke Nachfrage nach Anleihen zurückzuführen ist.

Zentral- und osteuropäische Märkte entwickeln sich stabil

Die wirtschaftliche Situation in zentral- und osteuropäischen Ländern, die für österreichische Unternehmen weiter an Bedeutung gewinnen, stabilisiert sich. Begünstigt von verbesserten Fundamentaldaten in vielen zentral- und osteuropäischen

Staaten gingen die Renditeabstände von in US-Dollar und Euro denominierten Staatsanleihen im Vergleich zu US-amerikanischen und europäischen Staatsanleihen seit April 2004 zurück. Die Ratings für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten haben sich in einigen Ländern verbessert.

Die Bankenmärkte in Zentral- und Osteuropa profitieren von einer starken Nachfrage nach Bankprodukten – so hat sich das Kreditwachstum an den privaten Sektor beschleunigt oder verharret auf hohem Niveau. Gleichzeitig verringerte sich der Anteil notleidender Forderungen in den meisten Ländern. Die Rentabilität der zentral- und osteuropäischen Bankenmärkte bleibt hoch, was sich auch positiv auf die Profitabilität der elf in Zentral- und Osteuropa tätigen österreichischen Bankkonzerne auswirkt. Deren Tochterbanken erwirtschaften mittlerweile rund 40% des Betriebsergebnisses ihrer Mütter. Ein Teil davon geht auch auf die Aufwertungen der wichtigsten Währungen in Zentral- und Osteuropa zurück. Das gleichzeitig gestiegene Leistungsbilanzdefizit in vielen dieser Länder birgt ein gewisses Risiko von Währungsabwertungen in den kommenden Monaten in sich – mit dementsprechend negativen Auswirkungen auf die Ergebnisbeiträge der österreichischen Tochterbanken.

Stabilität des inländischen Unternehmenssektors ist gestiegen

Die Beschleunigung der österreichischen Konjunkturerholung im ersten Halbjahr 2004 geht wie im Euroraum vor allem von den Exporten aus. Die Investitionen und der private Konsum entwickeln sich verhalten.

Verbesserte Eigenkapitalausstattung, höhere Gewinne und günstige Finanzierungsbedingungen wirken sich positiv auf die Stabilität der österreichischen Unternehmen aus. Die zuletzt wieder schwächere Investitionsnachfrage hat auch den Finanzierungsbedarf reduziert, der zunehmend von den Kapitalmärkten gedeckt wird. Dieser Umstand setzt die Unternehmen vermehrt Marktrisiken aus. Die Marktkapitalisierung der österreichischen Börse ist somit auf 23% des BIP gestiegen. Dies ist jedoch im Vergleich zum Euroraum mit rund 50% des BIP nach wie vor gering.

Die privaten Haushalte verstärken ihre Geldvermögensbildung

Trotz des verhaltenen Zuwachses des realen Einkommens haben die privaten Haushalte das Geldvermögen erheblich ausgeweitet, wobei zuletzt wieder stark in Wertpapieren, Anteilsrechten und Versicherungsanlagen veranlagt wurde. Wenn die Bewertungsgewinne des ersten Halbjahres 2004 bei Wertpapieren für den Rest des Jahres ihre Fortsetzung finden, könnten zusammen mit den Gewinnen aus dem Jahr 2003 die Verluste aus den Jahren zuvor ausgeglichen werden. Demgegenüber hat die Verschuldung der privaten Haushalte zuletzt wieder zugenommen, was die Finanzposition der privaten Haushalte insgesamt etwas fragiler macht.

Gewinnwachstum der österreichischen Kreditinstitute beschleunigt sich

Die Geschäfts- und Gewinnentwicklung der österreichischen Kreditinstitute war von zunehmender Dynamik gekennzeichnet. Insbesondere die Provisions- und Beteiligungserträge zeichneten für diese positive Entwicklung verantwortlich, unterstützt von nur moderat wachsenden Kosten. Im internationalen Vergleich bleibt die Profitabilität der österreichischen Banken aber nach wie vor niedrig.

Die Risikosituation der österreichischen Kreditinstitute hat sich ebenso verbessert. Die Einzelwertberichtigungen sind in Relation zu den Kundenforderungen leicht zurückgegangen, die Exponierung gegenüber dem Marktrisiko bleibt weiterhin begrenzt. Die gestiegene Stabilität des österreichischen Bankensektors zeigt sich auch in der Resistenz gegenüber Schockszenarien und der im historischen Vergleich hohen Eigenmittelausstattung.

Auch die österreichischen Versicherungen sehen sich einer günstigen Geschäfts- und Gewinnentwicklung gegenüber, welche auch hier zunehmend von den zentral- und osteuropäischen Ländern getragen wird. Die Wachstumserholung des Vermögensbestands der Pensionskassen findet im Jahr 2004 ihre Fortsetzung.

B E R I C H T S T E I L

Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

Höherer Erdölpreis dämpft globales Wirtschaftswachstum

Von Mitte des Jahres 2003 bis ins Frühjahr 2004 hat sich die konjunkturelle Lage in einer Vielzahl von industrialisierten Ländern sowie aufstrebenden Volkswirtschaften verbessert, mit Wachstumsraten teils deutlich über den langjährigen Durchschnitt. Die Inflationsraten blieben in diesem Zeitraum weiterhin relativ niedrig, wobei allerdings Anstiege bei einer Reihe von Rohstoffen zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Preise ausgeübt haben. Im zweiten Quartal 2004 setzte ein deutlicher Anstieg des Erdölpreises ein, welcher sich im dritten Quartal weiter fortgesetzt hat. Im Jahresdurchschnitt liegt der Erdölpreis derzeit um rund 20% über dem Niveau des Jahres 2003. Ursache für diesen Anstieg dürften vor allem durch geopolitische Risikofaktoren und Kapazitätsbeschränkungen ausgelöste Besorgnisse über die künftige Erdölversorgung, aber auch eine vermehrte laufende Nachfrage vor allem aus China sein. Dieser Anstieg führte in vielen Ländern zu einer merkbaren Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik. Die Geldpolitik war in vielen Ländern weiterhin akkommodierend, entweder mittels niedriger Leitzinsen wie insbesondere in den USA, dem Euroraum und in Japan oder durch Interventionen zur Dämpfung des Aufwärtsdrucks auf die Währung gegenüber dem US-Dollar wie in einigen asiatischen Ländern. Die Budgetdefizite haben in vielen Ländern ein relativ hohes Niveau erreicht.

In den USA entwickelte sich der private Konsum aufgrund steigender verfügbarer Einkommen, positiver Ver-

mögenseffekte, steigender Beschäftigung sowie eines verbesserten Konsumentenvertrauens günstig, wobei die negativen Terms-of-Trade-Effekte des höheren Erdölpreises im zweiten Quartal 2004 eine Abschwächung bewirkten. Die Anlageinvestitionen entwickelten sich bedingt durch niedrige Kapitalkosten, hohe Gewinne sowie positive Absatzaussichten bis ins zweite Quartal 2004 dynamisch. Der öffentliche Konsum trug durch deutlich höhere Ausgaben für Rüstungsgüter ebenfalls zum starken Nachfragewachstum bei. In Asien trieben vor allem der Importsog der dynamischen Investitionstätigkeit in den USA und China die Entwicklung der Exporte. Gleichzeitig verbesserte sich in vielen Ländern auch die Binnennachfrage. In China zeigten sich aufgrund des enorm starken Wachstums Überhitzungserscheinungen in Form ansteigender Inflationsraten, während in Japan u. a. ein deutlich aufgehellter Arbeitsmarkt die Konjunktur stützte und sich die leichte Deflation weiter fortsetzte. Das Wachstum im Euroraum ist hinter jenem in anderen Wirtschaftsräumen zurückgeblieben und war hauptsächlich vom Export getrieben. Hierbei kompensierte das dynamische Wachstum in den Exportmärkten die deutliche Aufwertung des Euro im Jahr 2003 teilweise. Dagegen entwickelten sich die Investitionen sowie der private Konsum nach wie vor eher schwach. Die Arbeitslosigkeit blieb weiter hoch und das Beschäftigungswachstum sowie die Kapazitätsauslastung in der Industrie niedrig. Die Inflation stieg bedingt durch den höheren Erdölpreis an, wobei allerdings Zweitrundeneffekte, d. h. Auswirkungen auf die Lohnabschlüsse, bislang kaum aufgetreten sind.

In den meisten Prognosen für den Euroraum, die USA und Asien wird

ein erdölpreisbedingtes abgeschwächtes, aber nach wie vor relativ kräftiges Wirtschaftswachstum im Jahr 2005 angenommen. Die aktuelle Consensus-Prognose beträgt 2% für den Euroraum und 3,5% für die USA, während die Inflationsaussichten mit 1,8% bzw. 2,3% günstig sind. Das wesentliche Risiko für diese Prognosen ist, dass der Erdölpreis weiterhin auf dem derzeitigen Niveau verbleibt bzw. noch weiter ansteigt.

Bei der Bestimmung der quantitativen Auswirkungen des Erdölpreises auf Wachstum und Inflation spielt eine Reihe von Faktoren eine Rolle: das auslösende Moment für den höheren Erdölpreis, d. h., ob eine stärkere Nachfrage oder eine Angebotseinschränkung die Ursache ist, die Erwartungen bezüglich der Dauer des höheren Erdölpreises, die Erdölintensität von Konsum und Produktion

sowie deren Anpassungsfähigkeit, die Ausgabenneigung der Erdöl produzierenden Länder, der Auslastungsgrad der Wirtschaft zum Zeitpunkt des Erdölschocks sowie die Lage auf dem Arbeitsmarkt, die Entwicklung der Nominallöhne inklusive der Lohnpolitik der Gewerkschaften sowie schließlich die Reaktion der Finanzmärkte (insbesondere der Anleihemärkte) und der Geldpolitik. Zu dieser Frage zeigt Tabelle 1 eine Übersicht über eine Reihe von Schätzungen¹, denen zufolge ein höherer Erdölpreis das Wachstum dämpft und die Inflation erhöht, wobei die Effekte regional unterschiedlich ausgeprägt sind. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Effekte nach diesen Modellen eher gering sind und die tatsächlichen Effekte stärker ausfallen könnten.

Tabelle 1

Ausgewählte Schätzungen zum Einfluss eines permanent um 10% höheren Erdölpreises

	Durchschnittlicher Effekt in den ersten Jahren nach dem Schock					
	BIP-Wachstum			Inflation		
	Euroraum	USA	Japan	Euroraum	USA	Japan
	<i>in Prozentpunkten</i>					
Internationaler Währungsfonds	-0,05	-0,06	-0,01	+0,28	+0,18	+0,08
National Institute of Economic and Social Research (NIESR)	-0,15	-0,25	..	+0,04	+0,17	..
Europäische Kommission	-0,04	-0,05	-0,04	+0,05	+0,06	+0,02

Quelle: IWF, NIESR, Europäische Kommission.

Neben dem Erdölpreis stellt weiterhin das langfristig vermutlich nicht aufrechtzuhaltende Defizit in der US-Leistungsbilanz ein Risiko dar. In den vergangenen Jahren spielte vor allem die Währungspolitik einer Reihe von asiatischen Notenbanken eine wesent-

liche Rolle bei der Finanzierung dieses Defizits, das hauptsächlich gegenüber den asiatischen Ländern besteht. Eine Beendigung dieser Politik der Akkumulation von liquiden, in US-Dollar denominierten Reserven, die nicht durch das Einsetzen von privaten

¹ Siehe dazu auch Schneider, M. 2004. Auswirkungen von Erdölpreisänderungen auf Wachstum und Inflation. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q2/2004. OeNB. 29–39. In der Tabelle werden die Abweichungen von einer Benchmark-Lösung der Modelle dargestellt.

Kapitalströmen kompensiert wird, würde zu deutlichem Aufwertungsdruck dieser Währungen gegenüber dem US-Dollar führen. Auch der Euro könnte von diesem Anpassungsprozess betroffen sein, wobei über die genauen Auswirkungen auf die monetären Rahmenbedingungen des Euro-raums Unsicherheit herrscht. Die Erfahrungen aus den Kursreaktionen auf das G-7-Statement vom September 2003 deuten darauf hin, dass eine Einstellung der Interventionen für sich betrachtet zu einem Aufwertungsdruck auf den Euro gegenüber dem US-Dollar und zu einem Abwertungsdruck auf den Euro gegenüber den asiatischen Währungen führt.² Die Auswirkungen auf die Wechselkurse hängen allerdings auch von den makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie geldpolitischen Reaktionen in den betroffenen Wirtschaften ab.

Anhebung der Leitzinsen in einigen Ländern, begrenzter Anstieg der Inflationsrisikoprämien

Im Lauf des zweiten und dritten Quartals 2004 kam es in den USA nach einer langen Phase sehr niedriger Leitzinsen zu bislang drei Zinsanhebungen um jeweils 25 Basispunkte auf ein Niveau von 1,75%. Ein solches Profil war den Finanzmärkten bereits im Mai 2004 von der amerikanischen Notenbank signalisiert worden. Die Zinsen auf dem US-Geldmarkt orientierten sich in der Folge stark an dieser Richtlinie. Auch in anderen Ländern wie z. B. dem Vereinigten Königreich und Kanada kam es aufgrund einer robusteren Wirtschaft

sowie steigender Inflationsgefahren zu Leitzinsanhebungen. Im Euroraum verblieb der Leitzins weiter auf dem Niveau von 2%. Im Euroraum ergab sich parallel zur Entwicklung in den USA ein leichtes Steiler-Werden der Zinskurve auf dem Geldmarkt, das sich allerdings ab Juni 2004 wieder zurückbildete.

Auf den Anleihemärkten kam es im April 2004 zu einem raschen Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA und im Euroraum um rund 100 bzw. 50 Basispunkte. Dieser Anstieg wurde durch einen sehr positiven Arbeitsmarktbericht in den USA ausgelöst, der Konjunkturoptimismus sowie Erwartungen rascher steigender Leitzinsen bewirkte. Verstärkt wurde der Anstieg auch durch den steigenden Erdölpreis, welcher zu einer Erhöhung der in indexierten Anleihen impliziten Inflationsrisikoprämien bzw. Inflationserwartungen beitrug. Die Renditen erreichten im Mai 2004 ihren Höchststand und sind seither wieder und trotz der höheren Zinsen auf dem Geldmarkt auf nahe 4% gefallen. Der höhere Erdölpreis dürfte dabei zu einer Neueinschätzung des zu erwartenden Wirtschaftswachstums geführt haben, während der erneute Rückgang der impliziten Inflationsrisikoprämien bzw. Inflationserwartungen auf die bislang relativ geringen direkten Effekte des höheren Erdölpreises auf die Inflationsraten sowie eine offenbar unverminderte Glaubwürdigkeit der Notenbanken bei der Sicherstellung der mittelfristigen Preisstabilität zurückzuführen sein dürfte. Die Zinsanhebungen der amerikanischen Notenbank dürften

² Siehe dazu auch Greenspan, A. 2004. *Current Account. Remarks before the Economic Club of New York. The Federal Reserve Board. 2. März.*
Für eine alternative Ansicht siehe Eichengreen, B. 2004. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods. NBER Working Paper 10497.*

in diesem Zusammenhang eine positive, d. h. vertrauensbildende Rolle gespielt haben.

An den Börsen in den USA und im Euroraum setzte sich die Seitwärtsbewegung, die seit Jahresanfang 2004 zu beobachten war, weiter fort. Die Effekte positiver Unternehmensnachrichten sowie höherer kurz- und langfristiger Zinsen haben sich anscheinend bis Juni 2004 aufgehoben. In der Folge drückten Sorgen über die Auswirkungen des hohen Erdölpreises auf die Kurse. Nicht zuletzt aufgrund der dynamischen Entwicklung der Unternehmensgewinne haben sich die fundamentalen Bewertungen gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) der Aktien in den vergangenen Quartalen ihren langjährigen Mittelwerten angenähert. Die an impliziten Volatilitäten gemessene Unsicherheit blieb weiterhin niedrig. Auf den Märkten für Unternehmensanleihen blieben die Risikoaufschläge weiter niedrig, was auf verbesserte Unternehmensbilanzen und die starke Nachfrage nach Anleihen zurückzuführen ist.

Auf den Währungsmärkten bewegte sich der Euro zu den meisten Währungen und insbesondere gegenüber dem US-Dollar lange Zeit seitwärts, wobei die bestehende Unsicherheit über die konjunkturellen Aussichten in den USA und dem Euroraum eine Rolle gespielt haben könnte. Zuletzt kam es im Rahmen einer US-Dollar-Schwäche zu einer starken Aufwärtsbewegung des Euro gegenüber dem US-Dollar.

Kapitalströme in die Emerging Markets

Gute Wirtschaftsaussichten bei rückläufigen Nettokapitalzuströmen

Die konjunkturellen Aussichten in den aufstrebenden Volkswirtschaften

(Emerging Market Economies, EMEs) verbesserten sich im Jahr 2004 deutlich. Gründe dafür sind eine meist robuste Inlandsnachfrage, verstärkte Exportaktivitäten sowie – für einen Teil der Länder – gestiegene Rohstoffpreise. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat für die EMEs das reale BIP-Wachstum 2004 von 6,1% auf 6,6% nach oben revidiert. Er rechnet für das Jahr 2005 mit einem etwas abgeschwächten Aufschwung bei einem langsameren Preisaufrtrieb. Mit einem Investitionsboom bleiben die EMEs Asiens neben den USA der wichtigste globale Wachstumsmotor trotz hoher Erdölpreise. Bedingt durch die stabilen Landeswährungen gegenüber dem US-Dollar können sie ihre Wettbewerbsposition halten, wobei China bestrebt ist, das hohe Wachstumstempo zu dämpfen. Russlands Wirtschaft profitiert vom hohen Erdölpreis. Für die EMEs in Europa (inklusive der neuen EU-Mitgliedstaaten und der Türkei) erwartet der IWF für heuer eine Expansion um 5,5%. Dank Wirtschaftsreformen wächst die türkische Wirtschaft im Jahr 2004 mit 7% überraschend stark bei sinkenden Inflationsraten, aber steigendem Leistungsbilanzdefizit. Der IWF gewährt dem Land hohe Finanzhilfen, private Kapitalzuflüsse bleiben schwach. Strukturpolitisch haben in den EMEs Asiens die Sanierung der Finanzbranche und die Reformen im Unternehmenssektor Priorität. In Lateinamerika wird das Umfeld für ein besseres Investitionsklima aufbereitet, und im Mittleren Osten wird der Aufbau einer institutionellen Infrastruktur zur Stärkung des Nichterdölsektors forciert. In Afrika gibt es Bestrebungen, die Institutionen zu stärken und die Governance zu verbessern. Insgesamt dienen diese Strukturreformen in den

EMEs auch der Vorbereitung auf die substanzielle Handelsliberalisierung, die in der „Doha-Runde“ vereinbart wurde.

Gemäß IWF werden die privaten Nettokapitalzuflüsse in die EMEs im Jahr 2004 im Vergleich zum Vorjahr deutlich abnehmen. Dabei dürften die stärker werdenden Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen durch Nettoabgänge bei den Portfolioinvestitionen und „Anderen Flüssen“ (Bank- und Handelskredite, Derivative) überkompensiert werden. Etliche EMEs konnten die Finanzierungslücke über lokale Kapitalmärkte teilweise schließen. Hauptempfänger für die Nettokapitalzuflüsse bleiben die EMEs Asiens, v. a. China und Indien. Unter Einrechnung jener Kapitalzuflüsse nach China im Ausmaß von 45 Mrd USD im Jahr 2003, die Ende 2003 zur Rekapitalisierung von zwei staatlichen Kommerzbanken verwendet wurden und in Tabelle 2 nicht enthalten sind, dürften im Jahr 2004 die Nettozuflüsse in die EMEs Asiens

um 18 Mrd geringer ausfallen als im Vorjahr. Die Reserven dieser Region werden – vor allem durch die Politik der stabilen Währungen – voraussichtlich weiter um über 230 Mrd USD auf nahezu 1.500 Mrd USD bzw. neun Monate Importdeckung ansteigen und wären damit achtmal so hoch wie die kurzfristigen Schulden. Obwohl im Jahr 2005 in den EMEs Asiens der Leistungsbilanzüberschuss weiter zurückgehen dürfte, dürften die Maßnahmen Chinas zur Abkühlung der Wirtschaft den Bedarf nach Auslandskapital dämpfen. Die EMEs in Europa werden damit zum größten Nettokapitalimporteur unter den EMEs-Regionen aufsteigen. Da die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen hier nun großteils von der EU definiert werden, gelten sie als weniger risikoreich. Die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) und der Mittlere Osten werden aufgrund anhaltend hoher Energieexporteinnahmen Nettokapitalexporture bleiben.

Tabelle 2

Private Kapitalströme in Emerging Markets und Entwicklungsländer laut IWF¹

	2001	2002	2003	2004	2005
	in Mrd USD				
Nettokapitalfluss laut IWF	47,8	61,2	120,4	81,6	47,5
Nach Instrumenten					
Direktinvestitionen	191,2	143,5	147,6	166,9	175,2
Portfolioinvestitionen	-91,3	-99,6	-11,0	-21,3	-23,4
Anderer Flüsse	-52,0	17,3	-16,2	-64,0	-104,4
Nach Regionen (Länder)					
Lateinamerika (31)	22,2	1,4	0,0	-3,3	14,2
Europa (13)	12,1	55,3	51,5	53,2	49,3
GUS (12)	-1,7	-9,2	15,2	-19,2	-5,8
Mittlerer Osten (14)	-7,9	-23,6	-14,0	-45,5	-32,5
Afrika (46)	13,5	11,9	14,8	16,6	13,7
Asien (15)	9,6	25,4	52,8	79,8	8,6
Nachrichtlich					
Leistungsbilanzsaldo	89,7	145,0	235,3	285,7	269,2
Währungsreserven (- = Anstieg)	-113,2	-197,1	-367,0	-350,1	-291,2
davon China	-47,4	-75,7	-117,2	-148,7	-96,7

Quelle: IWF (WEO).

¹ Dargestellt sind aggregierte Zahlungsbilanzdatensätze von 131 Nichtindustrielländern, darunter die schwergewichtigen 44 EMEs. Wegen wiederholter Revisionen in den nationalen Zahlungsbilanzen, von der auch die Vorjahre betroffen sind, können die Kapitalströme nachträglich stark abweichen.

Forderungspositionen österreichischer Banken in Fremdwährungen gegenüber Zentral- und Osteuropa im internationalen Vergleich

Ende März 2004 entfielen von den gesamten Forderungspositionen in Fremdwährungen des österreichischen Bankensektors gegenüber EMEs und Entwicklungsländern mehr als 57% auf die zehn neuen EU-Mitgliedstaaten und mehr als 75% auf Zentral-

und Osteuropa einschließlich der GUS.

Unter den Fremdwährungsforderungen der internationalen Banken gegenüber den neuen EU-Mitgliedstaaten Zentraleuropas rangierte der österreichische Bankensektor Ende März 2004 an erster Stelle, wenn vom deutschen Bankensektor, für den keine disaggregierten Daten vorliegen, abgesehen wird.

Tabelle 3

Forderungen an die BIZ meldender Banken gegenüber Zentral- und Osteuropa und die Türkei; Ende März 2004

Herkunftsländer der an die BIZ meldenden Banken mit den größten Forderungspositionen gegenüber der Region

	Österreich	Deutschland	Italien	Frankreich	Niederlande	Schweden	Belgien	Vereinigtes Königreich	Europa ¹	USA	Japan
	in % des BIP des Empfängerlandes										
Zentral- und Osteuropa plus Türkei	3,0	10,5	2,1	2,0	1,6	1,32	1,1	1,0	26,0	1,1	0,6
EU-Länder Zentraleuropas											
Polen	2,8	..	2,6	1,1	1,3	0,45	0,7	0,4	22,5	0,8	0,7
Slowakische Republik	6,3	..	6,1	1,6	0,6	0,00	2,7	0,2	29,4	0,7	0,5
Slowenien	7,6	..	2,5	2,6	0,7	0,01	2,1	0,0	31,7	0,1	0,4
Tschechische Republik	7,0	..	0,8	1,5	1,1	0,03	3,9	0,0	23,5	0,5	0,4
Ungarn	6,8	..	3,9	2,8	1,8	0,04	4,8	1,2	50,4	1,0	1,1
Sonstige Länder Zentral- und Osteuropas											
Bulgarien	0,8	..	3,6	1,3	1,0	0,01	0,2	0,3	23,5	1,3	0,2
Kroatien	13,9	..	25,0	0,9	0,6	0,03	0,6	1,0	73,3	0,9	1,7
Rumänien	1,4	..	1,4	2,5	2,9	0,17	0,2	0,4	18,5	1,0	0,0
Russland	0,7	..	0,3	1,9	1,6	0,06	0,1	0,0	13,7	1,0	0,4
Türkei	0,2	..	1,0	2,3	1,8	0,13	0,6	0,0	16,5	1,4	0,8

Quelle: BIZ, Eurostat, IWF, nationale Quellen und eigene Berechnungen.

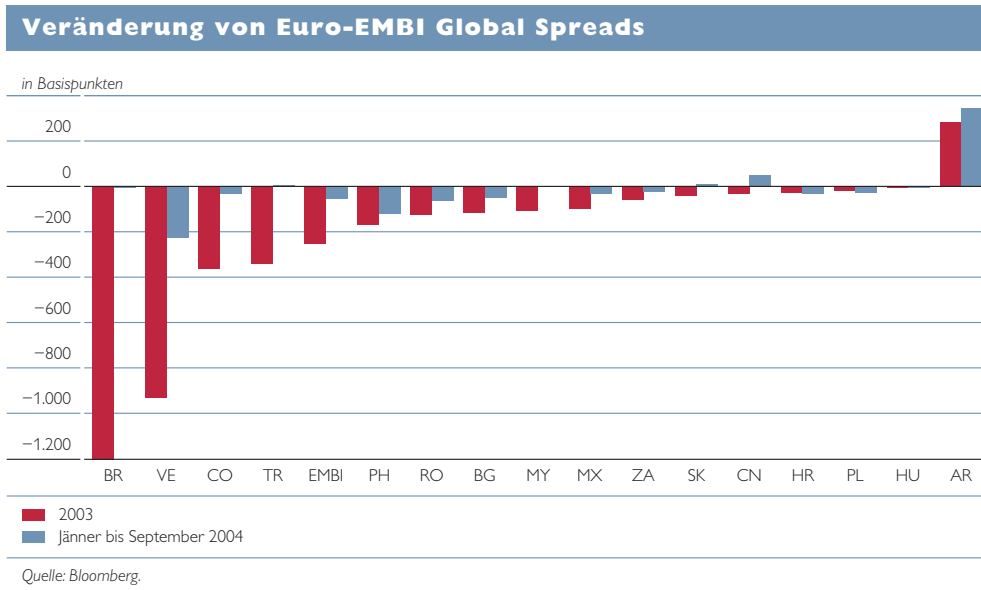
Anmerkung: Die hier dargestellten Forderungen entsprechen den von der BIZ veröffentlichten „Konsolidierten internationalen Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken“ (BIS Quarterly Review September 2004, Table 9C). Diese umfassen sowohl die grenzüberschreitenden Forderungen in sämtlichen Währungen als auch (mit Ausnahme Österreichs und der USA) die von Tochterbanken in den Empfängerländern in anderer Währung als jener des Empfängerlandes bestehenden Forderungen.

¹ Europa umfasst neben den hier aufgelisteten Herkunftsländern auch Dänemark, Griechenland, Irland, Portugal, Finnland, Spanien, die Schweiz und Norwegen.

Zentral- und Osteuropa Eurobonds überstanden US-Zinswende gut

Anleihen von Emittenten aus aufstrebenden Märkten überstanden die Wende im US-Zinszyklus zur Jahresmitte 2004 gut. Nach einem temporären Anstieg der Renditeabstände von in US-Dollar und in Euro denominierten Staatsanleihen gegenüber den Benchmarkanleihen der USA bzw. des Euroraums (gemessen am EMBI

Global bzw. Euro-EMBI Global von JP Morgan) zwischen Mitte April und Mitte Mai 2004 kam es seither zu einem stetigen Spreadrückgang. Die Renditeabstände von in US-Dollar denominierten Staatsanleihen erreichten bis Ende September 2004 wieder in etwa das Niveau von Mitte April (400 Basispunkte), während die Renditeabstände von in Euro denominierten Staatsanleihen neue Tiefststände (125 Basispunkte) erlangten. Investo-



ren konnten damit seit Jahresanfang 2004 nicht annualisierte Gesamterträge von 6,5% (EMBI Global) bzw. 7,0% (Euro-EMBI Global) verbuchen.

Die klare Kommunikationspolitik der US-Geldpolitik im Vorfeld der Zinswende, die die Marktteilnehmer auf die Zinserhöhungen vorbereitet hatte, war ein wesentlicher Faktor, der diese Entwicklung begünstigte. Darüber hinaus verfestigten die seither veröffentlichten gemischten US-Wirtschaftsdaten die Erwartungen der Investoren, dass die Straffung der US-Geldpolitik mäßiger und langsamer als vorher befürchtet, ausfallen würde. Über diese gemeinsamen Faktoren hinaus wurde die Entwicklung der Renditeabstände durch die Fundamentaldaten vieler Länder begünstigt. Dies spiegelte sich auch in verbesserten Rating-Einstufungen für langfristige Fremdwährungsschulden mehrerer zentral- und osteuropäischer Staaten wider.

Unter den zentral- und osteuropäischen Emittenten wiesen nur Rumänien und Bulgarien eine im Vergleich zum Euro-EMBI Global überdurchschnittliche Spreadverringering

seit Anfang 2004 aus. Die Renditeabstände rumänischer Eurobonds sanken um 62 Basispunkte auf 99 Basispunkte. Dies entsprach einem Gesamtertrag von 9,1%. Die Renditeabstände bulgarischer Staatsanleihen verringerten sich seit Jahresanfang 2004 um 52 Basispunkte auf zuletzt 81 Basispunkte, jene kroatischer Eurobonds um 32 Basispunkte auf 64 Basispunkte. Diese Entwicklung ist umso beachtlicher, als das Leistungsbilanzdefizit in Bulgarien und Rumänien 2003 deutlich angestiegen war, in allen drei Ländern 2003 auf hohem Niveau lag (zwischen 5,7% und 8,5% des BIP) und sich im ersten Halbjahr 2004 weiter vergrößerte. Bei den positiven Nachrichten sind der provisorische Abschluss von Beitrittsverhandlungen zwischen Bulgarien und der EU, der Abschluss aller bis auf vier Verhandlungskapitel mit Rumänien sowie die Zuerkennung des Beitrittskandidaten-Status an Kroatien zu erwähnen. Im Sommer 2004 schlossen alle drei Länder neue Abkommen mit dem IWF ab, und Bulgarien und Rumänien erhielten höhere Rating-Einstufungen.

Tabelle 4

Änderungen der Ratings für langfristige Fremdwährungsschulden

seit Anfang 2004

	Moody's			Standard & Poor's			Fitch		
	Rating	Seit	Richtung	Rating	Seit	Richtung	Rating	Seit	Richtung
Bulgarien	Ba2	05. 06. 03	↑	BBB-	24. 06. 04	↑	BBB-	04. 08. 04	↑
Rumänien	Ba3	11. 12. 03	↑	BB+	14. 09. 04	↑	BB	18. 12. 03	↑
Russland	Baa3	08. 10. 03	↑	BB+	27. 01. 04	↑	BB+	13. 05. 03	↑
Slowakische Republik	A3	12. 11. 02		BBB+	02. 03. 04	↑	A-	21. 09. 04	↑
Slowenien	Aa3	12. 11. 02		AA-	13. 05. 04	↑	AA-	07. 07. 04	↑
Türkei	B1	21. 12. 00		BB-	17. 08. 04	↑	B+	09. 02. 04	↑

Quelle: Bloomberg.

Unter den fünf neuen zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten ist die Begebung einer in Euro denominierten „Debut“-Anleihe der *Tschechischen Republik* mit 10-jähriger Laufzeit im Ausmaß von 1,4 Mrd EUR im Juni 2004 hervorzuheben. Der Renditeabstand bewegte sich während der vergangenen Monate in einer engen Bandbreite zwischen 16 und 23 Basispunkten, was in etwa dem Renditeabstand ungarischer und slowakischer Eurobonds entspricht und etwa 15 Basispunkte unter dem entsprechenden Wert für Polen liegt. Nach einem Rückgang um insgesamt 221 Basispunkte im Jahr 2003 stiegen die Renditeabstände von in US-Dollar denominierten Staatsanleihen *Russlands*³ während der ersten neun Monate des Jahres 2004 um 41 Basispunkte. Dabei folgten russische Spreads bis etwa Ende Juni 2004 den Entwicklungen des Gesamtmarktes. Negativen Schlagzeilen (wie die wiederholten Turbulenzen um den Erdölproduzenten Yukos, die Mini-Bankenkrise im Zeitraum Juni/Juli 2004 und die Ankündigung der deutschen Regierung im Juni, Anleihen begeben zu wollen, die durch bilaterale Kreditforderungen Deutschlands gegenüber

Russland „besichert“ wären⁴) standen der weitere Anstieg des Erdölpreises und günstige Fundamentaldaten (hohes Wachstum, rückläufige Inflationsraten und ein hoher und steigender Leistungsbilanzüberschuss) gegenüber. Dies führte dazu, dass der russische Renditeabstand seit Ende Juni bei etwa 300 Basispunkten weitgehend stabil blieb, während der Gesamtmarkt-Spread um knapp 70 Basispunkte sank.

Zu den wichtigsten Risikofaktoren für Eurobonds über die kommenden Monate zählen weniger maßvolle Zinserhöhungen in den USA als derzeit erwartet und ein dauerhaft hoher Erdölpreis, der den Erdöl importierenden Ländern höhere Inflation, größere Leistungsbilanzdefizite und schwächere Wachstumsraten bringen würde. Diese Effekte könnten schließlich durch die Tatsache, dass die derzeitigen Renditeabstände nahe historischen Tiefstständen liegen, verschärft werden.

Stärkere Währungen in den meisten zentral- und osteuropäischen Ländern

Die Währungen der meisten zentral- und osteuropäischen Länder konnten sich gegenüber dem Euro während

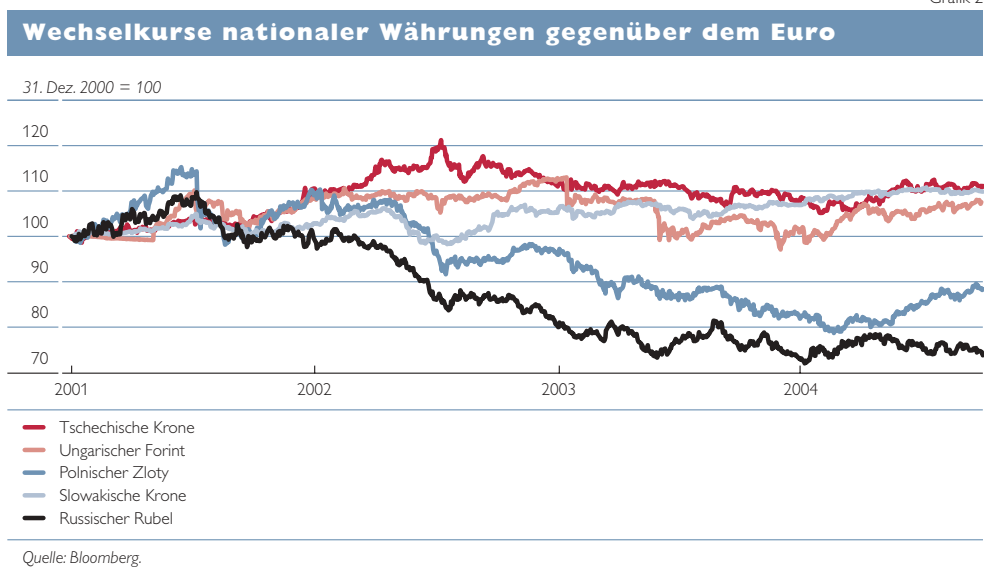
³ EMBI Global, da für Russland seit 1. März 2004 keine Euro-EMBI-Global-Daten verfügbar sind.

⁴ Dies kommt einer Erhöhung des Angebots an russischen Schuldverschreibungen auf dem Markt gleich.

der ersten neun Monate des Jahres 2004 festigen. Mit Ausnahme der *Slowakischen Krone*, die bereits im Jahr 2003 unter Aufwertungsdruck stand, und des *bulgarischen Lew*, der im Rahmen des Currency Board Arrangement seit Mitte 1997 einen fixen nominellen Wechselkurs hat, folgte dies auf einen Wertverlust im Jahr 2003. Den größten Wertzuwachs verbuchte der *polnische Zloty*, der im Vorjahr auch am stärksten unter Druck geraten war. Auch der *ungarische Forint* holte mehr als die Hälfte des Wertverlusts aus dem Jahr 2003 wieder auf. Die *Slowakische Krone* setzte ihre Festigung gegenüber dem Euro fort (+2,8%). Beim *slowenischen Tolar* wirkte sich der Beitritt Sloweniens zum Wechselkursmechanismus II

(WKM II) am 28. Juni 2004 dahingehend aus, dass die vormalige Abwertungspolitik beendet wurde und die Währung seit dem Beitritt gegenüber dem Euro stabil blieb. Die *Tschechische Krone* und der *kroatische Kuna* festigten sich gegenüber dem Euro um 2,6% bzw. 0,7%. Der *rumänische Leu* hingegen, der im Jahr 2003 etwa 14% gegenüber dem Euro verlor, blieb während der ersten neun Monate des Jahres 2004 stabil. Auch konnte der *Russische Rubel* nur wenig der im Jahr 2003 eingetretenen Abschwächung gegenüber dem Euro aufholen, wobei sich die Währung ab April sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar wieder leicht abschwächte.

Grafik 2



Vor allem in *Bulgarien*, *Kroatien*, *Rumänien* und *Ungarn* sowie in geringerem Maße in der *Tschechischen Republik* ging die Aufwertung bzw. die Stabilität der Währungen mit einem hohen bzw. erhöhten Leistungsbilanzdefizit im ersten Halbjahr 2004 einher. Dies fiel mit einem weiterhin starken und zum Teil sich beschleunigenden inländischen Nach-

fragewachstum zusammen, das sich auf dynamische Kreditnachfrage und in Rumänien auch auf kräftige Reallohnzuwächse stützte. Auch der gestiegene Erdölpreis wirkte negativ auf die Leistungsbilanz dieser Länder. In Kroatien kam es überdies zu einem deutlichen Rückgang des Exportwachstums. Auf der anderen Seite verbesserte sich die Leistungsbilanz

in der *Slowakei* deutlich, in *Polen* und in *Slowenien* geringfügig.

In *Bulgarien* wurde das Problem des sehr hohen Leistungsbilanzdefizits durch eine vollständige Finanzierung durch Netto-Direktinvestitionszuflüsse vorübergehend entschärft. In *Kroatien*, *Rumänien* und *Ungarn* reichten jedoch diese Zuflüsse nicht zur Finanzierung des Defizits aus, was zu einem Anstieg der Auslandsschulden führte. In der Abschwächung des Russischen Rubels seit April 2004 (trotz des hohen Leistungsbilanzüberschusses) dürften der starke Abfluss privaten Kapitals aus Russland im zweiten Quartal 2004 sowie auch Zentralbankinterventionen gegen die eigene Währung eine wichtige Rolle gespielt haben.

Soweit öffentlich zugängliche Daten zur Verfügung stehen (Kroatien, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn), gab es seit Anfang 2004 lediglich in der Slowakei und in Rumänien nennenswerte Devisenmarktinterventionen der jeweiligen Notenbanken. Die *slowakische Notenbank* kaufte zwischen Jänner und August 2004 insgesamt um 1,2 Mrd EUR Devisen auf dem Markt, während die *rumänische Notenbank* im ersten Halbjahr 2004 Devisenankäufe im Ausmaß von 1,4 Mrd EUR tätigte.

Die *slowakische Notenbank* verringerte ihren Leitzins seit Jahresanfang 2004 in sechs Schritten um insgesamt 150 Basispunkte auf zuletzt 4,5%, vor allem um den Aufwertungsdruck auf die Währung zu dämpfen. In *Rumänien* kam es aus demselben Grund zwischen Juli und Anfang Oktober 2004 in vier Schritten zu Zinssenkungen im Ausmaß von 250 Basispunkten auf zuletzt 18,75%. Die Festigung des ungarischen Forint war mit ein Grund für die Leitzinssenkungen der

ungarischen Notenbank um insgesamt 150 Basispunkte zwischen März und September 2004 auf zuletzt weiterhin relativ hohe 11,0%. Die *kroatische Notenbank* dagegen führte als Antwort auf die steigenden Auslandsschulden Mitte Juli 2004 eine Verpflichtung zur unverzinsten Fremdwährungseinlage für die Banken ein, die sich auf Basis des Anstiegs der Netto-Auslandsverbindlichkeiten im Vergleich zu Juni 2004 berechnet. Vor dem Beitritt zum WKM II gab es in *Slowenien* zwischen Jänner und Juni 2004 Zinssenkungen um 200 Basispunkte, die zum Teil durch einen Rückgang der Inflation und zum Teil durch die Absicht, die Zinsdifferenz zum Euroraum zu verringern, motiviert waren. Ende September 2004 betrug die Differenz zwischen dem Drei-Monats-Interbankensatz in Slowenien und dem Euroraum 195 Basispunkte, verglichen mit 400 Basispunkten zu Jahresbeginn.

Die nominelle Aufwertung der meisten zentral- und osteuropäischen Währungen während der ersten neun Monate des Jahres 2004 fiel mit Ausnahme der Slowakei, Rumäniens und Russlands mit einer Beschleunigung der Inflation zusammen. Dies führte zu einer teilweise beachtlichen realen Aufwertung gegenüber dem Euro auf Basis von Verbraucherpreisen seit Dezember 2003. Der nominelle Rückgang bzw. das sehr mäßige nominelle Wachstum der Lohnstückkosten in der Industrie dämpften jedoch die negative Wirkung der realen Aufwertung auf die Wettbewerbsfähigkeit in den meisten Ländern mit Ausnahme Rumäniens.

Insgesamt stellen die teilweise hohen Leistungsbilanzdefizite und deren Finanzierung durch die Aufnahme von Auslandsschulden ein gewisses Risiko für die betreffenden

Währungen über die kommenden Monate dar. Markante Wechselkursbewegungen sind für die österreichischen Banken sowohl im Hinblick auf die Umrechnung der Ergebnisbeiträge der Tochterbanken in Euro als auch hinsichtlich des mit den ausstehenden Fremdwährungsforderungen verbundenen Kreditrisikos relevant (siehe auch den vorangegangenen Abschnitt „Kapitalströme in die Emerging Markets“ und den nachfolgenden Abschnitt „Der Bankensektor in Zentral- und Osteuropa“). Bis zu einer Verbesserung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und der Rückgewinnung des Marktvertrauens in die Fiskalpolitik dürfte die hohe gebotene Zinsprämie maßgeblich für die Stabilität bzw. Aufwertung des ungarischen Forint bleiben. In Kroatien verbessert zwar die Verlangsamung des Kreditwachstums den mittelfristigen Zahlungsbilanzausblick. Die Maßnahmen zur Eindämmung des Anstiegs der Auslandsschulden könnten jedoch zu einem temporären Abwertungsdruck führen.

Höhere Renditeabstände von Staatsanleihen in Lokalwährung gegenüber dem Euroraum

Die Renditeabstände von Staatsanleihen in Lokalwährung mit 10-jähriger Laufzeit gegenüber den Euro-Benchmarkanleihen vergrößerten sich während der ersten neun Monate des Jahres 2004 in der *Tschechischen Republik*, in *Ungarn* und in *Polen* um bis zu 80 Basispunkte. Die Renditeabstände *slowakischer* Staatsanleihen hingegen verhielten sich während dieses Zeitraums weitgehend stabil. Somit stand die Entwicklung der Renditeabstände gegenüber dem Euroraum im Gegensatz zur Erholung der betreffenden Währungen gegenüber dem Euro. Inzwischen machen jedoch die gestie-

genen Renditeabstände Veranlagungen in diesen Währungen attraktiver und erhöhen den Aufwertungsdruck.

Der Anstieg der Inflation und der Inflationsdifferenz gegenüber dem Euroraum in der *Tschechischen Republik*, in *Ungarn* und in *Polen* während des ersten Halbjahres 2004 dürfte die Renditedifferenzen beeinflusst haben. Da die Beschleunigung der *tschechischen* und der *ungarischen* Teuerungsrate jedoch in mehreren Monaten unter den Erwartungen der Marktteilnehmer lag und es zeitweise zu einer leichten Abnahme der mittelfristigen Inflationserwartungen kam, ließen die Renditeabstände im Zeitraum März/April 2004 ebenfalls etwas nach. In *Polen* hingegen, wo der Inflationsverlauf nach dem EU-Beitritt die Erwartungen deutlich übertraf und die robuste wirtschaftliche Erholung die Inflationserwartungen anheizte, war der Anstieg der Renditeabstände bis Ende Mai 2004 kontinuierlich.

In der *Tschechischen Republik* und in *Polen* wirkten die Zinserhöhungen der jeweiligen Notenbank in Reaktion auf die steigende Inflationsrate kurzfristig ebenfalls erhöhend auf die Renditeabstände. Mit dem Erreichen der Inflationsspitze im Sommer in *Polen*, in der *Tschechischen Republik* sowie in *Ungarn* und mit den Erwartungen von nachlassenden Inflationsraten über die kommenden Monate sollte sich der negative Einfluss dieses Faktors auf die Renditeabstände zurückbilden.

Die Fiskalpolitik blieb ein weiterer wesentlicher Einflussfaktor für die Anleihenmärkte. Dies traf vor allem auf *Ungarn* zu, wo sich der mittelfristige Ausblick für die Budgetentwicklung erneut verschlechterte (erst im Mai 2004 und dann erneut im September) und damit zu dem seit

Mai 2004 beobachteten Wiederanstieg der Renditeabstände beitrug. In *Polen* lässt die bisherige Budgetentwicklung für das Gesamtjahr 2004 eine geringere als ursprünglich erwartete Defizitausweitung gegenüber dem Jahr 2003 möglich erscheinen, was sich auch positiv auf die Entwicklung der Renditeabstände seit Mitte August 2004 ausgewirkt haben dürfte. In der *Tschechischen Republik* brachte das Konvergenzprogramm vom Mai 2004 eine geringfügige Revision des Defizitziels für das Jahr 2004 nach unten und damit eine noch stärkere Defizitverringern im Vergleich zum Jahr 2003. Die Ablöse von Premier Spidla Ende Juni 2004 nach parteiinternen Meinungsverschiedenheiten über die Wirtschaftspolitik brachte jedoch eine gewisse Unsicherheit über den mittelfristigen Budgetverlauf, was einen ungünstigen Hintergrund für den Anleihemarkt darstellte. Die mittelfristigen Fiskalpläne

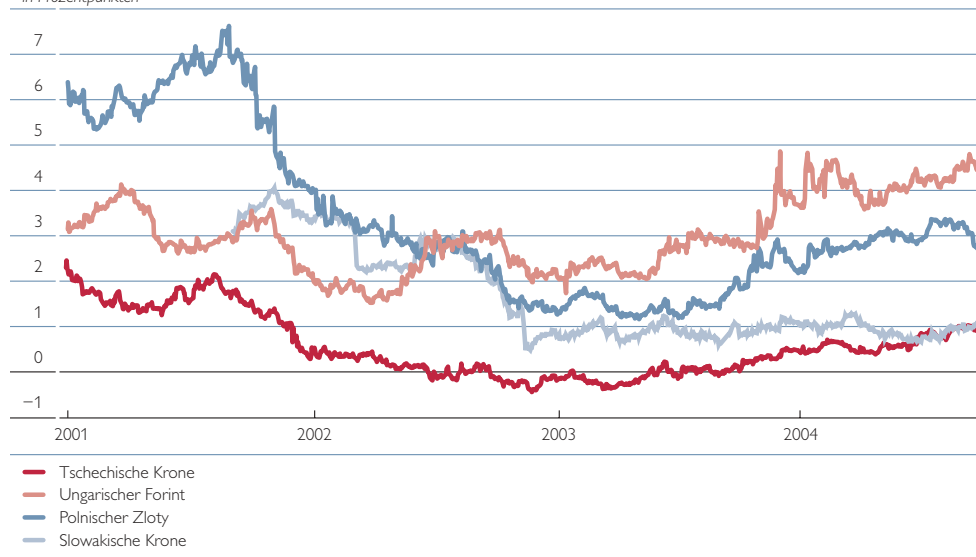
der slowakischen Regierung erfuhren keine wesentlichen Modifizierungen im bisherigen Jahresverlauf. Auch dürfte die einschneidende Steuerreform, die Anfang Jänner 2004 in Kraft trat, nicht zur befürchteten Verschlechterung des Staatshaushalts geführt haben.

Parlamentswahlen im Jahr 2005 (*Polen*) und im Jahr 2006 (*Tschechische Republik, Ungarn, Slowakei*) stellen einen Unsicherheitsfaktor für die mittelfristigen Budgetentwicklungen dar, der über das kommende Jahr bei den Renditeentwicklungen schlagend werden könnte. In allen vier Ländern weisen die Regierungsparteien enttäuschende Umfrageergebnisse auf, die einen weniger strikten Budgetvollzug vor den Parlamentswahlen zur Folge haben könnten, als es die Konvergenzprogramme vom Mai 2004 vorsehen. Dies könnte wiederum die Markterwartungen über das Euro-Einführungsdatum in den vier Ländern

Grafik 3

Renditeabstände von Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit gegenüber Euro-Benchmarkanleihen

in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg

weiter in die Zukunft verschoben. Von Jahresbeginn bis August 2004 verschob sich das auf dem Markt gemäß vierteljährlicher Reuters-Umfrage erwartete Euro-Einführungsdatum für *Polen* und *Ungarn* von 2009 auf 2010. Für die *Tschechische Republik* wird ebenfalls 2010 erwartet, für die Slowakei jedoch bereits 2009.

Budgetsorgen waren es auch, die zur Herabstufung der Ratings für Lokalwährungsverbindlichkeiten *Polens* (im Mai 2004 durch Fitch Ratings von A+ auf A) und der *Tschechischen Republik* (im September 2004 durch Standard&Poor's von A+ auf A) führten. Auch *Ungarn* erhielt im September 2004 eine Warnung von Standard&Poor's, dass eine Verschlechterung der Budgetsituation eine Herabsetzung des Ratings für Lokalwährungsverbindlichkeiten (derzeit bei A) zur Folge hätte. Während dieselbe Agentur *Polen* im April 2004 noch vor einer möglichen weiteren Herabsetzung des Ratings (seit November 2003 A– mit negativem Ausblick) warnte, verbesserte sie im September 2004 den Ausblick von negativ auf stabil, mit dem Hinweis auf eine geringfügige Verbesserung der fiskalischen Performance gegenüber vorherigen Erwartungen.

Der Bankensektor in Zentral- und Osteuropa⁵

Hohes Kreditwachstum bei verbesserter Portfolioqualität und steigendem Fremdwährungsanteil

Das *ökonomische Umfeld* für das Bankgeschäft in Zentral- und Osteuropa

verbesserte sich während der ersten neun Monate 2004. Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich in allen hier untersuchten acht Ländern mit Ausnahme Kroatiens, was zum Teil einem verbesserten Investitionswachstum zu verdanken war. Mit Ausnahme von Kroatien und Polen beschleunigte sich das inflationsbereinigte Wachstum der Kredite an den privaten Sektor im Sog des wirtschaftlichen Aufschwungs (Slowakei, Slowenien und Tschechische Republik) oder verharrte auf sehr hohem Niveau (Ungarn, Bulgarien, Rumänien). In Polen blieb das Kreditwachstum trotz der wirtschaftlichen Belebung schwach, vor allem weil die Unternehmen entweder Investitionen aufschoben (bei importintensiven Investitionen auch bedingt durch die starken Wechselkursschwankungen) oder aus Eigenmitteln finanzierten, während die Kreditnachfrage der Haushalte stark blieb. In Kroatien bewirkten die Anfang 2003 gesetzten geldpolitischen Maßnahmen zur Eindämmung des Kreditwachstums ein deutliches Nachlassen der Kreditdynamik.

Trotz der Ausweitung des Kreditvolumens verringerte sich der *Anteil notleidender Forderungen⁶* am Gesamtforderungsbestand im Lauf des Jahres 2003 bzw. im ersten Halbjahr 2004 in den meisten Ländern weiter. Generell dürften die Verbesserung des Risikomanagements und die Bereinigung der Bankbilanzen (Abschreibung oder Herauslösung von schlechten Forderungen im Rahmen von Bankenkonsolidierungen) während der letzten

⁵ In diesem Kapitel wird die Entwicklung des gesamten Bankensektors in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen, der Slowakei, Slowenien, Bulgarien, Kroatien und – aufgrund der Datenlage mit Einschränkungen – Rumänien untersucht, während im Kapitel „Österreichische Finanzintermediäre“ die Entwicklung der in diesen Ländern etablierten Tochterbanken des österreichischen Bankensektors analysiert wird.

⁶ Notleidende Forderungen sind definiert als Substandard-, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen. Unterschiede in den nationalen Klassifizierungsvorschriften und in der Breite der in die Klassifizierung einbezogenen Forderungen machen einen länderübergreifenden Vergleich nicht sinnvoll.

Jahre zur Verbesserung der Portfolioqualität beigetragen haben. Ungarn bildete zuletzt eine Ausnahme von diesem Trend, da der Anteil notleidender Forderungen im ersten Halbjahr 2004 leicht anstieg. Dies war auf eine schlechtere Einstufung der Forderungen an den Unternehmenssektor sowie der Auslandsforderungen zurückzuführen. In Polen spielten regulatorische Änderungen, die zu Jahresbeginn 2004 in Kraft traten und eine Lockerung der zuvor besonders strengen Einstufungsvorschriften und der Vorschriften zur Bildung von Wertberichtigungen sowie eine stärkere Berücksichtigung von Garantien bei der Klassifizierung bewirkten, eine wesentliche Rolle bei der Verringerung des Anteils von notleidenden Forderungen. Die Verbesserung der finanziellen Lage vieler Unternehmen aufgrund des stärkeren Wirtschaftswachstums und der stark gesunkenen Realzinsen ist ein weiterer wesentlicher Erklärungsfaktor.

Wenngleich die zentral- und ost-europäischen Banken geringe offene Fremdwährungspositionen haben,⁷ stellt der relativ hohe Anteil von Fremdwährungskrediten an inländische Unternehmen und Haushalte (exklusive öffentlicher Haushalte und Banken) ein Kreditrisiko dar. Grund dafür ist, dass die Haushalte und ein Teil der Unternehmen nicht über ausreichende Absicherungsinstrumente gegen eine Abschwächung der Lokalwährung gegenüber der Kreditwährung verfügen. Der Anteil an Fremdwährungskrediten (in Prozent aller an inländische Unternehmen und Haushalte

vergebenen Kredite) war im Juli 2004 in Rumänien (59,6%) und Bulgarien (46,9%) am höchsten, aber auch in Ungarn (36,2%), Slowenien (30,9%) und Polen (26,9%) nicht unbeträchtlich. Kroatien wies den geringsten Anteil (9,6%) an Fremdwährungskrediten auf. Vor allem in Kroatien, aber auch in Slowenien liegt das gesamte wechsellkursbezogene Kreditrisiko jedoch höher, weil ein Teil der auf Landeswährung lautenden Kredite (in Kroatien etwa ein Drittel) an die Wechselkursentwicklung gebunden ist. Während der ersten sieben Monate des Jahres 2004 stieg der Fremdwährungskreditanteil in Rumänien (+4,2 Prozentpunkte), der Slowakei (+4,1 Prozentpunkte), Slowenien (+3,8 Prozentpunkte), Bulgarien (+3,6 Prozentpunkte) und Ungarn (+2,5 Prozentpunkte) weiter an. In der Tschechischen Republik (-0,6 Prozentpunkte) und in Polen (-4,7 Prozentpunkte) war er hingegen fallend, was jedoch zum Teil auch einen statistischen Bewertungseffekt widerspiegelt.

Zu den wichtigsten länderübergreifenden Einflussfaktoren für den Bankensektor zählt seit Jahresbeginn 2004 die Verringerung der Körperschaftsteuersätze in Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn, die sich positiv auf die Entwicklung der Nettogewinne der Banken auswirken sollte. In der Tschechischen Republik wird Anfang 2005 die zweite Stufe einer dreistufigen Senkung des Körperschaftsteuersatzes in Kraft treten. In Ungarn hingegen wird die Steuerlast für Finanzinstitute in den

⁷ Offizielle Daten über bilanzielle und außerbilanzielle offene Fremdwährungspositionen zeigen für bulgarische, kroatische, polnische, tschechische und ungarische Banken geringe offene Positionen (mit Ausnahme Kroatiens weniger als 1% der Bilanzsumme, in Kroatien eine Long-Position von etwa 1,6% der Bilanzsumme). Slowakische Banken hatten eine bilanzielle Netto-Short-Position von etwa 2% im März 2004, slowenische Banken eine bilanzielle Netto-Short-Position von 1,3% zum Jahresende 2003.

Eigenkapitalrenditen		2001	2002	2003	Q1 03	H1 03	Q1 04	H1 04
		in %						
Nominelle Eigenkapitalrendite								
Bulgarien		18,9	14,6	14,8	24,0	20,8	18,9	18,5
Kroatien		6,6	13,7	14,5	18,8	17,9	..	..
Polen		12,1	5,8	6,2	11,2	9,9	17,1	17,1
Slowakische Republik		21,3	30,1	28,1	32,9	30,9	29,2	33,7
Slowenien		4,8	13,3	12,6	..	14,0	..	14,8
Tschechische Republik		16,6	27,4	23,4	24,4	22,7	21,5	22,5
Ungarn		16,0	16,1	18,7	22,1	21,9	23,1	25,9
Reale Eigenkapitalrendite								
Bulgarien		10,7	8,3	12,2	23,2	19,8	11,8	11,1
Kroatien		1,5	11,8	12,5	16,7	15,9	..	..
Polen		6,5	3,8	5,5	10,7	9,5	15,0	14,1
Slowakische Republik		13,1	25,7	18,1	23,6	21,6	19,4	23,7
Slowenien		-3,5	5,4	6,5	..	7,4	..	10,7
Tschechische Republik		11,6	25,6	23,5	25,1	23,2	19,1	19,9
Ungarn		6,3	10,4	13,4	16,6	16,9	15,2	17,5

Quelle: Nationale Zentralbanken.

Anmerkung: Slowenien auf Basis Vorsteuergewinn, alle anderen auf Basis Nachsteuergewinn. Unterjährige Daten sind linear annualisiert. Nominelle Rendite bereinigt um den periodendurchschnittlichen Anstieg der Verbraucherpreise.

Jahren 2005 und 2006 temporär erhöht. Ein weiterer gemeinsamer Faktor, die *Liberalisierung des Dienstleistungssektors* (und das Prinzip der EU-weiten Banklizenz), bedeutet für die Banken der neuen EU-Mitgliedstaaten ebenso ein Risiko (Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse auf dem Heimmarkt) wie auch eine Chance (Anbieten von Dienstleistungen in anderen EU-Mitgliedstaaten).

Großteils stabile Ertragslage

Slowakische Banken konnten ihre Eigenkapitalrendite im ersten Halbjahr 2004 weiter verbessern. Die Zunahme der Betriebserträge profitierte vor allem von deutlich höheren Nichtzinserträgen, während sich gleichzeitig die Aufwand-Ertrag-Relation leicht verbesserte. Auch die Auflösung von Wertberichtigungen wirkte etwas stärker gewinnerhöhend als im ersten Halbjahr 2003.

Die Steigerung der Rentabilität *ungarischer Banken* im ersten Halbjahr 2004 war vor allem der Ausweitung des Kreditvolumens bei hohen Zinsmargen zu verdanken. Vor allem das

Nichtzinsergebnis (insbesondere das Provisionsergebnis) verbesserte sich, aber auch der Nettozinsertrag (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) war höher als vor einem Jahr. Ebenfalls gewinnerhöhend wirkte der spürbare Rückgang der Aufwand-Ertrag-Relation. Auf der anderen Seite schmälerte die Verdoppelung des Wertberichtigungsaufwands die Gesamterträge deutlich stärker als im ersten Halbjahr 2003, was mit dem Anstieg des Anteils notleidender Forderungen in Zusammenhang stehen dürfte.

Tschechische Banken verzeichneten trotz des starken nominellen Wachstums des Nettogewinns eine gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 leicht geringere nominelle Eigenkapitalrendite. Grund dafür war das noch stärkere Wachstum des Eigenkapitals. Die Verbesserung der laufenden Betriebserträge (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) beruhte vor allem auf einer Erhöhung der Nettozinserträge. Gleichzeitig stiegen die betrieblichen Aufwendungen etwas langsamer als die Betriebserträge,

und auch der Aufwand für Wertberichtigungen (einschließlich sowohl der Abschreibungen von Forderungen als auch der Kosten von Forderungsübertragungen) fiel niedriger aus als im ersten Halbjahr 2003.

Polnische Banken konnten ihre nominelle Eigenkapitalrendite im ersten Halbjahr 2004 gegenüber der Vorjahresperiode deutlich verbessern. Dies stammte erstens von der Steigerung der Nettozinserträge, die wiederum durch die Verringerung des Zinsaufwands an nichtfinanzielle Unternehmen und Haushalte, die Verringerung der Mindestreservepflicht seit Oktober 2003 und die Verzinsung von Mindestreserven seit Mai 2004 begünstigt wurde. Zweitens verbesserte sich auch die Aufwand-Ertrag-Relation leicht. Darüber hinaus wurden drittens die Vorschriften be-

züglich der Wertberichtigungen gelockert, was – zusammen mit der verbesserten Konjunkturlage – zu einem deutlichen Rückgang des Wertberichtigungsaufwands im Jahresvergleich führte.

Slowenische Banken verzeichneten im ersten Halbjahr 2004 einen leichten Anstieg der nominellen Eigenkapitalrendite gegenüber dem ersten Halbjahr 2003. Bei den Betriebserträgen (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) setzte sich nach vorläufigen Informationen die seit längerem anhaltende Verschlechterung der Nettozinserträge fort. Dies wurde jedoch durch Zuwächse bei den Nichtzinserträgen kompensiert, sodass der laufende Betriebsertrag (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) gegenüber der Vergleichsperiode in etwa unverändert blieb. Die deutliche Ver-

Tabelle 6

Entwicklung der Erfolgskomponenten

	2001	2002	2003	Q1 03	H1 03	Q1 04	H1 04
<i>in % des jahresdurchschnittlichen Bestands an Bankaktiva</i>							
Nettozinsertrag							
Bulgarien	4,2	3,9	4,7	4,4	4,6	4,7	4,9
Kroatien	3,6	3,3	3,4	..	3,4	..	..
Polen	3,7	3,4	3,1	3,1	3,1	3,12	3,2
Slowakische Republik	2,5	2,7	2,9	2,2	2,9	2,9	..
Slowenien	3,6	3,7	3,2	..	3,4	..	..
Tschechische Republik	2,5	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
Ungarn	4,2	4,3	4,0	3,8	3,9	4,1	4,0
<i>in % des laufenden Betriebsertrags</i>							
Laufender Betriebsaufwand							
Bulgarien	64,1	63,5	63,0	61,1	60,7	54,6	55,4
Kroatien	65,6	59,3	57,3	..	54,5	..	..
Polen	62,4	63,5	68,6	65,5	66,4	65,3	64,8
Slowakische Republik	65,7	57,9	64,6	56,7	58,9	55,0	56,6
Slowenien	65,2	59,7	62,5	..	63,1	..	57,8
Tschechische Republik	53,4	51,4	52,6	49,0	49,4	48,6	48,9
Ungarn	66,7	64,7	60,1	56,3	57,6	50,2	49,8
Nettoänderung an Wertberichtigungen							
Bulgarien	-8,7	1,3	3,7	-19,3	-9,0	4,6	6,2
Kroatien	13,7	6,6	7,0	..	8,6	..	..
Polen	18,9	22,9	15,1	11,9	11,2	2,9	7,1
Slowakische Republik	-33,4	-9,8	-12,5	-5,1	-13,1	-23,0	-14,2
Slowenien	25,9	19,8	16,4	..	12,9	..	17,1
Tschechische Republik	22,8	9,3	0,8	18,6	16,1	13,5	11,1
Ungarn	4,3	4,7	5,5	4,5	4,3	11,1	8,6

Quelle: Nationale Zentralbanken.

Anmerkung: Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Unterjährige Daten sind linear annualisiert.

ringerung der Aufwand-Ertrag-Relation trug zum besseren Halbjahresergebnis bei, während der Wertberichtigungsaufwand (in Prozent des laufenden Betriebsertrags) etwas höher als im ersten Halbjahr 2003 ausfiel.

Die nominelle Eigenkapitalrendite von *bulgarischen Banken* lag im ersten Halbjahr 2004 unter dem Wert des ersten Halbjahres 2003. Diese Verschlechterung ist darauf zurückzuführen, dass im ersten Halbjahr 2003 Wertberichtigungen netto gewinnerhöhend aufgelöst wurden, während sich im ersten Halbjahr 2004 ein Nettoaufwand an Wertberichtigungen ergab. Hingegen verzeichneten die laufenden Betriebserträge (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) eine Verbesserung, was vor allem vom Anwachsen der (Netto-)Zinserträge stammte. Diese Entwicklung wurde durch die starke Expansion der Kredite sowie der Erhöhung der Nettoszinsspanne begünstigt. Darüber hinaus

nahmen auch die Nicht-Zinserträge im Jahresvergleich stark zu. Da der Betriebsaufwand langsamer als der Betriebsertrag zunahm, konnte überdies die Aufwand-Ertrag-Relation deutlich verbessert werden.

Eine Verbesserung des Nettozinsetrags und der Aufwand-Ertrag-Relation verhalf *kroatischen Banken* zu einer höheren nominellen Eigenkapitalrendite im Jahr 2003.⁸ Die nachlassende Kreditdynamik im Verlauf des Jahres 2003 sowie das schlechtere Ergebnis im Nichtzinsgeschäft – selbst zu laufenden Preisen – und der leichte Anstieg des Wertberichtigungsaufwands (in Prozent des laufenden Betriebsertrags) dämpften jedoch den Anstieg der Eigenkapitalrendite. Die seit Jahresbeginn 2004 weiter abnehmenden Kreditwachstumsraten, gepaart mit der Verschärfung der Geldpolitik seit Juli 2004, könnten sich negativ auf die Ertragslage der Banken im Jahr 2004 auswirken.

⁸ Für das erste Halbjahr 2004 liegen noch keine Daten vor.

Banken

Geschäftsentwicklung und Ertragslage

Bilanzsumme der österreichischen Banken steigt weiterhin

Die gesamte unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute⁹ stieg im August 2004 im Jahresvergleich um 7,0% auf einen neuen Höchststand von 640,9 Mrd EUR. Damit setzte sich der seit Mitte 2003 anhaltende Wachstumstrend kontinuierlich fort. Sowohl der Anstieg der Bilanzsumme der zehn größten Banken (ohne Sonderbanken) als auch der Median des Wachstums betragen im August 2004 rund 6% und lagen damit leicht unter dem Wachstum der Gesamtheit aller österreichischen Kreditinstitute.

Zu diesem Wachstum trugen auch weiterhin die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten bei, die im Jahresvergleich um 12,0% bzw. um 9,4% auf jeweils rund 197 Mrd EUR anstiegen.¹⁰ Auch der inländische Interbankenverkehr trug mit einem Anstieg von 8,9% auf 119,8 Mrd EUR auf der Aktivseite bzw. von 10,8% auf 123,8 Mrd EUR auf der Passivseite zum Wachstum der Bilanzsumme maßgeblich bei. Damit ist auch in Österreich der internationale Trend einer Zunahme des Interbankengeschäfts feststellbar.

Die Direktkredite an inländische Nichtbanken zeigten im August 2004 im Jahresvergleich einen Anstieg von 3,2% auf 244 Mrd EUR, nachdem dieses Wachstum im August 2003 nur 1,1% betragen hatte. Diese Zunahme spiegelt das sich verbes-

sernde wirtschaftliche Umfeld wider und ist auch auf internationaler Ebene zu beobachten. Auf der Passivseite zeigten die Einlagen von inländischen Nichtbanken ein knapp höheres Wachstum von 4,5% auf 204 Mrd EUR im Vergleich zum Wert des Vorjahres (4,3%).

Auch in Österreich ist in den letzten Jahren der europäische Trend der Reduktion der Bankstellen (Hauptanstalten und Zweiganstalten) zu beobachten. So verminderte sich die Anzahl der Bankstellen im österreichischen Bankensektor von 5.686 zum Jahresende 1997 auf 5.252 im September 2004 (-7,6%). Damit entfallen derzeit in Österreich auf eine Bankstelle knapp über 1.500 Einwohner. Dies ist im europäischen Vergleich nach wie vor als hoch einzustufen. Die Anzahl der Hauptanstalten verringerte sich im Zeitraum von Dezember 1997 bis September 2004 von 995 auf 891 (-10,5%) und die Anzahl der Zweigstellen (ohne Postämter) von 4.691 auf 4.361 (-7,0%). Vor allem die Entwicklungen im Aktienbanken-, Sparkassen- und Raiffeisensektor sind für diese Rückgänge verantwortlich.

Nominalvolumen des Derivatивgeschäfts nach Höchststand im August 2003 wieder rückläufig

Das Nominalvolumen der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte¹¹ fiel im August 2004 nach einem Höchststand im August 2003 um 31,2% von 2.652 Mrd EUR auf 1.825,9 Mrd EUR und beträgt

⁹ Wenn nicht anders erwähnt, verstehen sich die Zahlen im Text auf unkonsolidierter Basis.

¹⁰ Auf der Aktivseite ist hier die zunehmende Verflechtung des österreichischen Bankensystems mit Osteuropa zu nennen, auf der Passivseite hängt der gestiegene Auslandsanteil mit der Refinanzierung von Fremdwährungskrediten zusammen.

¹¹ Dazu zählen gemäß § 22 BWG, Anlage 2, folgende Geschäfte: Zinssatzverträge, Wechselkurs- und Goldverträge, Verträge in Substanzwerten und sonstige wertpapierbezogene Geschäfte, Edelmetallverträge (ausgenommen Goldverträge), Warenverträge (ausgenommen Edelmetallverträge), sonstige Geschäfte.

damit nur mehr das 2,8fache der Gesamtbilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute (Vergleichswert August 2003: 4,4). Das Volumen der Zinssatzverträge verringerte sich im August 2004 im Jahresvergleich um 31,9% auf 1.575,4 Mrd EUR und das der Wechselkursverträge um 29,4% auf 232,5 Mrd EUR. Der starke Anstieg des Derivatgeschäfts bis August 2003 wie auch der darauf folgende Rückgang des Volumens infolge von Positionsänderungen sind auf die Aktivitäten einer einzelnen österreichischen Großbank zurückzuführen. Bei Nichtberücksichtigung des Volumens dieser Großbank zeigt das Derivatgeschäft der österreichischen Banken im Jahresvergleich seit 1999 ein kontinuierliches Wachstum.

In der im Jahr 2004 von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) organisierten Erhebung der weltweiten Umsätze im Devisen- und OTC-Derivativhandel¹² zeigte sich, dass über einen längeren Zeitraum sowohl weltweit als auch in Österreich starke Zuwächse in diesen Geschäftsbereichen zu verzeichnen sind. So stieg der durchschnittliche Tagesumsatz bei OTC-Derivatgeschäften in Österreich von 4,9 Mrd USD im April 2001 auf 14,8 Mrd USD im April 2004. Damit beträgt der Anteil der österreichischen Kreditinstitute am weltweiten OTC-Derivatmarkt 2004 rund 1% (2001: 0,7%). Der durchschnittliche Tagesumsatz bei österreichischen Devisengeschäften verzeichnete ebenfalls

einen Anstieg von 8 Mrd USD im April 2001 auf 13,3 Mrd USD im April 2004. Dies entspricht einem Wachstum des Weltmarktanteils von 0,5% im Jahr 2001 auf 0,6% im Jahr 2004. Insgesamt zeigte der österreichische Devisen- und OTC-Derivativhandel im Zeitraum zwischen April 2001 und April 2004 ein über dem internationalen Niveau liegendes Wachstum, nahm jedoch bezüglich seines Anteils an den weltweiten Devisen- und Derivatmärkten eine nach wie vor untergeordnete Rolle ein.

Das Wachstum der Gewinne der österreichischen Banken beschleunigt sich

Wie auch auf den meisten anderen internationalen Bankenmärkten hat sich die Steigerung der Gewinne der österreichischen Banken im ersten Halbjahr 2004 weiter beschleunigt.¹³ Das Betriebsergebnis der in Österreich tätigen Banken ist im ersten Halbjahr 2004 um 10,3% im Vergleich zum ersten Halbjahr 2003 gestiegen. Verantwortlich dafür waren ein stärkerer Anstieg der Erträge als der Kosten: Die Betriebserträge sind um 3,6% gestiegen, die Betriebsaufwendungen um 0,5%.

Trotz eines Rückgangs der Zinsspanne von 1,29% auf 1,23% zwischen erstem Halbjahr 2003 und erstem Halbjahr 2004 sind die Nettoszins erträge um 0,9% gestiegen. Diese Entwicklung ist auf einen stärkeren Zuwachs bei den Kundenkrediten als bei den Kundeneinlagen zurückzuführen. Der leichte Anstieg der Netto-

¹² An der Erhebung, die alle drei Jahre durchgeführt wird, nahmen im Jahr 2004 1.208 Banken aus 52 Ländern teil. Die OeNB wählte für die diesjährige Befragung 13 österreichische Banken aus, die zusammen 98% des gesamten Volumens des Derivatgeschäfts in Österreich abdecken. Die Erhebung umfasste die Umsätze (Nominalwerte aller Neugeschäfte, die innerhalb eines bestimmten Zeitraums abgeschlossen wurden) von Devisen- und Derivatgeschäften „over the counter“ (OTC) für den Monat April 2004. Umsätze von börsengehandelten Derivaten wurden nicht erhoben.

¹³ Siehe dazu z.B. IWF. 2004. *Global Financial Stability Report*. Washington DC. September. S. 69ff.

zinserrträge konnte allerdings die Rückgänge seit Ende 2002 damit nicht aufholen. Während in einigen Ländern das starke Wachstum der Hypothekarkredite – unterstützt von einem Boom in den Immobilienpreisen – die sinkenden Zinsmargen mehr als wettmachen konnte,¹⁴ ist dies in Österreich nicht der Fall. Jedoch ist dadurch auch die Anfälligkeit des österreichischen Bankensektors gegenüber einem Immobilienpreisschock,¹⁵ der sich auf diese Bankenmärkte über einen erhöhten Wertberichtigungsbedarf und sinkende Zinserrträge negativ auswirken könnte, geringer.

Die Nettoprovisionserträge, nach den Nettozinserrträgen die zweitwichtigste Ertragsquelle, stiegen im zweiten Halbjahr 2004 um 7,6%. Vor allem das Wertpapiergeschäft als wichtigstes Provisionsgeschäft hat kräftig zugenommen. Seit Ende 2003 macht sich damit die gestiegene Nachfrage nach Wertpapiergeschäften auch in den Erträgen der Banken bemerkbar. Aber auch das Provisionsgeschäft aus dem Zahlungsverkehr und dem Kreditgeschäft verzeichnet einen Anstieg.

Die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen, die nicht Teil des Handelsbestands sind, sind um 22,0% gestiegen. Vor allem das ausländische Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft ist stark angewachsen; es liefert den österreichischen Banken um 114 Mio EUR oder 81,8% höhere Beiträge als im ersten Halbjahr 2003 ab.

Die Nettoerträge aus dem Handelsgeschäft sind nach starken Zuwächsen im Vorjahr um 19,3% gesun-

ken. Im ersten Halbjahr 2003 konnten aufgrund der Hausse an den Aktienbörsen und aufgrund der durch Zinssenkungen verursachten Bewertungsgewinne auf den Anleihemärkten ein außergewöhnlich hoher Ertragszuwachs erzielt werden. Die Bedeutung der Finanzgeschäfte auf eigene Rechnung bleibt für die österreichischen Banken mit einem Anteil von 4% an den Betriebserträgen gering. Damit sind die Gewinnchancen in Boomzeiten sowie die Risiken bei ungünstigen Marktentwicklungen auch deutlich begrenzt.

Die Betrachtung der konsolidierten Zahlen bestätigt den positiven Trend bei den Erträgen. Das konsolidierte Zinsergebnis – inklusive der Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen – konnte verglichen mit dem Vorjahr um mehr als 8% gesteigert werden. Beim konsolidierten Provisionsergebnis ist auch ein deutlicher Zuwachs von 17% ausgewiesen. Trotz eines Rückgangs des Handelsergebnisses, was auf ein sehr hohes Vorjahresniveau zurückzuführen ist, konnten damit die konsolidierten Betriebserträge um mehr als 9% gesteigert werden.

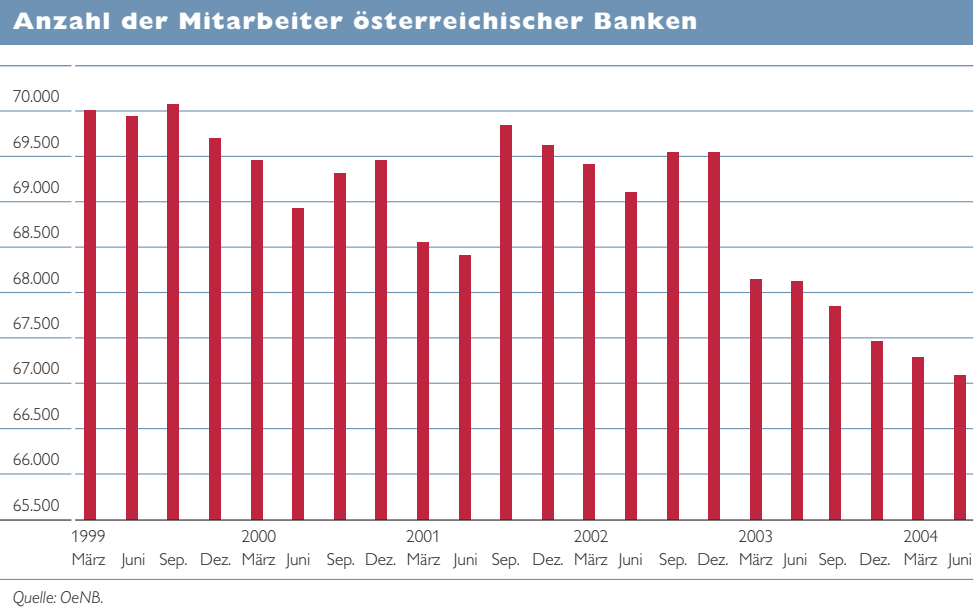
Das Wachstum der Kosten blieb nach Rückgängen in den Vorquartalen verhalten. Die Personalaufwendungen stiegen um 0,6% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, die Sachaufwendungen blieben mit einem vernachlässigbaren Wachstum von 0,2% konstant. Der Mitarbeiterstand¹⁶ des gesamten österreichischen Bankensystems wurde zwischen Juni 2003 und Juni 2004 um 1,5% reduziert (siehe Grafik 4). Die Steigerung der Löhne

¹⁴ Siehe dazu BIZ. 2004. 74. Jahresbericht (1. April 2003 – 31. März 2004). Basel. 28. Juni. S. 142ff.

¹⁵ Siehe dazu IWF. 2004. World Economic Outlook. Chapter II. Washington DC. September.

¹⁶ In den Mitarbeiterstand gehen die Arbeitskapazitäten ein. Dementsprechend gehen Teilzeitbeschäftigte nur mit ihrem Anteil in diese Meldung ein.

Grafik 4

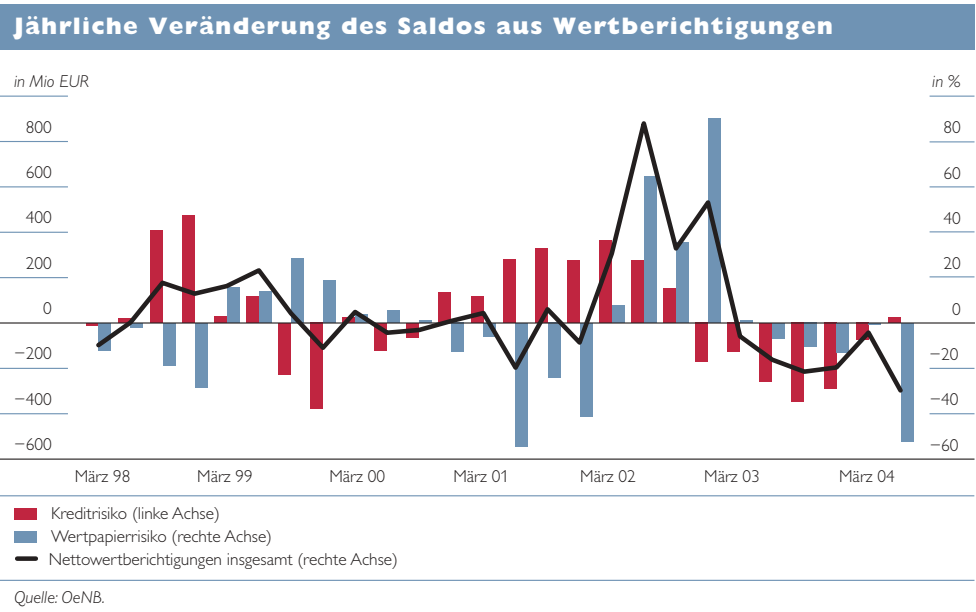


und Gehälter blieb demgemäß mit einem Plus von 0,9% gedämpft.

In der konsolidierten Betrachtung zeigen sich im Vergleich zum Vorjahr leichte Anstiege bei den Aufwendungen, was auf die Expansion der österreichischen Bankkonzerne in den zentral- und osteuropäischen Ländern

zurückzuführen ist. Sowohl Personals als auch Sachaufwendungen und Abschreibungen für Sachanlagen zeigen Zuwächse zwischen 5% und 7%. In Relation zur Höhe der Bilanzsumme sind die Werte verglichen mit der Vorperiode allerdings rückläufig.

Grafik 5



Während die Nettowertberichtigungen für das Kreditrisiko leicht um 1,4% gestiegen sind, wurden Wertberichtigungen für das Wertpapierisiko aufgelöst. Durch einen Einmaleffekt, der im zweiten Quartal 2004 bei einigen Kreditinstituten schlagend geworden ist, zeigt sich bei dieser Kategorie an Wertberichtigungen ein sehr stark positiver Effekt im Vergleich zum Vorjahr (siehe Grafik 5).

Mit der günstigen Ertrags- und Kostenentwicklung in der ersten Hälfte des Jahres 2004 und den bereits erwähnten Sondereffekten, die sich ebenfalls positiv auf die Ergebnisse auswirken, erwarten die österreichischen Banken einen Jahresüberschuss von 2,8 Mrd EUR für das gesamte Jahr 2004, was eine Steigerung von mehr als einem Drittel gegenüber dem Wert aus dem Jahresabschluss 2003 bedeutet. Auf konsolidierter Basis ist das Periodenergebnis gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres sogar um etwas mehr als die Hälfte gestiegen.

Trotz der erfreulichen Entwicklung bei den Gewinnen der österreichischen Banken bleibt ihre Profitabilität im internationalen Vergleich gering. Gründe dafür sind der starke Wettbewerb unter den österreichischen Banken, der sich in niedrigen Zinsspannen niederschlägt, und die im internationalen Vergleich hohen Kosten, insbesondere die Personalkosten und die Kosten aus dem umfangreichen Bankstellennetzwerk. Dies ist hinsichtlich der Versorgung der österreichischen Unternehmen und Haushalte mit Bankdienstleistungen positiv zu beurteilen. Eine weitere Steigerung der Profitabilität ist allerdings im Sinne einer Standortsicherung, einer erhöhten Anpassungsfähigkeit an strukturelle und konjunk-

turelle Veränderungen sowie auch für die Finanzierung weiterer Expansionsvorhaben in den zentral- und osteuropäischen Ländern notwendig.

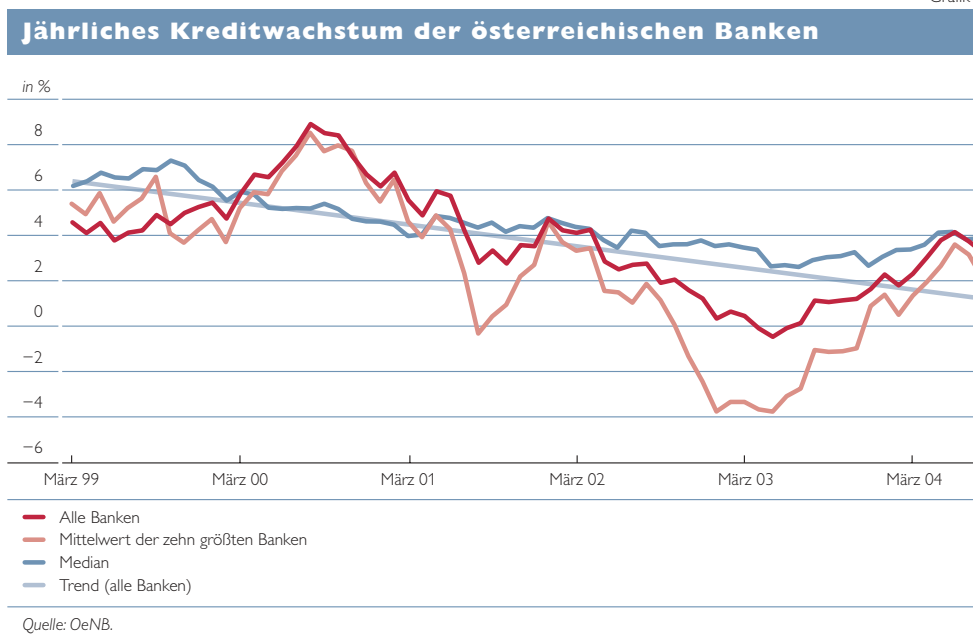
Kreditrisiko

Kreditvergabe stabilisiert sich

Während im Jahr 2003 das Wachstum des Kreditvolumens vor dem Hintergrund einer konjunkturell schwachen Entwicklung äußerst verhalten verlief, verzeichnet das Direktkreditwachstum ab dem Jahresbeginn 2004 wieder positive Zuwachsraten. In den letzten Monaten schwächte sich dieser Trend jedoch wieder leicht ab. Langfristig gesehen verläuft das Direktkreditwachstum der letzten drei Jahre auf einem Niveau, das unter dem Durchschnitt der Jahre 1999 und 2000 (mit Wachstumsraten von teilweise über 8%) zu liegen kommt (siehe Grafik 6). Während zur Jahresmitte 2004 die jährliche Wachstumsrate des Direktkreditvolumens aller österreichischen Banken noch 4,1% betrug, fiel diese Rate im August 2004 wieder auf 3,2%. Die Entwicklung der Direktkreditvergabe der gemessen an der Bilanzsumme zehn größten Banken verläuft ähnlich jener von allen Banken: Nach einem Höchstwert im Juni 2004 von 3,6% fiel das jährliche Wachstum des Kreditvolumens der zehn größten Banken im August 2004 auf 2,1%.

Betrachtet man die Kreditentwicklung nach den einzelnen Bankensektoren, zeigt sich, dass die Finanzierungsleistung der Bausparkassen schwach bleibt. Allerdings ist der Rückgang des Direktkreditvolumens bei den Bausparkassen mit -0,9% im August 2004 schon bedeutend geringer als zu Beginn des Jahres mit -3,3%. Die Kreditentwicklung in den anderen Bankensektoren verlief im ersten Halbjahr 2004 unauffällig.

Grafik 6



Zieht man bei der Analyse des Wachstums des Direktkreditvolumens die einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren heran, fällt für das erste Halbjahr 2004 auf, dass insbesondere die Kredite an den Unternehmenssektor nach einer Schwäche im Jahr 2003 wieder wachsen. Im Mai 2004 betrug das jährliche Wachstum der Direktkredite an nichtfinanzielle Unternehmen 2,4% (siehe Grafik 7). Zum Vergleich: Ende 2003 war die Veränderung des Direktkreditvolumens mit -0,2% noch negativ. Damit weist der Unternehmenssektor – gemessen an den anderen volkswirtschaftlichen Sektoren – allerdings nach wie vor die niedrigste Wachstumsrate bei der Neukreditaufnahme auf. Kräftig entwickelte sich im Vergleich zum Vorjahr die Kreditnachfrage der privaten Haushalte¹⁷ mit einer Wachstumsrate von 6,4% im Mai 2004. Dies spiegelt

die sich wieder etwas belebende Konsumnachfrage wider.

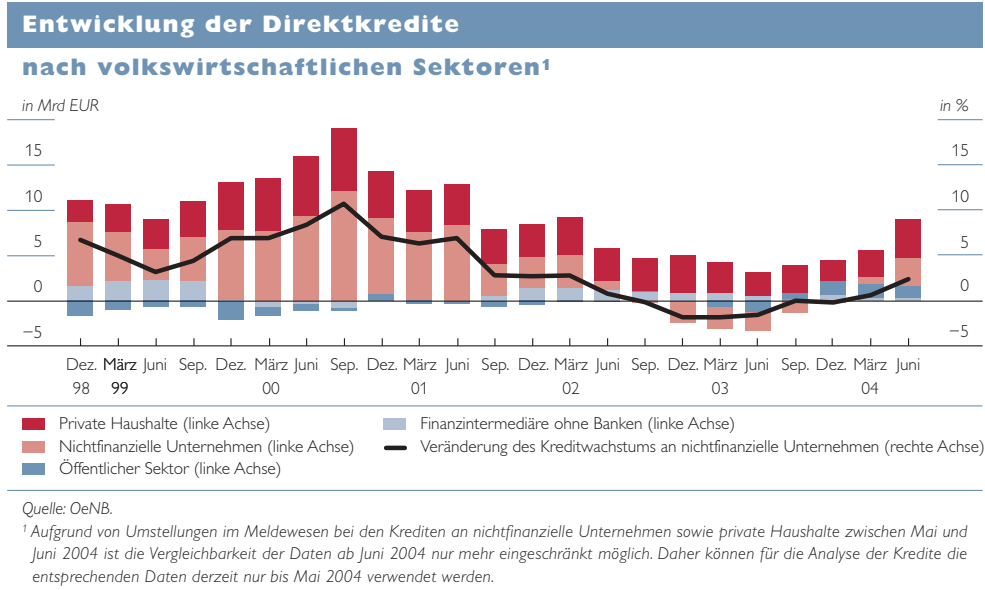
Ebenfalls kräftig stiegen im Vergleich zum Vorjahr die Direktkredite an den öffentlichen Sektor. Mit einer jährlichen Wachstumsrate von 5% im Mai 2004 griff die öffentliche Hand wieder stärker auf die Kreditfinanzierung durch Banken zurück. Direktkredite an Nichtbanken-Finanzintermediäre wuchsen im Vergleich zum Vorjahr im Mai 2004 um 2,5%.

Kreditqualität bleibt stabil

Das Kreditrisiko stellt für den Großteil der österreichischen Kreditinstitute das wesentliche Risiko ihrer Geschäftstätigkeit dar. Die Beurteilung des Kreditrisikos erfolgt anhand des jährlich zu erstellenden bankaufsichtlichen Prüfberichts für das Jahr 2003 sowie anhand der unterjährigen Analyse von Einzelwertberichtigun-

¹⁷ Das Kreditwachstum bei den privaten Haushalten ist stark von der Fremdwährungskreditaufnahme geprägt. Die entsprechenden Tilgungsträger der Fremdwährungskredite und damit einhergehend die „hypothetischen“ Tilgungsraten der Kredite können aus datentechnischen Gründen beim Kreditvolumen nicht berücksichtigt werden.

Grafik 7



gen für das Jahr 2004. Zudem werden die Meldungen von Kreditinstituten im Rahmen der Großkreditevidenz (GKE) herangezogen, da zur Beurteilung der Kreditqualität besonderes Augenmerk auf großvolumige Kredite gelegt werden sollte.

Eine Beurteilung der Kreditqualität und des damit verbundenen Kreditrisikos der österreichischen Banken für das Jahr 2003 ermöglichen die Daten aus dem jährlich zu erstellenden bankaufsichtlichen Prüfbericht, dessen Ergebnisse seit Mitte 2004 vorliegen. Der Prüfbericht unterscheidet bei der Beurteilung der Kreditqualität in *zins- und ertraglose*, *notleidende* sowie *uneinbringliche* Forderungen an Kunden¹⁸. Generell lässt sich feststellen, dass die Kreditqualität der österreichischen Banken im Jahr 2003 gemäß dem bankaufsichtlichen Prüfbericht als zufrieden stellend angesehen werden kann und sich im Vergleich zum Vorjahr keine beun-

ruhigenden Entwicklungen ergeben haben.

Bei den gemessen an der Bilanzsumme zehn größten Banken hingegen lässt sich im Mittel ein Anstieg der uneinbringlichen Forderungen in den letzten Jahren feststellen. Betrug der Anteil dieser Forderungen am gesamten Forderungsvolumen in den Jahren 1997 bis 2001 durchgängig um die 0,4%, so sind seit zwei Jahren Werte um die 0,6% zu verzeichnen. Das lässt auf eine leichte Verschlechterung der Kreditqualität bei den Großbanken schließen, da gleichzeitig auch bei den zins- und ertraglosen Forderungen ein geringfügiger Anstieg von 0,64% (2002) auf 0,74% (2003) zu verzeichnen ist (siehe Tabelle 7).

Auch bei den Werten für das 95-Prozent-Quantil hat der Anteil der uneinbringlichen Forderungen am Gesamtkreditportfolio zugenommen. Von 3,8% im Jahr 2002 stieg der

¹⁸ Als *zins- und ertraglos* gelten jene Forderungen an Kunden, bei denen in nächster Zeit nicht mit Zahlungen zu rechnen ist. *Notleidende* Forderungen sind Forderungen, bei denen Ausfälle zu erwarten sind. *Uneinbringlich* sind jene Forderungen, die zum Zeitpunkt der Erhebung bereits realisierte Ausfälle darstellen.

Tabelle 7

Kreditqualität gemäß bankaufsichtlichem Prüfbericht							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Anteil in % am Gesamtvolumen der Kredite						
Zins- und ertraglose Forderungen an Kunden							
50-Prozent-Quantil (Median)	0,11	0,19	0,16	0,12	0,10	0,11	0,13
Mittelwert der zehn größten Banken	1,11	1,13	1,02	0,90	0,73	0,64	0,74
95-Prozent-Quantil	3,89	3,82	3,93	3,37	3,54	3,08	2,86
Notleidende Forderungen							
50-Prozent-Quantil (Median)	2,28	2,43	2,30	2,44	2,34	2,30	2,23
Mittelwert der zehn größten Banken	2,84	2,12	2,00	1,73	1,77	1,59	1,47
95-Prozent-Quantil	8,67	8,64	8,87	9,07	9,25	8,22	8,05
Uneinbringliche Forderungen							
50-Prozent-Quantil (Median)	0,53	0,55	0,57	0,55	0,49	0,57	0,57
Mittelwert der zehn größten Banken	0,40	0,43	0,46	0,44	0,42	0,60	0,63
95-Prozent-Quantil	4,17	4,15	4,11	4,01	4,04	3,83	3,91

Quelle: OeNB.

Anteil auf 3,9% im Jahr 2003. Bei den Medianwerten lässt sich keine signifikante Veränderung zum Vorjahr feststellen.

Insgesamt betrachtet lässt sich trotz der Zunahme der uneinbringlichen Forderungen bei den zwei oben beschriebenen Kategorien keine beunruhigende Entwicklung der Kreditqualität für das Jahr 2003 feststellen.

Geringerer Wertberichtigungsbedarf im ersten Halbjahr 2004

Da der bankaufsichtliche Prüfbericht lediglich Daten auf Jahresbasis enthält, muss zur unterjährigen Beurteilung der Kreditqualität der österreichischen Banken für das Jahr 2004 auf die im Rahmen des Monatsausweises gemeldeten Wertberichtigungen zurückgegriffen werden. Das Verhältnis der Einzelwertberichtigungen¹⁹ zu Kundenforderungen fällt saisonal zu Beginn des Jahres zumeist höher aus als zu Jahresende und wird daher im Jahresvergleich beurteilt. Dabei resultiert der überwiegende Teil der

Wertberichtigungen aus Forderungen gegenüber Kunden. Wertberichtigungen gegenüber Kreditinstituten fallen traditionell eher gering aus und werden daher in der folgenden Analyse nicht berücksichtigt.

In den ersten acht Monaten des Jahres 2004 zeigte sich verglichen mit dem Vorjahr eine leichte Verbesserung des Verhältnisses der Einzelwertberichtigungen zu Kundenforderungen. So betrug der Wert im August 2004 3,3% verglichen mit 3,4% im August 2003. Die Verbesserungen konnten insbesondere im Sparkassensektor, bei den Landes-Hypothekenbanken und den Sonderbanken beobachtet werden, deren Werte im August 2004 jeweils 3,7%, 2,0% und 0,7% betragen. Dagegen nahmen die Einzelwertberichtigungen bezogen auf Kundenforderungen im Raiffeisensektor im Jahr 2004 zu und standen im August 2004 bei 4,3%. Für Aktienbanken zeigte sich ein gemischtes Bild. Während sich zu Beginn des Jahres 2004 das Verhältnis Wertberichtigungen zu Kundenforde-

¹⁹ Die Einzelwertberichtigungen bezogen auf ausstehende Kundenforderungen werden im Rahmen des Monatsausweises gemeldet und weisen die Risikovorsorge für Ausleihungen aus, bei denen Zweifel über die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer bestehen.

rungen im Jahresvergleich verbesserte, war im August 2004 wieder eine leichte Verschlechterung auf 2,8% zu beobachten.

Im Rahmen der Großkreditevidenz der Oesterreichischen Nationalbank müssen von den Banken Kredite über 350.000 EUR, und zwar sowohl hinsichtlich eingeräumter Kreditrahmen als auch tatsächlicher Ausnutzungen, monatlich und gegliedert nach Art des Kredits gemeldet werden. Zusätzlich müssen die Banken den Wert sowie die Gesamthöhe von Sicherheiten, den Stand der Einzelwertberichtigungen zu den Großkrediten sowie die interne Bonitätseinstufung des jeweiligen Kreditnehmers melden.

Eine Beurteilung hinsichtlich Risiko und Kreditqualität von Großkrediten kann über die Analyse von Sicherheiten und Einzelwertberichtigungen vorgenommen werden. Bezüglich des Blankovolumens – also des unbesicherten Teils der aushaftenden Großkredite an der Gesamtausnutzung – weisen insbesondere die Landes-Hypothekenbanken im Juni 2004 mit 80,1% höhere Werte als die anderen Sektoren auf, bei denen Werte zwischen 60% und 70% Blankoanteil vorliegen. Die Einzelwertberichtigungen²⁰, die in der Großkreditevidenz gemeldet werden, sind gemessen am Blankovolumen im Juni 2004 wiederum bei den Volksbanken

mit 4,7% am höchsten. Für alle Kreditinstitute beträgt dieser Wert, der als Gradmesser für die Kreditqualität des Blankoanteils herangezogen werden kann, im Juni 2004 2,5% und zeigt damit eine leichte Verbesserung im Vergleich zum Wert des Vorjahres (2,6%).

Fremdwährungskredite bei privaten Haushalten weiterhin sehr beliebt

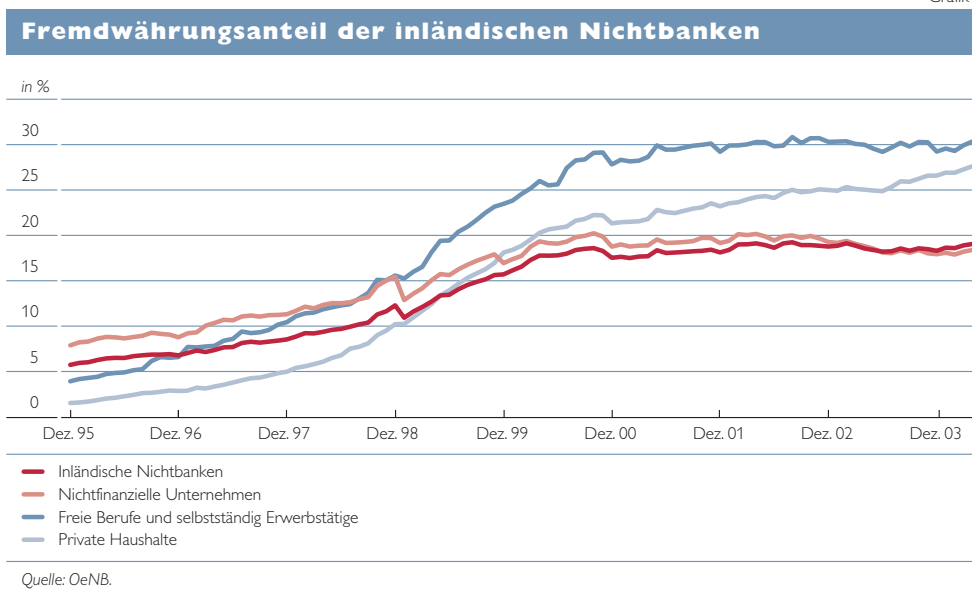
Die Summe der Fremdwährungskredite an inländische Nichtbanken hat mit 47,6 Mrd EUR im Juni 2004 einen Höchststand erreicht. Ihr Anteil an allen an österreichische Nichtbanken vergebenen Kredite beträgt 19,3%, was ebenfalls einen neuen Höchstwert darstellt, der allerdings nur leicht über dem monatlichen Mittelwert von 18,5% für den Zeitraum von Juni 2000 bis Juni 2004 liegt.²¹

Hauptverantwortlich für diese Entwicklung bleiben die privaten Haushalte. Der Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte ist nach einer Phase der Stagnation im ersten Halbjahr 2003 wieder kontinuierlich angestiegen. Im Mai 2004²² waren 28,2% oder 19,5 Mrd EUR der Kredite an inländische private Haushalte in fremder Währung denominated, was einen neuen Höchststand in der Beobachtungsperiode und einen markanten Anstieg darstellt. Die freien Berufe und selbstständig Erwerbstätigen weisen eine besonders

²⁰ In der Großkreditevidenz werden Einzelwertberichtigungen zu Forderungen sowohl an Banken wie auch an Nichtbanken berücksichtigt.

²¹ Da keine Informationen über die zur Rückzahlung dieser Kredite angesparten Tilgungsträger verfügbar sind, handelt es sich bei diesen Werten demgemäß um Höchstwerte. Zu bedenken ist jedoch, dass, auch wenn ein vorhandener Tilgungsträger zwar das Kreditrisiko eines Fremdwährungskredits teilweise mindert, das Fremdwährungsrisiko und damit das daraus resultierende indirekte Kreditrisiko nur für den Fall einer währungskongruenten Wahl des Tilgungsträgers verringert wird.

²² Aufgrund von Umstellungen im Meldewesen bei den Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen sowie private Haushalte zwischen Mai und Juni 2004 ist die Vergleichbarkeit der Daten ab Juni 2004 nur mehr eingeschränkt möglich. Daher können für die Analyse der Kredite die entsprechenden Daten derzeit nur bis Mai 2004 verwendet werden.



hohe Exponierung gegenüber Fremdwährungskrediten aus, seit Mitte 2001 bewegt sich ihr Fremdwährungsanteil beständig um die 30%. Für die nichtfinanziellen Unternehmen bleibt die Exponierung gegenüber Fremdwährungskrediten mit zuletzt 18,3% stabil (siehe Grafik 8).

Der Großteil der Fremdwährungskredite lautet inzwischen auf Schweizer Franken – im August 2004 waren es 87,2% aller Fremdwährungskredite an Nichtbanken. Der Anteil der Kredite in japanischen Yen ist dementsprechend auf 6,7% im August 2004 zurückgegangen, was fast schon der Bedeutung des US-Dollar (5%) entspricht. Diese nun schon länger andauernde Entwicklung weg vom japanischen Yen hin zum Schweizer Franken ist aus Sicht der Finanzmarktstabilität prinzipiell zu begrüßen, ist der Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken

doch viel weniger volatil als zum japanischen Yen. Dennoch ist das absolute und relative Niveau der Fremdwährungsverschuldung im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität jedenfalls weiterhin genau zu beobachten.

Marktrisiko

Zinsänderungsexposure bleibt weiterhin begrenzt und besteht praktisch nur im Eurobereich

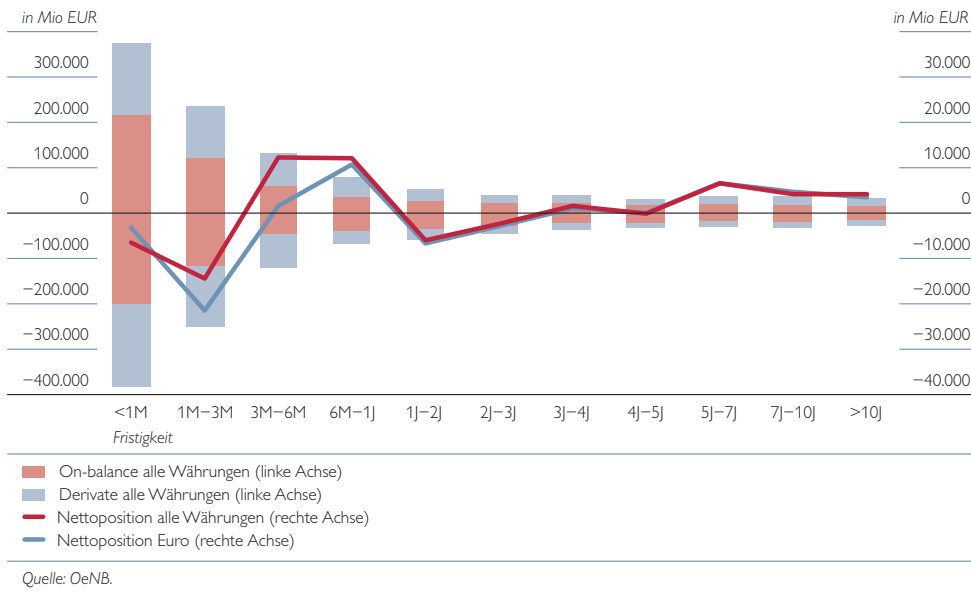
Das aus der Fristentransformation resultierende Zinsänderungsrisiko bleibt für das österreichische Bankensystem weiterhin begrenzt. Im Aggregat aller inländischen Kreditinstitute stehen den zinsensitiven Aktivpositionen²³ im selben Laufzeitbereich in etwa gleich große Passivpositionen gegenüber, sodass in den einzelnen Laufzeitbändern keine außergewöhnlich riskanten Nettositionen entstehen (siehe Grafik 9).²⁴

²³ Inklusive zinsbindungsgesteuerter nicht zinsensitiver Aktiva.

²⁴ Die Aussagen beziehen sich auf die Daten der Zinsrisikostatistik, in der die Positionen entsprechend ihrer nächsten Zinsanpassung in 13 Laufzeitbänder eingeordnet werden. Nicht enthalten sind dabei die Handelsbuchpositionen der Banken mit großem Handelsbuch. Derivate werden bei dieser Meldung in synthetische Aktiv- und Passivpositionen zerlegt.

Grafik 9

Zinsbindungsbilanz des aggregierten österreichischen Bankensystems



Unterscheidet man das Zinsrisiko nach unterschiedlichen Währungen, zeigt sich, dass ein Großteil der Expo- nierung auf den Euro entfällt; ein Umstand, der sich auch in Grafik 9 widerspiegelt: Im Laufzeitbereich ab sechs Monaten ist die über alle Wäh- rungen gebildete Nettoposition mit der Nettoposition im Euro praktisch identisch. Die Dominanz der Euro- Exponierung steht im Einklang mit dem Resultat des Stresstests bezüglich des Zinsänderungsrisikos im Ab- schnitt „Risikotragfähigkeit“.

Der Basler Zinsrisikoquotient, der sich aus den hier beschriebenen Daten ableiten lässt, setzt den hypotheti- schen Barwertverlust infolge einer Zinsänderung in Relation zu den anre- chenbaren Eigenmitteln. Bei Parallel- verschiebung der Zinskurven in den jeweiligen Währungen um 200 Basis- punkte sinken die Eigenmittel im österreichweiten Durchschnitt im ers- ten Halbjahr 2004 um 10,9%. Anfang des Jahres 2004 betrug der Verlust

noch 10,1%. Aus Sicht der System- stabilität sollte dies aber nicht als beunruhigend gewertet werden, da sowohl das relativ hohe Niveau als auch die Steigerung dieses Wertes von den kleinen Banken ausgeht: Der bilanzsummengewichtete Durch- schnitt des Basler Zinsrisikoquotien- ten ist nämlich im selben Zeitraum sogar gesunken, und zwar von 7,8% auf 7,5%. Auch das hohe Ausgangs- niveau der Eigenmittelquote mit 14,7% per August 2004 relativiert diese Werte.

Wiederum leicht gestiegen ist im ersten Halbjahr 2004 das Eigen- mittelerfordernis der österreichischen Banken für Positionsrisiken in zins- bezogenen Instrumenten des Wert- papierhandelsbuchs. Der Anstieg von 470 Mio EUR auf 515 Mio EUR lässt zwar auf eine vermehrte Handelstätig- keit im Zinsbereich schließen, liegt aber weiterhin deutlich unter den historischen Höchstständen.

Aktienkursrisiko und direktes Wechselkursrisiko steigen auf niedrigem Niveau

Deutlicher als im Zinsbereich ist bei den Aktien des Wertpapierhandelsbuchs eine Tendenz zu stärkerer Aktivität zu beobachten: So ist das Eigenmittelerfordernis für das Aktienpositionsrisiko des Handelsbuchs im ersten Halbjahr 2004 von 28 Mio EUR auf 52 Mio EUR gestiegen. Dieser Wert liegt aber weiterhin unter dem historischen Höchststand von 110 Mio EUR (Mitte 1999). Trotz der Ausweitung beim Aktienhandel kann davon ausgegangen werden, dass sich das Risikopotenzial im Aktienbereich aufgrund der eingeschränkten Exponierung der österreichischen Kreditinstitute nach wie vor auf niedrigem Niveau befindet. Dies wird durch die Stresstests, welche für die börsengehandelten Aktienpositionen auf Ebene der Gesamtbank durchgeführt wurden, bestätigt.

Die Eigenmittelerfordernisse für offene Devisenpositionen lassen auf eine im ersten Halbjahr 2004 nur geringfügig gestiegene Exponierung der österreichischen Banken gegenüber dem direkten Wechselkursrisiko schließen. Der entsprechende Wert hat sich von 55 Mio EUR auf 66 Mio EUR bewegt, womit er immer noch knapp unter dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre liegt.

Zahlungssysteme

Das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme stellt eine Grundvoraussetzung für die Finanzmarktstabilität dar. Das Europäische System der Zentralbanken ist demzufolge mit der Aufsicht über die Zahlungssysteme betraut. Die OeNB erhebt seit

1. Jänner 2004 im Rahmen dieser Aufsichtstätigkeit, die auf nationaler Gesetzesebene in § 44a NBG verankert ist, Angaben über die Art und das Volumen von über elektronische Zahlungssysteme abgewickelten Transaktionen sowie über in diesen Systemen aufgetretene Störungen²⁵.

Der Zahlungssystemaufsicht unterliegen das von der OeNB betriebene Zahlungssystem ARTIS, das die Anbindung Österreichs an das gesamteuropäische Zahlungssystem der Zentralbanken TARGET darstellt, die Wertpapierhandels-, Clearing- und Settlementssysteme der Wiener Börse AG und der Oesterreichischen Kontrollbank AG sowie vierzehn Zahlungssysteme, die dem Transfer von Kleinbetragszahlungen dienen. Darüber hinaus beaufsichtigt die OeNB die Betreiber von für Zahlungssysteme bedeutenden Infrastruktureinrichtungen sowie die Teilnahme österreichischer Banken an internationalen Zahlungssystemen.

Im ersten Halbjahr 2004 wurden über die österreichischen Systeme insgesamt 183,4 Millionen Transaktionen abgewickelt. Diese Gesamtsumme entspricht rund 24% des in Österreich bilateral abgewickelten Zahlungsverkehrs (Interbankenzahlungsverkehrs – IZV).²⁶ Hierbei entfielen 1% der Transaktionen auf ARTIS, 0,3% auf die Wertpapierhandels-, Clearing- und Settlementssysteme und 98,7% auf die Kleinbetragszahlungssysteme. Von österreichischen Banken wurden über internationale Zahlungssysteme rund 3 Millionen Transaktionen abgewickelt.

In der Berichtsperiode wurden über die Zahlungssysteme Werte im

²⁵ Definiert als jeder die Dauer von 30 Minuten übersteigende Stillstand während der Betriebszeiten oder jeder störungsbedingte Stillstand innerhalb des Zeitraums von 30 Minuten vor Buchungsende des Systems.

²⁶ Vergleichsdaten abgeleitet aus dem Blue Book 2003 der EZB.

Gesamtausmaß von 4.279,8 Mrd EUR bewegt (diese Summe entspricht dem 2,8fachen des in Österreich bilateral abgewickelten Zahlungsverkehrs). Hierbei entfielen 97,5% auf ARTIS, 2,1% auf die Wertpapierhandels-, Clearing- und Settlementssysteme und 0,4% auf die Kleinbetragszahlungssysteme. Von österreichischen

Banken wurden über internationale Zahlungssysteme rund 578 Mrd EUR abgewickelt.

Die im ersten Halbjahr 2004 verzeichneten Systemstörungen waren von geringfügigem Ausmaß. Insgesamt war in der Berichtsperiode ein sehr hoher Grad an Verfügbarkeit gewährleistet.

Tabelle 8

Übersicht Zahlungssysteme im Zeitraum von Jänner bis Juni 2004¹

	Anzahl in Millionen	Wert in Mrd EUR	System- störungen
ARTIS	1,8	4.174,50	4
Wertpapiersysteme	0,5	89,8	0
Kleinbetragsysteme	181,1	15,4	12
Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen	3	578	11
Interbankenzahlungsverkehr	763,3	1.511,60	..

Quelle: OeNB.

¹ Anzahl und Wert der bilateral abgewickelten Zahlungsverkehrsströme (IZV) entsprechen dem durchschnittlichen Halbjahreswert im Jahr 2003.

Risiken aus der Geschäftstätigkeit in den zentral- und osteuropäischen Ländern²⁷

Zentral- und Osteuropa bietet den österreichischen Banken weiterhin Wachstumspotenzial

Die österreichischen Kreditinstitute haben schon vor Jahren mit der erfolgreichen Expansion in die Länder Zentral- und Osteuropas die Zeichen der Zeit richtig erkannt und verfügen heute durch ihre Tochtergesellschaften über bedeutende Marktanteile in dieser Region. Die ersten operativen Geschäftsaktivitäten wurden bereits Mitte der Achtzigerjahre verzeichnet, und mittlerweile sind elf österreichische Kreditinstitute mit ihren Tochterunternehmen und Filialen erfolgreich in 14 dieser Region angehörenden Ländern vertreten. Zwischenzeitlich hat sich dieser Markt für die inländischen Banken zu einem

so genannten „erweiterten Heimmarkt“ entwickelt. Ziel der Großbanken ist es, weiterhin ihre Zentral- und Osteuropa-Aktivitäten zu stärken und zwar im Wesentlichen über den weiteren Ausbau ihrer Filialnetze, doch signalisieren sie auch Bereitschaft zu weiteren Zukäufen. Darüber hinaus ist in diesen Märkten noch enormes Wachstumspotenzial enthalten, was sich auch am geringen Anteil der Privatkredite in Höhe von 7% am BIP niederschlägt. Im Vergleich dazu beläuft sich die Relation der Privatkredite zum BIP im Euroraum auf 49%. Das freundliche Konjunkturfeld, die steigenden Einkommen der breiteren Mittelschicht und die daraus resultierende steigende Nachfrage nach Bankprodukten (Hypothekarkrediten, Altersvorsorge) wirken sich jedenfalls weiterhin positiv auf die Geschäftsentwicklung aus.

²⁷ In diesem Kapitel werden jene 14 Länder Zentral- und Osteuropas erfasst, in denen österreichische Banken per 30. Juni 2004 mit vollkonsolidierten Tochterbanken vertreten waren.

Geschäftsentwicklung und Ertragslage weiterhin dynamisch²⁸

Die Geschäftsaktivitäten der österreichischen Banken in den zentral- und osteuropäischen Ländern weisen weiterhin stabile Steigerungsraten sowohl beim Bilanzsummenwachstum als auch bei der Profitabilität auf.

Die aggregierte Bilanzsumme der in diesen Ländern vertretenen österreichischen Tochterbanken belief sich Ende Juni 2004 auf 89,3 Mrd EUR und ist gegenüber dem Vorjahr um 25,5% bzw. um 18,1 Mrd EUR gestiegen. Im Vergleichszeitraum zwischen 30. Juni 2002 und 30. Juni 2003 wurde ein Anstieg im Ausmaß von 13% bzw. 8,1 Mrd EUR verzeichnet. Bezug nehmend auf die differenzierten Entwicklungen in dieser Region, die in die neuen Mitgliedstaaten²⁹, in die Länder der zweiten Erweiterungsphase³⁰ und in die übrigen Märkte³¹ unterteilt werden kann, und die daraus resultierende unterschiedliche Wachstumsdynamik kann folgendes zusammengefasst werden: Der gesamte Bilanzsummenanstieg der Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa zwischen 30. Juni 2003 und 30. Juni 2004 erfolgte im Ausmaß von 55% durch die neuen Mitgliedstaaten (Vorjahr: 22%). In der Vorjahresvergleichsperiode zwischen Juni 2002 und Juni 2003 steuerten jedoch die Länder der zweiten Erweiterungsrunde knapp 62% (von Juni 2003 auf Juni 2004: 23%) zum gesamten

Bilanzsummenwachstum in Höhe von 8,1 Mrd EUR bei. Darüber hinaus verzeichneten die Tochterbanken der neuen Mitgliedstaaten zwischen 30. Juni 2003 und 30. Juni 2004 einen Bilanzsummenanstieg um 17,6%, jener in den Ländern der zweiten Erweiterungsphase betrug 37,7% und jener der übrigen Märkte verdoppelte sich – dies jedoch von niedrigem Niveau ausgehend.

Die Forderungen an Kunden³² der österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa haben sich im ersten Halbjahr 2004 mit einem Jahreswachstum von 33% dynamischer als die Bilanzsummen (+25%) entwickelt. Im Vorjahresvergleichszeitraum weisen die beiden Positionen einen Anstieg von 23% bzw. 13% auf.

Das Betriebsergebnis der zentral- und osteuropäischen Tochterbanken ist vom 30. Juni 2003 bis zum 30. Juni 2004 um 33% auf 855 Mio EUR angestiegen. Die Aufwand-Ertrag-Relation verbesserte sich in der gegenständlichen Betrachtungsperiode von 62,6% auf 58,9%; im ersten Halbjahr 2002 betrug sie noch 63,3%. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf eine stärkere Zunahme bei den Betriebserträgen als bei den Betriebsaufwendungen zurückzuführen. Die Tochterbanken stellten 20% der Bilanzsummen ihrer elf Mütter und erwirtschafteten 40% des Betriebsergebnisses.

²⁸ Quelle ist der Vermögens- und Erfolgsausweis, den die österreichischen Bankenkonzerne seit Anfang 2002 quartalsweise melden. Diese Meldung umfasst ausgewählte Positionen aus den konsolidierten Jahresabschlüssen der Konzernmütter und ihrer vollkonsolidierten Tochterbanken im Ausland.

²⁹ Polen, Slowenien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn.

³⁰ Bulgarien, Kroatien und Rumänien.

³¹ Albanien, Bosnien und Herzegowina, Weißrussland, Serbien und Montenegro, Russische Föderation und Ukraine.

³² Es handelt sich dabei um jene Kredite, die von österreichischen in Zentral- und Osteuropa agierenden Tochterbanken vergeben werden (indirekte Kredite).

Zunehmender Wettbewerb könnte zu einer Verringerung der Margen führen

Die internationalen Bankaktivitäten haben das Entstehen des Bankenmarktes in Zentral- und Osteuropa ermöglicht und entsprechend gefördert und so letztendlich zu stabileren Bankmärkten geführt. Darüber hinaus wirkt sich die EU-Erweiterung positiv auf die Stabilität der Bankensysteme aus und fördert damit ihre Beständigkeit. Die in diesen Ländern erwirtschafteten Betriebserträge tragen zwar weiterhin zur Ergebnisverbesserung der österreichischen Bankenlandschaft bei, allerdings wird der sich immer stärker abzeichnende Wettbewerb, vor allem in den neuen Mitgliedstaaten, zu sinkenden Margen auf diesen Bankmärkten führen und damit zu einer weiteren Annäherung der Konditionen an jene in Österreich.

Risikotragfähigkeit

Eigenmittelausstattung verläuft nach wie vor auf hohem Niveau

Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken, die einen wichtigen Indikator für die Risikovorsorge der Banken darstellt, entwickelte sich in den letzten Monaten äußerst zufrieden stellend. Nachdem die unkonsolidierte Eigenmittelquote³³ aller österreichischen Banken gegen Ende 2003 einen Höchstwert mit 14,98% erreicht hatte, ging sie im ersten Halbjahr 2004 leicht zurück. Dennoch liegt sie mit 14,7% im August 2004 nach wie vor auf einem sehr hohen

Niveau und jedenfalls deutlich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestausstattung von 8% (siehe Grafik 10).

Diese Tendenz zur erhöhten Eigenmittelausstattung lässt sich vor allem bei den zehn größten Banken feststellen. Der Mittelwert der gemessen an der Bilanzsumme zehn größten Banken bewegte sich in den letzten Monaten ebenfalls auf einem Höchstniveau verglichen mit den Vorperioden und betrug im August 2004 14,1%. Der Medianwert liegt bei der Eigenmittelausstattung unter jenem der Großbanken und betrug zum gleichen Zeitpunkt 12,5%.

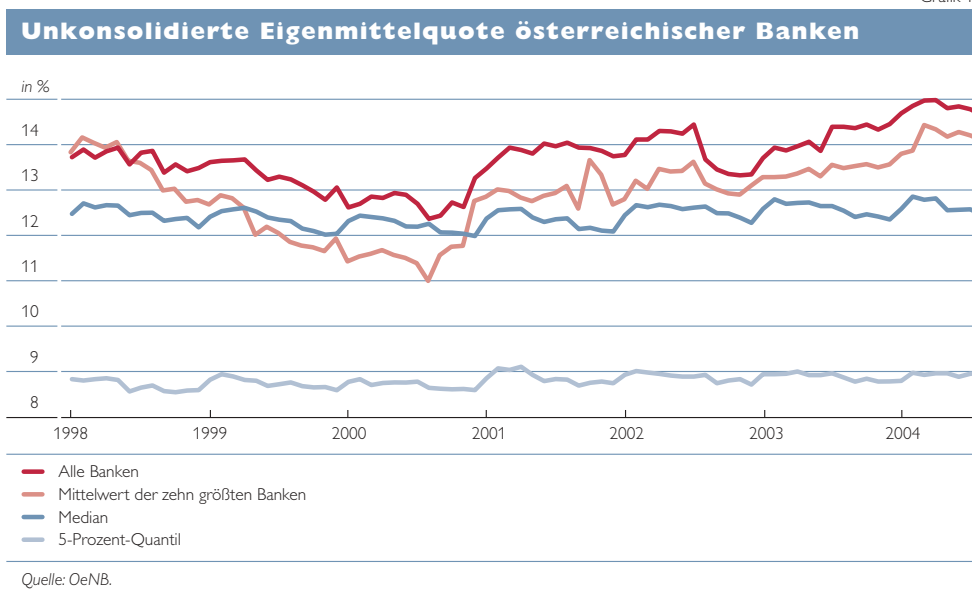
Wenig Veränderung lässt sich beim 5-Prozent-Quantil feststellen, das jene Banken repräsentiert, die eine vergleichsweise schwache Eigenmittelausstattung aufweisen. Der Wert für das 5-Prozent-Quantil betrug im August 2004 9% und liegt damit im langjährigen Durchschnitt. Das bedeutet, dass zu Jahresmitte 2004 95% der Banken eine unkonsolidierte Eigenmittelquote von über 9% hatten.

Hinsichtlich der einzelnen Bankensektoren lassen sich für die Kapitaladäquanz keine Auffälligkeiten feststellen.

Betrachtet man neben der Eigenmittelquote auch die Kernkapitalquote, die zusätzlich Auskunft über die Kapitaladäquanz der Banken gibt, indem sie das Tier 1-Kapital (Kernkapital) in Relation zur Bemessungsgrundlage setzt, so liegt auch hier der Globalwert aller österreichischen Banken auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Im Gegensatz zu den

³³ Die im Folgenden beschriebene Eigenmittelquote bezieht sich auf die laut BWG zur Unterlegung des Kreditrisikos anrechenbaren Eigenmittel (Tier 1-Kapital + Tier 2-Kapital – Abzugsposten), die in Verhältnis zur Bemessungsgrundlage (gemäß § 22 Abs. 2 BWG) gesetzt werden. Diese Berechnung kann sich von Eigenmittelquoten in anderen OeNB-Publikationen unterscheiden, da diese zumeist auch das Tier 3-Kapital in die Berechnung miteinbeziehen, wodurch sich entsprechend höhere Werte ergeben. Da es sich jedoch bei Tier 3 um nachrangiges Kapital handelt, das nur zur Unterlegung des Marktrisikos verwendet werden darf, wurde im Folgenden auf dessen Einbeziehung verzichtet, um die Kapitaladäquanz vor allem hinsichtlich des Kreditrisikos zu beurteilen.

Grafik 10



Vorperioden lag die Kernkapitalquote der österreichischen Banken im ersten Halbjahr durchgehend über 10%.

Die Risikotragfähigkeit der österreichischen Banken lässt sich daher abschließend als sehr solide qualifizieren.

Europäische Aufsichtsarchitektur

Die Bankenaufsicht in der EU beruht derzeit im Wesentlichen auf den Prinzipien der nationalen Aufsichtszuständigkeit, der regulatorischen Mindestharmonisierung (verbunden mit dem Prinzip der Mutual Recognition) sowie der bilateralen bzw. multilateralen Aufsichtskooperation. Dies hat u. a. zur Folge, dass grenzüberschreitend tätige Kreditinstitutionsgruppen von einer Reihe von Bankenaufsichtsbehörden (mit potenziell unterschiedlichen Aufsichtsregimen) beaufsichtigt werden.

Vor diesem Hintergrund wurde in den letzten Monaten – v. a. angesichts der Zunahme an grenzüberschreitenden Aktivitäten, der verstärkten Zentralisierung bestimmter Funktionen auf Gruppenebene und nicht zuletzt auch der bevorstehenden Einführung komplexerer und verstärkt auf Risikogesichtspunkte abstellender neuer Eigenmittelbestimmungen (Basel II) – vonseiten der Großbanken vielfach die Einführung eines so genannten Lead Supervisor gefordert, dem zentrale Aufsichtskompetenzen übertragen werden sollen. Dahinter steht der Gedanke, dass durch einen Lead Supervisor verstärkt ein One-Stop-Shopping möglich wäre und durch einheitliche Regelungen für die gesamte Gruppe die mit der grenzüberschreitenden Tätigkeit verbundenen Kosten verringert werden würden. Häufig wird der Lead Supervisor allerdings nur als möglicher Zwischenschritt hin zum postulierten finalen Ziel einer einheitlichen europäischen Aufsicht in Form einer „Europäischen (Banken-)Aufsichtsbehörde“ betrachtet, die etwa analog dem Modell des Europäischen Systems der Zentralbanken konstruiert werden könnte.

Aus aufsichtsrechtlicher bzw. finanzmarktstabilitätsbezogener Perspektive werfen diese Alternativkonzepte, insbesondere der Lead Supervisor, eine Reihe von Fragen auf, etwa im Hinblick auf konkrete Kompetenzabgrenzungen (und damit Haftungsproblematiken), Accountability, Marktnähe, die Möglichkeit der Berücksichtigung lokaler Daten, die Gewährleistung eines Level-Playing-Field für die auf demselben Markt tätigen Institute, das Management von Krisensituationen (z.B. Einsatz von Steuergeldern, Einlagensicherung) etc. Zu hinterfragen ist ferner, ob der EU-Binnenmarkt – sowohl was den Banken- und Finanzmarkt als auch den generellen (Rechts-)Rahmen betrifft – für eine weitere Aufsichtszentralisierung bereits ausreichend verwirklicht ist.

Seitens der Aufsichtsbehörden und Notenbanken wurde daher bisher dafür plädiert, zumindest mittelfristig an das bewährte Konzept des konsolidierten Aufseher anzuknüpfen und dessen Funktion – soweit erforderlich – weiter auszubauen, kombiniert mit einer verstärkten Zusammenarbeit der Aufseher. In diesem Zusammenhang soll insbesondere das neue Committee of European Banking Supervisors (CEBS), das die Aufgaben eines so genannten Level-3-Lamfalussy-Ausschusses für den Bankensektor wahrnimmt, eine wesentliche Rolle spielen und gewährleisten, dass eine verstärkte Konvergenz der aufsichtlichen Praktiken erreicht wird.

Stresstests bestätigen die ausreichende Schockresistenz der österreichischen Banken Im Finanzmarktstabilitätsbericht 7 der OeNB (Juni 2004) wurden erstmals die Ergebnisse von vereinheitlichten Stresstests zur quantitativen Beurteilung der Risikotragfähigkeit des aggregierten österreichischen Bankensystems in Bezug auf Kredit- und Markt-

risiko präsentiert. Diese Stresstests wurden für den Stichtag Ultimo Juni 2004 wiederholt, wobei sowohl die verwendete Methodik als auch die Stressszenarien gegenüber der Berechnung in der letzten Ausgabe gleich geblieben sind.³⁴ Die Ergebnisse der Stresstests sind in Tabelle 9 zusammengefasst.

Tabelle 9

Ergebnisse der Stresstests für das aggregierte österreichische Bankensystem

	in %	Eigenmittelquote in %
Aktuelle Eigenmittelquote		14,84
Kreditrisiko		
Inländisches Kreditexposure		
Anstieg des Verhältnisses Wertberichtigungen zu Kreditvolumen um +30	+30	13,88
Kreditexposure in den zentral- und osteuropäischen Ländern		
Anstieg des Verhältnisses Wertberichtigungen zu Kreditvolumen um +40	+40	14,55
Fremdwährungskredite		
Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro um +10	+10	14,54
Aufwertung des japanischen Yen gegenüber dem Euro um +20	+20	14,75
Akkumuliertes Kreditrisiko		
Gleichzeitige Betrachtung aller drei Komponenten des Kreditrisikos ¹		13,23
Marktrisiko		
	in Basispunkten	Eigenmittelquote in %
Zinsrisiko		
EUR Parallelverschiebung der Zinskurve nach oben	kurz mittel lang	
130 130 130		14,36
USD Parallelverschiebung der Zinskurve nach oben	110 110 110	14,78
CHF Parallelverschiebung der Zinskurve nach oben	150 150 150	14,83
JPY Verschiebung der Zinskurve nach unten ²	-20 -40 -130	14,83
	in %	Eigenmittelquote in %
Aktienkursrisiko		
Inländischer Börsencrash, Rückgang des ATX um -30	-30	14,69
Internationaler Börsencrash, Rückgang internationaler Börseindizes um -35	-35	14,61
Wechselkursrisiko		
Worst-Case-Abschätzung ³ für Auf- oder Abwertung des Euro um ±10	±10	14,76

¹ Anstieg des Verhältnisses von Wertberichtigungen zu ausstehendem Volumen um 30% für Forderungen an inländische Kunden in Euro, um 40% für direkte und indirekte Forderungen an Kunden in den zentral- und osteuropäischen Ländern und eine Aufwertung des Schweizer Franken um 10% und des japanischen Yen um 20%.

² Im Fall des japanischen Yen wurde die Zinskurve nicht parallel nach unten verschoben, um ein Szenario mit negativen Zinsen zu vermeiden.

³ Verringerung der Absolutwerte der offenen Devisenpositionen aller Banken in den zwölf wichtigsten Währungen ohne Währungen der zentral- und osteuropäischen Länder.

³⁴ Für Details bezüglich Methodik und Szenarien wird auf den diesbezüglichen Kasten im Finanzmarktstabilitätsbericht 7 der OeNB (Juni 2004), S. 40f., verwiesen.

Wesentliches Resultat der Stress-tests ist, dass die negativen Auswirkungen der untersuchten Schocks auf die Eigenmittelquote (EMQ) des Gesamtsystems gegenüber Jahresanfang beim Kreditrisiko nur leicht angestiegen und beim Marktrisiko im Wesentlichen unverändert geblieben sind. Der leichte Anstieg des Verlustpotenzials beim Kreditrisiko wird durch die mittlerweile weiterhin gestiegene Kapitalausstattung der Institute mehr als kompensiert; das österreichische Bankensystem hat somit innerhalb des ersten Halbjahres 2004 seine Schockresistenz erhöht.

Der größte Einfluss auf die EMQ geht weiterhin vom Kreditrisiko aus. Das akkumulierte Szenario, bei dem alle drei Kreditrisiko-Komponenten – nämlich eine schwächere Wirtschaftsentwicklung im Inland sowie in den zentral- und osteuropäischen Ländern und eine Erhöhung des Kreditrisikos bei Fremdwährungskrediten aufgrund von Aufwertungen des Schweizer Franken und japanischen Yen – schlagend werden, resultiert in einer Verminderung der EMQ um 1,61 Prozentpunkte. Diese Auswirkung ist um 0,23 Prozentpunkte größer als noch zu Beginn des Jahres 2004. Da die tatsächliche EMQ aber im ersten Halbjahr 2004 um 0,40 Prozentpunkte auf 14,84% angestiegen ist, sinkt die EMQ im Stressszenario nur auf 13,23% ab (gegenüber 13,06% am Jahresanfang).

Unter den einzelnen Komponenten des Kreditrisikos hat das Szenario der inländischen Wachstumsverlangsamung die größten Auswirkungen (–0,96 Prozentpunkte), gefolgt vom Szenario einer Verlangsamung in den

Ländern Zentral- und Osteuropas und dem Szenario einer Aufwertung des Schweizer Franken (beide etwa –0,3 Prozentpunkte). Die Stress-tests zu den Fremdwährungskrediten spiegeln die im ersten Halbjahr 2004 weiter vorangeschrittene Umschichtung vom japanischen Yen zum Schweizer Franken wider: Das Szenario der Yen-Aufwertung beeinflusst die EMQ nun weit weniger als noch zu Beginn des Jahres 2004 (Rückgang der EMQ um 10 Basispunkte gegenüber 16 Basispunkten zu Jahresbeginn), wohingegen die Aufwertung des Schweizer Franken nun eine etwas größere Auswirkung hat (Rückgang der EMQ um 30 Basispunkte gegenüber 28 Basispunkten zu Jahresbeginn).

Weiters zeigen die Stress-tests, dass im Bereich des Marktrisikos weiterhin vom Zinsänderungsrisiko innerhalb des Euroraums – konkret von einer Aufwärtsbewegung der Zinskurve – das größte Verlustpotenzial ausgeht, dieses aber beschränkt ist: Die unterstellte Parallelverschiebung um 130 Basispunkte würde zu einem Rückgang der EMQ des aggregierten österreichischen Bankensystems um 48 Basispunkte führen. Ein aggregiertes Aktiencrash-Szenario (Rückgang der internationalen Aktienkurse um 35% und der heimischen Aktienkurse um 30%) würde einen Rückgang der EMQ um 38 Basispunkte bewirken. Das Worst-Case-Szenario bezüglich des direkten Wechselkursrisikos zeigt weiterhin das begrenzte Verlustpotenzial, das aus offenen Devisenpositionen resultiert: Die EMQ geht lediglich um 8 Basispunkte zurück.

Neues österreichisches CAMEL-Bankenranking

Die folgenden Ausführungen geben einen ersten kurzen Überblick über das CAMEL-Bankenranking, das einen wichtigen Baustein der österreichischen Analyselandschaft darstellt.³⁵ Wesentliche Elemente des von der amerikanischen Notenbank verwendeten Bankenranking namens CAMEL, bei dem für die fünf unten beschriebenen Teilbereiche Noten vergeben werden, um daraus einen Gesamtindex zu errechnen, wurden bereits vor Jahren im österreichischen Bankenanalysesystem umgesetzt und nun überarbeitet, um quartalsweise Aktualisierungen der Rankings zu ermöglichen. Auf Basis des Meldewesens wird dabei für alle Banken für jeden dieser fünf Bereiche eine Kennzahl errechnet, nach der die Banken sortiert und gereiht werden. Danach werden die jeweiligen Ränge der Banken pro Bereich – basierend auf der Gesamtrelevanz und der Verteilung der einzelnen Kennzahlen – gewichtet addiert, sodass ein durchschnittlicher gewichteter Gesamttrang die Endplatzierung ergibt. Für Banken, bei denen gewisse Kennzahlen nicht berechenbar sind (z.B. bei fehlenden Vorjahreswerten neu gegründeter Banken), werden die betroffenen Kennzahlen durch die entsprechenden Mediane über alle Banken, also quasi „neutrale“ Werte ersetzt, um so zu einer möglichst unverzerrten Einschätzung der Banken über die verbleibenden Kennzahlen zu kommen. Die fünf Bereiche, die entsprechenden Kennzahlen und ihre Gewichte sind im folgenden Schaubild dargestellt.

C	Capital	Eigenmittelquote	0,5
A	Asset Quality	Risikomasse/Gesamtkreditvolumen laut GKE	2,0
M	Management	Verhältnis von EGT laut QUAB 3 zu QUAB 5	1,0
E	Earnings	Jahresergebnis vor Risikokosten/Kernkapital	2,0
L	Liquidity	Maß für Kapitalbindungsfristentransformation	0,5

Die Eigenmittelquote basiert auf den Daten des Monatsausweises und errechnet unter Berücksichtigung des Marktrisikos eine Art Solvabilitätskoeffizient. Für die Darstellung der Qualität der Aktiva werden die um Sicherheiten und Einzelwertberichtigungen bereinigten Kreditvolumina aus der Großkredit-evidenz mit den Ausfallwahrscheinlichkeiten der entsprechenden OeNB-Ratingklassen multipliziert und aufsummiert. Die so ermittelte Risikomasse, welche über den Monatsausweis auch Kleinkredite approximativ erfasst, wird dann zum Gesamtkreditvolumen in Beziehung gesetzt. Während alle anderen Kennzahlen quartalsweise aktualisiert werden, kann die Kennzahl, die das qualitative Kriterium der Managementqualität approximieren soll, nur jährlich ermittelt werden, da sie als prozentuelle Abweichung zwischen dem prognostizierten Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) laut dem dritten Quartalsbericht (QUAB) eines Jahres und dem tatsächlich realisierten EGT definiert ist. Zur Erfassung der Ertragslage der Banken wird das Jahresergebnis vor Risikokosten laut Quartalsbericht in Relation zum Kernkapital gesetzt, um so eine Art Kapitalrentabilität zu errechnen. Die Liquidität letztendlich basiert auf der Restlaufzeitenstatistik und bildet ein Maß für die Kapitalbindungsfristentransformation ab.

Ratings österreichischer Großbanken weiterhin stabil

Neben dem traditionellen Rating für Spar-, Sicht- und Termineinlagen sowie das Interbankengeschäft (Bank Deposit Ratings) wird von Moody's Investors Service ein Rating für die Finanzstärke von Banken (Bank Financial Strength Rating, BFSR)³⁶ vergeben. Das BFSR beurteilt Banken – im Gegensatz zu den Deposit Ratings – nach ihrer eigenen fundamentalen

Finanzstärke, und zwar unabhängig davon, ob eine Unterstützung vonseiten Dritter besteht (z. B. Muttergesellschaft, Garantie etc.). Das BFSR für die zwölf von Moody's gerateten österreichischen Kreditinstitute bewegt sich derzeit zwischen B- und C-. Eine Verbesserung in dieser Kategorie in den letzten eineinhalb Jahren verzeichneten die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG (Erste Bank) im Juni 2004 und die Kommu-

³⁵ Eine detaillierte Publikation ist für das Frühjahr 2005 geplant.

³⁶ Die Benotungsskala geht dabei von A bis E, wobei mit „+“ die Skalierung verfeinert werden kann.

nalkredit Austria AG im Juni 2003, und zwar beide jeweils von C+ auf B-.³⁷ Die Hinaufstufung ist bei der Erste Bank im Wesentlichen auf die fortschreitende Integration und Zusammenarbeit mit den Sparkassen und bei der Kommunalkredit auf die strategische Positionierung im öffentlichen Sektor und die Erweiterung der Produktpalette zurückzuführen.

Die beiden Ratingkategorien Deposit Rating und BFSR werden durch das Zusatzrating „Ausblick“ („Outlook“), das entweder mit dem Vermerk positiv, stabil oder negativ gekennzeichnet ist, ergänzt. Das Outlook Rating spiegelt den mittelfristigen Ausblick der Deposit und BFSR Ratings wider. Der Ausblick bezüglich der eigenen Finanzkraft (BFSR) gegenständlicher Kreditinstitute ist grundsätzlich stabil, bis auf jenen der Raiffeisen Zentralbank Österreich AG und der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG, die jeweils einen negativen Zusatz aufweisen. Dies ist auf die jeweiligen strategischen Ausrichtungen und die daraus resultierenden Risiken zurückzuführen.

Darüber hinaus erweisen sich sowohl das Zusatzrating „Ausblick“ für die Deposit Ratings als auch die lang- und kurzfristigen Ratingkategorien als stabil. Lediglich der Rückzug der Bayerischen Landesbank aus der Bank für Arbeit und Wirtschaft AG im Juni 2004³⁸ war Anlass für Abstufungen im langfristigen Bereich

von A1 auf A2 bzw. von A2 auf A3 (nachrangige Verbindlichkeiten).

Die Aktienkurse der österreichischen Banken übertreffen den Dow Jones EURO STOXX Bankenindex

Im ATX Prime Market, der derzeit insgesamt 36 Titel umfasst, notieren drei Banktitel (Bank Austria Creditanstalt AG, Erste Bank und Investkredit), die gemeinsam eine Marktkapitalisierung per 30. September 2004 in Höhe von 16,9 Mrd EUR aufweisen. Gegenüber dem Vorjahr ist dieses Volumen um 7 Mrd EUR bzw. 70% angestiegen. Die gesamte Marktkapitalisierung des ATXPrime verzeichnete zwischen 30. September 2003 und 30. September 2004 einen Zuwachs um 14,6 Mrd EUR bzw. 43,5% auf 48,2 Mrd EUR. Der Anstieg der Aktienkurse der Bank Austria Creditanstalt AG und Erste Bank um 85% bzw. 57% zwischen 30. September 2003 und 30. September 2004 hat darüber hinaus den Bankenvergleichsindex Dow Jones EURO STOXX Banken³⁹, der im Vergleichszeitraum einen Anstieg von 18% verzeichnete, bei weitem übertroffen.

Andere Finanzintermediäre

Versicherungen

Günstigere Rahmenbedingungen unterstützen die Geschäfts- und Gewinnentwicklung Die seit dem Jahr 2003 zu beobachtende Entwicklung bei den Versiche-

³⁷ B-: Bank Austria Creditanstalt AG, Erste Bank, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG, Kommunalkredit Austria AG.

C+: Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Österreichische Volksbanken-AG, Bank für Arbeit und Wirtschaft AG, Österreichische Postsparkasse AG, Hypo Alpe-Adria-Bank AG.

C: Landes-Hypothekenbank Vorarlberg AG.

C-: Investkredit Bank AG.

³⁸ Bereits Ende 2003 stufte Moody's das Rating der Bank für Arbeit und Wirtschaft AG von Aa3 auf A1 zurück und begründete diesen Schritt mit der unsicheren Eigentümerstruktur.

³⁹ Der Dow Jones EURO STOXX Banken beinhaltet 48 europäische Banken.

rungen hat sich auch im Jahr 2004 fortgesetzt. Die günstigeren Rahmenbedingungen, sowohl auf den internationalen Finanzmärkten als auch auf den einzelnen europäischen Versicherungsmärkten haben die Geschäftsentwicklung der Versicherungsunternehmen positiv beeinflusst. Europaweit haben sich Aktien von Versicherungsgesellschaften im Einklang mit dem Gesamtmarkt entwickelt und tendieren seitwärts, nachdem im zweiten Halbjahr 2003 ein stärkerer Aufwärtstrend zu bemerken war. Die Kurse der im Prime-Market-Segment der Wiener Börse notierten Versicherungsaktien haben sich demgegenüber freundlich entwickelt. Diese profitierten einerseits von der positiven Gewinnentwicklung und andererseits vom Momentum österreichischer Aktien. Die Gewinnentwicklung wurde hauptsächlich von einem höheren Finanzergebnis, der guten Entwicklung auf den zentral- und osteuropäischen Märkten und einem strafferen Kostenmanagement getragen. Die zentral- und osteuropäischen Märkte werden von den österreichischen Versicherungsunternehmen auch weiterhin als Wachstumsmärkte gesehen. Die wesentlichen Impulse für die österreichischen Versicherer kommen auf dem Heimmarkt von der Lebensversicherungssparte, aber auch das Prämienvolumen der Sachversicherungssparte sollte im Jahr 2004 wie 2003 stärker als die Gesamtwirtschaft wachsen.

Anlagen in ausländische Rentenpapiere gewinnen weiter an Bedeutung

Die Summe der Aktiva (exklusive Rückversicherungsgeschäft) ist im ersten Halbjahr 2004 um 3,1 Mrd EUR auf nunmehr 65,9 Mrd EUR angewachsen. Dieses Wachstum ist wie im Jahr 2003 vorwiegend auf

den Anstieg des in Auslandsaktiva, insbesondere in ausländischen Rentenwertpapieren, veranlagten Vermögens zurückzuführen. Weitere Gründe für das Anwachsen der Bilanzsumme sind, wenn auch in geringerem Ausmaß der Anstieg bei inländischen Anteilswerten und sonstigen inländischen Wertpapieren, aber auch der Anstieg bei Rentenpapieren inländischer Kreditinstitute. In der ersten Jahreshälfte 2004 wurde die Position ausländischer Rentenpapiere um 2,1 Mrd EUR auf 15 Mrd EUR ausgebaut und ist um 3,2 Mrd EUR höher als im Juni 2003. Inländische Anteilswertpapiere und sonstige inländische Wertpapiere, die im ersten Halbjahr 2004 mit 819 Mio EUR den zweitgrößten Anstieg auf der Aktivseite verzeichnen, bleiben mit 16 Mrd EUR die größte Bilanzposition. Den wertmäßig größten Rückgang auf der Aktivseite verzeichnet die Position Darlehen, die nach einem kumulierten Rückgang um 498 Mio EUR in den ersten zwei Quartalen 2004 nun mit 6,7 Mrd EUR den bis dato tiefsten Stand seit 1996 erreicht. Für diese Entwicklung ist ein Rückgang um 519 Mio EUR bei den Darlehen an den Staat auf einen neuen Tiefststand von 5,3 Mrd EUR verantwortlich. Die Einlagen bei österreichischen Kreditinstituten wurden aufgrund eines günstigeren Investitionsumfelds seit dem ersten Quartal 2003 reduziert und liegen mit einem Stand von 1,7 Mrd EUR auf Jahressicht um 51,8% niedriger. Ein Ansteckungsrisiko für den heimischen Bankensektor ist daher weiter nicht gegeben, zumal auch die von Versicherungen bei Kreditinstituten veranlagten Mittel nur rund 1,4% der Bilanzsumme der österreichischen Banken entsprechen und sich dieser Anteil tendenziell nach unten bewegt.

Den wesentlichsten Teil der Passivseite nehmen die versicherungstechnischen Rückstellungen ein, die ausgehend von Juni 2003 bzw. Jänner

2004 um 3,1 Mrd EUR bzw. 2,6 Mrd EUR auf nunmehr 58,7 Mrd EUR zulegen konnten.

Solvency II

Für die Versicherungsindustrie haben sich die Rahmenbedingungen durch hohe Schadenslasten, ein schwächeres Marktumfeld für Kapitalanlagen und den verminderten Zufluss von neuem Kapital (Lebensversicherungen) in den vergangenen Jahren zum Teil erheblich verändert. Mit Anfang des Jahres 2000 hat sich die Europäische Kommission in Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten mit dem Projekt Solvency II der Reform des bestehenden Versicherungsaufsichtssystems angenommen. Mitte 2003 wurde die erste Phase der Arbeiten abgeschlossen, in der die Rahmenbedingungen für ein neues Aufsichtssystem festgelegt wurden. Als Ergebnis konnte ein Gesamtkonzept vorgestellt werden, das einen Aufsichtsrahmen enthält, der in Anlehnung an die Regelungen im Bankenbereich (Basel II) auf einem Drei-Säulen-Ansatz basiert. Dieser Ansatz umfasst finanzielle Anforderungen (Säule I), Risikomanagement und interne Kontrollverfahren sowie das aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren (Säule II) und Regelungen zur Marktdisziplin (Säule III). Kerninhalte von Solvency II sind demnach auch Kapitalanforderungen in Bezug auf das ökonomische Kapital⁴⁰ (Target Capital) und das Mindestkapital (Minimum Capital Level) mit variablen Interventionsmöglichkeiten für die Aufsicht. Zu den von der Aufsicht überprüften und zugelassenen internen Modellen zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen soll es für kleinere Versicherungsunternehmen einen risikobasierten Standardansatz geben. In der jetzigen, zweiten und geplanten letzten Phase hat das Projekt an Dynamik gewonnen. Nun sollen Fragen der konkreten Ausgestaltung des neuen Systems geklärt werden, die in einem Richtlinienentwurf münden.

Die Hauptziele von Solvency II sind die Überprüfung der bestehenden Solvabilitätsregelungen unter Berücksichtigung neuerer Konzepte in den Bereichen Risikomanagement, Versicherungsmathematik und Finanzberichterstattung sowie das Festlegen eines umfassenden, realistischen, der tatsächlichen Risikolage eines Versicherungsunternehmens angepassten Solvabilitätssystems. Weiters sind auch die Harmonisierung des Aufsichtskonzepts und das Schaffen eines Level-Playing-Field, das keine aufsichtsbedingten Arbitragemöglichkeiten zwischen Bank- und Versicherungsindustrie zulässt, zu nennen. Um die Kohärenz zwischen den Finanzdienstleistungssektoren sicherzustellen, sollte die allgemeine Struktur des neuen Systems soweit wie nötig mit dem Konzept von Basel II im Bankbereich vereinbar sein. Produkte, die mit vergleichbaren Risiken verbunden sind, sollten im Prinzip in gleicher Weise beaufsichtigt werden und den gleichen Eigenkapital- und Solvabilitätsanforderungen unterliegen.

Die neuen Solvabilitätsvorschriften werden in Versicherungsunternehmen zu einem Paradigmenwechsel führen, der auch mit zusätzlichen Anforderungen verbunden ist und helfen soll, die gesteckten Ziele zu erreichen und letztendlich auch die der Finanzmarktstabilität zu fördern.

Pensionskassen

Der Vermögensbestand der Pensionskassen wächst

Im zweiten Quartal 2004 waren in Österreich zwölf betriebliche und acht überbetriebliche Pensionskassen aktiv, von denen sich zwei überbetriebliche im September 2004 zusammenschlossen. Eine betriebliche

Pensionskasse wurde im selben Monat neu gegründet. Der Vermögensbestand der Pensionskassen erhöhte sich vom zweiten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2004 von 8,56 Mrd EUR auf 9,56 Mrd EUR, was einem Zuwachs von 11,7% entspricht. Die Pensionskassen lagerten die Vermögensverwaltung und die laufenden

⁴⁰ Abhängig von der jeweiligen Unternehmensstrategie kann es sich dabei um das ökonomische Kapital, das Ratingkapital oder das Solvenzkapital handeln.

Veranlagungsentscheidungen durch die Veranlagung in Investmentzertifikate (9 Mrd EUR oder 94,1% des Vermögens) aus. Die Forderungen gegenüber Pensionskassen machten im ersten Quartal 2004 rund 3% des Geldvermögens aller privaten Haushalte von insgesamt 311,3 Mrd EUR aus.

Um die Sicherheit der Pensionen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu gewährleisten und um positive Anreize für die Pensionskassen und deren Aktionäre für die Veranlagungsgebarung zu schaffen, sah der Gesetzgeber im Jahr 1990 eine garantierte Mindestverzinsung der Beiträge vor. Als die Möglichkeit einer daraus resultierenden Nachschusspflicht erstmals schlagend zu werden drohte, wurden die Regelungen zur Mindestverzinsung abgeändert. Dabei wurde die Nachschusspflicht durch eine Novellierung des Pensionskassengesetzes (PKG) im Rahmen des Budgetbegleitgesetzes 2003 für Anwartschaftsberechtigte abgeschafft und für Leistungsberechtigte deutlich abgeschwächt,⁴¹ da die Pensionskassen argumentierten, nicht über die zur Deckung der eingegangenen Risiken notwendigen Eigenmittel zu verfügen.⁴² Die PKG-Novelle 2003 sieht nun vor, dass lediglich die Verrentung (nicht aber das Vermögen), die der Mindestverzinsung entspräche, garantiert wird. Weiters wird der Durchrechnungszeitraum bei Nichterreichen der Mindestverzinsung von 60 Monaten um jeweils 12 Monate ausgedehnt (§ 2 Abs. 3 PKG) – so lange,

bis die betroffenen Anwartschaftsberechtigten zu Leistungsberechtigten werden, oder die Mindestverzinsung wieder erreicht ist. Für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ergibt sich damit ein Vermögensverlust, da sie Gutschriften, die ursprünglich in Form der Nachschusspflicht garantiert wurden, nicht erhalten. Dadurch verlieren sie die Möglichkeit, die nach der Gutschrift erwirtschafteten Veranlagungserträge auf dieses nicht nachgeschossene Vermögen zu lukrieren. Das Ausmaß der Verluste ergibt sich aus der positiven Differenz zwischen den entsprechenden Veranlagungserträgen und der Mindestverzinsung.

Einerseits trägt die Novelle 2003 zur Stabilität der Finanzintermediäre bei, da diese nun Kapitalmarktrisiken verstärkt auf die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten übertragen und langfristig wachsende Erträge aus dem Pensionskassengeschäft erwirtschaften, die vor allem beitrags- und nicht kapitalmarktabhängig sind. Andererseits sind negative Folgen der Novelle 2003 für die Finanzmarktstabilität nicht auszuschließen, da durch die Anlassgesetzgebung ein Moral-Hazard-Problem entsteht und die Reputation des Finanzplatzes beeinträchtigt wird.

Vorschläge für die Einführung eines Verzichts auf die Mindestverzinsungsgarantie⁴³ sind aus Sicht der Stabilität der Finanzintermediäre zu begrüßen, da sich diese ohnehin als wenig nachhaltig erwiesen hat und die Verwaltungskosten dadurch sin-

⁴¹ BGBl. 71/2003.

⁴² Siehe Begutachtungsentwurf des Bundesministerium für Finanzen zum Bundesgesetz, mit dem das Pensionsgesetz geändert wird (GZ. 040010/7-Pr.4/03) vom 28. März 2003, Erläuterungen – Allgemeiner Teil.

⁴³ Siehe Begutachtungsentwurf des Bundesministeriums für Finanzen zum Bundesgesetz, mit dem das Pensionsgesetz und das Betriebspensionsgesetz geändert werden (GZ. 23 3700/28-III/5/04) vom 30. Juni 2004, § 2 Abs. 1.

ken.⁴⁴ Die explizite Zustimmung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten sollte allerdings eine Voraussetzung für diesen Eingriff in deren Rechte darstellen, um das Vertrauen in die Finanzintermediäre und in das Finanzsystem aufrechtzuerhalten.

Seit September 2004 leisten die Pensionskassen gemeinsam mit der Oesterreichischen Kontrollbank (OeKB) einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der Markttransparenz. Die OeKB veröffentlicht nun vierteljährlich eine Darstellung der Durchschnittsrenditen und -volatilitäten der unterschiedlichen Kategorien von Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRG). Die Berechnung dieser Kennzahlen erfolgt über mehrere Perioden (sechs Monate, drei, fünf und sieben Jahre), wodurch dem langfristigen Anlagehorizont Rechnung

getragen wird. Die VRG werden anhand ihrer Veranlagungsstrategien (d.h. anhand ihres Aktienanteils) in fünf Kategorien eingeteilt. Zur Förderung der langfristigen Stabilität des Finanzsystems ist eine weitere Erhöhung der Markttransparenz in Form der Veröffentlichung der entsprechenden Vergleichswerte der einzelnen überbetrieblichen Pensionskassen in den jeweiligen Kategorien anzuregen. Gemeinsam mit der ergänzenden Darstellung der Verwaltungskosten sowie der Vermögensverwaltungskosten würden somit die relevanten Entscheidungsgrundlagen für die Wahl der Pensionskasse kostengünstig offen gelegt werden. Dadurch könnte das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionierenden Pensionskassenwesen in Österreich noch besser gewahrt werden.

⁴⁴ In den Erläuterungen zum Entwurf der PKG-Novelle 2004 werden folgerichtig kostengünstigere Verwaltungsmöglichkeiten beim Wegfall der Mindestertragsgarantie erwartet. Eine entsprechende Rückzahlung ist nur für die erst ab dem Jahr 2003 zu bildende Mindestertragsrücklage bei einem Verzicht auf die Mindestertragsgarantie (nur möglich nach der in Entwurf befindlichen PKG-Novelle 2004) vorgesehen.

Unternehmen

Konjunkturerholung beschleunigt

Die Konjunkturerholung hat sich im ersten Halbjahr 2004 beschleunigt, das BIP wuchs im Jahresabstand um real 1,4%. Dank der Belebung der Weltwirtschaft und der Stabilisierung des Euro-Kurses stiegen die Exporte kräftig. Nach dem Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2003 um 5,3%, die im Wesentlichen auf Ersatzinvestitionen zurückzuführen waren, fiel die Investitionsnachfrage im ersten Halbjahr 2004 deutlich schwächer aus; die Bruttoanlageinvestitionen wuchsen gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres nur um real 1,5%.

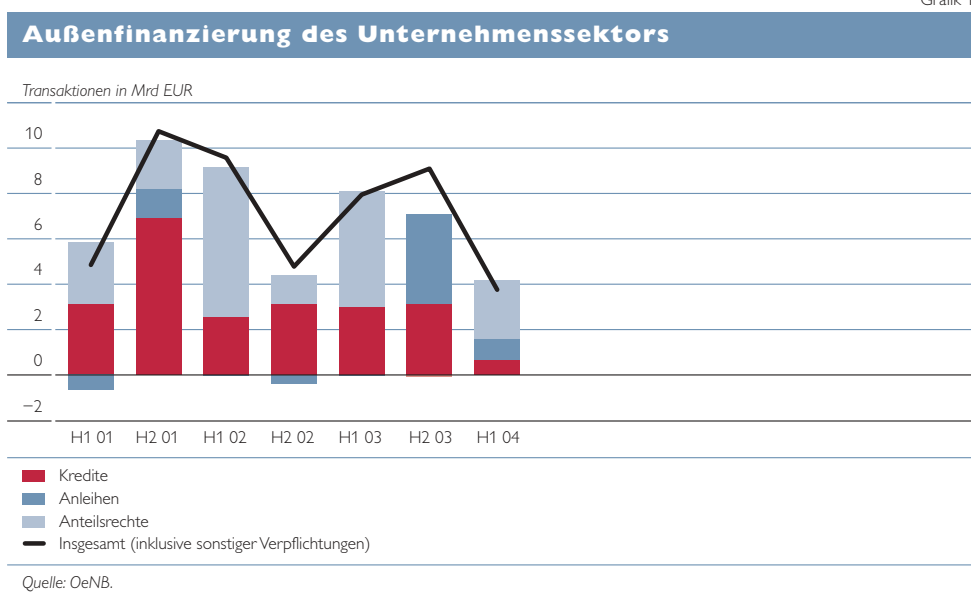
Der anhaltende Exportboom sollte sich aber im weiteren Verlauf des Jahres 2004 positiv auf die Investitionsnachfrage auswirken. Erste Anzeichen dafür liefert der WIFO-Investitionstest für 2004. Danach werden für den Bereich der Sachgütererzeugung, der Versorgungs- und Elektrizitätswirtschaft starke Zuwächse bei den Bruttoanlageinvestitionen erwartet. Bei der Sachgütererzeugung wird

von einer realen Steigerung der Investitionen von 5,8% ausgegangen. Damit fällt die Steigerungsrate weniger stark aus als in den Boomphasen der Neunzigerjahre.

Außenfinanzierungsbedarf verstärkt durch Eigenkapital gedeckt

Der starke Anstieg der Investitionsnachfrage im Jahr 2003 hat auch den Finanzierungsbedarf des Unternehmenssektors erhöht: Laut Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) ist die Außenfinanzierung, gemessen am Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors, nach einem starken Rückgang im Jahr 2002 im letzten Jahr wieder gestiegen. Im ersten Halbjahr 2004 war der Finanzierungsbedarf jedoch eher gering; das Finanzierungsdefizit lag mit 3,7 Mrd EUR unter dem Wert des ersten Halbjahres 2003 (7,8 Mrd EUR). Die Innenfinanzierung war zwar nach ersten Schätzungen im Jahr 2003 – durch eine positive Entwicklung der Betriebsüberschüsse unterstützt – weiterhin hoch, hat sich aber etwas abgeschwächt.

Grafik 11

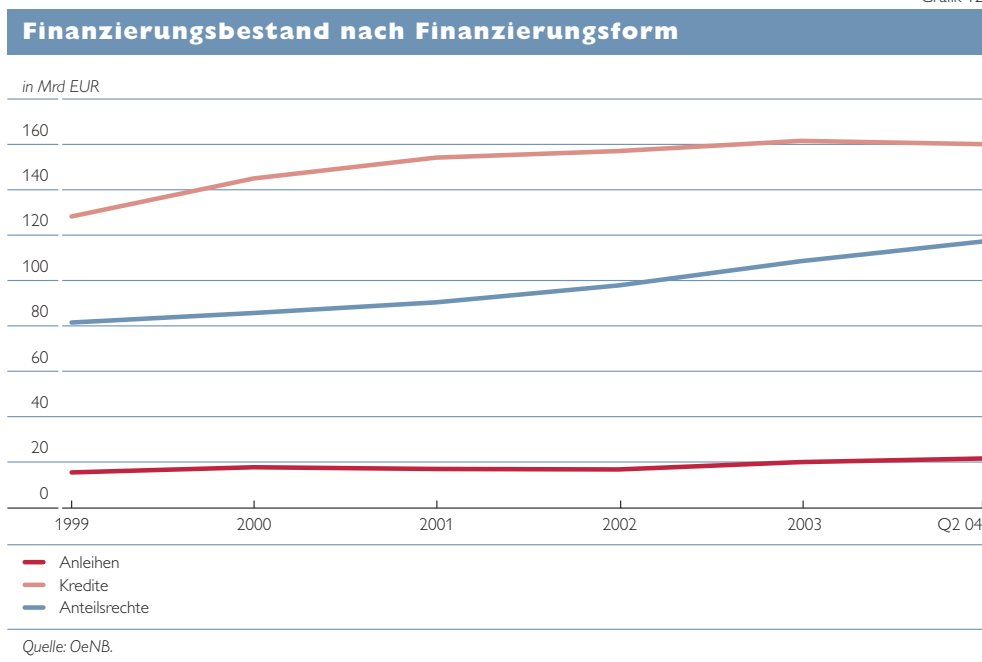


Der sehr geringe Finanzierungsbedarf im ersten Halbjahr 2004 wurde überwiegend durch Wertpapieremissionen gedeckt. Der Anteil der Kredite an der Außenfinanzierung verringerte sich stark. Die in Grafik 11 ausgewiesenen Werte umfassen nicht nur die Kredite inländischer Banken, sondern auch solche anderer Sektoren sowie jene ausländischer Kreditgeber.

Die Eigenkapitalquote erreichte zur Jahresmitte 2004 38%; das sind um rund 4 Prozentpunkte mehr als drei Jahre zuvor. Der Anteil von börsennotierten Aktien am gesamten Eigenkapital hat sich im Vergleich

zum ersten Halbjahr 2003 von 24,3% auf 27,8% erhöht. Da auch die Anleihebegebung durch den Unternehmenssektor zugenommen hat, stammten die Außenfinanzierungsbestände Mitte 2004 bereits zu rund 45% aus direkter Mittelaufnahme der Unternehmen auf dem Kapitalmarkt (Anleihen: 7% und Anteilsrechte: 39%). Der Anteil des Kreditbestands an der Außenfinanzierung ist rückläufig, betrug aber immer noch ungefähr 52% der Außenfinanzierung. Die restlichen 3% entfielen auf sonstige Finanzpassiva.

Grafik 12

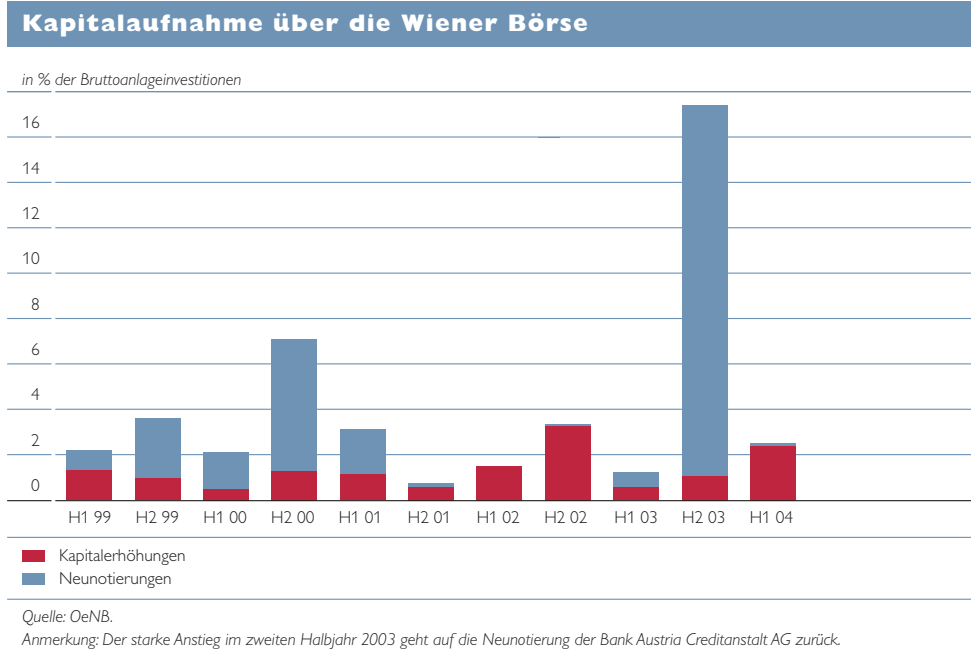


Relativ hoher Beitrag der Börse zur Eigenkapitalaufbringung

Auch wenn die Börse netto zur gesamten Eigenkapitalfinanzierung nur wenig beigetragen hat, ist der Beitrag der Börse zur Kapitalaufbringung brutto im ersten Halbjahr 2004 gestiegen. Die Diskrepanz zwischen Brutto- und Nettobeitrag ist durch

Notierungslöschungen zu erklären, aufgrund deren sich die Anzahl der an der Wiener Börse notierten Unternehmen Ende des dritten Quartals 2004 auf nur noch 83 vermindert hat (zum Vergleich: drei Jahre vorher, Ende September 2001, waren es noch 100 Gesellschaften gewesen).

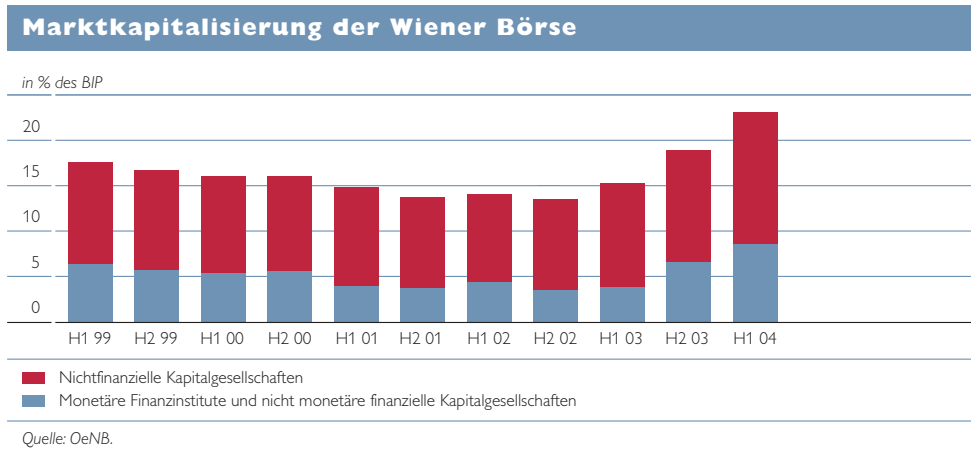
Grafik 13



In den ersten drei Quartalen 2004 führten elf Unternehmen Kapitalerhöhungen gegen Bar- oder Sacheinlage durch und nahmen dabei rund 800 Mio EUR auf.⁴⁵ Weiters gab es eine Neunotierung im Umfang von 24,87 Mio EUR. Die Kapitalaufnahmen im ersten Halbjahr 2004

über die Börse entsprachen damit 2,4% der Bruttoanlageinvestitionen der gesamten Volkswirtschaft (siehe Grafik 13). Dies war zwar mehr als im langjährigen Durchschnitt, aber immer noch erheblich weniger als der durchschnittliche Wert für den Euroraum.

Grafik 14



⁴⁵ Davon entfielen ungefähr 40% auf an der Wiener Börse notierte Immobiliengesellschaften.

Infolge der Kapitalerhöhungen, vor allem aber aufgrund der stark gestiegenen Kurse – mit einem Anstieg von 32% lag die Performance des ATX in den ersten drei Quartalen weit über jener der meisten internationalen Börsenindizes – ist die Marktkapitalisierung trotz Notierungslöschungen überdurchschnittlich gestiegen. Ende September 2004 war sie mit rund 54,5 Mrd EUR (23% des BIP) um 20% höher als zu Beginn des Jahres. Trotz dieses Anstiegs blieb sie im internationalen Vergleich recht niedrig, für den gesamten Euroraum betrug die Marktkapitalisierung rund 50% des BIP.

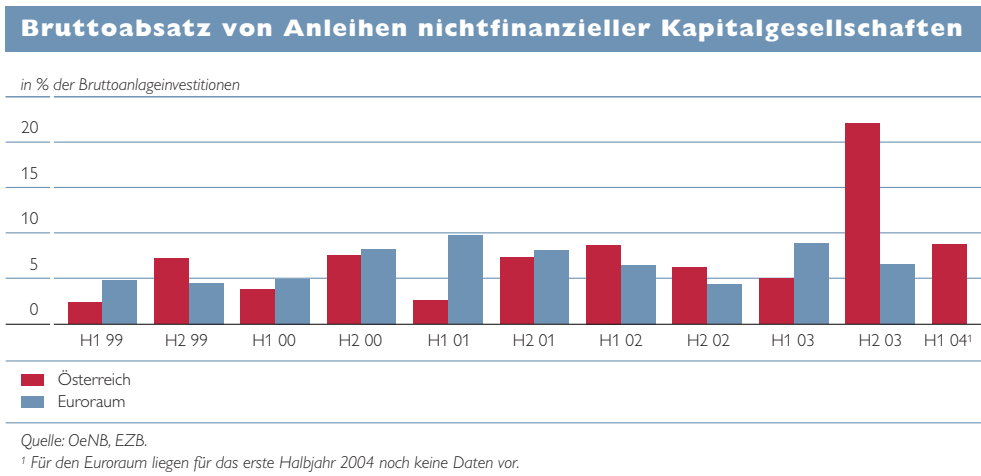
Von der gesamten Marktkapitalisierung der Wiener Börse entfielen im Juni 2004 etwas mehr als 60% auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, deren Anteil seit Mitte 2003 – im Wesentlichen bedingt durch die Neunotierung der Bank Austria Creditanstalt AG im Juli 2003 – um zehn Prozentpunkte gefallen ist. Im Euro-

raum lag der Anteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hingegen konstant bei drei Viertel der gesamten Marktkapitalisierung.

Beitrag der Anleihen zur Unternehmensfinanzierung gestiegen

Auch die Begebung von Anleihen leistete im ersten Halbjahr 2004 einen nicht unerheblichen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung. Obwohl Anleihen (Inlandsemissionen) nur etwa 7% des Finanzierungsbestands ausmachten, trugen sie im ersten Halbjahr 2004 mehr als ein Fünftel zur Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei. Das Nettoemissionsvolumen entsprach im ersten Halbjahr 2004 rund 4,3% der Bruttoanlageinvestitionen der gesamten Volkswirtschaft. Auch wenn dies wesentlich weniger war als die 14% im zweiten Halbjahr 2003, war es noch immer weitaus mehr als der Durchschnitt seit dem ersten Quartal 2000 (2,1%).⁴⁶

Grafik 15



⁴⁶ An der Wiener Börse gab es in den ersten drei Quartalen des Jahres 2004 sechs Neunotierungen von Unternehmensanleihen sowie zwei Kapitalaufstockungen bestehender Anleihen mit einer Nominale von 366 Mio EUR. Insgesamt notierten an der Wiener Börse 64 Unternehmensanleihen.

Die Bedeutung von Anleiheemissionen für die

Unternehmensfinanzierung in Österreich

In den letzten Jahren hat der Markt für Unternehmensanleihen in Österreich einen beachtlichen Entwicklungsschub erfahren. Während die Emissionen früherer Jahre vor allem von Energieversorgungsunternehmen und anderen staatsnahen Unternehmen begeben worden waren, haben in letzter Zeit Betriebe aus den verschiedensten Branchen und vermehrt kleinere Firmen Anleihen emittiert. Insgesamt hatten Ende 2003 gemäß Wertpapier-Stammdatenbank der OeNB 160 Unternehmen Anleihen begeben, deren Volumen zwischen 0,3 Mio EUR und 3,2 Mrd EUR variierte. Die so aufgenommenen Mittel betragen im Jahr 2003 immerhin rund 7% der gesamten Außenfinanzierung des Unternehmenssektors – im Vergleich mit anderen Ländern des Euroraums ein relativ hoher Anteil.

Bei jenen Unternehmen, die Anleihen emittiert haben, trugen diese im Jahr 2003 gemäß Daten der Großkreditevidenz im Durchschnitt rund 52% zu den gesamten Fremdmitteln bei. Die Emission von Anleihen erhöht in der Regel also nicht die Verschuldung der Unternehmen, sondern bedeutet eine Substitution von Bankkrediten. Gleichzeitig kann ein Unternehmen durch die Begebung einer Anleihe seine Gläubigerbasis über die Banken hinaus erweitern. Ende 2003 wurde nur knapp ein Fünftel des Umlaufs an Unternehmensanleihen von (inländischen) Banken gehalten, rund 70% hielten ausländische Investoren.

Anleihen werden üblicherweise für eine längerfristige Mittelaufnahme als Bankkredite herangezogen. Ende 2003 wiesen mehr als 80% der von österreichischen Unternehmen begebenen Anleihen eine Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren auf. Im Gegensatz zu Krediten, bei denen die Kosten im Prinzip proportional zum aufgenommenen Betrag verlaufen, weist die Anleihebegebung aufgrund einer Reihe von einmaligen Emissionskosten einen stark degressiven Kostenverlauf auf. Daher kommt dieses Instrument vor allem für großvolumige Finanzierungen in Betracht.

Anleihen sind im Vergleich zum Bankkredit weniger flexibel, da Kontraktänderungen nach Begebung der Emission (sowohl durch den Gläubiger als auch durch den Schuldner) so gut wie ausgeschlossen sind, und setzen daher eine überdurchschnittlich hohe Bonität des Emittenten voraus. Auch der Umstand, dass Wertpapierfinanzierungen – im Unterschied zu Bankkrediten – üblicherweise nicht dinglich besichert sind, spricht dafür, dass diese in der Regel nur Unternehmen mit besserer Bonität zugänglich sind.

Dementsprechend gab es in den letzten Jahren bei Unternehmensanleihen nur wenige Ausfälle. Das deutet darauf hin, dass zumindest die großen österreichischen Emissionshäuser bei der Auswahl von Anleiheemittenten sehr verantwortungsbewusst sind. Spekulative Erscheinungen auf dem österreichischen Anleihemarkt sind bisher ausgeblieben. Da Unternehmensanleihen üblicherweise risikoadäquat bewertet werden, führt ihre vermehrte Emission zu einer verstärkten Beachtung von Risikogesichtspunkten in der Finanzierungsentscheidung.

Eine ausführlichere Analyse der Unternehmensanleihen in Österreich erscheint in Geldpolitik & Wirtschaft Q4/2004 der OeNB.

Geringe Neuaufnahmen von Krediten

Die Nettokreditaufnahme des Unternehmenssektors bei österreichischen Banken erreichte im ersten Halbjahr 2004 mit 226 Mio EUR nur rund ein Zehntel des Vergleichswertes des Vorjahres.⁴⁷ Dieser Rückgang war insbesondere darauf zurückzuführen, dass kurzfristige Kredite verstärkt zurückgezahlt wurden. Ein ähnliches Muster war auch in den ersten Halb-

jahren 2001, 2002 und 2003 zu beobachten gewesen.

Die Kredite der Banken an die Unternehmen (ohne freie Berufe) waren nach einigen Monaten positiver Jahreszuwachsraten im ersten Halbjahr 2004 ab Mitte des Jahres wieder rückläufig. Das war konsistent mit den Österreich-Ergebnissen der Umfrage über das Kreditgeschäft, wonach die Banken im dritten Quartal 2004

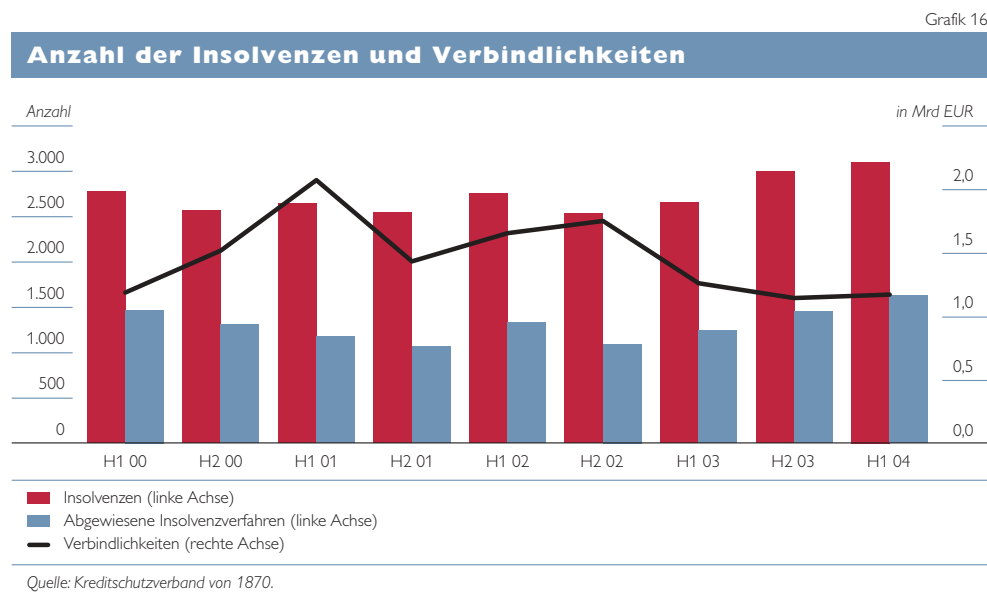
⁴⁷ Die sektorale Zuordnung von Bankkrediten in der GFR unterscheidet sich von jener im Monatsausweis.

erstmal in diesem Jahr die Richtlinien für Unternehmenskredite leicht verschärft haben, nachdem zuvor die günstigeren Konjunkturaussichten zu einer leichten Entspannung der Kreditpolitik geführt hatten.

Zunahme der Insolvenzen

Trotz steigenden Eigenkapitalanteils hat im ersten Halbjahr 2004 laut Kreditschutzverband von 1870 (KSV) die Anzahl der Insolvenzen gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 weiter zugenommen. Dabei führte der KSV bei der Analyse der Insolvenzursachen

„Kapitalmangel“ auch für das Jahr 2003 als einen der Hauptgründe an. Die Gesamtinsolvenzen stiegen um 16,8%, die Anzahl der mangels Masse abgewiesenen Konkursanträge sogar um 31,6% (Grafik 16). Die geschätzten Gesamtverbindlichkeiten wiesen zwar eine Senkung um 7,1% im Vergleich zur ersten Jahreshälfte 2003 auf, angesichts der steigenden Anzahl mangels Masse abgewiesener Insolvenzen kann dieser Trend aber nicht als Hinweis auf eine Stärkung der finanziellen Situation der Unternehmen gesehen werden.



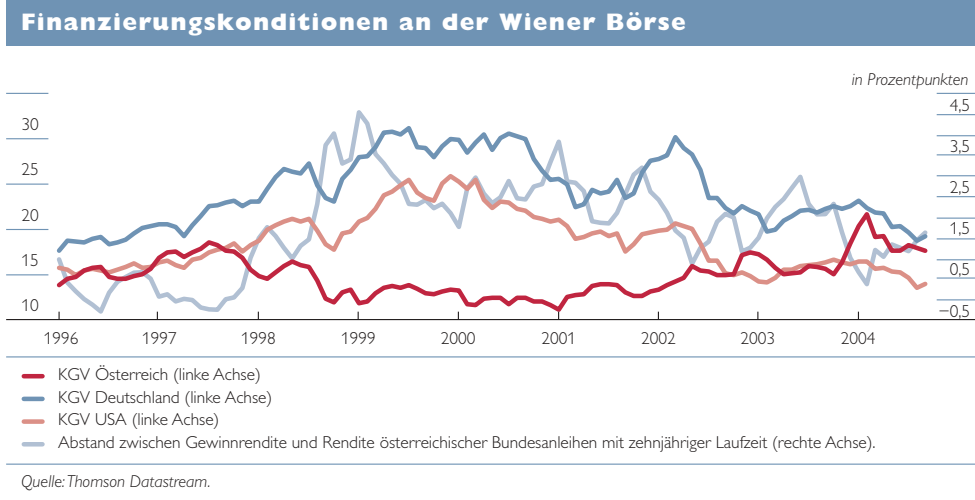
Weiterhin gute Finanzierungsbedingungen

Die Bedingungen für die Mittelzufuhr von außen gestalteten sich für die österreichischen Unternehmen im Jahr 2004 nach wie vor günstig. Die Finanzierungsbedingungen an der Wiener Börse waren im längerfristigen Vergleich nach wie vor gut, auch wenn sie sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2004 leicht verschlechtert haben. Da im zweiten und dritten Quartal (trotz steigender Kurse) das

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Wiener Börse gefallen ist, hat sich die Aktienfinanzierung etwas verteuert. Gleichwohl hat sich das KGV in längerfristiger Betrachtung den Vergleichswerten anderer Märkte angenähert, nachdem es lange Zeit weit darunter gelegen war. Seit November 2003 liegt es auch über seinem zehnjährigen Durchschnitt von 15,9.

Ein weiterer Indikator für die Finanzierungsbedingungen an der Börse, aber auch zur Einschätzung des Risi-

Grafik 17

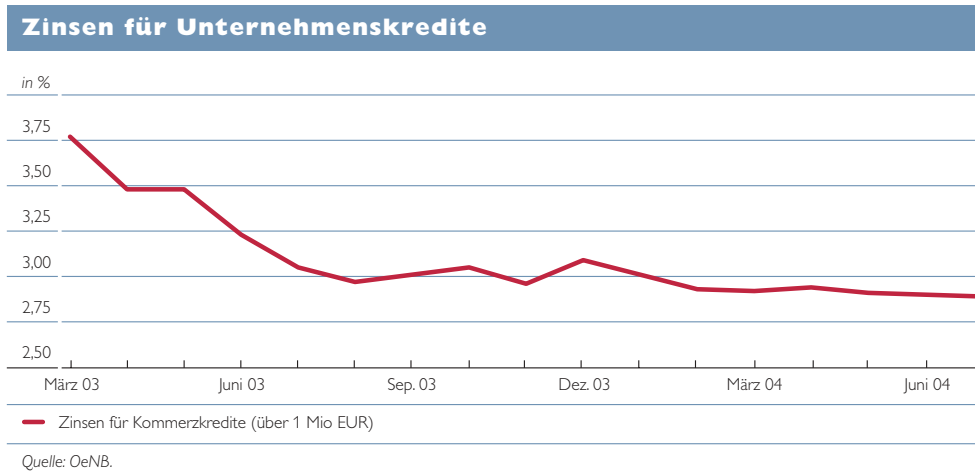


koaufschlags der Börsenfinanzierung ist der Abstand zwischen der Gewinnrendite, also dem Kehrwert des KGV, und der Rendite auf Staatsanleihen. Diese Differenz stieg – auch aufgrund sinkender Renditen auf Staatsanleihen – in den ersten drei Quartalen 2004 von 67 auf mehr als 160 Basispunkte. Das deutet daraufhin, dass die Finanzierung über Aktien relativ zur Kredit- (oder Anleihe-) finanzierung in diesem Zeitraum weniger attraktiv wurde.

Auch die Zinsen für Unternehmenskredite entwickelten sich güns-

tig. Vom ersten Halbjahr 2003 bis zum ersten Halbjahr 2004 sanken die Kreditzinsen von durchschnittlich 3,6% auf 2,9% (siehe Grafik 18). Auch die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft deuten im bisherigen Jahresverlauf 2004 auf eine leichte Lockerung der Konditionen für Unternehmenskredite hin. Besonders kleine und mittlere Unternehmen waren davon betroffen, also jene Unternehmen, die sich überwiegend auf Fremdfinanzierung durch Bankkredite stützen.

Grafik 18



Haushalte

Geldvermögensbildung bei verhaltenen Einkommensperspektiven gestärkt

Laut Herbstprognose der OeNB steigen 2004 die realen Einkommen nur um 0,9%. Im ersten Halbjahr 2004 nahm die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Vergleich zum Vorjahr stark zu und erreichte rund 9,5 Mrd EUR (Grafik 19). Darin spiegelt sich die anhaltende Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung von Konjunktur und Einkommen wider.

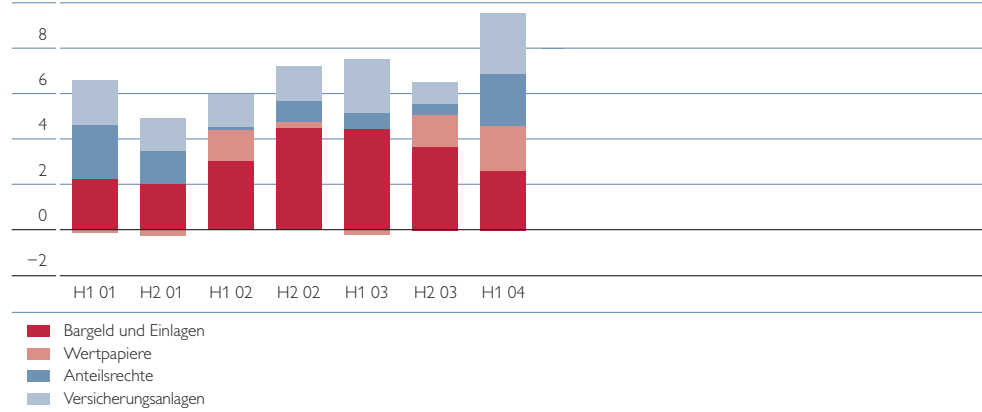
Zudem zeigten sich strukturelle Veränderungen in der Zusammensetzung der Geldvermögensbildung.

Während im Jahr 2002 und in der ersten Jahreshälfte 2003 eine starke Nachfrage nach Liquidität verbunden mit einer Abkehr von marktbeurteileten Anlageformen zu verzeichnen gewesen waren, haben heuer alle Anlageformen mit Ausnahme von Bargeld und Einlagen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr erfahren. Darin kommt u. a. die steigende Bedeutung der zweiten und dritten Säule der Pensionsvorsorge zum Ausdruck. Außerdem bringt die anhaltende Zunahme der Fremdwährungskredite eine fortgesetzte Inanspruchnahme der so genannten Tilgungsträger mit sich.

Grafik 19

Geldvermögensbildung privater Haushalte

Transaktionen in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

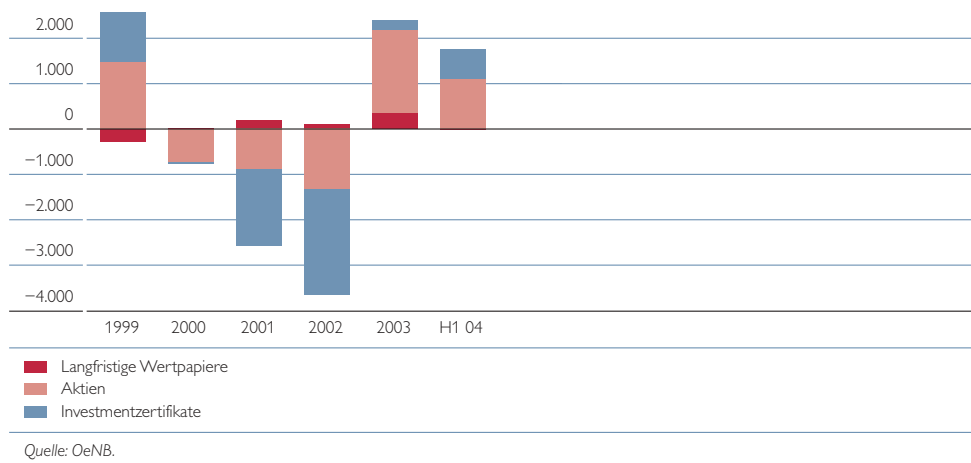
Nach den markanten Bewertungsverlusten in den Jahren 2001 und 2002 hatte das Geldvermögen der privaten Haushalte bereits im Jahr 2003 Bewertungsgewinne von 2,4 Mrd EUR aufgewiesen. Im ersten Halbjahr 2004 setzte sich dieser Trend mit Bewertungsgewinnen im Ausmaß von 1,7 Mrd EUR fort. Aktien und Investmentzertifikate trugen zu diesen

Steigerungen bei. Die Bewertungsänderungen bei Wertpapieren waren mit einem Rückgang von 16 Mio EUR hingegen leicht negativ. Setzt sich der Trend des ersten Halbjahres 2004 auch im zweiten Halbjahr fort, können mit Ende des Jahres die Bewertungsverluste von 2001 und 2002 kompensiert werden (Grafik 20).

Grafik 20

Bewertungsgewinne und -verluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

in Mio EUR



Steigende Kreditaufnahme und Verschuldung

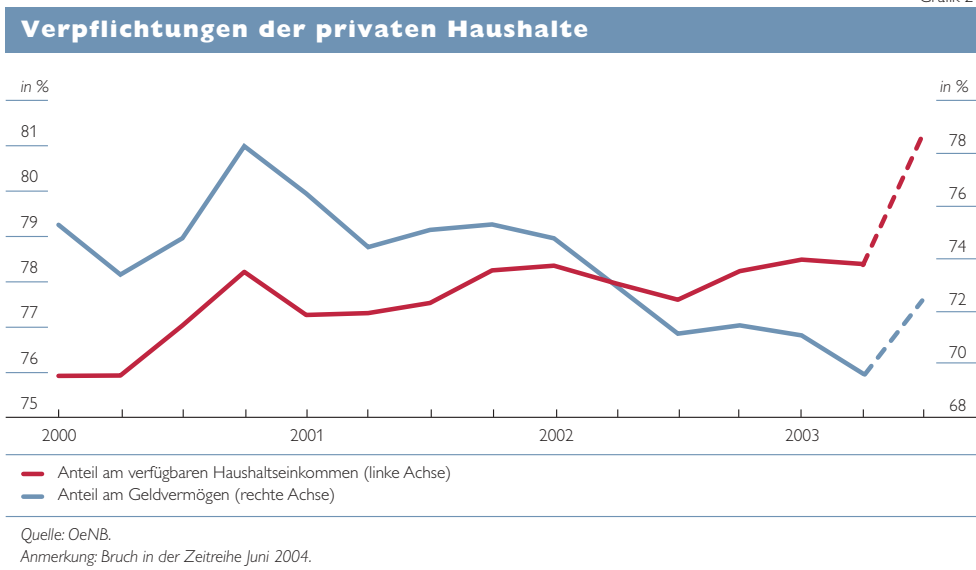
Steigende Kreditvergabe an private Haushalte bei sich lockernden Finanzierungsbedingungen

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte betrug im ersten Halbjahr 2004 3,6 Mrd EUR und wies damit gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 eine Steigerung um 1 Mrd EUR auf.⁴⁸ Dieser Anstieg war vor allem im zweiten Quartal zu registrieren, wobei jedoch zu beachten ist, dass es zum Berichtstermin Juni 2004 zu erheblichen Datenrevisionen gekommen ist, die ein Volumen von rund 1 Mrd EUR annehmen und damit die Interpretation der Kreditentwicklung im Zeitablauf erschweren. Betrachtet man nur das erste Quartal 2004 lässt sich gegenüber der Vergleichsperiode

2003 ein Sinken der Kreditaufnahme von 1 Mrd EUR auf 0,8 Mrd EUR feststellen. Relativ zu den verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte ist die Verschuldung der Haushalte im ersten Halbjahr 2004 spürbar gestiegen, was die sehr moderate Entwicklung der Haushaltseinkommen reflektiert. Aber auch in Relation zu den Finanzaktiva der Haushalte haben sich die Verbindlichkeiten nach mehr als zwei Jahren rückläufiger Entwicklung zuletzt wieder erhöht, ohne jedoch die Werte der Jahre 2001 und 2002 zu erreichen. Im internationalen Vergleich ist die Verschuldung der österreichischen Haushalte gemessen am BIP aber nach wie vor niedrig und lag im Jahr 2002 (neuere Daten liegen nicht vor) unter dem EU-15-Durchschnitt.

⁴⁸ Das Wachstum der Kredite an die privaten Haushalte wird in gewisser Weise dadurch nach oben verzerrt, dass Fremdwährungskredite vielfach endfällig gestaltet werden. Siehe dazu die Anmerkung im Abschnitt über die Banken im Kapitel „Österreichische Finanzintermediäre“.

Grafik 21

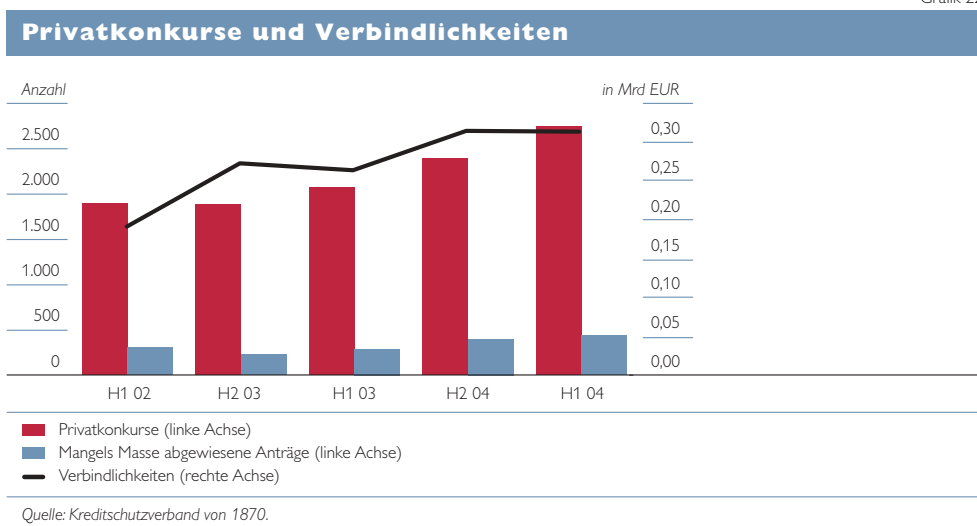


Die Zinsen für Kredite an Haushalte waren weiterhin niedrig. Gleichzeitig deuten die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft auf eine leichte Lockerung der Finanzierungsbedingungen für Haushalte hin.

Parallel zu diesem Anstieg der Haushaltsverbindlichkeiten ließ sich im ersten Halbjahr 2004 ein Ansteigen der Privatkonkurse beobachten.

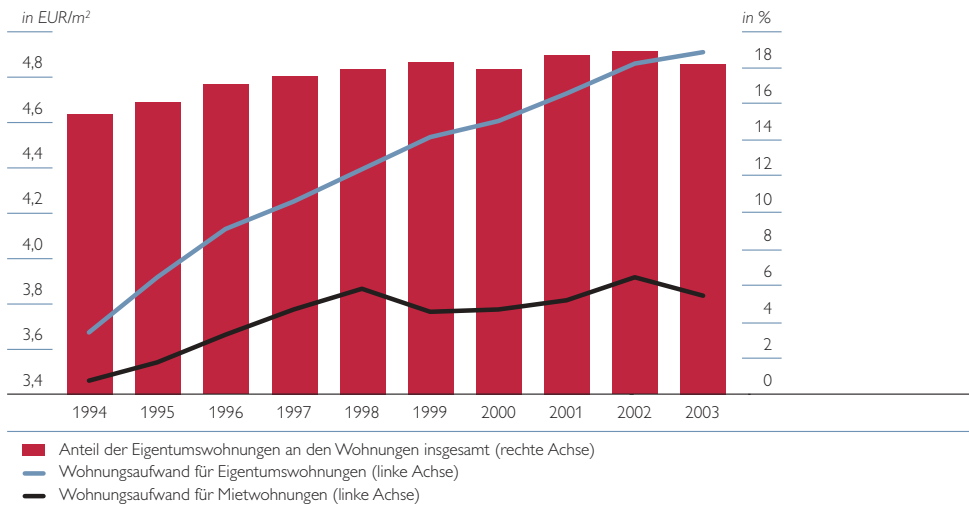
Der KSV wies für diesen Zeitraum 2.379 Schuldenregulierungsverfahren (+28,9% im Vergleich zur Vorjahresperiode) und geschätzte Insolvenzverbindlichkeiten von 0,31 Mrd EUR (+19%) aus (Grafik 22). Nicht nur die Anzahl der Insolvenzverfahren (und der mangels Masse abgewiesenen Anträge) nahm zu, sondern auch die geschätzten Verbindlichkeiten stiegen in den Jahren 2002 und 2003 an.

Grafik 22



Grafik 23

Vergleich der Entwicklung des Wohnungsaufwands für Miet- und Eigentumswohnungen



Quelle: Statistik Austria.

Tendenz zu steigenden Wohnbaukrediten
Wofür haben die Haushalte Kredite aufgenommen? Gemäß Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung wiesen die Wohnbaukredite im ersten Halbjahr 2004 mit einem Volumen von 2,2 Mrd EUR Kreditaufnahme weiterhin den höchsten Anteil an der Neuaufnahme auf. Auch die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft zeigen, dass primär die Aussichten für den Wohnungsmarkt von den befragten Banken als Bestimmungsfaktor der Kreditnachfrage privater Haushalte erachtet wurden.

Moderate Kostenbelastungen privater Haushalte im Mietwohnungssegment
Zum einen beeinflussen Preisentwicklungen auf den Immobilienmärkten über Vermögenseffekte Konsum- und Investitionsentscheidungen privater

Haushalte.⁴⁹ Zum anderen werden Immobilientransaktionen häufig kreditfinanziert. Auch wenn Eigentumspreise nicht im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) enthalten sind, können starke Schwankungen dennoch Subkomponenten des HVPI beeinflussen.⁵⁰

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien wird aufgrund mehrerer Faktoren weiterhin steigen: die zunehmende Mobilität, der verstärkte Trend zu Singlehaushalten, individuelle Wünsche jüngerer Menschen nach mehr Wohnraum sowie die zunehmende Internationalisierung. Die heimische Bauwirtschaft begegnete diesem Trend infolge der Belegung der Infrastruktur- und Wohnbauaufträge im Jahr 2003 mit einer Expansion um 1,7%. Für die Jahre 2004 bis 2006 wird ein Zuwachs von jeweils 2% prognostiziert. Die Zahl der fertig

⁴⁹ Immobilien sind eine der wesentlichsten Vermögens-, aber ebenso Besicherungsformen. Damit haben Preisbewegungen starke Auswirkungen auf die Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft der privaten Haushalte.

⁵⁰ Im Besonderen die Mietkostenkomponente des HVPI.

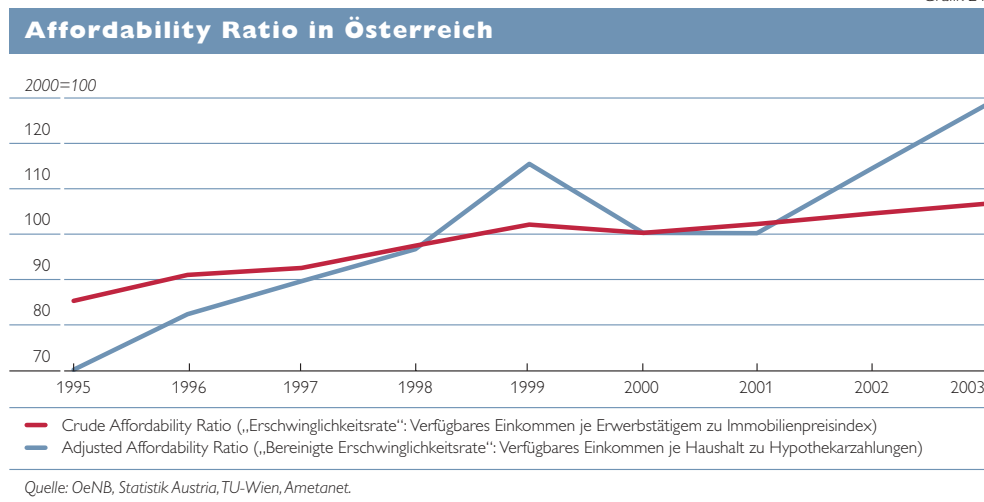
gestellten Wohnungen war im Jahr 2002 aufgrund der Bewilligungsflaute der letzten Jahre aber rückläufig (−8,6% nach −14,7% im Jahr 2001, jeweils im Vorjahresvergleich).

Der Wohnungsaufwand für Eigentumswohnungen stieg weiterhin leicht, während jener für Mietwohnungen (2003: 42,9% der Wohnungen) sank (Grafik 23). Mögliche Gründe sind einerseits die stärkeren Steigerungen der Betriebskosten bei Eigentumswohnungen, deren Ansteigen keinen mietrechtlichen Höchstgrenzen unterworfen ist, und andererseits die zunehmende Verknappung des Wohnungsangebots.⁵¹ In den nächsten Jahren ist durch die aufgrund des hohen Erdölpreises steigenden Baustoffkosten mit einem weiteren Anstieg der heimischen Immobilienpreise zu rechnen.

Steigende Affordability Ratio macht den Immobilienerwerb leistbarer

Dass auch Eigentumswohnungen leistbarer werden, wird durch die Entwicklung der so genannten *Affordability Ratio* deutlich. Dabei wird das verfügbare Einkommen der Haushalte, das eine der wesentlichen Einflussgrößen der Immobiliennachfrage darstellt, in Relation zum Immobilienpreisindex gesetzt. Diese unbereinigte *Affordability Ratio* zeigt einen moderaten Anstieg seit dem Jahr 1995. Werden die Effekte niedriger Zinsen berücksichtigt, zeigt sich anhand einer bereinigten *Affordability Ratio* (verfügbares Haushaltseinkommen in Relation zu Hypothekenausgaben)⁵² ein seit dem Jahr 2000 weit deutlicherer Anstieg der Erschwinglichkeit (Grafik 24).

Grafik 24



⁵¹ Dies lässt sich allerdings aufgrund der relativ kleinen Stichprobe nur vermuten.

⁵² Es werden die jährlichen Zahlungen der anteiligen Grunderwerbsteuer und Versicherungen berücksichtigt. Bei der Berechnung wurde ein der US National Association of Realtors ähnlicher Ansatz gewählt. Getroffene Annahmen: Es werden 80% des Verkaufspreises einer durchschnittlichen Eigentumswohnung kreditfinanziert, das durchschnittliche Haushaltseinkommen entwickelt sich gleichlaufend zum verfügbaren Einkommen je Erwerbstitigem und der Preisverlauf der zugrunde gelegten Eigentumswohnung ist simultan zu den Immobilienpreisen.

Finanzielle Allgemeinbildung in Österreich

Eine unzureichende Befähigung der Bürger, sich mit einer immer komplexer werdenden Finanzmaterie auseinanderzusetzen, rückt erzieherische Maßnahmen in den Blickpunkt des Interesses von Finanzinstituten, Notenbanken und Aufsichtsbehörden. Die OECD hat jüngst ein Projekt initiiert, das den Stand der Maßnahmen zur finanziellen Alphabetisierung in den Mitgliedstaaten untersucht.

In der Wirtschaftspolitik (vor allem bei Pensionen) hat der Gesetzgeber eine Trendwende weg von staatlicher Absicherung hin zu mehr Eigenvorsorge eingeleitet. Die Verlagerung der Risikoabsicherung in den privaten Bereich bedingt eine stärkere Eigenverantwortung. Können die Menschen der Forderung nach verstärkter Eigenverantwortung entsprechen?

Finanzielle Allgemeinbildung vermittelt Wissen zu einem sinnvollen Gebrauch von Finanzdienstleistungen. Die Ziele reichen von Krisenvermeidung über Kapitalmarktförderung bis zur Armutsprävention. Exklusion (d. i. das Phänomen, dass nicht allen der Zugang zu Finanzdienstleistungen offen steht) sowie Risiken vor allem für die unteren Einkommensschichten unterstreichen die wirtschaftspolitische Bedeutung dieses Themenbereichs.

Ansätze zu einer breiten finanziellen Allgemeinbildung haben sich in Österreich im Vergleich etwa zu den USA und zum Vereinigten Königreich noch nicht etabliert. Aber auch in Österreich gibt es eine Vielzahl von Initiativen. So entwickelt etwa die Wirtschaftskammer Österreich mit Unterstützung des Ministeriums für Bildung, Wissenschaft und Kultur ein mehrjähriges Bildungsprogramm für Schüler zwischen 10 und 19 Jahren. Unter der Bezeichnung „Unternehmerführerschein“ figuriert eine Ausbildung zu grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhängen. Im Schuljahr 2003/04 nahmen bereits rund 1.500 österreichische Schüler an diesem Projekt teil. Kooperationen zwischen Wirtschaft und Schulen sollen durch regionale Bildungsprogramme und durch freiwillige Zusammenarbeit von Unternehmen und Bildungsinstitutionen in Form von Bildungscluster intensiviert werden. Gemeinnützige Organisationen wie Schuldnerberatungen reagieren auf die Problematik überschuldeter Haushalte mit einem verstärkten Fokus auf präventive Arbeit. Auch die OeNB versucht über ihre Publikationstätigkeit vorbeugend in Richtung individueller und systemischer Finanzstabilität zu wirken.

Zur Entwicklung der finanziellen Position der Unternehmen und Haushalte im ersten Halbjahr 2004

Die Bedeutung der Banken für Finanzierungs- und Anlageentscheidungen der österreichischen Haushalte und Unternehmen blieb auch im ersten Halbjahr 2004 für Direktanlagen rückläufig. So entsprachen die Mittelaufnahmen auf dem Kapitalmarkt (inklusive nicht börsennotierter Anteilsrechte) praktisch der gesamten Außenfinanzierung der Unternehmen in diesem Zeitraum, obwohl die Banken ihre Kreditvergabe eher gelockert haben. Gleichzeitig entfielen drei Viertel des Zuwachses des Geldvermögens der privaten Haushalte auf (direkte und indirekte) Kapitalmarktveranlagungen (wovon allerdings ein beträchtlicher Teil auf Bewertungs-

gewinne zurückzuführen war). Die Exponierung der realwirtschaftlichen Sektoren gegenüber Marktrisiken hat sich dadurch weiter erhöht.

Die finanzielle Stabilität des Unternehmenssektors ist angesichts einer verbesserten Eigenkapitalausstattung, höherer Gewinne und nach wie vor relativ günstiger Finanzierungsbedingungen gestiegen. Größere Unternehmen haben und nützen ein breites Spektrum an Finanzierungsquellen. Dadurch ist die Mittelherkunft der Unternehmen zwar erhöhten Marktrisiken ausgesetzt, denen jedoch der weiterhin hohe Innenfinanzierungsgrad der Unternehmen gegenübersteht.

Demgegenüber wurde die Finanzposition der privaten Haushalte trotz einer Ausweitung des Nettofinanzierungssaldos etwas fragiler, da 2004 das zweite Jahr in Folge die Realein-

kommen nur schwach stiegen und Kursverluste bei den Fremdwährungskrediten den Bewertungsgewinnen bei den marktmäßigen Anlageinstrumenten gegenüberstanden. Auch wenn insgesamt die Verschuldung

der Haushalte heuer etwas rascher gewachsen ist als die Haushaltseinkommen, so stand ihr ein angesichts der hohen Sparquote noch stärker gestiegenes Geldvermögen gegenüber.

S C H W E R P U N K T T H E M E N

Zinsmargen im Kredit- und Einlagengeschäft in vier neuen Mitgliedstaaten (NMS-4) der Europäischen Union

Zoltan Walko,
Thomas Reininger

Die Tochtergesellschaften österreichischer Banken in Zentral- und Osteuropa leisten einen höheren Beitrag zum Vor-Steuer-Gewinn ihrer jeweiligen Bankengruppen, als ihr jeweiliger Anteil an der Bilanzsumme vermuten lässt. Eine verbreitete Erklärung dafür ist, dass die Margen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen in den zentral- und osteuropäischen Ländern höher sind als in Österreich bzw. im übrigen Euroraum, wenngleich häufig behauptet wird, dass sich diese Margen bereits beträchtlich verringert haben.

Einleitung¹

In dieser Studie soll ein Überblick über die Entwicklung der Zinsmargen in vier neuen zentraleuropäischen EU-Mitgliedstaaten (NMS-4: Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Slowakei) gegeben werden, der sich vor allem auf eine erste systematische Evaluierung der kürzlich von der EZB und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedsländer veröffentlichten Statistik über die Zinssätze der monetären Finanzinstitute (MFI) (MFI-Zinsstatistik, MIR-Statistik) stützt. In einem ersten Schritt wird das derzeitige Niveau der Zinsmargen in den genannten Ländern genauer analysiert und mit aktuellen Werten aus Österreich und den übrigen Ländern des Euroraums verglichen. Sodann werden die jüngsten Zinsmargenentwicklungen in den NMS-4 untersucht sowie die längerfristigen Veränderungen der Zinsmargen im Euroraum zusammengefasst. Danach kommen zwei Methoden zur Anwendung, um die Gesamtmargen und die Gesamtmargendifferenzen so aufzuspalten, dass sich die zugrunde liegenden Komponenten besser analysieren lassen. Nach der ersten Methode erhält

man die bereinigten Kredit- und Einlagenzinsdifferenzen der NMS-4 gegenüber dem Euroraum nach Abzug insbesondere der Zinsaufschläge für Länder- und Währungsrisiken. Nach der zweiten Methode werden die durchschnittlichen Gesamtmargen unter Verwendung von spezifischen Referenzzinssätzen für alternative, auf Basis einer angemessenen Laufzeit ausgewählte Anlageformen/Finanzierungsmöglichkeiten in die durchschnittlichen Zinsmargen im Kredit- und Einlagengeschäft zerlegt. Dies erfolgt sowohl auf aggregierter als auch auf (nach Sektor und Laufzeit) disaggregierter Ebene, und die aus diesen Operationen resultierenden Kredit- und Einlagenzinsmargen werden sodann mit dem Euroraum-Durchschnitt verglichen. Diese Methode ermöglicht ein besseres Verständnis der relativen Bedeutung und Entwicklung des aktiv- und passivseitigen Geschäfts der Kommerzbanken. Anhand dieser Analysen lassen sich schließlich potenzielle künftige, aus österreichischer Sicht höchst relevante Entwicklungen im Bankensektor dieser vier Länder besser bewerten.

¹ Die in dieser Studie zum Ausdruck gebrachte Meinung der Autoren kann von jener der OeNB abweichen. Wir danken Vanessa Redak (OeNB) für wertvolle Kommentare. Übersetzung aus dem Englischen.

NMS-4-Zinssmargen über dem euroraumweiten Durchschnitt

Im März 2004 lagen die durchschnittlichen Gesamtmarginen² – also die Differenz zwischen den Zinssätzen für Kredite an nichtfinanzielle Unterneh-

men und private Haushalte und jenen für Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten – in den NMS-4 (Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Slowakei) zwischen 3,8 und 6,5 Prozentpunkten.³

Tabelle 1

Kredit- und Einlagenzinsen und Gesamtmarginen, März 2004

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
in Prozentpunkten						
Durchschnittlicher Kreditzinssatz	5,9	14,9	9,5	7,7	4,5	5,1
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz	1,9	9,9	3,0	3,9	2,3	2,6
Durchschnittliche Gesamtmarke	4,0	5,0	6,5	3,8	2,2	2,4
Kreditzinssatz im Geschäft mit privaten Haushalten	8,2	15,7	12,0	8,6	5,3	5,6
Einlagenzinssatz im Geschäft mit privaten Haushalten	2,0	9,7	3,0	3,4	2,4	2,7
Gesamtmarke im Geschäft mit privaten Haushalten	6,2	6,0	9,0	5,2	2,9	2,9
Kreditzinssatz im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen	4,3	14,1	7,1	7,1	4,2	4,5
Einlagenzinssatz im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen	1,6	10,8	2,9	5,1	2,1	2,5
Gesamtmarke im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen	2,7	3,4	4,2	2,0	2,1	2,0

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

² In dieser Studie wird folgende Terminologie verwendet:

Der Begriff „Zinssmarge“ bezeichnet die Differenz zwischen unterschiedlichen Zinssätzen in einem bestimmten Land. Als Gesamtmarke definieren wir die Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinssätzen. Die Kreditzinssmarge ist als die Differenz zwischen dem Kreditzinssatz und einem (spezifizierten) Referenzzinssatz definiert. Die Einlagenzinssmarge schließlich bezeichnet die Differenz zwischen Einlagenzinssätzen und einem (spezifizierten) Referenzzinssatz.

Die Begriffe „Einlagenzinsdifferenz“, „Kreditzinsdifferenz“ und „Margendifferenz“ werden verwendet, um den Abstand (Spread) zwischen den jeweiligen Zinssätzen oder Margen in einzelnen Ländern und den entsprechenden durchschnittlichen Zinssätzen oder Margen im Euroraum zu bezeichnen. Sofern nicht anders definiert, beziehen sich die Begriffe „Durchschnitt“ bzw. „durchschnittlich“ auf den gewichteten Durchschnittszinssatz im Kundengeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten, wobei die Gewichtung jeweils nach dem Bestandsvolumen der ausstehenden Kredite und nach dem Bestandsvolumen der entgegengenommenen Einlagen erfolgt.

³ In dieser Analyse basieren die Berechnungen für alle Länder – mit Ausnahme Polens – auf der kürzlich von der EZB und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten veröffentlichten Statistik über die Zinssätze der monetären Finanzinstitute (MFI-Zinsstatistik, i.e. MIR-Statistik). Für Polen wurde die von Narodowy Bank Polski, der polnischen Zentralbank, veröffentlichte Zinsstatistik, die der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) sehr ähnlich ist, verwendet. Aufgrund fehlender Daten zu Bestandsvolumina ausstehender Kredite konnten jedoch einige (disaggregierte und aggregierte) Kreditzinssmargen sowie Margendifferenzen im Kreditgeschäft für Polen nicht berechnet werden. Die in der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) erfassten Daten sind bezüglich Abdeckungsgrad und Definition harmonisiert. Dennoch bestehen im Spektrum der öffentlich verfügbaren Indikatoren nach wie vor gewisse Unterschiede. Um Ländervergleiche zu ermöglichen, beschränkten wir unsere Stichprobe daher auf Einlagen mit vereinbarter Laufzeit, da Daten zu täglich fälligen Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist sowie Repogeschäfte (Wertpapier-Pensionsgeschäfte) für einige Länder nicht zur Verfügung standen. Aus demselben Grund konnten Girokontenüberziehungen in der Kreditzinsstatistik nicht berücksichtigt werden. Da hier die Auswirkungen der Zinssmargen auf die Ertragskraft der Banken von Interesse sind, beziehen sich die Zinssätze auf Bestandsvolumina zu bestimmten Zeitpunkten und nicht auf das Neugeschäft in bestimmten Perioden.

Jüngste Entwicklungen der Zinsmargen in den NMS-4

Aufgrund der kurzen Zeitreihen der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) und auch der polnischen Zinsstatistik, soweit sie der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) entspricht, lassen sich keine weit reichenden Schlussfolgerungen über die Entwicklung der Zinsmargen und Margendifferenzen während der letzten Jahre ziehen.

Die MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) zeigt, dass die durchschnittliche Gesamtmarge (d.h. der gewichtete Datendurchschnitt für private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen) in der *Tschechischen Republik* von 3,1 Prozentpunkten am Beginn der Zeitreihe im Jänner 2001 auf 4,0 Prozentpunkte im März 2004 anstieg. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Einlagenzinssätze stärker zurückgingen als die Kreditzinssätze. Insbesondere war dies der Fall beim Kundengeschäft mit privaten Haushalten, für das die Gesamtmarge um 1,4 Prozentpunkte anstieg. Die Gesamtmarge im Kundengeschäft mit Unternehmen stieg um 0,6 Prozentpunkte. Seit Jänner 2003 ging die durchschnittliche Gesamtmarge um 0,1 Prozentpunkte zurück, da der durchschnittliche Kreditzinssatz geringfügig stärker gefallen war (−0,4 Prozentpunkte) als der durchschnittliche Einlagenzinssatz (−0,3 Prozentpunkte). Das Ausmaß des Rückgangs bei nichtfinanziellen Unternehmen entsprach weitgehend dem bei privaten Haushalten.

Im Gegensatz dazu fiel die durchschnittliche Gesamtmarge in *Polen* von 7,9 Prozentpunkten zu Beginn der Zeitreihe im März 2002 sowie einem Höchststand von 8,5 Prozentpunkten im November 2002 auf 6,7 Prozentpunkte im April 2004.

Seit Jänner 2003 ist die durchschnittliche Gesamtmarge um 0,3 Prozentpunkte zurückgegangen, da die Kreditzinssätze stärker fielen (−1,5 Prozentpunkte) als die Einlagenzinssätze (−1,2 Prozentpunkte). Diese Entwicklung war darauf zurückzuführen, dass die Gesamtmargen im Kundengeschäft mit privaten Haushalten zurückgingen (−1 Prozentpunkt), während sie im Unternehmenssektor stabil blieben.

Daten für *Ungarn* liefert die MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) erst seit Beginn des Jahres 2003. Von Jänner 2003 bis April 2004 fiel die durchschnittliche Gesamtmarge in Ungarn um 0,9 Prozentpunkte auf 5,0 Prozentpunkte, da die Einlagenzinssätze seit der zweiten Hälfte 2003 deutlich stärker stiegen als die Kreditzinssätze. Somit ging die Gesamtmarge im Kundengeschäft mit privaten Haushalten wesentlich stärker zurück, und zwar um 3,3 Prozentpunkte auf 6 Prozentpunkte, was vor allem durch den Rückgang der Kreditzinssätze in diesem Sektor verursacht wurde, der im Gegensatz zum Aufwärtstrend bei den übrigen Kreditzinssätzen stand. Die Gesamtmarge im Unternehmensgeschäft verringerte sich um 1,3 Prozentpunkte.

Ein Vergleich der Entwicklungen während der 15 Monate ab Jänner 2003 in den drei Ländern der NMS-4, für die Zeitreihen vorhanden sind (*Tschechische Republik*, *Ungarn* und *Polen*), führt zu folgenden Ergebnissen:⁴ Erstens gab es einen Rückgang der Gesamtmarge in allen drei Ländern, wenn auch nur in geringfügigem Ausmaß in der *Tschechischen Republik* und in *Polen*. Trotz eines Anstiegs des allgemeinen Zinsniveaus war in *Ungarn* der stärkste Rückgang

⁴ Für die *Slowakei* steht die MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) erst ab Anfang 2004 zur Verfügung.

zu verzeichnen. Zweitens war der Rückgang der Gesamtmarge darauf zurückzuführen, dass sich die Kreditzinssätze deutlicher abwärts bzw. schwächer aufwärts bewegten als die Einlagenzinssätze.

Was ist aus den bisherigen Entwicklungen in den EU-15 ersichtlich?

Nachdem in der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) keine historischen Zeitreihen für die EU-15 verfügbar sind, lassen sich kaum endgültige Schlussfolgerungen hinsichtlich einer potenziellen systemischen Konvergenz der Zinsmargen innerhalb der EU-15 bzw. im Euro-Währungsgebiet ziehen. Auf Grundlage der Statistik über die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken, die nunmehr durch die MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) ersetzt wurde, sind zwar grobe Schätzungen möglich, jedoch keine Ländervergleiche, da jene Statistiken nicht harmonisiert waren. Außerdem ist aufgrund von Abweichungen zwischen der MFI-Zinsstatistik (MIR-Statistik) und der Statistik über die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Hinblick auf den Erfassungsgrad und die Definitionen ein direkter Vergleich nicht möglich.

Aus der Statistik zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken lässt sich ablesen, dass die Zinsmargen in etlichen EU-Ländern während der Neunzigerjahre, als sich die Margen in peripheren Ländern wie Griechenland oder Portugal allmählich dem EU-Durchschnitt annäherten, zurückgingen. Laut einer im Jahr 2000 von der EZB erstellten Studie war zwischen 1997 und 2000 ein starker

Rückgang der Kreditzinssätze⁵ in den EU-15 zu verzeichnen, womit sich der schon in den Neunzigerjahren beobachtete Trend fortsetzte. Dieser Effekt wurde jedoch durch die Ausweitung der Einlagenzinssätze häufig ausgeglichen. Nachstehend werden jene Faktoren angeführt, die zwischen 1997 und 2000 zu einem Rückgang der Gesamtmargen der Banken beigetragen haben:

- die straffere Gestaltung von Konditionen aufgrund von intensivem Wettbewerb und stärkerer Liberalisierung;
- die Auswirkungen des rückläufigen Zinsniveaus (Einlagenzinssätze können nicht unter null sinken);
- die Abflachung der Zinsstrukturkurve (Bankkredite haben tendenziell eine längere Bindungsdauer als Bankeinlagen);
- die Einführung von eigenen Gebühren für Leistungen in Zusammenhang mit der Kontoführung (anstatt diese Leistungen in die Zinssätze einzukalkulieren);
- die Verbriefung von Krediten (niedrigere Kapitalkosten);
- die Reduzierung von Betriebsaufwendungen;
- fiskalische und bankenaufsichtliche Änderungen, die den Banken eine wettbewerbsfähigere Gestaltung der Konditionen ermöglichen.

Die oben genannten Faktoren haben möglicherweise bereits Einfluss auf den Bankensektor in den NMS-4 gehabt bzw. werden bei den Entwicklungen in diesem Bereich in Zukunft eine Rolle spielen. Außerdem hat die schrittweise Verbesserung der Aktivqualität in diesen Ländern unter

⁵ Der Begriff Kreditzinssatz bezeichnet den Abstand zwischen dem durchschnittlichen Kreditzinssatz und einem Referenzzinssatz, während der Begriff Einlagenzinssatz den Abstand zwischen dem durchschnittlichen Einlagenzinssatz und einem Referenzzinssatz bezeichnet.

Umständen bereits zu einer Senkung der Kreditzinssätze beigetragen bzw. wird auch in Zukunft aller Wahrscheinlichkeit nach zu einer solchen Senkung beitragen.

Aufschlüsselung in bereinigte Kreditzins- und Einlagenzinsdifferenzen

In den folgenden Abschnitten werden die durchschnittlichen Gesamtmargen und die Gesamtmargendifferenzen, die in den NMS-4 beobachtet werden konnten, in verschiedene Komponenten aufgeschlüsselt. Zunächst wird analysiert, in welchem Ausmaß die Kredit- und Einlagenzinssätze in den NMS-4 von jenen des Euroraums abweichen und in welche Komponenten diese Differenzen (Spreads) zum Euroraum zerlegt werden können.

In den NMS-4 lagen die *durchschnittlichen Kreditzinssätze* im März 2004 zwischen 5,9% (Tschechische Republik) und 14,9% (Ungarn) und somit zwischen 0,8 Prozentpunkten (Tschechische Republik) und 9,9 Prozentpunkten (Ungarn) über dem EU-Durchschnitt. Die Differenz zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Wert betrug daher 9 Prozentpunkte. Man kann davon ausgehen, dass diese Zinsabstände (Spreads) gegenüber dem Euroraum die Investoren für Unterschiede im (1) Länderrisiko; (2) Wechselkursrisiko; (3) bankbezogenen Risiko; (4) kundenbezogenen Risiko sowie bei (5) anderen Risiken, wie z.B. dem Liquiditätsrisiko, entschädigen.

Auf Basis der Differenz zwischen der Rendite fünfjähriger, in lokaler Währung denominierter Staatsanlei-

hen in den NMS-4⁶ und der Benchmark-Rendite für Staatsanleihen im Euroraum konnte die *Risikoprämie für das kombinierte Länder- und Wechselkursrisiko* („länderspezifische Risiken“) angenähert werden. Natürlich werden die Renditeabstände bei Anleihen auch vom Liquiditätsrisiko beeinflusst. Diese Komponente separat abzuhandeln, würde jedoch den Rahmen dieser Studie sprengen, weshalb dieser Risikofaktor in den nachstehenden Ausführungen unberücksichtigt bleibt.

Die Renditeabstände fünfjähriger Staatsanleihen in nationaler Währung gegenüber dem Euroraum lagen im März 2004 zwischen 0,4 Prozentpunkten (Tschechische Republik) und 6,0 Prozentpunkten (Ungarn). Zieht man in Betracht, dass der Zinsaufschlag für das reine Länderrisiko (geschätzt anhand der Renditeabstände von in Euro denominierten Eurobonds laut Euro-EMBI Global Index) im März 2004 zwischen 15 und 45 Basispunkten lag, so scheinen die Renditeabstände fünfjähriger Staatsanleihen in nationaler Währung zum größten Teil aufgrund des perzipierten Wechselkursrisikos zu bestehen.

Wird der durchschnittliche Kreditzinssatz um diese Kompensation für das Länder- und Wechselkursrisiko verringert, so ergeben sich in der Tschechischen Republik, in Polen und in der Slowakei bereinigte Kreditzinssätze zwischen 5,3% und 5,9%. In Ungarn belief sich dieser bereinigte Kreditzinssatz auf 8,9%.

Als Näherungswert für zusätzliche geschäftsbankspezifische Risiken im

⁶ Die fünfjährige Laufzeit wurde gewählt, da sie in etwa der Laufzeit der durchschnittlichen Kreditzinssätze entspricht. Da die entsprechenden Daten in der Slowakei nicht verfügbar waren, zogen wir für unsere Analysen die Renditedifferenz bei dreijährigen Staatsanleihen für den Zeitraum seit August 2003 und die Renditedifferenz bei zweijährigen Staatsanleihen für die Zeit davor heran.

Vergleich mit dem Länderrisiko in einzelnen Ländern diene die Differenz zwischen den Fünf-Jahres-Swapsätzen und den Renditen fünfjähriger Staatsanleihen.⁷ Dennoch ist bei diesem Vergleich Vorsicht angebracht. Seit Anfang 2003 liegt z.B. in Ungarn der Swapsatz knapp unter der Anleiherendite. Teilweise spiegelt dies wahrscheinlich den Unterschied zwischen dem Kreditrisiko der ungarischen Banken und dem des ungarischen Staates wider, da viele ungarische Banken Tochterunternehmen von mit AAA bewerteten ausländischen Banken sind. Teilweise mag dies auch auf Fristeninkongruenzen, unterschiedliche Liquiditäts- und Preistransparenz sowie auf Berechnungsunterschiede (Zählweise bei der Zinsberechnung) zwischen dem Swapsatz und der Rendite für Staatsanleihen zurückzuführen sein. Im Allgemeinen waren die Abstände zwischen den Swapsätzen und den Staats-

anleiherenditen in den NMS-4 sehr gering und betragen zwischen -0,1 und +0,2 Prozentpunkten. Wird diese Kompensation für zusätzliche Bankrisiken in den NMS-4 um jene im Euroraum (+0,2 Prozentpunkte) vermindert, so ergibt sich die Kompensation für das relative Bankrisiko in den NMS-4 (gegenüber dem Euroraum). Da die Kompensation für das Bankrisiko in Ungarn, Polen und der Slowakei gleich null oder sogar negativ ist, ist die relative Kompensation (gegenüber dem Euroraum) negativ. Trennt man diesen Faktor von den (um Länder- und Wechselkursrisiken) bereinigten Kreditzinssätzen, so erhält man unterschiedliche Resultate. In der Tschechischen Republik bleibt der Einlagenzinssatz durch eine solche Anpassung mehr oder weniger unverändert, während in den anderen drei Ländern die bereinigten Einlagenzinssätze durch diese Korrektur mäßig angehoben werden.

Tabelle 2

Um länderspezifisches Risiko und Bankrisiko

bereinigte Kreditzinssätze

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
<i>in Prozentpunkten</i>						
Durchschnittlicher Kreditzinssatz	5,9	14,9	9,5	7,7	4,5	5,1
Durchschnittliche Kreditzinsdifferenz gegenüber den EU-12	0,8	9,9	4,4	2,7	-0,5	..
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder- und Wechselkursrisiko (Renditeabstände fünfjähriger Staatsanleihen)	5,5	8,9	5,9	5,3	..	..
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder- und Wechselkursrisiko (Renditeabstände fünfjähriger Staatsanleihen) gegenüber den EU-12	0,5	3,8	0,8	0,3	..	..
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos	5,5	9,1	6,1	5,6	..	..
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos gegenüber den EU-12	0,5	4,1	1,0	0,5	..	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

⁷ Da die entsprechenden Daten in der Slowakei nicht verfügbar waren, zogen wir für den Zeitraum seit August 2003 die Renditen und Swapsätze bei dreijährigen Laufzeiten und für den Zeitraum davor die Renditen und Swapsätze bei zweijährigen Laufzeiten heran.

Die aus diesen Bereinigungen resultierenden Kreditzinssätze für die NMS-4 sind um das Länderrisiko, das Wechselkursrisiko und (mit einigen Einschränkungen) um das relative Bankrisiko in den NMS-4 bereinigt. Diese *bereinigten Kreditzinssätze* lagen im März 2004 in einer Bandbreite von 5,5% in der Tschechischen Republik über einen leicht erhöhten Satz von 6,1% in Polen bis zu einem beträchtlich höheren Wert von 9,1% in Ungarn. Im Vergleich dazu lag der durchschnittliche Kreditzinssatz im Euroraum bei 5,1%.

Die daraus resultierenden *bereinigten Kreditzinsdifferenzen* sollten die kundenbezogenen Risiken, sonstige länderspezifische Faktoren (wie etwa Unterschiede in den Finanzmarkt-aufsichtsbestimmungen, in der steuerlichen Behandlung etc.) oder die unterschiedlichen Marktstrukturen (z.B. den Wettbewerbsgrad) ausgleichen. In Ungarn, Polen und der Slowakei sind die bereinigten Kreditzinsdifferenzen weitaus weniger stark ausgeprägt als die unbereinigten Kreditzinsdifferenzen. Die Differenzen zwischen den durchschnittlichen Kreditzinssätzen in den NMS-4 und im Euroraum sind daher größtenteils auf die Kompensation für das Länderrisiko und vor allem für das Wechselkursrisiko zurückzuführen. In der Tschechischen Republik ist der Unterschied zwischen unbereinigter und bereinigter Kreditzinsdifferenz kleiner, er beträgt jedoch immerhin

fast die Hälfte der unbereinigten Kreditzinsdifferenz.

Die bereinigten Kreditzinsdifferenzen betragen im März 2004 in den NMS-4 zwischen 0,5 und 1,0 Prozentpunkten (mit Ausnahme Ungarns). In Ungarn blieb die bereinigte Kreditzinsdifferenz seit Anfang 2003 weitgehend stabil und bewegte sich meist zwischen 3,5 und 4 Prozentpunkten.⁸ Gleichzeitig ist die Qualität des Bankenportfolios in Ungarn verglichen mit den anderen neuen EU-Mitgliedstaaten relativ gut, die Marktstruktur ist weniger konzentriert als in der Tschechischen Republik und der Slowakei (sie entspricht in etwa der polnischen Marktstruktur) und aus der ungarischen Gesetzgebung und den Bankaufsichtsbestimmungen ergeben sich für die ungarischen Banken keine gravierenden Nachteile gegenüber den übrigen drei Ländern. Die hohe bereinigte Kreditzinsdifferenz könnte daher mit dem hohen absoluten Zinsniveau (das die Zinsmarge relativ gesehen senkt) zusammenhängen oder ein überdurchschnittliches Ertragspotenzial signalisieren. Die hohe Kreditzinsdifferenz könnte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Staatsanleiherrenditen die heimischen Inflationserwartungen nicht in vollem Maße widerspiegeln, da sie durch das starke Engagement ausländischer Investoren auf dem ungarischen Anleihemarkt beeinflusst sind. Für diese Investoren spielen die Wechselkurserwartungen eine größere

⁸ Ein Faktor, der die relativ hohe bereinigte Kreditzinsdifferenz in Ungarn im März 2004 zum Teil erklären könnte, beruht darauf, dass ein (möglicherweise großer) Teil des Bestandsvolumens an ausstehenden Krediten, das als Berechnungsbasis für den (gewichteten) durchschnittlichen Kreditzins genommen wurde, aus kurzfristigen Krediten sowie aus langfristigen Krediten mit variablem Zinssatz besteht. Dieser Umstand mag in Kombination mit der ausgeprägten Inversität der Zinsstrukturkurve in Ungarn im März 2004 (im Gegensatz zu einer flachen oder steigenden Zinsstrukturkurve in den anderen Ländern) zu einem relativ hohen durchschnittlichen bereinigten Kreditzinssatz (nach Bereinigung um die Rendite der fünfjährigen Staatsanleihe) beigetragen haben. Dieser Erklärungsansatz hilft jedoch nicht, den relativ hohen durchschnittlichen bereinigten Kreditzinssatz in der ersten Hälfte des Jahres 2003 zu erklären.

Rolle als die Inflationserwartungen. Im Gegensatz dazu kann man davon ausgehen, dass das Kreditgeschäft der Banken von den heimischen Inflationserwartungen bestimmt wird. Dementsprechend können die Kreditzinssätze in dem Maß, in dem die Inflationsrisikoprämie die Wechselkursrisikoprämie übersteigt, höher sein als die Staatsanleiherenditen, wodurch die bereinigten Kreditzinssätze höher ausfallen.

Bei Ländervergleichen sollte jedenfalls berücksichtigt werden, dass sich unsere Analyse auf die *durchschnittlichen* Kreditzinssätze bezieht. Das bedeutet, dass Unterschiede in der Struktur des Kreditportfolios der einzelnen Länder im Hinblick auf die Laufzeitstruktur, in Verbindung mit Unterschieden in der Zinsstruktur, und das Gewicht der Kundengeschäfte mit privaten Haushalten und nicht-finanziellen Unternehmen einen Einfluss auf die durchschnittlichen Kreditzinssätze und daher auch auf die Unterschiede zwischen den Kreditzinssätzen der einzelnen Länder haben.⁹

Auf der Einlagenseite lagen die *durchschnittlichen Einlagenzinssätze* in den NMS-4 im März 2004 zwischen 1,9% und 9,9%. Der durchschnittliche Einlagenzinssatz lag daher in der Tschechischen Republik um 0,8 Prozentpunkte unter dem euro-raumweiten Durchschnitt, während die Differenz in den anderen drei Ländern 0,3 bzw. 7,3 Prozentpunkte betrug.

Die *bereinigten Einlagenzinssätze*, die sich nach Vornahme der gleichen Bereinigungen um die Zinsaufschläge für das Länder- und Wechselkursrisiko und das relative Bankrisiko, wie sie oben bei den Kreditzinssätzen ausgeführt wurden, ergeben, lagen im März 2004 zwischen -0,5% in Polen und 4,1% in Ungarn.

Die daraus resultierende *bereinigte Einlagenzinsdifferenz* war in der Tschechischen Republik, in Polen und der Slowakei negativ, da die bereinigten Einlagenzinssätze niedriger als im euroraumweiten Durchschnitt waren, während sie in Ungarn mit 1,5 Prozentpunkten positiv war.

⁹ Die Verzerrung durch eine Fristeninkongruenz zwischen fünfjährigen Staatsanleiherenditen in den einzelnen Ländern (als eine Messgröße für länderspezifische Risiken) kann noch verstärkt werden, wenn die Zinsstrukturkurve in einem Land nach oben gerichtet ist und in einem anderen Land nach unten. Auch die Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit des Kreditportfolios in einem Land verglichen mit dem eines anderen Landes wird unterschiedliche Auswirkungen auf den durchschnittlichen Kreditzinssatz und die durchschnittliche Kreditzinsdifferenz haben, wobei dies von den unterschiedlichen Zinsstrukturen abhängig ist. Dennoch gehen wir davon aus, dass eine Analyse der aggregierten Daten die tatsächliche Situation gut widerspiegelt. Eine Untersuchung der disaggregierten Daten (nach individuellen Kreditkategorien und nach Sektoren) würde das Ausmaß dieser Bestandsaufnahme sprengen. Außerdem ist mit der Verfügbarkeit der Daten, die für die Berechnung der disaggregierten bereinigten Kreditzinssätze notwendig sind, um die Laufzeit des Kreditportfolios und die Laufzeit des Näherungswertes für die länderspezifischen Risiken und Bankrisiken einander anzugleichen, nicht unbedingt zu rechnen.

Tabelle 3

Um länderspezifisches Risiko und Bankrisiko

bereinigte Einlagenzinssätze

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	<i>in Prozentpunkten</i>					
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz	1,9	9,9	3,0	3,9	2,3	2,6
Durchschnittliche Einlagenzinsdifferenz gegenüber den EU-12	-0,8	7,3	0,3	1,3	-0,3	..
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos	1,5	4,1	-0,5	1,8	..	..
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos gegenüber den EU-12	-1,1	1,5	-3,1	-0,9	..	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Die relativ niedrigen bzw. – wie in Polen – sogar negativen bereinigten Einlagenzinssätze können möglicherweise darauf hindeuten, dass der Wettbewerb im Einlagengeschäft in den NMS-4 weniger stark ist als im Euroraum. Eine weitere Erklärung für die relativ niedrigen bereinigten Einlagenzinssätze könnte sein, dass private Haushalte Bankeinlagen komplexeren Sparformen vorziehen. Auch der strukturelle Liquiditätsüberschuss in den Bankensystemen der NMS-4, unterstützt von einem größeren Eigenkapitalgewicht – und in einigen Ländern von einem höheren Gewicht der Netto-Fremdwährungsverbindlichkeiten – in den Gesamtbankverbindlichkeiten, kann möglicherweise ein Grund für die relativ lockere Wettbewerbshaltung der Banken der NMS-4 zu heimischen Einlagen sein. Außerdem können Unterschiede bei den durchschnittlichen bereinigten Einlagenzinssätzen durch Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern in Bezug auf die Laufzeitstruktur der Einlagen in Verbindung mit der Zinsstruktur sowie durch Unterschiede in dem Gewicht des Geschäfts mit privaten Haushalten und mit nichtfinanziellen Unternehmen verursacht sein. Auch sollte darauf hingewiesen werden, dass die Bereinigung der Einlagenzinssätze um länderspezi-

fische Risiken (d.h. Länderrisiken und Wechselkursrisiken) ebenfalls eine gewisse Verzerrung bewirkt. Der Grund dafür ist, dass die durchschnittliche Laufzeit von Einlagen kürzer ist als die fünf Jahre, die für die Annäherung der länderspezifischen Risiken verwendet werden.

Die durchschnittlichen Gesamtmargen in den NMS-4 lagen im März 2004 zwischen 3,8 Prozentpunkten (Slowakei) und 6,5 Prozentpunkten (Polen), woraus sich ein Unterschied von 2,7 Prozentpunkten zwischen dem Maximum und dem Minimum ergab.

Diese Zinsmargen lagen über dem euroraumweiten Durchschnitt von 2,4 Prozentpunkten und lieferten *durchschnittliche Gesamtmargendifferenzen* zwischen 1,4 (Slowakei) und 4,1 Prozentpunkten (Polen). Die durchschnittliche Gesamtmargendifferenz kann ebenso als Differenz zwischen der Kreditzinsdifferenz und der Einlagenzinsdifferenz angesehen werden. Da die durchschnittlichen (bereinigten) Kreditzinsdifferenzen deutlich höher waren als die zumeist negativen durchschnittlichen (bereinigten) Einlagenzinsdifferenzen innerhalb der NMS-4, ergaben sich positive durchschnittliche Gesamtmargendifferenzen von zwischen 1,4 (Slowakei) und 4,1 Prozentpunkten (Polen). Außer in Ungarn trugen die bereinigten Ein-

Tabelle 4

Zusammenfassung der bereinigten durchschnittlichen Kredit- und Einlagenzinssätze sowie von deren Differenzen gegenüber dem Euroraum

	CZ	HU	PL	SK
	<i>in Prozentpunkten</i>			
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos	5,5	9,1	6,1	5,6
Durchschnittlicher Kreditzinssatz in den EU-12	5,1	5,1	5,1	5,1
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos	1,5	4,1	-0,5	1,8
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz in den EU-12	2,6	2,6	2,6	2,6
Durchschnittliche Gesamtmarge	4,0	5,0	6,5	3,8
Durchschnittliche Gesamtmarge in den EU-12	2,4	2,4	2,4	2,4
Durchschnittlicher Kreditzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos gegenüber den EU-12	0,5	4,1	1,0	0,5
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz abzüglich Länder-, Wechselkurs- und zusätzlichen Bankrisikos gegenüber den EU-12	-1,1	1,5	-3,1	-0,9
Durchschnittliche Gesamtmarge gegenüber den EU-12	1,6	2,6	4,1	1,4

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

lagenzinsdifferenzen in den NMS-4 stärker zur durchschnittlichen Gesamtmargendifferenz bei als die bereinigten Kreditzinsdifferenzen, da die Einlagenzinsdifferenzen in stärkerem Ausmaß negativ waren als die Kreditzinsdifferenzen positiv.

In der sektoralen Aufgliederung waren die Gesamtmargendifferenzen bei den Geschäften mit privaten Haushalten besonders hoch, was darauf hindeutet, dass der Wettbewerb im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen höher ist.

Tabelle 5

Sektorale Gesamtmargen und Gesamtmargendifferenzen

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	<i>in Prozentpunkten</i>					
Durchschnittliche Gesamtmarge	4,0	5,0	6,5	3,8	2,2	2,4
Durchschnittliche Gesamtmargendifferenz	1,6	2,6	4,1	1,4	-0,2	..
Gesamtmargendifferenz im Geschäft mit privaten Haushalten	3,3	3,1	6,2	2,4	0,0	..
Gesamtmargendifferenz im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen	0,7	1,4	2,2	0,0	0,1	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken, Bloomberg.

Aufgliederung in Kredit- und Einlagenmargendifferenzen

Eine alternative Betrachtungsweise der Gesamtzinsmarge ist jene, die durchschnittliche Gesamtmarge in die durchschnittlichen Zinsmargen im Kredit- und im Einlagengeschäft zu zerlegen. Diese Zinsmargen können sodann mit dem Durchschnitt im Euroraum verglichen werden. Die Referenzzinssätze, die für die Berech-

nungen der Kredit- und Einlagenzinssmargen verwendet werden, stellen die Rendite auf alternative Anlage- bzw. Finanzierungsformen dar. Aus diesem Grunde haben wir die Referenzzinssätze so ausgewählt, dass ihre Laufzeit ungefähr der des durchschnittlichen Kredit- bzw. durchschnittlichen Einlagenzinssatzes entspricht.

Die durchschnittlichen Kreditzinsmargen, die sich als Differenz zwi-

Tabelle 6

Durchschnittliche Kreditzinssmargen und Kreditmargendifferenzen						
	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	in Prozentpunkten					
Durchschnittliche Kreditzinssmarge	2,3	5,9	2,8	3,0	1,3	1,8
Durchschnittliche Kreditmargendifferenz	0,5	4,1	1,0	1,1	-0,5	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

schen dem durchschnittlichen Kreditzinssatz und dem länderspezifischen Referenzsatz ergeben, variierten beträchtlich zwischen den Ländern. Sie lagen zwischen 2,3 Prozentpunkten und 5,9 Prozentpunkten. Die durchschnittliche Kreditzinssmarge war in Ungarn am höchsten und in der Tschechischen Republik am niedrigsten. Im Vergleich dazu lag sie im Euroraum bei 1,8 Prozentpunkten. Aufgrund ihrer Beschaffenheit „neutralisieren“ die durchschnittlichen Kreditzinssmargen die länderspezifischen Risikofaktoren (wie Länder- und Wechselkursrisiko) sowie die relativen Bankrisikofaktoren.

Die *Margendifferenzen im Kreditgeschäft* berücksichtigen die Differenz zwischen den Referenzsätzen in den NMS-4 und im Euroraum. Die Tatsache, dass die Kreditzinssmargen in den NMS-4 höher waren als in den EU-12 und die Kreditmargendifferenzen in den NMS-4 daher positiv waren, kann anhand einiger jener Faktoren erklärt werden, die im Hinblick auf den oben erwähnten Rückgang der Bankenmargen in den EU-15 genannt worden waren (z.B. unterschiedliche Wettbewerbsintensität, höheres Zinsniveau, geringere Verbreitung von Verbriefungen).

Darüber hinaus liefern die Unterschiede bei den länderspezifischen Inkongruenzen zwischen der Laufzeitstruktur des durchschnittlichen Kreditportfolios und des Referenzsatzes sowie die bereits erwähnten Unterschiede in der sektoralen Struktur des Kreditportfolios und in der Zinsstruktur, die sich in unterschiedlichem Ausmaß auf Kreditzinssätze und Referenzsätze auswirken könnten, möglicherweise eine zusätzliche Erklärung für die Unterschiede in den Kreditmargendifferenzen zwischen den vier Ländern.

Daher wurden die Kreditzinssmargen und die Margendifferenzen im Kreditgeschäft auch auf einer stärker *disaggregierten* Ebene untersucht. Ein Vergleich des tschechischen, ungarischen und slowakischen Marktes (aufgrund fehlender Daten war eine Disaggregation für Polen nicht möglich) zeigte, dass mit wenigen Ausnahmen die Kreditzinssmargen in den NMS-3 höher waren als im Euroraum. Die aggregierte Kreditmargendifferenz, die auf Basis von disaggregierten Daten errechnet wurde, bestätigte die auf Basis der durchschnittlichen Kreditmargendifferenz durchgeführte Analyse, gemäß der Ungarn die höchsten Margendifferenzen im Kreditgeschäft verzeichnete.¹⁰

¹⁰ Es sollte nicht übersehen werden, dass die relativ hohe durchschnittliche Kreditmargendifferenz in Ungarn im März 2004 zum Teil erklärt werden könnte mit der ausgeprägten Inversität der Zinsstrukturkurve der Referenzzinssätze (im Gegensatz zu einer flachen oder steigenden Zinsstrukturkurve in den anderen Ländern) in Kombination mit dem Umstand, dass ein (möglicherweise großer) Teil des Bestandsvolumens an ausstehenden langfristigen Krediten aus langfristigen Krediten mit variablem Zinssatz besteht. Diese Faktoren könnten zugleich auch den Anstieg der Margen der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit der Länge der Laufzeit erklären helfen.

Tabelle 7

Disaggregierte Kreditmargen und Kreditmargendifferenzen

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	in Prozentpunkten					
Haushaltskredit für Wohnbau <1 Jahr, Zinsmarge	3,1	4,2	..	1,6	3,1	2,8
Haushaltskredit für Wohnbau <1 Jahr, Zinsmargendifferenz	0,3	1,3	..	-1,3	0,2	0,0
Haushaltskredit für Wohnbau 1–5 Jahre, Zinsmarge	4,2	5,3	..	3,2	1,4	2,1
Haushaltskredit für Wohnbau 1–5 Jahre, Zinsmargendifferenz	2,2	3,2	..	1,1	-0,7	0,0
Haushaltskredit für Wohnbau >5 Jahre, Zinsmarge	2,2	5,1	..	2,1	1,0	1,4
Haushaltskredit für Wohnbau >5 Jahre, Zinsmargendifferenz	0,8	3,8	..	0,7	-0,4	0,0
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke <1 Jahr, Zinsmarge	10,1	6,2	..	5,8	6,1	6,1
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke <1 Jahr, Zinsmargendifferenz	4,0	0,1	..	-0,3	0,1	0,0
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke 1–5 Jahre, Zinsmarge	10,8	14,1	..	9,6	3,1	4,5
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke 1–5 Jahre, Zinsmargendifferenz	6,3	9,6	..	5,1	-1,4	0,0
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke >5 Jahre, Zinsmarge	5,9	6,0	..	4,7	1,5	2,2
Haushaltskredit für Konsum und sonstige Zwecke >5 Jahre, Zinsmargendifferenz	3,6	3,8	..	2,4	-0,7	0,0
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen <1 Jahr, Zinsmarge	1,6	2,4	..	1,2	2,0	2,6
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen <1 Jahr, Zinsmargendifferenz	-0,9	-0,2	..	-1,3	-0,5	0,0
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen 1–5 Jahre, Zinsmarge	1,3	4,2	..	2,6	1,8	1,3
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen 1–5 Jahre, Zinsmargendifferenz	0,1	3,0	..	1,3	0,6	0,0
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen >5 Jahre, Zinsmarge	1,2	5,3	..	2,6	0,5	0,9
Kredit an nichtfinanzielle Unternehmen >5 Jahre, Zinsmargendifferenz	0,2	4,4	..	1,7	-0,4	0,0

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

In allen drei Ländern waren die niedrigsten Margendifferenzen bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr zu verzeichnen, die in den Kreditportfolios der Banken ein beträchtliches Gewicht haben (zwischen 17% und 28%). Tatsächlich war die Kreditmargendifferenz für diese Kredite in allen drei Ländern negativ.¹¹

Die höchste Margendifferenz war in allen drei Ländern bei Haushaltskrediten für Konsum und sonstige Zwecke mit einer Laufzeit zwischen einem und fünf Jahren zu verzeichnen, die in den Kreditportfolios der Banken ebenfalls ein beträchtliches

Gewicht (zwischen 6,5% und 9%) haben.

Im Hinblick auf die Aufschlüsselung nach Laufzeiten stiegen die Margendifferenzen bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen mit der Laufzeit an, während die Margendifferenzen bei Krediten an private Haushalte bei den mittelfristigen Laufzeiten (zwischen einem Jahr und fünf Jahren) am höchsten waren (mit Ausnahme der Haushaltskredite für Wohnbau in Ungarn, bei welchen das Segment mit den längsten Laufzeiten die höchste Margendifferenz aufwies).

Etwas allgemeiner ausgedrückt waren die Kreditzinsmargen vor allem

¹¹ Außerdem waren in der Slowakei die Margendifferenzen bei Haushaltskrediten für Wohnbau mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr sowie bei Haushaltskrediten für Konsum und sonstige Zwecke mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr negativ. Diese beiden Kreditarten machen jedoch nur einen sehr geringen Anteil des Gesamtvolumens der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen aus.

in der Tschechischen Republik und in Ungarn sowie in etwas geringerem Ausmaß in der Slowakei im Geschäft mit privaten Haushalten höher als im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen. Da der Unterschied zwischen den Kreditzinsmargen im Geschäft mit privaten Haushalten und jenen im Geschäft mit Unternehmen in den NMS-3 viel stärker ausgeprägt war als im euroraumweiten

Durchschnitt, sind die Margendifferenzen im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten ebenfalls viel höher als jene im Kreditgeschäft mit Unternehmen. In der Tschechischen Republik und in der Slowakei war die Kreditzinsmarge im Geschäft mit Unternehmen bereits in etwa auf dem Niveau des Euroraums, was impliziert, dass die Margendifferenz im Kreditgeschäft mit Unternehmen nahe null lag.

Tabelle 8

Aggregierte Kreditzinsmargen und Kreditmargendifferenzen						
	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	in Prozentpunkten					
Zinsmarge im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten (auf Basis disaggregierter Daten)	4,6	6,8	..	3,9	1,9	2,1
Zinsmarge im Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen (auf Basis disaggregierter Daten)	1,4	3,9	..	1,9	1,1	1,5
Durchschnittliche Kreditzinsmarge (auf Basis disaggregierter Daten)	2,7	5,4	..	2,8	1,4	1,8
Margendifferenz im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten (auf Basis disaggregierter Daten)	2,5	4,7	..	1,8	-0,2	..
Margendifferenz im Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen (auf Basis disaggregierter Daten)	-0,1	2,4	..	0,4	-0,4	..
Durchschnittliche Kreditmargendifferenz (auf Basis disaggregierter Daten)	0,9	3,6	..	1,0	-0,5	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Die durchschnittlichen Einlagenzinsmargen, die sich als Differenz zwischen dem durchschnittlichen Einlagenzinssatz und dem länderspezifischen Referenzsatz ergeben, lagen in den NMS-4 zwischen -1,0 (Slowakei) und -3,2 Prozentpunkten (Polen). Diese negativen Einlagenzinsmargen (bei denen

also der durchschnittliche Einlagenzinssatz unter dem Referenzsatz lag) standen im Gegensatz zu einer Einlagenzinsmarge von null im Euroraum. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass der Wettbewerb bei den Einlagen in den NMS-4 weniger stark ausgeprägt ist als im Euroraum.

Tabelle 9

Durchschnittliche Einlagenzinsmarge und Einlagenmargendifferenz						
	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	in Prozentpunkten					
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz	-1,2	-1,7	-3,2	-1,0	-0,3	0,0
Durchschnittliche Einlagenmargendifferenz	-1,1	-1,6	-3,2	-1,0	-0,3	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Wie bereits zuvor im Zusammenhang mit der durchschnittlichen Kreditzinsmarge erwähnt, könnte trotz einer länderspezifischen Auswahl der Referenzsätze nach wie vor eine gewisse Verzerrung im Zusammen-

hang mit der Ermittlung des Referenzsatzes auftreten.

Die *Datendisaggregation* hat gezeigt, dass die Einlagenzinsmargen in den NMS-4 tendenziell größer waren (d.h. negativer, da die Einlagenzins-

sätze unter dem Referenzsatz lagen) als im Euroraum. Die aggregierte Einlagenmargendifferenz, die auf Basis der disaggregierten Daten berechnet wurde, bestätigte somit die oben dargestellte Analyse, die auf der durchschnittlichen Einlagenmargendifferenz beruht. Insbesondere wurde Polen als das Land mit der am stärksten negativen Zinsmarge bzw. Margendifferenz im Einlagengeschäft bestätigt.

Aus Tabelle 10 lassen sich vor allem die positiven Einlagenzinssmargen ablesen, wobei insbesondere jene für langfristige Unternehmenseinlagen (in der Tschechischen Republik, der Slowakei, Österreich und dem Euroraum), aber auch in erheblichem Ausmaß jene für langfristige Haushaltseinlagen in der Slowakei auffallen. Auf Grundlage von Überlegungen hinsichtlich der Opportunitätskosten können positive Einlagenzinssmargen eher als Ausnahmephänomen angesehen

werden. Neben möglichen Problemen mit der Datenqualität könnten die positiven Einlagenzinssmargen im Geschäft mit Unternehmen auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass für die meisten Banken Kundenbeziehungen mit Unternehmen vor allem auf das Kreditgeschäft ausgerichtet sind. Die Banken sind daher möglicherweise eher dazu bereit, (auf Basis des Opportunitätskostenkonzepts berechnete) Verluste im langfristigen Einlagengeschäft mit Unternehmen zu erwirtschaften, da dies nur einen kleinen Teil der gesamten Kundenbeziehungen ausmacht und dazu beiträgt, profitable Kreditbeziehungen zu festigen. Für den Euroraum könnte auch das möglicherweise noch immer unterentwickelte länderübergreifende Interbankenkreditgeschäft eine mögliche Erklärung für positive Einlagenzinssmargen bei langfristigen Unternehmenseinlagen sein.

Tabelle 10

Disaggregierte Einlagenzinssmargen und Einlagenmargendifferenzen

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
<i>in Prozentpunkten</i>						
Einlage von privaten Haushalten <2 Jahre, Zinsmarge	-1,3	-1,5	-2,9	-2,1	-0,4	-0,2
Einlage von privaten Haushalten <2 Jahre, Zinsmargendifferenz	-1,1	-1,4	-2,8	-1,9	-0,2	0,0
Einlage von privaten Haushalten >2 Jahre, Zinsmarge	-0,8	-3,4	-3,1	0,7	0,1	0,1
Einlage von privaten Haushalten >2 Jahre, Zinsmargendifferenz	-0,9	-3,4	-3,2	0,6	0,0	0,0
Einlage von nichtfinanziellen Unternehmen <2 Jahre, Zinsmarge	-0,7	-0,7	-3,0	-0,3	-0,2	0,0
Einlage von nichtfinanziellen Unternehmen <2 Jahre, Zinsmargendifferenz	-0,7	-0,6	-3,0	-0,3	-0,2	0,0
Einlage von nichtfinanziellen Unternehmen >2 Jahre, Zinsmarge	0,5	-3,6	-2,5	0,5	0,5	0,9
Einlage von nichtfinanziellen Unternehmen >2 Jahre, Zinsmargendifferenz	-0,4	-4,5	-3,4	-0,5	-0,4	0,0

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Allgemeiner betrachtet waren die Einlagenzinssmargen – vor allem in Ungarn und der Slowakei sowie in geringerem Ausmaß auch in der Tschechischen Republik – im Geschäft mit privaten Haushalten negativer als im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen. Dies galt

vor allem für Einlagen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren, die den Großteil der gesamten Einlagen in beiden sektoralen Bereichen des Einlagengeschäfts in den NMS-4 ausmachen. Da im Euroraum zwischen den Einlagenzinssmargen bei Geschäften mit privaten Haushalten und jenen

bei Geschäften mit Unternehmen kaum Unterschiede festzustellen waren, schlägt sich der Unterschied zwischen den sektoralen Einlagenzinsmargen in diesen drei Ländern auch in den Unterschieden zwischen den

sektoralen Einlagenmargendifferenzen nieder. Im Unterschied dazu boten in Polen die zwei Geschäftsfelder ungefähr dieselben Einlagenzinsmargen und Einlagenmargendifferenzen.

Tabelle 11

Aggregierte Einlagenzinsmargen und Einlagenmargendifferenzen						
	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
	in Prozentpunkten					
Zinsmarge im Einlagengeschäft mit privaten Haushalten (auf Basis disaggregierter Daten)	-1,0	-1,7	-2,9	-1,4	-0,2	0,0
Zinsmarge im Einlagengeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen (auf Basis disaggregierter Daten)	-0,7	-0,8	-3,0	-0,3	-0,1	0,2
Durchschnittliche Einlagenzinsmarge (auf Basis disaggregierter Daten)	-0,9	-1,5	-3,0	-1,0	-0,2	0,0
Margendifferenz im Einlagengeschäft mit privaten Haushalten (auf Basis disaggregierter Daten)	-1,0	-1,7	-2,9	-1,3	-0,2	..
Margendifferenz im Einlagengeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen (auf Basis disaggregierter Daten)	-0,9	-0,9	-3,1	-0,4	-0,3	..
Durchschnittliche Einlagenmargendifferenz (auf Basis disaggregierter Daten)	-1,0	-1,5	-3,0	-1,0	-0,2	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Was die *Gesamtmenge* anbelangt, so lässt sich die durchschnittliche Gesamtmenge aus der Differenz zwischen der Kreditzinsmarge und der Einlagenzinsmarge errechnen. Da die durchschnittlichen Kreditzinsmargen in den NMS-4 und im Euroraum deutlich positiv waren, während die Einlagenzinsmargen in den NMS-4 negativ waren und im Euroraum ungefähr bei null lagen, ergaben sich positive durchschnittliche Gesamt-margen zwischen 3,5 Prozentpunkten (Tschechische Republik) und 7,6 Pro-

zentpunkten (Ungarn).¹² Außer in Polen trugen die durchschnittlichen Kreditzinsmargen stärker zu den durchschnittlichen Gesamt-margen bei als die durchschnittlichen Ein-lagenzinsmargen, da in den NMS-4 (mit Ausnahme Polens) die durch-schnittlichen Kreditzinsmargen in stärkerem Ausmaß positiv waren als die durchschnittlichen Einlagenzins-margen negativ waren und im Euro-raum die durchschnittlichen Einlagen-zinsmargen ungefähr bei null lagen. In Polen war der Beitrag beider Kompo-

¹² An dieser Stelle sollte festgehalten werden, dass die so berechneten durchschnittlichen Gesamt-margen von den durchschnittlichen Gesamt-margen, die bereits weiter oben (Tabellen 1 und 4) als Differenz zwischen (bereinigten) Kredit- und Einlagenzinssätzen beschrieben wurden, abweichen. Der Grund dafür sind die unterschiedlichen Referenzsätze, die für die Berechnung der Kredit- und der Einlagenzinssätzen verwendet werden. Genauer gesagt ist die Differenz zwischen der weiter oben berechneten durchschnittlichen Gesamtmenge (als Differenz zwischen den durchschnittlichen Kredit- und Einlagenzinssätzen) und der hier berechneten durch-schnittlichen Gesamtmenge (als Differenz zwischen den durchschnittlichen Kredit- und Einlagenzinssätzen) gleich der Differenz zwischen dem längerfristigen Referenzsatz für den durchschnittlichen Kreditzinssatz und dem kurzfristigen Referenzsatz für den durchschnittlichen Einlagenzinssatz. Im Fall einer ansteigenden Zins-strukturkurve ist diese Differenz positiv (Tschechische Republik, Polen), während sie im Fall einer inversen Zinskurve negativ ist (Ungarn)

nennten zur durchschnittlichen Gesamtmarge ungefähr gleich.

Bei den *Gesamtmarginendifferenzen* (berechnet als Differenz zwischen den durchschnittlichen Kreditmarginendifferenzen und den durchschnittlichen Einlagenmarginendifferenzen) ist die Situation jedoch anders gelagert, da im Euroraum die Kreditzinssmargen deutlich positiv waren, während die Einlagenzinssmargen bei null lagen.¹³ In der Tschechischen Republik und in Polen hatten die durchschnittlichen Einlagenmarginendifferenzen

ein größeren Anteil an den durchschnittlichen Gesamtmargendifferenzen als die durchschnittlichen Kreditmarginendifferenzen, da erstere in größerem Ausmaß negativ waren als letztere positiv. In der Slowakei war der Beitrag beider Komponenten ungefähr identisch, während in Ungarn die außergewöhnlich positive durchschnittliche Gesamtmargendifferenz vor allem auf die positive durchschnittliche Kreditmarginendifferenz zurückzuführen ist.

Tabelle 12

Zusammenfassung der Margen und Margendifferenzen im Kredit- und Einlagengeschäft

	CZ	HU	PL	SK	AT	EU-12
<i>in Prozentpunkten</i>						
Durchschnittlicher Kreditzinssatz	5,9	14,9	9,5	7,7	4,5	5,1
Referenzsatz für durchschnittlichen Kreditzinssatz	3,6	9,0	6,7	4,8	3,2	3,2
Durchschnittliche Kreditzinsmarge	2,3	5,9	2,8	3,0	1,3	1,8
Durchschnittlicher Einlagenzinssatz	1,9	9,9	3,0	3,9	2,3	2,6
Referenzsatz für durchschnittlichen Einlagenzinssatz	3,1	11,6	6,2	4,9	2,7	2,7
Durchschnittliche Einlagenzinsmarge	-1,2	-1,7	-3,2	-1,0	-0,3	0,0
Durchschnittliche Gesamtmarge (Differenz zwischen Kreditzinsmarge und Einlagenzinsmarge)	3,5	7,6	6,1	4,0	1,6	1,9
Durchschnittliche Margendifferenz im Kreditgeschäft	0,5	4,1	1,0	1,1	-0,5	..
Durchschnittliche Margendifferenz im Einlagengeschäft	-1,1	-1,6	-3,2	-1,0	-0,3	..
Durchschnittliche Gesamtmargendifferenz (Differenz zwischen Kreditmargendifferenz und Einlagenmargendifferenz)	1,6	5,7	4,2	2,1	-0,2	..

Quelle: EZB, OeNB, nationale Zentralbanken.

Die wichtigsten Ergebnisse der Aufgliederungen der Gesamtmargen und der Gesamtmargendifferenzen

Aus den Margen und Margendifferenzen in den NMS-4 ergibt sich folgendes Bild für März 2004:

(1) Länderspezifische Risikofaktoren (Länderrisiko, Wechselkursrisiko) machen einen Großteil der gesamten durchschnittlichen Kreditzinssdifferenz zwischen den NMS-4 und dem Euroraum aus. Wenn man die Kompensation für diese Risikokomponen-

¹³ In Anlehnung an die Anmerkungen bezüglich der durchschnittlichen Gesamtmargen in der vorherigen Fußnote, soll an dieser Stelle festgehalten werden, dass sich auch die hier berechnete durchschnittliche Gesamtmargendifferenz von der durchschnittlichen Gesamtmargendifferenz, die bereits an anderer Stelle beschrieben und in Tabelle 4 dargestellt wurde, unterscheidet. Die Differenz zwischen der vorigen durchschnittlichen Gesamtmargendifferenz und der durchschnittlichen Gesamtmargendifferenz, die sich hier als Differenz zwischen der Kreditmargendifferenz und der Einlagenmargendifferenz ergibt, ist identisch mit der Differenz zwischen der länderspezifischen Differenz zwischen dem Referenzsatz im Kreditgeschäft und dem Referenzsatz im Einlagengeschäft in den NMS-4 und der euroraumspezifischen Differenz zwischen den Referenzsätzen im Kredit- und Einlagengeschäft im Euroraum.

ten beiseite lässt, ist die Kreditzinsdifferenz gegenüber dem Euroraum in den NMS-4 mit Ausnahme Ungarns wesentlich geringer.

(2) Der durchschnittliche Einlagenzinssatz in der Tschechischen Republik lag unter dem euroraumweiten Durchschnitt; in Polen reichte er knapp an den Euroraum-Durchschnitt heran. Das Abziehen der länderspezifischen Risikoprämie vom durchschnittlichen Einlagenzinssatz verstärkte die negative Differenz gegenüber dem Euroraum in der Tschechischen Republik noch weiter und führte zu einer negativen Differenz in Polen und der Slowakei. Die relativ geringen oder, wie in Polen, sogar negativen bereinigten Einlagenzinssätze könnten ein Hinweis darauf sein, dass der Wettbewerb im Einlagenbereich in den NMS-4 weniger stark ist als im Euroraum.

(3) In den NMS-4 waren die durchschnittlichen Gesamtmargen höher als im Euroraum. Außer in Ungarn trugen die bereinigten Einlagenzinsdifferenzen zu einem größeren Teil zu diesen durchschnittlichen Gesamtmargendifferenzen bei als die bereinigten Kreditzinsdifferenzen.

(4) Diese Gesamtmargendifferenz war bei den Geschäften mit privaten Haushalten besonders hoch, was darauf schließen lässt, dass im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen das Umfeld kompetitiver ist.

(5) Das Geschäft mit privaten Haushalten wies – vor allem in der Tschechischen Republik und Ungarn sowie in geringerem Ausmaß in der Slowakei (für Polen sind keine Daten vorhanden) – auch höhere Kreditzinssmargen und Kreditmargendifferenzen (verglichen mit dem Euroraum) auf als das Geschäft mit Unternehmen. Tatsächlich war die Kreditzinssmarge im Unternehmensbereich in der

Tschechischen Republik und in der Slowakei bereits in etwa auf Euroraum-Niveau, womit die Kreditmargendifferenz im Unternehmensbereich knapp bei null lag. Die Kreditmargendifferenz war bei Haushaltskrediten für Konsum und sonstige Zwecke mit einer Laufzeit zwischen einem Jahr und fünf Jahren am höchsten. Andererseits war die Kreditmargendifferenz für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr, die ein beträchtliches Gewicht (zwischen 17% und 28%) im Kreditportfolio haben, sogar negativ.

(6) Während die durchschnittlichen Einlagenzinssmargen in den NMS-4 negativ waren (d.h., die Einlagenzinssätze waren niedriger als die Referenzsätze), lag die durchschnittliche Einlagezinssmarge im Euroraum in etwa bei null. Dies kann ein Hinweis darauf sein, dass der Wettbewerb um Einlagen in den NMS-4 weniger stark ist als im Euroraum.

(7) Vor allem in Ungarn und der Slowakei sowie in geringerem Ausmaß in der Tschechischen Republik waren bei Geschäften mit privaten Haushalten die Einlagenzinssmargen und die Einlagenmargendifferenzen gegenüber dem Euroraum stärker negativ als die Margen und Margendifferenzen im Einlagengeschäft mit Unternehmen. In Polen wurden für beide sektorale Geschäftsfelder etwa dieselben Einlagenzinssmargen und Einlagenmargendifferenzen verzeichnet.

(8) Außer in Polen trugen die durchschnittlichen Kreditzinssmargen in den NMS-4 in stärkerem Ausmaß zu den durchschnittlichen Gesamtmargen bei als die durchschnittlichen Einlagenzinssmargen. In Polen war der Beitrag beider Komponenten zur durchschnittlichen Gesamtmarge ungefähr gleich.

(9) Im Gegensatz dazu machten in der Tschechischen Republik und in Polen die durchschnittlichen Einlagenmargendifferenzen einen größeren Anteil an den durchschnittlichen Gesamtmargendifferenzen aus als die durchschnittlichen Kreditmargendifferenzen, da erstere in höherem Ausmaß negativ ausfielen als letztere positiv waren. In der Slowakei war der Beitrag beider Komponenten ungefähr gleich, während in Ungarn die in hohem Maße positive durchschnittliche Gesamtmargendifferenz vor allem auf die positive durchschnittliche Kreditmargendifferenz zurückzuführen war.

(10) Auf Basis der disaggregierten Daten konnten die Dominanz der Kreditmargendifferenz in Ungarn sowie eine leichte Dominanz der Einlagenmargendifferenz in der Tschechischen Republik bestätigt werden. Außerdem lassen die disaggregierten Daten darauf schließen, dass auch in der Slowakei eine leichte Dominanz der Einlagenmargendifferenz zu verzeichnen ist. (Aufgrund des Fehlens disaggregierter Daten konnte dieser Vergleich für Polen nicht durchgeführt werden.)

Die Analyse der zur Verfügung stehenden Daten ergibt insgesamt, dass die Zinsmargen in den NMS-4 höher waren als im Euroraum, und zwar vor allem im Kredit- und Einlagengeschäft mit privaten Haushalten. Dies ist unter Umständen darauf zurückzuführen, dass die Kosten für Geschäfte mit privaten Haushalten in den NMS-4 höher sind als im Euroraum, was etwa damit zusammenhängt, dass in den NMS-4 arbeitsintensive Bankdienstleistungen stärker in Anspruch genommen werden. Eine alternative Erklärung könnte sein, dass der Wettbewerb im Geschäft mit privaten Haushalten in den

NMS-4 weniger stark ausgeprägt ist als im Euroraum.

Andere Faktoren, die den Nettozinsertrag der Banken beeinflussen

Abgesehen von den Zinsmargen im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten kann die Nettozinsmarge (definiert als Nettozinsertrag in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme oder zum durchschnittlichen Eigenkapital einer Periode) in den NMS-4 auch durch andere Faktoren beeinflusst werden. Spezifische Faktoren auf der Aktivseite der Geschäftsbankenbilanzen in den NMS-4 reduzieren tendenziell den Nettozinsertrag im Vergleich mit dem Euroraum-Durchschnitt, während spezifische Faktoren auf der Passivseite tendenziell einen positiven Einfluss haben.

Eine spezifische aktivseitige Eigenschaft des Bankensektors der NMS-4 ist, dass die Forderungen an den öffentlichen Sektor verglichen mit dem euroraumweiten Durchschnitt einen höheren Anteil an der Bilanzsumme haben. Während dieser Anteil im Euroraum Ende 2003 etwa 10% ausmachte, lag er in den NMS-4 zwischen 15% (Ungarn) und 26% (Slowakei). In Polen und der Tschechischen Republik lag dieser Anteil ungefähr bei 20%. Da die Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor tendenziell weniger riskant ist als eine Kreditvergabe an andere Sektoren und daher normalerweise niedrigere Zinssätze mit sich bringt, kann man davon ausgehen, dass dieser Faktor den Nettozinsertrag in den NMS-4 im Vergleich zum Euroraum reduzieren wird.

Ein weiteres Charakteristikum der NMS-4 ist der strukturelle Liquiditätsüberschuss auf dem Geldmarkt.

Die Zentralbanken in diesen Ländern absorbieren daher üblicherweise Liquidität. Da der Zinssatz auf liquiditätsabsorbierende Fazilitäten meistens den Richtwert bzw. die Untergrenze für Zinssätze im Interbankengeschäft darstellt, bringen Investitionen in diese Zentralbankinstrumente normalerweise niedrigere Zinssätze mit sich (allerdings bei praktisch keinem Vertragspartnerrisiko) als Geschäfte mit anderen Kunden.

Passivseitig besteht zwischen den NMS-4 und dem Euroraum eine beträchtliche Differenz hinsichtlich des Anteils an Einlagen inländischer Nichtbanken (exklusive des Zentralstaats). Während dieser Anteil Ende 2003 im Euroraum rund 32% ausmachte, lag er in den NMS-4 zwischen 51% (Ungarn) und 66% (Slowakei). Wie schon zuvor erwähnt, können die (um das länderspezifische und das bankenbezogene Risiko) bereinigten Einlagenzinsdifferenzen und die Einlagenmargendifferenzen in den NMS-4 als ausschlaggebender Faktor für die Gesamtmargendifferenzen angesehen werden. Durch den hohen Anteil der heimischen Einlagen an den Gesamtverbindlichkeiten verstärkt sich dieser Effekt.

Auch der Anteil des Eigenkapitals an den Gesamtverbindlichkeiten ist in den NMS-4 bedeutend höher als im Euroraum. Während dieser Anteil im Euroraum Ende 2003 5,8% ausmachte, lag er in Ungarn bei 8,9%, in der Tschechischen Republik bei 11%, in der Slowakei bei 13,5% und in Polen bei rund 16%. Das ermöglicht den Geschäftsbanken in den

NMS-4, zinstragende Investitionen durch Eigenkapitalfinanzierung (eine relativ günstige Finanzierungsform) zu finanzieren, was ihre Gesamtrentabilität erhöht.

Eine weitere Frage ist, ob und in welchem Ausmaß die Banken in den NMS-4 die positive *Zinssatzdifferenz* zwischen heimischen und ausländischen Währungen (vor allem gegenüber dem Euro) nutzen. Die Aufnahme von Krediten in Fremdwährung bei gleichzeitiger Vergabe von Krediten in der eigenen Währung zu höheren Zinssätzen würde zwar die Gewinne erhöhen, ebenso jedoch auch das Fremdwährungsrisiko der Banken. Leider stehen noch nicht in allen Ländern Daten zur *gesamten Nettodevisenposition*¹⁴ der Banken zur Verfügung. Die tschechischen Banken hatten eine geringfügig passive gesamte Nettodevisenposition¹⁵ Ende 2003 (0,6% der Gesamtverbindlichkeiten in der Bilanz). Gemäß Daten, die von der ungarischen Notenbank zur Verfügung gestellt werden, schlossen die ungarischen Banken ihre aktive bilanzielle Nettodevisenposition in der Vergangenheit meist mit außerbilanziellen Geschäften. Tatsächlich hielten die ungarischen Banken während des Jahres 2003 eine niedrige aktive gesamte Nettodevisenposition (rund 0,5% der Gesamtverbindlichkeiten der Bilanz). Auch die polnischen Banken schlossen ihre aktive bilanzmäßige Nettodevisenposition meist mit passiven außerbilanziellen Geschäften. Daher verzeichneten sie Ende 2003 eine geringfügig aktive gesamte Nettodevisenposition von we-

¹⁴ Die gesamte Nettodevisenposition umfasst sowohl die bilanzmäßige Nettodevisenposition als auch die außerbilanzielle Nettodevisenposition.

¹⁵ Eine passive Nettodevisenposition („short net position“) bezeichnet den Überschuss der Verbindlichkeiten gegenüber den Forderungen, eine aktive Nettodevisenposition („long net position“) bezeichnet den Überschuss der Forderungen gegenüber den Verbindlichkeiten.

niger als 0,1% der Gesamtverbindlichkeiten der Bilanz. Die allgemeine Schlussfolgerung, dass die Banken in diesen Ländern von der Zinsniveaudifferenz zum Euroraum dadurch profitieren, dass sie höhere Wechselkursrisiken eingehen, kann daher nicht bestätigt werden.

Schlussbemerkungen

Im Rahmen dieser Studie konnte festgestellt werden, dass die länderspezifischen Risikofaktoren – vor allem jene, die mit dem Wechselkursrisiko in Verbindung stehen – für einen Großteil der Kreditzins- und Einlagenzinsdifferenzen zwischen den NMS-4 und dem Euroraum verantwortlich zeichnen. Darüber hinaus zeigte sich, dass die Zinsmargen in den NMS-4 tatsächlich höher sind als im Euroraum, was wesentlich zur positiven Entwicklung des relativen Nettoeinkommens der Banken beiträgt. Verglichen mit dem Euroraum sind hohe Margendifferenzen vor allem bei Geschäften mit privaten Haushalten, und zwar sowohl auf der Kredit- als auch auf der Einlagenseite, zu verzeichnen.

Ebenso konnte festgestellt werden, dass in den NMS-4 (außer in Ungarn) die Einlagenmargendifferenzen gegenüber dem Euroraum wesentlich stärker zu den Gesamtmar-

gendifferenzen gegenüber dem Euroraum beitragen als die Kreditmargendifferenzen zum Euroraum. Dies könnte als Hinweis darauf gewertet werden, dass der Wettbewerb im Einlagengeschäft (mit privaten Haushalten) in den NMS-4 geringer ist als im Euroraum und auch weniger stark ausgeprägt als im Kreditgeschäft (mit nichtfinanziellen Unternehmen). Schlussfolgerungen auf Basis der Einlagenzinsmargen sind jedoch aufgrund möglicher Verzerrungen infolge der Spezifizierungen bei den Berechnungen mit Vorsicht zu ziehen.

Da eine Intensivierung der Finanzintermediation das Interesse der Banken an finanziellen Ressourcen verstärken wird, während alternative Sparformen wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen werden, kann ein stärkerer Wettbewerb im Einlagengeschäft erwartet werden. Ebenso ist zu erwarten, dass der EU-Beitritt, der das Tor für grenzüberschreitende Bankdienstleistungen weit geöffnet hat, in den kommenden Jahren zu einem erhöhten Wettbewerb führen wird. Die Zinsmargen in den NMS-4 werden sich also mittelfristig an den Euroraum-Durchschnitt annähern. Dies deckt sich auch mit den Entwicklungen, die in der EU-15 beobachtet werden konnten.

Literaturverzeichnis

Česká národní banka. 2004. MIR Statistics. Prag.

European Central Bank. 2000. EU Bank's Margins and Credit Standards. Frankfurt/Main.

European Central Bank. 2004. MIR Statistics. Frankfurt/Main.

Magyar Nemzeti Bank. 2004. MIR Statistics. Budapest.

Národná banka Slovenska. 2004. MIR Statistics. Bratislava.

Narodowy Bank Polski. 2004. Weighted Average interest rates on deposits and credits. Warschau.

Bankeneffizienz in Zentral- und Osteuropa

Stefania P. S. Rossi
Markus S. Schwaiger
Gerhard Winkler¹

In der vorliegenden Studie soll anhand von Ländervergleichen die Entwicklung der Kosten- und Ertragseffizienz in den Ländern Zentral- und Osteuropas im Zeitverlauf analysiert werden. Eine Stochastic Frontier Analysis auf Grundlage einer Fourier Flexible Form liefert Kosten- und Ertragsfunktionen mit hohem Erklärungswert. Die Effizienzschatzer deuten auf eine allgemein geringe Kosteneffizienz und eine noch geringere Ertragseffizienz hin. Gleichzeitig finden sich jedoch Hinweise darauf, dass im Zeitverlauf sowohl die Kosteneffizienz als auch die Ertragseffizienz ansteigt, letztere sogar in stärkerem Ausmaß als erstere. Darüber hinaus werden die Ineffizienzwerte aus den Schätzungen der Kosten- und Ertragsfunktionen auch länderspezifisch berechnet, um so Unterschiede hinsichtlich des Niveaus der Bankeneffizienz zwischen den in die Untersuchung einbezogenen Ländern herausarbeiten können. Zuletzt werden Effizienzunterschiede in Abhängigkeit von Größe und Spezialisierung der Kreditinstitute berechnet, um so einen ersten Einblick in die Ursachen für Effizienzdifferenzen gewinnen zu können.

I Einleitung

Ziel dieser Studie ist es, Status quo und Entwicklung der Bankeneffizienz in den Ländern Zentral- und Osteuropas (CEEC) zu untersuchen, wobei besonderes Augenmerk auf die Bankensektoren jener Länder gelegt wird, die zuletzt der Europäischen Union beigetreten sind bzw. die sich derzeit im Beitrittsprozess befinden.² Die Bankensektoren dieser Länder sind aufgrund folgender Faktoren als separates Forschungsgebiet interessant: die schnellen Veränderungen im Finanzsystem nach dem Zusammenbruch der zentralen Planwirtschaft, ihr Aufholen gegenüber den alten EU-Mitgliedstaaten sowie der Übergang zum marktwirtschaftlichen System im Allgemeinen.

Die Analyse des Effizienzniveaus von Banken ist sowohl aus makro- als auch aus mikroökonomischer Sicht nach wie vor von Bedeutung, was auch ihre lange Tradition in der Literatur belegt.³ Aus mikroökonomischer Perspektive kommt der Frage der Bankeneffizienz angesichts des sich ständig verschärfenden Wettbewerbs höchste Relevanz zu. Aus makroökonomischer Sicht wiederum ist zu bedenken, dass die Effizienz des Bankensektors die Kosten der Finanzintermediation sowie die allgemeine Stabilität der Finanzmärkte beeinflusst.

Während das Thema Bankeneffizienz in OECD-Ländern bereits vielfach in der Literatur abgehandelt wurde, gibt es zur Bankeneffizienz in

¹ Die Autoren danken der Abteilung für wirtschaftliche Entwicklungen im Ausland der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), insbesondere Zoltan Walko für die Bereitstellung aggregierter Daten für Zentral- und Osteuropa, sowie den Teilnehmern am Workshop Nr. 2/04 der Abteilung für Volkswirtschaftliche Studien der OeNB am 23. Juli 2004 für wertvolle Hinweise. Ein großer Teil der Studie entstand während Stefania Rossis Arbeitsbesuch in der Abteilung für Volkswirtschaftliche Studien der OeNB. Übersetzung aus dem Englischen. Stefania Rossi ist Professorin für Volkswirtschaft an der Volkswirtschaftlichen Fakultät der Universität Cagliari sowie am Institut für Volkswirtschaftslehre der Universität Wien. Markus Schwaiger und Gerhard Winkler sind Mitarbeiter der OeNB.

² Um die Homogenität des Samples zu gewährleisten, wurden Malta und Zypern aufgrund des unterschiedlichen Stands ihrer finanziellen Entwicklung nicht berücksichtigt. Ebenso wurde die Türkei, in deren Bankensektor zuletzt sehr unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten waren, nicht in das Sample aufgenommen. Im Weiteren wird für die Länder im Sample, einschließlich der baltischen Staaten, der Sammelbegriff zentral- und osteuropäische Länder (CEEC) verwendet. Somit umfasst das Sample folgende Staaten: Estland (EE), Lettland (LV), Litauen (LT), Polen (PL), Rumänien (RO), die Slowakei (SK), Slowenien (SI), die Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU).

³ Ein Überblick findet sich z. B. bei Berger und Mester (1997).

Tabelle 1

Der Bankensektor in Ländern

Zentral- und Osteuropas

2003	Bilanzsumme	Bilanzsumme
	in Mrd EUR	in % des BIP
CZ	78	107
EE	6	76
HU	54	70
LT	6	33
LV	9	84
PL	111	65
RO	16	12
SI	22	87
SK	21	93

Quelle: OeNB, eigene Berechnungen.

den CEEC noch relativ wenige Arbeiten. In den meisten Studien liegt das Hauptaugenmerk auf der Kosteneffizienz bzw. werden die Daten von nur einem Land verwendet.⁴ Ziel dieser Studie ist es daher, mit der Analyse der Auswirkungen des Konsolidierungs- und Übergangsprozesses in den CEEC auf die Kosten- und Ertragseffizienz dieser Bankensysteme einen Beitrag zur bestehenden Literatur zu leisten. Es werden Ländervergleiche im Zeitverlauf zur Kosten- und Ertragseffizienz angestellt; dabei kommen aktuelle Daten für Banken in den CEEC zur Anwendung, um festzustellen, ob während der Übergangsphase vor dem EU-Beitritt signi-

fikante Schwankungen des Effizienzniveaus aufgetreten waren.

Vor einer detaillierten deskriptiven Beschreibung der Datenbasis, der angewendeten Methodik und der Untersuchungsergebnisse in Kapitel 3 bzw. 4 sollen zunächst die Bankensysteme der CEEC als Forschungsgebiet hinsichtlich ihrer besonderen Charakteristika beleuchtet werden.

Der Bankenmarkt in den CEEC insgesamt ist relativ klein. Seine Bilanzsumme (ohne Berücksichtigung Russlands) liegt derzeit deutlich unter jener in kleinen westeuropäischen Volkswirtschaften wie etwa Österreich (siehe Tabelle 1).⁵

Gleichzeitig birgt der Bankensektor in den CEEC jedoch ein enormes Wachstumspotenzial in sich. Zurückzuführen ist dies im Wesentlichen erstens auf die Tatsache, dass die Tiefe der Intermediation gemessen an den Bankaktiva im Verhältnis zum BIP deutlich unter 100% und damit z. B. weit unter dem in den EU-12 verzeichneten Niveau (266% im Jahr 2003, siehe Tabelle 1)⁶ liegt, sowie zweitens auf das höhere BIP-Wachstum, da sich das Pro-Kopf-BIP langfristig an den EU-Durchschnittswert annähern wird.

⁴ Siehe z. B. Kraft und Tirtiroglu (1998) zu Kroatien, Opiela (2000) sowie Nikiel und Opiela (2002) zu Polen bzw. Taci und Zampieri (1998) zur Tschechischen Republik. Dem Wissensstand der Autoren zufolge gibt es nur wenige Studien mit länderübergreifenden Vergleichen: Bonin et al. (2004), Green et al. (2004) und Weill (2003) analysieren die Auswirkungen der Bankenprivatisierung auf die Effizienz in ausgewählten osteuropäischen Reformländern. Fries und Taci (2003) sowie Fries et al. (2002) untersuchen zudem die Effizienz/Leistung eines Samples von Banken in den Reformländern. Bei Zajc (2004) liegt der Schwerpunkt auf Unterschieden zwischen ausländischen und heimischen Banken, wobei die Methodiken von Claessens et al. (2001) herangezogen werden. Berglöf und Bolton (2002) sowie Fries und Taci (2002) setzen sich mit dem Effekt makroökonomischer Stabilisierung und institutioneller Reform auf das Bankensystem auseinander. Buch (2000) stellt Vergleiche zwischen den Zinsdifferenzen in drei CEEC (Ungarn, Polen und der Tschechischen Republik) an. Ein gut strukturierter Überblick über aktuelle Entwicklungen auf dem Bankenmarkt der CEEC findet sich bei Balling et al. (2004).

⁵ Die unkonsolidierte Bilanzsumme des österreichischen Bankensektors belief sich zum Vergleich Ende 2003 auf 605 Mrd EUR (Quelle: OeNB).

⁶ Die verfügbaren Daten belegen nicht nur stark wachsende Bilanzsummen, sondern auch steigende Kredit- und Einlagenvolumina. Dies deutet darauf hin, dass die Intermediationsrolle des Bankensektors ohne Zweifel immer wichtiger wird, auch wenn sie ursprünglich sehr klein war.

Tabelle 2 zeigt zudem, dass sich der Bankensektor in den CEEC durch einen relativ hohen Konzentrationsgrad auszeichnet. Ein weiteres Spezifi-

kum ist der seit den letzten Jahren zu verzeichnende hohe Anteil ausländischer Beteiligungen.

Tabelle 2

Charakteristika des Bankensektors in Ländern Zentral- und Osteuropas			
2003	Marktanteil der fünf größten Banken in %	Eigenkapitalrendite	Eigenkapitalquote
CZ	66	23,2	14,5
EE	98	16,3	12,5
HU	52	17,6	10,7
LT	82	11,9	13,2
LV	63	18,1	11,7
PL	52	6,2	13,7
RO	70 ¹	18,3 ¹	..
SI	66	3,7 ¹	11,5
SK	72	27,9	21,7

Quelle: OeNB, eigene Berechnungen.
¹ Daten ab 2002.

Diese beiden Aspekte sind das Ergebnis des intensiven Umstrukturierungs- und Wachstumsprozesses, im Rahmen dessen der Bankensektor der CEEC ein hohes Konsolidierungsniveau durch Fusionen und Übernahmen erreichte. Die Übernahmewelle durch westliche Finanzinstitute führte zu einer Segmentierung des Bankensystems in den damaligen EU-Beitrittsländern: Es entstand eine Gruppe von privaten Finanzinstituten, vornehmlich in ausländischer Hand, und eine zweite Gruppe von noch in Staatsbesitz befindlichen Banken, die relativ gesehen Marktanteile einbüßten (siehe Eichengreen und Ghironi, 2001).

Ein weiteres Charakteristikum des Bankensektors in den CEEC ist seine vergleichsweise hohe Ertragskraft (siehe Tabelle 2). Die dieser Studie

zugrunde liegenden Daten deuten jedoch auch darauf hin, dass die relativ hohen Zinsmargen in den CEEC zu sinken beginnen (siehe auch Walko und Reiningger, 2004), was auf einen sich verschärfenden Wettbewerb auf diesen Märkten hindeutet.⁷ Tabelle 2 zeigt weiters, dass die Bankensektoren in den CEEC über angemessene Eigenmittel verfügen. Diese hohe Eigenmittelausstattung⁸ zusammen mit der laut den vorliegenden Daten in einigen Ländern steigenden Aufwand-Ertrag-Relation ist das direkte Ergebnis der bereits beschriebenen Expansion des Bankensektors als Ganzes. Für jede Art der Expansion braucht es Rohstoffe; im Bankensektor müssen diese in Form von Eigenkapital sowie Fixkosten für Personal und Infrastruktur bereitgestellt werden.

⁷ In den CEEC haben viele Faktoren zu einer Zunahme des Wettbewerbs unter Finanzinstituten geführt, etwa die institutionellen Reformen in allen Wirtschaftssektoren nach dem Zusammenbruch der sozialistischen Regime, die Vorbereitungen der neuen EU-Mitgliedstaaten auf den Beitritt zur Wirtschafts- und Währungsunion oder etwa der oben beschriebene Privatisierungs- und Konzentrationsprozess.

⁸ Zu beachten ist, dass die Eigenkapitalquote im Zeitverlauf sogar steigt.

2 Daten

Unser Datensatz besteht aus Einzelbankdaten für die Bankensektoren in den CEEC. Es handelt sich um aus Bilanzen sowie Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken entnommene Jahresabschlussdaten aus der BankScope-Datenbank von Bureau van Dijk und Fitch/Ibca. Zur Anwendung kamen Daten für die Jahre 1995 bis 2002 für die acht CEEC, die im Rahmen der ersten Erweiterungswelle der EU beitraten (Polen, die Slowakei,

Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und die drei baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen) sowie für jene zwei CEEC, die mit der zweiten Erweiterungswelle EU-Mitglieder werden sollen (Bulgarien und Rumänien). Da nicht für jedes Jahr (verlässliche) Daten für jede Bank verfügbar waren, ergab sich ein unausgewogenes Datenpanel.⁹ Die Verteilung der Banken über die einzelnen Länder ist aus Tabelle 3 ersichtlich.

Tabelle 3

Verteilung der Banken in den CEEC											
Länder	BG	CZ	EE	HU	LT	LV	PL	RO	SI	SK	Gesamt
Anzahl der Banken	0	39	13	30	11	27	72	34	19	27	272

Bulgarien musste aufgrund fehlender Daten aus dem Sample ausgeschlossen werden. Somit verblieb für die Analyse ein unausgewogenes Panel mit 1.070 Beobachtungen zu einem Sample von 272 Banken aus neun CEEC (acht neue EU-Mitgliedstaaten und Rumänien). Die gemeinsame Bilanzsumme der Banken in diesem Sample beläuft sich auf über 80% der Gesamtbilanzsumme des Bankensektors in den betreffenden Ländern. Das Sample kann daher für die in dieser Studie analysierten CEEC als höchst repräsentativ gelten.

3 Methodik

3.1 Anmerkungen zur Effizienzmessung

Ein Produktionsplan gilt als effizient, wenn es nicht möglich ist, mit dem-

selben Input mehr zu produzieren bzw. bei einer Reduktion des Inputs denselben Output zu erreichen. Die Dualitätstheorie (Beattie und Taylor, 1985, und Shephard, 1970) besagt, dass unter gegebenen Umständen (exogene Preise und optimales Verhalten des Produzenten) die Eigenschaft der Produktionsfunktion indirekt durch Kosten- oder Ertragsfunktionen untersucht werden kann. Allerdings sind beobachtbare Produktionspläne und das Kosten- bzw. Ertragsniveau nicht das Ergebnis völlig rationaler und effizienter Entscheidungen. Faktoren wie Fehler, Verzögerungen zwischen der Entscheidung für einen Produktionsplan und dessen Umsetzung und Verzögerungen durch die handelnden Personen sowie verzerrte Kommunikation können eine so

⁹ Um eine verlässliche Datenbasis für die Analyse zu erhalten, war eine umfassende Überarbeitung der Rohdaten notwendig. Der Schwerpunkt lag dabei auf der Wahl der passendsten Rechnungslegungsgrundsätze (in dieser Studie wurde Bilanzen auf Basis der Internationalen Rechnungslegungsgrundsätze (International Accounting Standards) der Vorzug gegenüber jenen auf Basis nationaler Standards gegeben; zudem wurden so weit wie möglich konsolidierte Bilanzen verwendet), auf der Vermeidung von Doppelzählungen von Institutionen und auf der Umrechnung aller Werte in eine einzige Währung (US-Dollar). Weiters wurden mehrere Plausibilitätsüberprüfungen bezüglich der Vollständigkeit und Konsistenz der einzelnen Gewinn- und Verlustrechnungen bzw. Bilanzen durchgeführt.

genannte X-Ineffizienz hervorrufen; diese entsteht, wenn die realen Daten vom optimalen Produktionsplan abweichen. Aus diesem Grund müssen die Schätzmethoden eine Art Filter enthalten, mit dessen Hilfe die Ineffizienzkomponente ausgeschieden und die theoretische Grenze isoliert werden kann. Im Lauf der Zeit haben sich zwei Klassen von Modellen herauskristallisiert. Während deterministische Modelle (Aigner und Chu, 1968; Afriat, 1972; Richmond, 1974) die Residuen der Produktionsfunktion als Maß für die Ineffizienz ohne explizite Bedachtnahme auf einen stochastischen Störterm heranziehen, wird beim Stochastic Frontier Approach (Aigner et al., 1977; Stevenson, 1980; Jondrow et al., 1982; Battese und Coelli, 1988; Kumbhakar und Lovell, 2000) der Störterm in zwei Komponenten zerlegt. Die erste, U , steht für die Ineffizienz des Unternehmens (z. B. Faktoren, die die technische oder allokativen Effizienz beeinträchtigen, die von den Banken gesteuert werden könnten) als Halb-Normalverteilung (bei null abgeschnitten), die zweite, V , entspricht einer normal verteilten Zufallsgröße.

Dem Stochastic Frontier Approach folgend nehmen die Gesamtkosten und der Gesamtertrag (TC und TP) für das Unternehmen s zu einem Zeitpunkt t folgende Form an:

$$H_{st} = H(Y_{st}, P_{st}) + \varepsilon_{st} = H(Y_{st}, P_{st}) + U_{st} + V_{st} \quad (1)$$

wobei H entweder TC oder TP ist und Y einen Output-Vektor des Unternehmens darstellt; P ist ein

Input-Preis-Vektor und ε der stochastische Störterm. Dem Modell von Battese und Coelli (1988 und 1992) zufolge erfolgt die Schätzung der Kosten- und Ertragseffizienz (EFF_H) einzelner Banken folgendermaßen:

$$EFF_H_{st} = E(H_{st} | U_{st}, \varphi_{st}) / E(H_{st} | U_{st} = 0, \varphi_{st}) \quad (2)$$

wobei φ_{st} die Regressionsparameter sind.

3.2 Definition der Input- und Output-Variablen

Bei der Modellierung der Kostenfunktion von Banken ist die Definition der *Inputs* und *Outputs* von Finanzintermediären mit einer Vielzahl von Produkten in ihrem Portfolio die meistdiskutierte Frage. Strittig ist dabei in erster Linie die Rolle von Einlagen, die sowohl Input- als auch Output-Merkmale aufweisen. In der Literatur findet sich eine Reihe verschiedener Lösungsansätze. Zur Modellierung der Kosten- und Ertragsfunktionen der Banken in den CEEC verwenden wir den Modified Production Approach.¹⁰ In der Spezifikation der Funktionen werden demzufolge Kredite, Einlagen und andere Ertrag bringende Aktiva als Output und der Arbeits-, Kapital- und Einlagenpreis als Input verwendet (Tabelle 4).

Die Aktivitäten auf dem Interbankenmarkt (damit sind in erster Linie die verschiedenen Arten von Einlagen von und bei Banken gemeint) werden jedoch nicht berücksichtigt, da die Bedingungen auf dem Interbankenmarkt (im Fall ausreichender

¹⁰ Der Modified Production Approach ermöglicht die Berücksichtigung sowohl der Input- als auch der Output-Charakteristika. Demzufolge muss die Verzinsung von Einlagen als Input gewertet werden, das Einlagenvolumen hingegen als Output (siehe Berger und Humphrey, 1991, und Bauer et al., 1993). Es sei darauf hingewiesen, dass in dieser Studie auch Schätzungen mithilfe des Production Approach angestellt wurden, wobei sich – soweit vergleichbar – ähnliche Resultate ergaben.

Tabelle 4

In den Kostenfunktionen für die Banken

in den CEEC verwendete Variablen

Variablen	Bezeichnung	Beschreibung
Exogene Variablen		
Output		
y_1	Kredite	Kredite (bediente und notleidende) an Kunden
y_2	Einlagen	Einlagen von Kunden
y_3	Andere Ertrag bringende Aktiva	Investitionen der Banken in verschiedene Wertpapierarten (z. B. Staatspapiere, Anleihen, Aktien, Schatzwechsel), exklusive Bankeinlagen
Input		
X_1	Arbeit	Bilanzsumme als Näherungswert für die Anzahl der Beschäftigten (aufgrund von Datenmangel)
X_2	Kapital	Bereinigter Wert von Sachanlagen abzüglich Abschreibungen
X_3	Einlagen	Kundeneinlagen
Input-Preis		
W	Arbeitspreis	Personalaufwendungen/Bilanzsumme
K	Kapitalpreis	Kapitalkosten (betrieblicher Aufwand für Kapital/bereinigter Wert von Sachanlagen abzüglich Abschreibungen)
D*	Einlagenpreis	Zinsaufwendungen/Volumen von Kundeneinlagen
Endogene Variablen		
TC	Gesamtkosten	Betriebsaufwendungen
TP	Gesamtertrag	Betriebsergebnis abzüglich Wertberichtigungen

Konkurrenz) für alle Banken gleich sein sollten.

Die Variablen werden als den Jahresabschlüssen der betreffenden Banken entnommene monetäre Größen gemessen.

3.3. Spezifikationen der Kosten- und Ertragsfunktionen und Schätzmethodik

Zur Modellierung der Kosten- und Ertragsfunktion¹¹ verwenden wir die Fourier Flexible Form (FF), da, wie von White (1980) sowie Mitchell und Onvural (1996) gezeigt wurde, die empirisch häufiger angewendete Translog- (TL-)Spezifikation vor allem einen Nachteil hat: sie entspricht

nicht unbedingt der Taylor-Approximation zweiter Ordnung der zugrunde liegenden Funktion bei einem Expansionspunkt. In der Fourier Flexible Form wird die in der FF eingebettete Standard-TL mit der nicht-parametrischen Fourier Form, d. h. trigonometrischen Termen, kombiniert. So erzielt man im Vergleich zur TL einen besseren Datenfit (siehe McAllister und McManus, 1993; Mitchell und Onvural, 1996; Berger und Mester, 1997). Sie hat weiters die Vorteile, eben eine flexible Form zu sein und, insbesondere, die Cobb-Douglas-Spezifikation miteinzuschließen.

¹¹ Zu einer Unterscheidung zwischen Kosten- und Ertrags-effizienz kommt es, wenn Märkte nicht vollkommen sind. Für die CEEC ist es sicherlich vertretbar anzunehmen, dass angesichts des Beobachtungszeitraums (1995 bis 2002) im Bankensektor keine wettbewerbsfähigen Märkte vorhanden waren. Aus diesem Grund bietet eine Ertragsanalyse zusätzliche Erkenntnisse über die Funktionsweise der Branche.

Die FF-Darstellung ergibt:

$$\begin{aligned}
 \ln H_{st} = & [\alpha_0 + \sum_{i=1}^3 \alpha_i \cdot \ln y_{is} + \sum_{k=1}^3 \beta_k \cdot \ln p_{ks} + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \alpha_{ij} \cdot \ln y_{is} \cdot \\
 & \ln y_{js} + \frac{1}{2} \sum_{k=1}^3 \sum_{h=1}^3 \beta_{kh} \cdot \ln p_{ks} \cdot \ln p_{hs} + \sum_{i=1}^3 \sum_{k=1}^3 \delta_{ik} \cdot \ln y_{is} \cdot \ln p_{ks}] + \\
 & \sum_i \alpha_i \cos(y_i) + \sum_i b_i \sin(y_i) + \sum_k c_k \cos(p_k) + \sum_k d_k \sin(p_k) + \\
 & \sum_{ij} e_{ij} [\cos(y_i) + \cos(y_j)] + \sum_{ij} \int_{ij} [\sin(y_i) + \sin(y_j)] + \\
 & \sum_{ij} g_{ij} [\cos(y_i) - \cos(y_j)] + \sum_{ij} h_{ij} [\sin(y_i) - \sin(y_j)] + \quad (3) \\
 & \sum_{kl} i_{kl} [\cos(p_k) + \cos(p_l)] + \sum_{kl} l_{kl} (\sin(p_k) + \sin(p_l)) + \\
 & \sum_{kl} m_{kl} [\cos(p_k) - \cos(p_l)] + \sum_{kl} n_{kl} [\sin(p_k) - \sin(p_l)] + \\
 & V_{st} + U_{st}
 \end{aligned}$$

wobei H entweder für die Gesamtkosten TC oder den Gesamtertrag (TP) steht, y_i für den i -ten Output und p_k für den Preis des k -ten Input. V_{st} ist der Störterm in den Daten, U_{st} steht für Ineffizienz.

Die Restriktionen in Form der linearen Homogenitätsbedingungen und Kostenausschöpfung erhält man durch die Normalisierung der Gesamtkosten und -erträge, des Arbeitspreises und des Einlagenpreises hinsichtlich des Kapitalpreises. Die Symmetriebedingungen legen fest, dass

$$\begin{aligned}
 \alpha_{ij} &= \alpha_{ji} \quad \forall i, j (i, j = 1, \dots, n) \\
 \beta_{ij} &= \beta_{ji} \quad \forall i, j (i, j = 1, \dots, m).
 \end{aligned}$$

Die linearen Homogenitätsbedingungen verlangen, dass

$$\begin{aligned}
 \sum_{k=1}^3 \beta_k &= 1; \quad \sum_{k=1}^3 \beta_{kh} = 0, \quad \text{für alle } h; \\
 \sum_{k=1}^3 \delta_{ik} &= 0, \quad \text{für alle } i.
 \end{aligned}$$

In der FF-Spezifikation werden die trigonometrischen Terme in Übereinstimmung mit der Samplegröße skaliert.¹²

Die Regression (3) wird dem Stochastic Frontier Approach folgend über ein dreistufiges Maximum-Likelihood-Verfahren (Battese und Coelli, 1992) geschätzt.

¹² Die Form der Reskalierung für die trigonometrischen Terme muss mit Bedacht gewählt werden, um eine Bandbreite von $0-2\pi$ zu erreichen. Der Trunktionspunkt wurde hier nach der von Mitchell und Onvural (1996) entwickelten Faustregel gewählt, wonach die Zahl der Parameter mit der Anzahl der Beobachtungen hoch zwei Drittel gleichgesetzt werden sollte, um konsistente und asymptotisch normale Schätzungen zu erhalten. Wie bei Gallant (1981) vorgeschlagen, wird die effektive Anzahl von Koeffizienten durch die Reduktion der Zahl der Regressoren korrigiert, um der möglichen Multikollinearität Rechnung zu tragen.

4 Empirische Ergebnisse

In Tabelle 5 werden die Schätzungen der FF-Kosten- und Ertragsfunktion dargestellt. Die Anwendung *einer* (gemeinsamen) Effizienzgrenze hat den Vorteil, dass sie einen Performance-Vergleich zwischen den Banken in den einzelnen Ländern zulassen. Andererseits bietet sie nicht die Möglichkeit festzustellen, ob Ineffizienzdivergenzen auf Umweltbedingungen oder Unterschiede bei den verwendeten Technologien zurückzuführen sind. Die wichtigsten Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

Was die Kostenfunktion betrifft, sind alle Output- und Input-Preiskoeffizienten stark signifikant.

Die Elastizität der Produktionskosten gegenüber dem Arbeitspreis ($\beta_{p1} = 0,68$) ist größer als die Elastizität gegenüber dem Kapitalpreis, $0,15$ ($1 - \beta_{p1} - \beta_{p2} = 0,17$, aufgrund der auferlegten linearen Homogenitätsbedingungen). Das bedeutet, dass die Banken, wenn die Preise steigen, Kapital- und Einlagenzinsausgaben leichter steuern können als Arbeitsaufwendungen. Bei dem hier verwendeten Sample erscheint dies plausibel, da es zumindest kurzfristig schwieriger ist bzw. war, die Aufwendungen für den Faktor Arbeit zu senken als die Kapitalkosten zu reduzieren. Betrachtet man die Outputs, so haben alle Variablen das erwartete positive Vorzeichen.

Auch hinsichtlich der Ertragsfunktion haben alle Output- und Input-Preiskoeffizienten das korrekte Vorzeichen und das erwartete Ausmaß.

Abgesehen von der Variablen, die das von den Banken aufgebrauchte Einlagevolumen erfasst, sind alle Koeffizienten stark signifikant. Dies lässt sich allerdings leicht durch den Umstand erklären, dass der Effekt der Einlagen auf den Erlös zweideutig ist und unklar bleibt. Einerseits muss eine Bank umso mehr Kosten tragen, je mehr Einlagen sie aufbringt (in erster Linie Zinskosten, aber auch administrative Aufwendungen). Andererseits wird dieser Effekt (teilweise) von der Tatsache ausgeglichen, dass ein Mehr an Einlagen im Allgemeinen ein Mehr an Kapital, das in Kredite umgewandelt werden kann (was wiederum den Ertrag steigert), bedeutet. Insbesondere sind darüber hinaus Kundeneinlagen in der Regel billiger als auf den Interbankmärkten geliehenes Kapital.

Insgesamt ist zu sagen, dass die Unternehmen fernab der Kosten- bzw. Ertragseffizienz-Grenze operieren, da μ signifikant von null abweicht. Die Tatsache, dass η positiv und signifikant ist, deutet darauf hin, dass sowohl die Kosten- als auch die Ertragseffizienz im Zeitverlauf ansteigt.¹³

¹³ Der Spezifikation von Battese und Coelli (1992) zufolge variiert die Ineffizienz einer Bank im Zeitverlauf nach $U_{st} = U_s^{(\eta - (t-T))}$; wobei U_s der Ineffizienz-Term der Bank s zum Zeitpunkt T (der letzte berücksichtigte Zeitabschnitt) und ein zu schätzender Parameter ist.

Aus diesem Grund sinkt U_{st} im Zeitverlauf t , wenn $\eta > 0$, steigt an, wenn $\eta < 0$, und bleibt gleich, wenn $\eta = 0$.

Die Battese-Coelli-Spezifikation (1992) impliziert, dass die Störterme halb-normalverteilt sind und dass μ die Trunkation einer normalen Dichtefunktion ist. Ökonometrisch bedeutet dies, dass, wenn μ signifikant von null abweicht, die Hypothese abgelehnt wird, wonach die Verteilung halb-normal abgeschnitten ist und daher in dem verwendeten Bankensample Effizienz nicht als gegeben angenommen werden kann.

Tabelle 5

Schätzungen der Kosten- und Ertrags-Fourier-Funktionen –

Banken in den CEEC

Variablen	Kostenfunktion		Ertragsfunktion	
	Ln(TC)		Ln(TP)	
	Koeffizient	t-Quotient	Koeffizient	t-Quotient
Ln y ₁ (Kredite)	0,19	3,68*	0,12	2,3**
Ln y ₂ (Einlagen)	0,36	7,41*	0,07	1,53
Ln y ₃ (andere Ertrag bringende Aktiva)	0,21	6,34*	0,14	4,01*
Ln p ₁ (Arbeitskosten)	0,68	10,95*	0,55	8,93*
Ln p ₂ (Einlagekosten)	0,15	2,92*	0,2	4,05*
Ln y ₁ ²	0,08	4,37*	0,05	2,76*
Ln y ₂ ²	0,16	14,54*	0,06	3,58*
Ln y ₃ ²	0,01	10,38*	0,02	2,09**
Ln p ₁ ²	0,11	4,31*	0,01	0,29
Ln p ₂ ²	0,14	7,03*	0,01	0,42
Ln y ₁ y ₂	-0,07	-6,58*	-0,06	-4,33*
Ln y ₁ y ₃	0,03	2,82*	0,01	0,84
Ln y ₂ y ₃	-0,06	-6,54*	-0,02	-2,54*
Ln p ₁ p ₂	-0,11	-5,45*	0	-0,21
Ln y ₁ p ₁	0,02	1,58	0,01	0,8
Ln y ₂ p ₁	-0,07	-5,23*	-0,04	-2,45*
Ln y ₃ p ₁	0,01	0,71	0,04	3,57*
Ln y ₁ p ₂	-0,03	-2,26**	0,01	0,43
Ln y ₂ p ₂	0,11	9,09	0,03	2,05**
Ln y ₃ p ₂	-0,03	-2,45*	-0,03	-2,58*
sinq1q2	0,01	1,25	0	0,49
sinq1q3	0,01	1,26	0,01	0,52
cosq1q3	0	-0,12	0	-0,44
difsinq1q2	-0,01	-0,97	0	-0,12
difcosq1q2	0,01	0,47	-0,01	-0,49
difcosq1q3	-0,02	-1,82***	0,01	0,64
sinwkdbk	-0,08	-1,5	-0,04	-0,84
coswkdbk	-0,08	-1,46	-0,03	-0,57
difsinwkdbk	-0,08	-1,92**	0,02	0,53
difcoswkdbk	-0,06	-1,26	0,04	0,94
Konstante	2,35	16,24*	10,38	46,36*
μ	-444,24		0,92	5,78*
η	0,05	4,58*	0,02	3,54*
γ	0,99			
δ ²	(0,000)		(0,026)	
	142,48		0,19	
	(0,48)		(0,017)	
δ _u ²	142,42		0,14	
	(0,48)		(0,017)	
δ _v ²	0,05		0,05	
	(0,002)		(0,002)	
Beobachtungen	1070		1105	
Anzahl der Banken	245		241	

In der Tabelle werden Parameterschätzer und t-Statistiken, basierend auf dem Davidson-Fletcher-Powell Quasi-Newton-Algorithmus, dargestellt, wobei das mit Stata 8.1 geschätzte Modell von Battese und Coelli (1992) zur Anwendung kommt.

Die Standardabweichung wird in Klammer dargestellt. Das Präfix „Ln“ steht für natürlicher Logarithmus, „sum“ bzw. „dif“ stehen für die Summe bzw. die Differenz zwischen den trigonometrischen Operatoren. Die Gesamtkosten sowie der Arbeits- (p₁) und der Einlagenpreis (p₂) werden hinsichtlich der Kapitalkosten normalisiert.

$$\gamma = \sigma_u^2 / \sigma^2;$$

$$\sigma = \sigma_u^2 / \sigma_v^2;$$

* Signifikant bei 1%; **signifikant bei 5%; ***signifikant bei 10%.

Durch eine Zerlegung der aus den Schätzungen der Kosten- und Ertragsfunktionen hervorgegangenen Störterme nach der in Kapitel 3 beschriebenen Methodik erhält man Informationen über die Höhe der Bankeneffizienz nach Land und Zeitpunkt.

Diese Analyse bietet einen ersten Einblick in die Entwicklung der Effizienz des Bankensystems im Zeitverlauf.

Tabelle 6 und 7 zeigen nach Land und Jahr aggregierte Kosten- und Ertragseffizienzschätzungen.¹⁴

Tabelle 6

Kosteneffizienz nach Land und Zeitraum

Sample	Tsche- chische Republik	Estland	Ungarn	Litauen	Lettland	Polen	Rumänien	Slowakei	Slowenien
Durchschnitt	0,58	0,79	0,75	0,78	0,71	0,79	0,75	0,67	0,89
1995 bis 2002	(0,19)	(0,10)	(0,17)	(0,09)	(0,15)	(0,16)	(0,14)	(0,19)	(0,07)
1995	0,47	0,78	0,71	0,75	0,64	0,78	0,55	0,63	0,87
	(0,17)	(0,11)	(0,18)	(0,06)	(0,15)	(0,19)	(0,00) ^a	(0,14)	(0,09)
1996	0,55	0,79	0,74	0,74	0,64	0,80	0,57	0,71	0,88
	(0,18)	(0,09)	(0,17)	(0,12)	(0,16)	(0,17)	(0,00) ^a	(0,15)	(0,08)
1997	0,56	0,79	0,75	0,75	0,66	0,79	0,91	0,65	0,89
	(0,22)	(0,10)	(0,16)	(0,10)	(0,16)	(0,16)	(0,00) ^a	(0,14)	(0,08)
1998	0,54	0,78	0,73	0,80	0,70	0,79	0,76	0,70	0,88
	(0,20)	(0,12)	(0,18)	(0,07)	(0,15)	(0,17)	(0,12)	(0,16)	(0,09)
1999	0,56	0,79	0,76	0,79	0,71	0,81	0,73	0,71	0,89
	(0,20)	(0,12)	(0,16)	(0,08)	(0,15)	(0,14)	(0,15)	(0,15)	(0,08)
2000	0,58	0,80	0,78	0,80	0,77	0,78	0,74	0,67	0,90
	(0,20)	(0,11)	(0,15)	(0,08)	(0,11)	(0,18)	(0,15)	(0,24)	(0,07)
2001	0,65	0,79	0,76	0,78	0,81	0,79	0,76	0,65	0,90
	(0,18)	(0,10)	(0,21)	(0,09)	(0,09)	(0,16)	(0,14)	(0,24)	(0,07)
2002	0,64	0,80	0,79	0,79	0,77	0,82	0,76	0,66	0,92
	(0,18)	(0,10)	(0,15)	(0,09)	(0,11)	(0,13)	(0,15)	(0,25)	(0,05)

Standardabweichungen in Klammer,

^a Werte aufgrund von nur einem Datenpunkt.

Tabelle 7

Ertragseffizienz nach Land und Zeitraum

Sample	Tsche- chische Republik	Estland	Ungarn	Litauen	Lettland	Polen	Rumänien	Slowakei	Slowenien
Durchschnitt	0,57	0,41	0,33	0,38	0,45	0,38	0,29	0,47	0,37
1995 bis 2002	(0,17)	(0,08)	(0,08)	(0,08)	(0,13)	(0,08)	(0,13)	(0,12)	(0,12)
1995	0,55	0,41	0,31	0,33	0,40	0,34	0,24	0,47	0,34
	(0,15)	(0,03)	(0,08)	(0,07)	(0,13)	(0,07)	(0,11)	(0,16)	(0,05)
1996	0,53	0,43	0,32	0,35	0,44	0,36	0,25	0,47	0,34
	(0,17)	(0,10)	(0,08)	(0,08)	(0,14)	(0,07)	(0,11)	(0,14)	(0,05)
1997	0,56	0,41	0,33	0,38	0,46	0,38	0,32	0,49	0,34
	(0,18)	(0,11)	(0,08)	(0,08)	(0,14)	(0,08)	(0,17)	(0,12)	(0,05)
1998	0,55	0,38	0,33	0,39	0,47	0,39	0,27	0,47	0,35
	(0,15)	(0,06)	(0,08)	(0,08)	(0,14)	(0,09)	(0,13)	(0,09)	(0,05)
1999	0,57	0,38	0,33	0,39	0,48	0,37	0,27	0,45	0,38
	(0,17)	(0,06)	(0,08)	(0,08)	(0,14)	(0,07)	(0,13)	(0,10)	(0,10)
2000	0,57	0,40	0,32	0,40	0,45	0,39	0,27	0,47	0,39
	(0,19)	(0,06)	(0,09)	(0,08)	(0,11)	(0,08)	(0,12)	(0,12)	(0,09)
2001	0,59	0,40	0,34	0,40	0,43	0,41	0,30	0,48	0,40
	(0,21)	(0,06)	(0,08)	(0,08)	(0,09)	(0,09)	(0,12)	(0,12)	(0,09)
2002	0,61	0,40	0,35	0,41	0,49	0,41	0,33	0,47	0,38
	(0,21)	(0,06)	(0,07)	(0,08)	(0,14)	(0,08)	(0,13)	(0,11)	(0,04)

Standardabweichungen in Klammer.

¹⁴ Es sei darauf hingewiesen, dass Mittelwert-Tests durchgeführt wurden, die in der vorliegenden Studie aus Platzgründen nicht erwähnt werden. Diese zeigen, dass in den meisten Fällen die Effizienzniveaus unterschiedlich sind.

Wie erwartet zeigen die Gesamtergebnisse das Vorliegen von teilweise hohen Ineffizienzen in den Bankensystemen der untersuchten Länder. Die Werte sind sowohl für die Kosten als auch für die Ertragseffizienz relativ niedrig, was darauf hindeutet, dass sich die Banken fern der Effizienzgrenze befinden.¹⁵ Darüber hinaus zeigte sich für alle Bankensysteme eine (leichte) Tendenz zu einer Steigerung der (Kosten- und Ertrags-)Effizienz im Zeitverlauf.¹⁶ Weiters ist ersichtlich, dass die Fähigkeit der Banken, ihre Wettbewerbsvorteile zu nutzen und damit hohe Gewinne zu erzielen, nicht so homogen entwickelt ist wie ihre Fähigkeit, ihre Dienstleistungen Kosten sparend zu erbringen. Daraus ergeben sich Ertragseffizienzwerte, die beträchtlich unter jenen für die Kosteneffizienz liegen. Dieser Umstand ist auf mehrere Gründe zurückzuführen. Da in den CEEC die Intermediationstiefe nach wie vor relativ gering und die Nachfrage nach allen Arten von Finanzdienstleistungen sehr hoch ist, ist eine Ursache in den Expansionsbestrebungen zu finden, die erhebliche Ressourcen verschlungen, sich bisher aber nur zum Teil rentiert haben; somit hinkt die Ertragseffizienz der Kosteneffizienz hinterher. Darüber hinaus besteht angesichts der potenziellen Gewinne durch die Aufrechterhaltung bzw. den Ausbau von Marktanteilen in einem rasch wachsenden Markt für die Banken ein geringer Anreiz, ihre Erträge durch eine volle Ausnutzung ihrer Preisgestaltungsmöglichkeiten zu maximieren. Angesichts nach wie

vor vergleichsweise hoher Margen (auch wenn sie zuletzt im Sinken begriffen waren) und somit ausreichender Gewinne, sind die Banken eher geneigt, ihre Kosten unter Kontrolle zu halten.

Mithilfe der durchschnittlichen Effizienzwerte nach Ländern können Vergleiche zwischen der Leistungsfähigkeit der verschiedenen analysierten Bankensysteme gezogen werden. Diese zeigen, dass das Effizienzniveau von Land zu Land deutlich variiert.

So reichten die Kosteneffizienzwerte von 0,58 (Tschechische Republik) bis 0,89 (Slowenien). Von allen ausgewählten Ländern verfügt Slowenien über das effizienteste Bankensystem. Die gute Performance trotz der Dominanz der Banken im Staatsbesitz und des vergleichsweise geringen Marktanteils ausländischer Institute lässt sich möglicherweise auf die relativ hohe Zweigstellendichte und das schwache Kreditwachstum in den letzten Jahren zurückführen. Daraus ließe sich der Schluss ziehen, dass der Aufwand für die Finanzierung künftigen Wachstums auf diesem Markt relativ gering ist. Die guten Kosteneffizienzwerte für die Banken in Estland und Litauen können zum Teil darin begründet sein, dass der Bankensektor in diesen beiden Ländern höchst konzentriert und praktisch vollständig in ausländischer Hand ist. Angesichts dessen könnte man das Argument ins Treffen führen, dass sich ausländische Beteiligungen in Form von Effizienzgewinnen bezahlt machen. Gleichzeitig besteht allerdings auch die Möglichkeit, dass ein

¹⁵ In der Analyse wurden zusätzlich das Effizienzniveau auch bei der Trunkation der Verteilung der Effizienzwerte an beiden Enden beim 95-Prozent- bzw. beim 99-Prozent-Quantil berücksichtigt, um den Einfluss der Ausreißer zu beseitigen. Die Ergebnisse blieben relativ robust.

¹⁶ Der Wert von η ist ein eindeutiger Hinweis für diese Tendenz. Dieser ist positiv und sowohl in der Schätzung der stochastischen Kosten- als auch der Ertragsfunktionen statistisch signifikant (Tabelle 5).

Teil der Kosten im estnischen oder litauischen Bankensektor einfach nur in den Büchern der Mutterbanken aufscheinen. Für Polen zeigen die Zentralbankdaten, dass das Land gute Werte in Bezug auf Rückstellungen für Kreditausfälle aufweist.¹⁷ Da der Wertberichtigungsbedarf nicht Teil der Gesamtkosten (*TC*) ist, würde dies bedeuten, dass Banken, die über ein gutes Management ihres Kreditportfolios verfügen, auch ihre Betriebskosten effizient steuern.

Im Gegensatz dazu weisen die Slowakei und die Tschechische Republik die schlechtesten Kosteneffizienzwerte auf (0,67 bzw. 0,58). Diese Ergebnisse können in beiden Fällen wiederum auf den vergleichsweise hohen Wertberichtigungsbedarf über einen Großteil des Beobachtungszeitraums hinweg zurückgeführt werden.¹⁸

Bei der Analyse der Länderunterschiede darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die zuvor erwähnten Diskrepanzen lediglich die Kosten- und Ertragsseite des Bankgeschäfts abbilden. So kann es etwa durchaus sein, dass Banken mit relativ hoher Kostenineffizienz qualitativ bessere Dienstleistungen erbringen und somit in der Lage sind, höhere Erträge zu erzielen. Wenn etwa in den verschiedenen Ländern bzw. Banken bestimmte Produkte mit unterschiedlichen Mehrwert-Dienstleistungen angeboten werden, ist ihre Herstellung in jedem Fall kostenintensiv, doch ist der potenzielle Ertrag, den sie abwerfen, nicht derselbe. Mit anderen Worten kann ein höherer Ertrag durchaus höhere Kosten wettmachen. Diese Argumentationslinie wird durch den Vergleich von Kosteneffizienzwerten

mit den entsprechenden Ertragseffizienzwerten bestätigt. Bei der Kosteneffizienz schnitten die tschechischen und slowakischen Banken am schlechtesten ab. Gleichzeitig erwiesen sich – bis zu einem gewissen Grad aus denselben Gründen – die tschechischen Banken als die effizientesten bei der Gewinnmaximierung.

Umgekehrt ergaben sich für die ausgesprochen kosteneffizienten slowenischen Banken die schlechtesten Ertragseffizienzwerte. Dafür ausschlaggebend dürfte die Dominanz der staatlichen Banken sein. Die geringste Ertragseffizienz wurde für Rumänien festgestellt, was zum Teil auf die im Vergleich zu den anderen Ländern im Sample noch etwas nachhinkende wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen sein dürfte.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Panelschätzung den Nachweis für große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bei der Kosten- und der Ertragseffizienz und eine im Zeitverlauf steigende Gesamteffizienz erbrachte.

Zuletzt soll auch die Effizienz nach Spezialisierung und Größe untersucht werden.

Für die Unterscheidung nach Spezialisierung wurden die Banken unter Berücksichtigung der Faktoren Geschäftsfelder, rechtlicher Aufbau und Geschäftsziele in folgende Gruppen eingeteilt: Bankenholdings, Kommerzbanken, Kreditgenossenschaften, Investmentbanken, auf mittel- und langfristige Kredite spezialisierte Banken, Hypothekenbanken, Sparkassen und Staatsbanken.

Zusätzlich dazu wurde das Datensample nach der Größe der Banken (unter Anwendung des oberen und

¹⁷ Ein Überblick über Rückstellungen für Kreditausfälle in den CEEC findet sich bei Boss et al. (2004).

¹⁸ Siehe dazu auch Kapitel 1 in Boss et al. (2004).

des unteren Quartils der Bilanzsummenverteilung) in drei Untergruppen eingeteilt: große Banken (mit einer Bilanzsumme von mehr als 1.144,1 Mio USD), mittlere Banken (mit einer Bilanzsumme zwischen 123,2 Mio

USD und 1.144,1 Mio USD) und kleine Banken (mit einer Bilanzsumme von weniger als 123,2 Mio USD).

Die Ergebnisse sind in Tabelle 8 und 9 dargestellt.

Tabelle 8

Kosten- und Ertragseffizienz nach Bankenspezialisierung								
Sample	Holding-gesellschaften	Kommerzbanken	Kreditgenossenschaften	Investmentbanken	Banken für Mittel- und Langfristkredite	Hypothekenzbanken	Sparkassen	Staatsbanken
Kosteneffizienz								
Durchschnitt 1995 bis 2002	0,83 (0,15)	0,75 (0,17)	0,73 (0,23)	0,82 (0,02)	0,87 (0,01)	0,78 (0,18)	0,79 (0,06)	0,36 (0,08)
Ertragseffizienz								
Durchschnitt 1995 bis 2002	0,35 (0,08)	0,41 (0,13)	0,47 (0,15)	0,45 (0,01)	0,42 (0,01)	0,71 (0,16)	0,33 (0,16)	0,32 (0,05)

Tabelle 9

Kosten- und Ertragseffizienz nach Bankengröße			
Sample	Klein	Mittel	Groß
Kosteneffizienz			
Durchschnitt 1995 bis 2002	0,74 (0,17)	0,72 (0,19)	0,78 (0,12)
Ertragseffizienz			
Durchschnitt 1995 bis 2002	0,41 (0,13)	0,42 (0,14)	0,38 (0,11)

Die Typologie der Banken dürfte für die Ineffizienz ausschlaggebend sein: Alle Institute des privaten Sektors erzielten sowohl bessere Kosten- als auch Ertragseffizienzwerte als staatliche Banken. Dieses Ergebnis war zu erwarten und entspricht der allgemein bekannten Tatsache, dass Banken im Staatsbesitz, die in einem geschützten Bereich spezielle Aufgaben erfüllen, in der Regel nicht so effizient arbeiten wie Institute, die den Marktkräften ausgesetzt sind, und dass Privatisierungen dazu dienen, die Probleme, mit denen staatliche Banken zu kämpfen haben, zu beseitigen.

Den Resultaten zufolge ist die Kosteneffizienz einer Bank besser, wenn sie entweder klein oder groß ist, während mittlere Kreditinstitute schlechtere Kosteneffizienzwerte aufweisen. Bei der Ertragseffizienz bietet sich ein anderes Bild, wie Tabelle 9 zeigt. Bezüglich der Größeneffekte deuten die Ergebnisse daher auf weiteren Forschungsbedarf hin.

Die vorliegende Analyse bietet zwar einen ersten Überblick über das unterschiedliche Effizienzniveau auf den zentral- und osteuropäischen Märkten, jedoch sollten einige wichtige Einschränkungen berücksichtigt werden, die die vorliegenden Ergebnisse relativieren.

1. Da die Resultate auf einzelnen Kosten- und Ertragsfunktionsgrenzen basieren, was eine Untersuchung der Unterschiede von Land zu Land zulässt, muss implizit vorausgesetzt werden, dass Banken trotz möglicher unterschiedlicher Rechtsvorschriften, Produktpaletten, Leistungsniveaus etc. im Allgemeinen über Länder hinweg vergleichbar sind.
2. Auch wenn die Schätzungen in der Studie einen sehr guten Fit aufweisen – was bis zu einem gewissen Grad eine Rechtfertigung der Annahmen in Kapitel 1 darstellt – muss eingeräumt werden, dass die vorliegende Studie ungeachtet der bedeutenden ersten Einblicke in den Themenbereich, die sie bietet, möglicherweise nicht alle relevanten Variablen erfasst, die in die Kosten- und Ertragsfunktionen eingeschlossen werden sollten und die daher auch die Effizienz von Banken mitbestimmen.

5 Schlussfolgerungen

Ziel dieser Studie ist die Analyse der Kosten- und Ertragseffizienz von Banken in den CEEC zwischen 1995 und 2002, als die Bankensektoren in den damaligen EU-Beitrittsländern einen weit reichenden Konsolidierungsprozess durchliefen.

Wie erwartet ließen die auf stochastischen Kosten- und Ertragsfunktionen basierenden Ergebnisse auf

ein allgemein niedriges Niveau der Kosten- und Ertragseffizienz der Banken in den CEEC schließen. Gleichzeitig zeigte sich ein Trend zu steigender (Kosten- und Ertrags-)Effizienz im Zeitverlauf. Ein Vergleich der aus den Kosten- und Ertragsschätzungen resultierenden Effizienzwerte deutet darauf hin, dass die ehemaligen Beitrittsländer bei der Steuerung der Kosten effizienter sein dürften als bei der Erwirtschaftung von Gewinnen: die Ertragseffizienzwerte liegen weit unter den Kosteneffizienzwerten. Bei der Zerlegung der Effizienzwerte nach Ländern ergaben sich große Unterschiede zwischen den einzelnen Bankensektoren. Ein hoher Konzentrationsgrad und ausländische Beteiligungen wirken sich offenbar positiv auf die Effizienz aus.

Werden Ertragseffizienzwerte berücksichtigt, ergibt sich ein anderes Bild: Eine geringe Kosteneffizienz wird oft durch hohe Ertragseffizienz wettgemacht und umgekehrt.

Auch die Größe und Typologie von Banken wirkten sich auf ihre (In-)Effizienz aus. Den Resultaten zufolge ist die Kosteneffizienz einer Bank besser, wenn sie entweder klein oder groß ist. Weiters fanden sich Belege dafür, dass die Performance von Staatsbanken sowohl hinsichtlich der Kosten- als auch der Ertragseffizienz schwächer ist als jene von auf dem freien Markt agierenden Banken.

Literaturverzeichnis

- Afriat, S. N. 1972.** Efficiency Estimation of Production Functions. In: *International Economic Review* 13(3). 568–598.
- Aigner, D. J., C. A. K. Lovell und P. Schmidt. 1977.** Formulation and Estimation of Stochastic Frontier Production Function Models. In: *Journal of Econometrics* 6. 21–37.
- Aigner, D. J. und S. F. Chu. 1968.** On Estimating the Industry Production Function. In: *American Economic Review* 58(4). 826–839.
- Balling, M., F. Lierman und A. Mullineux. 2004.** *Financial Markets in Central and Eastern Europe. Stability and Efficiency Perspectives.* Routledge.
- Battese, G. E. und T. Coelli. 1988.** Prediction of Firm-Level Technical Efficiencies with a Generalized Frontier Production Function and Panel Data. In: *Journal of Econometrics* 38. 387–399.
- Battese, G. E. und T. Coelli. 1992.** Frontier Production Functions, Technical Efficiency and Panel Data: With Application to Paddy Farmers in India. In: *Journal of Productivity Analysis* 3. 153–169.
- Battese, G. E. und T. Coelli. 1995.** A Model for Technical Inefficiency Effects in a Stochastic Frontier Production Function for Panel Data. In: *Empirical Economics* 20. 325–332.
- Bauer, P., A. N. Berger und D. B. Humphrey. 1993.** Efficiency and Productivity Growth in US Banking. In: Fried, H. O., C. A. K. Lovell and S. S. Schmidt (Hrsg.). *The Measurement of Productive Efficiency: Techniques and Applications.* Oxford University Press. 386–413.
- Beattie, B. R. und C. R. Taylor. 1985.** *The Economics of Production.* New York: Wiley.
- Berger, A. N. und L. J. Mester. 1997.** Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiency of Financial Institutions. In: *Journal of Banking and Finance* 21. 895–947.
- Berger, A. N. und D. B. Humphrey. 1991.** The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix Economies in Banking. In: *Journal of Monetary Economics* 28. 117–148.
- Berglöf, E. und P. Bolton. 2002.** The Great Divide and Beyond – Financial Architecture in Transition. In: *Journal of Economic Perspective* 16. 77–100.
- Bonin, J. P., I. Hasan und P. Wachtel. 2004.** Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Countries. William Davidson Institute Working Paper 679. April.
- Boss, M., G. Krenn, M. S. Schwaiger und W. Wegschaider. 2004.** Stress Testing the Austrian Banking System. Working Paper: OeNB. (Forthcoming).
- Buch, C. 2000.** Is Foreign Control a Panacea? On Governance and Restructuring of Commercial Banks in Transition Economies. Kiel Institute of World Economics. April.
- Claessens, S., A. Demirguc-Kunt und H. Huizinga. 2001.** How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets? In: *Journal of Banking and Finance* 25. 891–911.
- Coelli, T. 1996.** A Guide to FRONTIER Version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation. CEPA Working Paper 96/7. Armidale NSW Australia: University of New England, Centre for Efficiency and Productivity Analysis.
- Coelli, T., D. S. P. Rao und G. E. Battese. 1998.** *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis.* Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Eichengreen, B. und F. Ghironi. 2001.** EMU and Enlargement. Mimeo.
- Fries, S. und A. Taci. 2002.** Banking Reform and Development in Transition Economies. EBRD Working Paper 71.
- Fries, S. und A. Taci. 2003.** Cost Efficiency of Banks in Transition: Evidence from 15 Transition Economies. Paper presented at the Ninth Dubrovnik Economic Conference, sponsored by Bank of Croatia, June 26–28.
- Fries, S., D. Neven und P. Seabright. 2002.** Bank Performance in Transition Economies. EBRD. June.
- Gallant, R. 1981.** On the Bias of Flexible Functional Forms and an Essentially Unbiased Form. In: *Journal of Econometrics* 15. 211–245.

- Green, C., V. Murinde und I. Nikolov. 2004.** Are Foreign Banks in Central and Eastern Europe More Efficient than Domestic Banks? In: Balling et al. (Hrsg.). *Financial Markets in Central and Eastern Europe*. Routledge. 225–250.
- Jondrow, J., C. A. K. Lovell, I. S. Materov und P. Schmidt. 1982.** On the Estimation of Technical Inefficiency in the Stochastic Frontier Production Function Model. In: *Journal of Econometrics* 19. 233–238.
- Kraft, E. und D. Tirtiroglu. 1998.** Bank Efficiency in Croatia: A Stochastic Frontier Analysis. In: *Journal of Comparative Economics* 26. 282–300.
- Kumbhakar, S. C. und C. A. K. Lovell. 2000.** *Stochastic Frontier Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes und A. Schleifer. 2002.** Government Ownership of Banks. In: *Journal of Finance* 57(1). 265–301.
- McAllister, P. H. und D. McManus. 1993.** Resolving the Scale Efficiency Puzzle in Banking. In: *Journal of Banking and Finance* 17. 389–405.
- Mitchell, K. und N. M. Onvural. 1996.** Economies of Scale and Scope at Large Commercial Banks: Evidence from the Fourier Flexible Functional Form. In: *Journal of Money, Credit and Banking* 28. 178–199.
- Nikiel, E. M. und T. P. Opiela. 2002.** Customer Type and Bank Efficiency in Poland: Implication for Emerging Market Banking. In: *Contemporary Economic Policy* 20. 55–71.
- Opiela, T. P. 2000.** Assessing the Evaluation of Polish Commercial Banks. National Bank of Poland Working Paper 18.
- Papi, L. und D. Revoltella. 2000.** Foreign Direct Investment in the Banking Sector: Experiences and Lesson from CEECs. Mimeo.
- Richmond, J. 1974.** Estimating the Efficiency of Production. In: *International Economic Review* 15(2). 515–521.
- Shephard, R. W. 1970.** *Theory of Cost and Production Functions*. Princeton: Princeton University Press.
- Stevenson, R. F. 1980.** Likelihood Functions for Generalised Stochastic Frontier Estimation. In: *Journal of Econometrics* 13. 57–66.
- Taci, A. und E. Zampieri. 1998.** Efficiency in the Czech Banking Sector: Charles University CERGE-EI Discussion Paper 4.
- Walko, Z. und T. Reininger. 2004.** Zinsmargen im Kredit- und Einlagengeschäft in vier neuen Mitgliedstaaten (NMS-4) der Europäischen Union. In: *Finanzmarktstabilitätsbericht 8*. Oesterreichische Nationalbank. 64–83
- Weill, L. 2003.** Banking Efficiency in Transition Economies: The Role of Foreign Ownership. In: *Economics of Transition* 11. September. 569–592.
- White, A. 1980.** Using Least Squares to Approximate Unknown Regression Functions. In: *International Economic Review* 21. 149–170.
- Zajc, P. 2004.** The Effect of Foreign Bank Entry on Domestic Banks in Central and Eastern Europe. In: Balling et al. (Hrsg.). *Financial Markets in Central and Eastern Europe*. Routledge. 189–205.

Zoltan Walko

Diese Studie bietet einen umfassenden Überblick über den bulgarischen Finanzsektor. Neben dem Bankensektor als wichtigstem Akteur im Bereich Finanzintermediation werden auch die Kapitalmärkte für bulgarische Vermögenswerte analysiert. Auf einen historischen Abriss der turbulenten Entwicklung des Bankensektors folgt eine Darstellung seiner wichtigsten gegenwärtigen Merkmale. Danach wird die Struktur der Aktiva und Passiva eingehend analysiert und die Rolle der Devisen beleuchtet. Die vorliegende Studie bestätigt, dass der Anteil der inländischen Fremdwährungsforderungen gegenüber Nichtbanken an den gesamten inländischen Forderungen gegenüber Nichtbanken angestiegen ist, während der Anteil der Fremdwährungseinlagen von Nichtbanken an den gesamten inländischen Einlagen von Nichtbanken abgenommen hat. Diese Beobachtungen werden mit dem laufenden Aufwertungsprozess vor dem Hintergrund der seit Mitte 1997 bestehenden Currency-Board-Vereinbarung in Zusammenhang gesetzt. In weiterer Folge wird untersucht, wie sich die Ertragskraft der Banken, ihre Eigenkapitalausstattung und die Qualität der Aktiva entwickelt haben. Ein Kapitel zur Rolle der österreichischen Banken in Bulgarien, die einen Marktanteil von rund 11,5% haben und eine hohe Ertragskraft aufweisen, rundet die Studie ab.

1 Einleitung¹

Nach der Finanzkrise von 1996/97 durchlief der bulgarische Bankensektor in den letzten Jahren einen beeindruckenden Stabilisationsprozess, im Rahmen dessen die meisten Banken – vornehmlich unter Beteiligung ausländischer Investoren – privatisiert wurden. Dies führte zu einer Vertiefung der Finanzintermediation, wenngleich der prozentuelle Anteil der Bankaktiva am BIP im internationalen und selbst im zentral- und osteuropäischen Vergleich weiterhin relativ bescheiden ist. Trotz des verschärften Wettbewerbs und der niedrigeren Zinsspannen liegen die Ertragskennzahlen der bulgarischen Banken weiterhin über jenen der Kreditinstitute in den EU-15. Ungeachtet der verstärkten Ausrichtung auf private Kreditnehmer und der zunehmenden inländischen Kreditvergabe verfügen die bulgarischen Banken über ausreichend Eigenkapital und der Anteil der notleidenden Forderungen ist spürbar gesunken. Dieses Umfeld bietet auch österreichischen Banken interessante Möglichkeiten. Ende 2003 waren auf dem bulgarischen

Markt zwei österreichische Banken mit einem gemeinsamen Marktanteil von über 10% tätig. Die bulgarischen Aktiva österreichischer Banken machen zwar nur einen Bruchteil ihrer Gesamtaktiva in Zentral- und Osteuropa aus, doch erweist sich die Geschäftstätigkeit auf dem bulgarischen Markt als ertragreicher als anderswo in der Region.

2 Kurzer historischer Überblick über das bulgarische Bankensystem

Das bulgarische Bankensystem wurde Ende 1989 infolge der politischen Umwälzungen von einem einstufigen auf ein zweistufiges Modell mit einer Zentralbank und mehreren Geschäftsbanken umgestellt. Zuvor auf ausgewählte Bereiche spezialisierte Banken wurden in Universalbanken umgewandelt, deren Finanzdienstleistungen allen Wirtschaftssektoren zur Verfügung stehen. Gleichzeitig wurden die 59 Zweigstellen der Bulgarischen Nationalbank (BNB) zu Geschäftsbanken. Da sich die zahlreichen staatlichen Geschäftsbanken als

¹ Der Autor dankt Vanessa Redak (OeNB), Thomas Reiningger (OeNB) und Helene Schuberth (OeNB) für ihre wertvollen Kommentare zu dieser Studie. Dieser Beitrag knüpft an Barisitz (2001) an. Siehe auch seine Analyse des rumänischen Finanzsektors (Barisitz, 2004). Übersetzung aus dem Englischen.

ineffizient erwiesen, errichtete die Regierung die Bank Consolidation Company (BCC), um die Entstehung größerer operativer Einheiten durch Fusionen voranzutreiben. Dies führte zur Verringerung der Anzahl der Banken von 81 (1992) auf 42 (1995). Darüber hinaus erschwerte es das wirtschaftspolitische Umfeld ausländischer Banken, in den Markt einzutreten. Erst im Jahr 1994 etablierten sich mit der Eröffnung von Filialen der griechischen Xios Bank und der niederländischen ING Bank in Sofia die ersten ausländischen Investoren auf dem bulgarischen Bankensektor. Bis Ende 1995 eröffneten zwei weitere Banken Filialen in Bulgarien, und drei ausländische Banken erhielten volle Bankkonzessionen.

Das Rechtssystem wurde nur langsam an das neue Umfeld angepasst. Im Juni 1991 trat das Bulgarische Nationalbankgesetz in Kraft, 1992 wurde ein Gesetz zum Bank- und Kreditwesen verabschiedet. Wenngleich mit letzterem ein aufsichtsrechtlicher Rahmen für die Geschäftstätigkeit der Kommerzbanken geschaffen wurde, blieb die regulatorische Kontrolle eingeschränkt, und die Banken agierten in einem Umfeld ohne entsprechende Aufsicht.

Die Kreditvergabe war oft von so genannten Soft Budget Constraints gekennzeichnet (vor allem gegenüber traditionell großen Kreditnehmern, d. h. den relativ großen, verlustreichen Staatsunternehmen, in denen es an Reformen mangelte), was schließlich zu einem nie dagewesenen Boom bei der Kommerzkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor führte. Im Zusammenspiel mit unzureichenden Gesetzen, einem ungenügenden Ausbau der Institutionen und beschränktem (ausländischem) Wettbewerb bedingte dieser Kreditboom

wiederum eine starken Zunahme der notleidenden Kredite. 1995 wurden bereits rund 75% aller Bankkredite als notleidend (Substandard-, zweifelhaft oder uneinbringlich) eingestuft.

Angesichts dieser Situation versorgte die BNB den Markt zunehmend mit Liquidität, um große Banken vor dem Zusammenbruch zu bewahren, und verlor schlussendlich die Kontrolle über Geldmenge und Inflation. Diese Serie von Ereignissen gipfelte 1996/97 in einer Finanzkrise (Währungs- und Bankenkrise), im Rahmen derer sich nicht zuletzt aufgrund einer kurzen Phase der Hyperinflation die Zahl der Banken bis zum Jahr 1996 auf 30 reduzierte.

Als Lehre aus der Krise wurde mit der Reform der Gesetze über die BNB und über die Geschäftsbanken die bis dato unzureichende Rechtslage beseitigt. Mitte 1997 wurde ein Currency-Board-System und somit eine strenge Geldmengensteuerung eingeführt. Mit Unterstützung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank leiteten die bulgarischen Behörden die Privatisierung des Bankensektors ein.

3 Derzeitige Struktur des Bankensystems

Das Ergebnis dieser Bemühungen war in vielerlei Hinsicht positiv. Ende 2003 befanden sich bereits etwa 98% der gesamten Aktiva des Bankensektors in privatem Besitz. Noch im Jahr 1996 war dieser Anteil bei nur 18% gelegen. Die Privatisierung wurde hauptsächlich unter Beteiligung ausländischer Investoren vorgenommen. Der Anteil der in ausländischem Eigentum befindlichen Banken (darunter die fünf größten Banken Bulgariens) an der Bilanzsumme des gesamten Bankensektors machte Ende

2003 bereits 85% aus.² 1996 war er noch bei lediglich 9,6% gelegen. Sechs der Banken mit ausländischer Mehrheitsbeteiligung waren im Jahr 2003 Filialen ausländischer Banken.

Während der Finanzsektor weiterhin von den Banken dominiert wird, überwiegen auf dem Nichtbanken-Finanzsektor Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.

Ende 2003 betrug der Substanzwert der acht bulgarischen Pensionskassen 510 Mio BGN (rund 260 Mio EUR), was weniger als 3% der aggregierten Bilanzsumme des Bankensektors darstellte. Die Pensionskassen investieren fast ausschließlich im Inland, wobei Staatsanleihen, Bankeinlagen und Hypothekendarlehen die gängigsten Anlageformen sind.

Ende 2003 waren in Bulgarien 31 Versicherungsgesellschaften mit einer Gesamtbilanzsumme von rund 800 Mio BGN (410 Mio EUR) tätig. 17 davon waren in ausländischem Eigentum (darunter eine Filiale); diese stellten fast 60% der aggregierten Bilanzsumme. Bei der Verteilung der Aktiva ist zwischen Schadens- und Lebensversicherungsgesellschaften zu unterscheiden. Erstere investierten hauptsächlich in festverzinsliche Wertpapiere, hatten Einlagen bei Kreditinstituten oder hielten Bargeld, während die Anlagen letzterer sich auf festverzinsliche Wertpapiere, Beteiligungen an verbundenen Unternehmen und sonstige Beteiligungen, wie auch auf Immobilien für Eigenverwendung konzentrierten.

Tabelle 1

Banken							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Anzahl der Banken	34	34	34	35	35	34	35
Anteil der Privatbanken an der Bilanzsumme (in %)	32,8	39,4	53,4	80,2	80,1	83,5	98,0
Anteil der ausländischen Banken an der Bilanzsumme (in %)	18,0	32,3	44,7	73,3	75,0	72,0	86,0
Anzahl der Beschäftigten	..	..	..	..	22.266	21.616	20.997

Quelle: Bulgarische Nationalbank.

Die Veränderungen in der Eigentümerstruktur der Banken haben ebenfalls zu einer Verschärfung des Wettbewerbs im bulgarischen Bankensystem beigetragen. Ende 2003 gab es in Bulgarien 35 Banken. Auf die drei größten Banken entfielen rund 40% der aggregierten Bilanzsumme des gesamten Sektors, auf die fünf größten Banken ein Anteil

von 53%, d. h. weniger als in den meisten neuen zentraleuropäischen EU-Mitgliedstaaten. Auch der Herfindahl-Hirschman-Index³ für die Summe der Aktiva des Bankensektors weist auf eine Zunahme des Wettbewerbs im Lauf der letzten zehn Jahre hin. Der Indexwert sank von 3.000 im Jahr 1993 auf 1.159 im Jahr 1999 und weiter auf 770 Ende 2003.

² Die Werte für private und ausländische Eigentümer für Ende 2003 sind approximativ und wurden auf Basis der Werte von Ende 2002 und Mitte 2003 zuzüglich des in der zweiten Jahreshälfte 2003 an die ungarische OTP verkauften Anteils der DSK Bank errechnet.

³ Der Herfindahl-Hirschman-Index wird als Summe der quadrierten Marktanteile (in Prozentpunkten) der einzelnen Banken berechnet. Er kann zwischen nahe null und 10.000 liegen, wobei Werte unter 1.000 auf einen nicht konzentrierten, Werte zwischen 1.000 und 1.800 auf einen mäßig konzentrierten und Werte über 1.800 auf einen hochgradig konzentrierten Markt hindeuten.

Die Entwicklung der Zinsspanne (definiert als Differenz zwischen dem Zinssatz auf Einlagen von und auf Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Haushalte) kann ebenfalls als Indikator für die Entwicklung des Wettbewerbs herangezogen werden. Diese Zinsspanne erreichte mit 270 Prozentpunkten während der Finanzkrise 1996 einen Höchstwert, fiel bis Ende der Neunzigerjahre aber bereits auf 10 Prozentpunkte.⁴ Seit damals verringerte sich die Spanne kontinuierlich und erreichte Ende 2003 schließlich 8,6 Prozentpunkte. In diesem Zusammenhang sollte jedoch auch berücksichtigt werden, dass die Entwicklung der Zinsspanne auch von anderen Faktoren als dem Wett-

bewerb beeinflusst werden kann. Dabei ist die Verbesserung der Qualität der Kreditportfolios im Lauf der letzten Jahre hervorzuheben, die wahrscheinlich zu einer Verringerung der geforderten Risikoprämie auf Kredite geführt hat. Außerdem sollte bei der Betrachtung der früher generell höheren Zinsspannen bedacht werden, dass bei Vorliegen einer hohen Anzahl notleidender Kredite der erwartete hohe Nettozinsertrag tatsächlich gar nicht lukriert werden konnte. Durch Wertberichtigungen und die Abschreibung fauler Kredite wurden die effektiven Zinsmargen reduziert und die Ertragskraft der Banken geschmälert.

Tabelle 2

Konzentration und Wettbewerb (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Marktanteil der drei größten Banken an der Bilanzsumme (in %)	..	..	51,7	49,9	46,1	43,3	40,5
Marktanteil der fünf größten Banken an der Bilanzsumme (in %)	..	..	62,3	60,4	56,6	55,3	52,9
Herfindahl-Hirschman-Index	..	..	1.159	1.094	930	835	770
Zinsspanne (Zinssatz für neue Kredite minus Zinssatz für neue Termin- und Spareinlagen)	11,3	10,7	9,8	10,9	10,7	9,8	8,6

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

4 Struktur der Aktiva und Passiva der bulgarischen Banken

Die Aktiva der Geschäftsbanken waren in den ersten Jahren nach dem Zusammenbruch der zentralen Planwirtschaft aufgrund von uneinbringlichen Krediten aufgebläht; durch die Finanzkrise von 1996/97 kam es zu einer Bereinigung der Aktivbestän-

de. Die Bilanzsumme des gesamten Bankensektors⁵, ausgedrückt in Prozent des BIP, fiel somit von 180% im Jahr 1996 auf unter 50% ein Jahr später und weiter auf 37,1% im Jahr 1998. Trotz einer relativen Ausweitung der Aktiva seit 1998 blieb die Finanzintermediationstiefe in Bulgarien weiterhin niedrig; die Bilanzsumme des Bankensektors aus-

⁴ Zur Errechnung des durchschnittlichen Zinssatzes für Einlagen wurden volumengewichtete Zinssätze für neue Termin- und Spareinlagen verwendet (ohne täglich fällige Einlagen).

⁵ In dieser Studie wird der Bankensektor als „sonstige monetäre Finanzinstitute“ (d.h. ohne Zentralbank) definiert. Die Bilanzsumme des Bankensektors umfasst jedoch Forderungen an alle inländischen monetären Finanzinstitute, also einschließlich der Zentralbank.

gedrückt als Anteil am BIP belief sich Ende 2003 auf 52,6%. Im Vergleich dazu lag dieser Wert im Euroraum bei 270%, in den zehn neuen EU-Mitgliedstaaten bei 81,2% und in den acht zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten bei 75%.

Die gesamten inländischen Forderungen (d. h. Kredite, Wertpapiere und Repogeschäfte) – ausschließlich der Forderungen an Banken und an die Zentralbank – beliefen sich Ende 2003 auf 63% der Bilanzsumme des Bankensektors bzw. auf 33% des BIP. Während der Anteil der inländischen Forderungen an der Bilanzsumme zwischen 1997 und 2000 mit 45% bzw. 43% nahezu unverändert blieb, stieg er in der Folge sprunghaft um 20 Prozentpunkte auf 63% (2003). Ende 2003 bestand der Großteil der inländischen Forderungen aus Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen (58,1%). Dieser Anteil war

zwischen 1997 und 2000 mit der Umstrukturierung der Portfolios der Banken weg von Forderungen an den öffentlichen Sektor von 38,2% auf 60,8% angewachsen. Seither ist das Volumen der Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen teilweise zugunsten der Forderungen an private Haushalte zurückgegangen. Letztere beliefen sich Ende 2003 auf 22% der gesamten inländischen Forderungen, verglichen mit bescheidenen 4,4% im Jahr 1997. Die Kreditvergabe an private Haushalte ist für die bulgarischen Banken somit zum zweitgrößten Geschäftszweig geworden. Die Forderungen an den öffentlichen Sektor hingegen machten nach 57% im Jahr 1997 Ende 2003 nur mehr 18% der gesamten inländischen Forderungen aus. Forderungen an nichtmonetäre Finanzinstitute spielen für bulgarische Banken eine untergeordnete Rolle.

Tabelle 3

**Struktur der Forderungen an inländische Sektoren
(Periodenendstand)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	<i>in Mio BGN</i>						
Inländische Forderungen an den öffentlichen Sektor	2.168	1.543	1.233	1.099	1.378	1.958	2.051
Inländische Forderungen an nichtmonetäre Finanzinstitute	8	12	17	29	59	100	252
Inländische Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen	1.451	1.878	2.334	2.713	3.447	4.839	6.660
Inländische Forderungen an private Haushalte	167	476	522	618	934	1.385	2.502
Inländische Forderungen	3.794	3.909	4.105	4.459	5.818	8.282	11.464
	<i>in % des BIP</i>						
Inländische Forderungen	21,8	17,4	17,3	16,7	19,6	25,6	33,3

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Das Volumen der Kredite an inländische Kunden (ausgenommen der Kredite an monetäre Finanzinstitute) entsprach Ende 2003 rund der Hälfte der Bilanzsumme des Bankensektors bzw. 80% der gesamten inländischen Forderungen. Die Bedeutung der Inlandskredite nimmt seit der Finanz-

krise, als ihr Volumen lediglich 42% (Stand Ende 1997) der gesamten inländischen Forderungen betrug, stetig zu. Der Großteil der Inlandskredite (71%) geht an nichtfinanzielle Unternehmen. Dieser Anteil ist über die letzten Jahre hinweg, vor allem im Jahr 2003, im Zuge der verstärk-

ten Kreditvergabe an private Haushalte jedoch etwas zurückgegangen. Kredite an private Haushalte machen nunmehr 27% des gesamten inländischen Kreditvolumens aus, verglichen mit nur 19% im Jahr 2000. Innerhalb dieser Kategorie halten die Wohn-

baukredite seit 1999 einen relativ stabilen Anteil von 16% bis 17% am gesamten Kreditvolumen an private Haushalte. Das Kreditvolumen an den öffentlichen Sektor und an nichtmonetäre Finanzinstitute ist vernachlässigbar klein.

Tabelle 4

Struktur der Kredite an inländische Sektoren (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in Mio BGN</i>							
Inländische Kredite							
an den öffentlichen Sektor	1	25	2	2	5	8	25
Inländische Kredite							
an nichtmonetäre Finanzinstitute	8	11	17	24	52	92	123
Inländische Kredite							
an nichtfinanzielle Unternehmen	1.427	1.811	2.281	2.645	3.389	4.774	6.575
Inländische Kredite							
an private Haushalte	167	476	522	618	934	1.385	2.502
Inländische Kredite	1.603	2.323	2.822	3.290	4.380	6.259	9.225
<i>in % des BIP</i>							
Inländische Kredite	9,2	10,4	11,9	12,3	14,7	19,4	26,8

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Wertpapiere von in Bulgarien ansässigen Emittenten spielen für die bulgarischen Banken eine untergeordnete Rolle. Von den inländischen Sektoren begebene Schuldverschreibungen erreichten Ende 2003 ein Volumen von 18% der gesamten inländischen Forderungen (bzw. 11,5% der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors). Diese Wertpapiere wur-

den fast ausschließlich vom öffentlichen Sektor emittiert (zu 97,5%). Das Gewicht der Beteiligungen an inländischen Unternehmen in der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors blieb mit 0,3% vernachlässigbar gering. Dies gilt auch für Repo-geschäfte mit inländischen Kunden (0,6% der Bilanzsumme des Bankensektors).

Tabelle 5

Struktur der Aktiva (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in Mio BGN</i>							
Inländische Forderungen	3.794	3.909	4.105	4.459	5.818	8.282	11.464
Forderungen an monetäre							
Finanzinstitute (inkl. Zentralbank)	1.276	1.030	1.109	1.000	1.367	1.779	2.059
Auslandsaktiva	2.417	2.460	2.904	4.082	4.665	3.803	3.003
Sachanlagen	269	455	511	593	707	884	1.052
Sonstige Aktiva	704	456	228	228	296	407	520
Bilanzsumme	8.460	8.310	8.859	10.362	12.853	15.156	18.098
<i>in % des BIP</i>							
Bilanzsumme	48,5	37,1	37,2	38,7	43,3	46,9	52,6

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Struktur der Einlagen (Periodenendstand)							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in Mio BGN						
Einlagen des öffentlichen Sektors	274	340	322	313	457	580	927
Einlagen von nicht monetären Finanzinstituten	150	168	161	141	203	237	312
Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen	2.107	2.078	2.169	2.337	2.905	3.410	3.884
Einlagen von privaten Haushalten	2.164	2.416	2.899	3.659	5.135	5.813	6.935
Einlagen insgesamt	4.696	5.002	5.551	6.451	8.699	10.040	12.058

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Die Forderungen an monetäre Finanzinstitute betragen Ende 2003 rund 11% der gesamten Bilanzsumme des Bankensektors. Dieser Anteil war infolge der Finanzkrise bis 2000 auf 9,7% gefallen, verbesserte sich aber inzwischen hauptsächlich dank der Forderungen an die Zentralbank (Mindestreserven oder Bargeld).

Parallel zur Ausweitung der inländischen Kreditvergabe nimmt die Bedeutung der Auslandsaktiva in der Bilanzsumme des Bankensektors seit Ende 2000 ab. Zwischen Ende 2001 und 2003 reduzierten sich diese nominell um fast 40%. Ende 2003 belief sich ihr Volumen auf rund 17% der Bilanzsumme des Bankensektors, gegenüber 7,5%, 15%, 29% und fast 40% in den Jahren 1995, 1996, 1997 bzw. 2000.

Auf der Passivseite betragen Ende 2003 die Einlagen inländischer Sektoren zwei Drittel der gesamten Verbindlichkeiten.⁶ Die privaten Haushalte waren mit einem Anteil von 58% an den gesamten Einlagen erwartungsgemäß die größten Deponenten, gefolgt von den nichtfinanziellen Unternehmen. Ihr Anteil sank jedoch von 45% bzw. 36% in den Jahren

1997 bzw. 2000 auf 32% im Jahr 2003. Der Anteil des öffentlichen Sektors und der nicht monetären Finanzinstitute an den gesamten Einlagen betrug rund 10%.

Die Nettovermögensposition⁷ der Banken gegenüber den privaten Haushalten war in den letzten zehn Jahren in der Regel negativ. Nach der Finanzkrise kam es bis 2002 zu einer realen Verschlechterung der Nettovermögensposition der Banken gegenüber den privaten Haushalten (bereinigt um die Verbraucherpreise). Im Jahr 2003 bewirkte die verstärkte Kreditvergabe an private Haushalte eine Verbesserung der Nettovermögensposition um real mehr als 5%. Die Nettovermögensposition der Banken gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen war in den letzten Jahren stets positiv, mit Ausnahme des Zeitraums zwischen 1997 und 1998, dem ein starker realer Rückgang der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen unmittelbar vorangegangen war. Da das kräftige Wirtschaftswachstum die Kreditnachfrage seitens der Unternehmen angekurbelt hat, weitet sich die Kreditvergabe an die nichtfinanziellen Unternehmen seit 2000 real

⁶ Passivseitig umfasst die Bilanzsumme des Bankensektors Verbindlichkeiten gegenüber allen inländischen monetären Finanzinstituten, also einschließlich der Zentralbank.

⁷ Die Nettovermögensposition ist als Forderungen abzüglich Einlagen definiert, d.h. passivseitig werden Repos, gebene Schuldverschreibungen, erhaltene Kredite und Eigenkapital nicht berücksichtigt.

deutlich aus. Auch gegenüber dem öffentlichen Sektor sind die bulgarischen Banken traditionell Nettogläubiger. Infolge der soliden Fiskalpolitik zur Unterstützung des Currency-Board-Systems hat sich diese positive Nettovermögensposition zwischen 1997 und 2003 jedoch real deutlich verschlechtert (um fast 60%), wobei zwischen 1997 und 2000 ein starker Rückgang und zwischen 2000 und 2003 ein leichter Anstieg zu verzeichnen war. Die Nettogesamtposition des Bankensektors gegenüber allen inländischen Sektoren (ausgenommen der

monetären Finanzinstitute) wird seit 1997 von einer deutlich negativen Nettovermögensposition gegenüber den Haushalten geprägt und ist seither negativ. Trotzdem verbesserte sich die Nettovermögensposition zwischen 2002 und 2003 aufgrund der zunehmenden Kreditvergabe um rund 80%.

Gegenüber der Zentralbank war die Nettovermögensposition der Banken aufgrund ihrer enorm hohen Forderungen an und geringen Verbindlichkeiten gegenüber der Währungsbehörde positiv.

Tabelle 7

Struktur der Verbindlichkeiten (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in Mio BGN</i>							
Einlagen insgesamt	4.696	5.002	5.551	6.451	8.699	10.040	12.058
Auslandsverbindlichkeiten	183	212	334	547	697	894	1.498
Repos	0	0	0	0	0	0	99
begebene Schuldverschreibungen	0	0	0	0	6	19	56
Verbindlichkeiten gegenüber monetären Finanzinstituten (inkl. Zentralbank)	374	410	367	459	557	788	707
Kapital und Reserven	795	1.135	1.283	1.493	1.637	1.922	2.270
Sonstige Verbindlichkeiten	2.411	1.551	1.323	1.412	1.256	1.493	1.408
Bilanzsumme	8.460	8.310	8.859	10.362	12.853	15.156	18.098

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Während der Anteil der ausländischen Aktiva an den Gesamtkтива lediglich bis zum Jahr 2000 anstieg, wuchs der Anteil der ausländischen Verbindlichkeiten an den Gesamtpassiva in den letzten Jahren kontinuierlich auf mehr als 8% Ende 2003 (1997: 2,2%). Dieser Anstieg ging vor allem auf neue Fremdwährungseinlagen zurück. Die Nettoauslandsposition der Banken verschlechterte sich von 2001 bis 2003 nominell um über 60%, nachdem sie sich zwischen 1997 und 2001 noch stark verbessert hatte. Insgesamt fand also neben der jüngst erfolgten Verringerung der

negativen Nettovermögensposition gegenüber allen inländischen Nichtbanken (verursacht durch ein stärkeres Wachstum der inländischen Kredite als der inländischen Spareinlagen) eine gleichzeitige Verringerung der positiven Nettoauslandsposition (aufgrund rückläufiger Auslandsaktiva und zunehmender Auslandspassiva) statt.

5 Die Rolle der Devisen

Die Finanzkrise von 1996/97 führte zu einem starken Vertrauensverlust in die bulgarische Währung. Der Anteil der Fremdwährungsaktiva⁸ an

⁸ Diese Position besteht aus Auslandsaktiva in Fremdwährung, Fremdwährungsforderungen an inländische Nichtbanken und monetäre Finanzinstitute und sonstigen Aktiva in Fremdwährung.

der Bilanzsumme des Bankensektors stieg zwischen Ende 1995 und Ende 1996 sprunghaft an, und zwar von 38% auf 68,5%. Seither verringert sich dieser Anteil allmählich (auf 64,6%, 58,2% bzw. 49,3% in den Jahren 1997, 2000 bzw. 2003). Hinter diesen Zahlen stand die entgegengesetzte Entwicklung der zwei wichtigsten Subkomponenten. Erstens stieg, wie bereits erwähnt, der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme bis zum Jahr 2000 und nahm danach stark ab. Zweitens erreichte der Anteil der inländischen Fremdwährungsforderungen gegenüber Nichtbanken an den gesamten inländischen Forderungen gegenüber Nichtbanken im Jahr 1996 mit 69,8% (bzw. 40% der Bilanzsumme) einen Höchstwert. Dieser reduzierte sich bis 1997 auf 58% (26% der Bilanzsumme) und bis 2000 auf 33% (14% der Bilanzsumme), stieg jedoch zwischen 2000 und 2003 wiederum auf 43% (27% der Bilanzsumme) und bewegte sich

somit gegengleich zu dem stark fallenden Anteil der Auslandsaktiva.

Was die einzelnen Sektoren betrifft, so waren Ende 2003 55% (2000: 42%) der gesamten Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen und 77% (2000: 71%) der gesamten Forderungen an Nichtbanken-Finanzinstitute in Fremdwährungen denominated. Andererseits lauteten weniger als die Hälfte (43%) der Forderungen an den öffentlichen Sektor und nur 9% der Forderungen an private Haushalte auf Fremdwährungen. Der Anteil der Fremdwährungen an den gesamten Forderungen gegenüber privaten Haushalten stieg im Lauf der letzten Jahre trotzdem rasant an (2000: 3%, 1998: 0,8%). Gleichzeitig blieb der Anteil der Fremdwährungen an den Interbankforderungen hoch; er betrug Ende 2003 fast 70%. Im Gegensatz dazu lautete ein Großteil der Forderungen an die Zentralbank auf die bulgarische Währung Lew.

Tabelle 8

Die Rolle der Devisen (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in %						
Inländische Fremdwährungskredite in % der gesamten Inlandskredite	51,8	39,2	40,0	35,9	36,0	42,2	43,2
Inländische Fremdwährungsforderungen in % der gesamten inländischen Forderungen	58,2	42,0	39,9	33,3	35,1	41,4	43,1
Fremdwährungsaktiva in % der Bilanzsumme	64,6	57,9	56,7	58,2	57,6	53,4	49,3
Fremdwährungseinlagen in % der gesamten Einlagen	54,4	52,0	53,2	54,2	56,9	53,2	47,9
Fremdwährungsverbindlichkeiten in % der Bilanzsumme	40,8	41,7	41,7	42,6	47,3	46,5	44,9

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Passivseitig machten Ende 2003 die Fremdwährungsverbindlichkeiten⁹ 44,9% der gesamten Verbindlichkeiten aus. Dieser Anteil verringerte sich

nach einem Anstieg auf 47,3% im Jahr 2001 trotz der oben erwähnten weiteren Zunahme des Anteils der Auslandsverbindlichkeiten an den gesam-

⁹ Diese Position besteht aus Auslandsverbindlichkeiten in Fremdwährung, Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken und monetären Finanzinstituten und sonstigen Verbindlichkeiten in Fremdwährung.

ten Passiva, da der Anteil der Fremdwährungseinlagen von Nichtbanken an den gesamten inländischen Einlagen von Nichtbanken zwischen 2001 und 2003 von 56,9% auf einen Tiefststand von 47,9% schrumpfte.

Das Bankensystem verzeichnete 2003 also eine weiterhin positive Nettofremdwährungsposition von ungefähr 4,5% der Bilanzsumme bzw. 2,3% des BIP, was eine deutliche Verringerung gegenüber den 24% (44% des BIP) von 1996 und den 16% (6% des BIP) von 2000 darstellte. Trotzdem darf diese bilanzwirksame Position nicht mit der gesamten Nettofremdwährungsposition der Banken gleichgesetzt werden, da letztere auch durch außerbilanzielle Geschäfte beeinflusst wird und 2003 daher offen war. Laut Daten der Zentralbank hatten die bulgarischen Banken Ende 2003 eine Short-Position bei Fremdwährungen von netto 4,9% des Eigenkapitals (oder 0,3% des BIP) und damit ein geringes Fremdwährungsrisiko.

Die bedeutende Rolle von Devisen im bulgarischen Bankensektor geht vor allem auf das auf einem Currency Board basierende bulgarische Wechselkurssystem zurück. Mit diesem werden kurzfristige Wechselkursschwankungen beseitigt, und das Wechselkursrisiko wird mittelfristig deutlich verringert. Bei einem als relativ gering wahrgenommenem Wechselkursrisiko ist die billigere Finanzierung über Fremdwährung für die inländische Wirtschaft attraktiv. Gleichzeitig sind Investitionen

und dadurch auch (für die Banken passivseitige) Einlagen in bulgarischen Lew aufgrund des höheren Zinsertrags vorteilhaft. Der positive Zinsabstand gegenüber dem Euro kann unter anderem auf die durch den Aufholprozess höheren Inflationsraten in Bulgarien zurückgeführt werden (Anmerkung: Bei einem nominell fixen Wechselkurs findet die als Gleichgewichtsprozess verlaufende reale Aufwertung durch höhere Inflation statt). Der große Anteil von Fremdwährungen kann zudem auch als ein Zeichen des Vertrauens in die Stabilität des Currency-Board-Systems interpretiert werden.

Auch wenn das Risiko einer Wechselkursänderung des Lew gegenüber dem Euro gering und die offene Devisenposition des Bankensektors klein ist, sollte das indirekte Wechselkursrisiko nicht völlig vernachlässigt werden. Ungefähr 20% der Fremdwährungskredite an nichtfinanzielle Unternehmen und 15% der Fremdwährungskredite an private Haushalte lauteten Anfang 2004 auf andere Währungen als den Euro. Da vor allem private Haushalte wohl kaum vor Wechselkursrisiken geschützt sind, können große Wechselkursänderungen des Euro gegenüber anderen Währungen sich negativ auf ihre Fähigkeit, Verbindlichkeiten in Fremdwährung zu bedienen, auswirken. Die Entwicklung der Fremdwährungskredite an private Haushalte und die Währungszusammensetzung müssen deshalb weiterhin beobachtet werden.

6 Qualität der Aktiva

Die Qualität der Aktiva der bulgarischen Banken hat sich im Lauf der letzten Jahre ungeachtet der verstärkten Kreditvergabe und des Trends zu risikoreicheren Anlagen verbessert. Während das Gesamtrisiko¹⁰ 1997 noch zu 14% aus notleidenden Forderungen bestand, sank dieser Anteil bis Ende 2003 auf 4,2%. Gleichzeitig stieg der Anteil der Standardwerte um etwa denselben Betrag von 83,3% auf 92,7%, während der Anteil der „zu beobachtenden“ Forderungen um 0,4 Prozentpunkte auf 3,1% stieg. Dieser Verbesserung lag hauptsächlich der sinkende Anteil uneinbringlicher Forderungen (von 10,65% auf 2,5%) zugrunde. Der Anteil der Substandard- und zweifelhaften Forderungen ist seit 1997 um weniger als 1 Prozentpunkt zurückgegangen. Diese Entwicklung spiegelte sowohl die Abschreibung uneinbringlicher Forderungen als auch Verbesserungen in den Bereichen Risikokontrollmechanismen der Banken, Bankenaufsicht und Unternehmensführung wider.

Wie jedoch bereits der IWF im Rahmen seines Financial System Stability Assessment im August 2002 darlegte, wurde der Anteil der Risikoforderungen durch die Miteinbeziehung von Einlagen bei ausländischen Banken in das Gesamtrisiko deutlich nach unten verzerrt. Laut Berechnungen des IWF vom März 2002 würde die Angleichung um diesen Faktor den Anteil der „zu beobachtenden“ und der notleidenden Forderungen (d.h. Substandard-, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen) von 6% auf 13% erhöhen. Diese Korrektur zur Anpassung an international vergleichbare Werte stellt die klare Verbesserung der Qualität der Forderungen in Bulgarien jedoch nicht in Abrede. Dabei sei angemerkt, dass sich das Einlagevolumen bei ausländischen Banken, die Hauptkomponente der gesamten Auslandsaktiva, zwischen 2001 und 2003 stark reduzierte und Werte unter jenen von 1997 erreichte.

Tabelle 9

Qualität der Aktiva (Periodenendstand)							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in %						
Anteil der Standardwerte	83,3	87,3	88,3	91,7	92,3	93,5	92,7
Anteil der zu beobachtenden Forderungen	2,7	3,5	3,8	2,9	3,2	2,9	3,1
Anteil der Substandardforderungen	2,0	2,2	1,1	1,4	1,1	1,0	1,1
Anteil der zweifelhaften Forderungen	1,5	0,6	1,2	0,9	0,9	0,5	0,7
Anteil der uneinbringlichen Forderungen	10,6	6,3	5,5	3,0	2,5	2,1	2,5
Anteil der Rücklagen und Rückstellungen	..	..	..	6,3	4,9	4,1	3,9

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

¹⁰ Notleidende Forderungen sind als Substandard-, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen definiert. Risikoforderungen sind als „zu beobachtende“ Forderungen inklusive notleidender Forderungen definiert. Die Definition für Gesamtrisiko umfasst Forderungen an Banken und sonstige Finanzinstitute, Forderungen an nichtfinanzielle Institute und sonstige Kunden sowie andere Bilanzpositionen, die einer Risikoklasse zugeordnet werden.

Zusätzlich zur Verbesserung der Zusammensetzung der Aktiva haben die bulgarischen Banken jedoch auch relativ gut vorgesorgt. Ende 2003 hielten sie Rücklagen und Rückstellungen im Ausmaß von 3,9% des Gesamtrisikos und deckten damit etwas mehr als 90% (nach bulgarischer Methodik) der notleidenden Forderungen ab. Das Deckungsverhältnis war somit jedoch geringer als 2000 (117%).

Die gesteigerte Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte könnte das Risikopotenzial im Lauf der nächsten Jahre erhöhen. Nach der Zunahme der notleidenden Forderungen im Jahr 2003 (vor allem der uneinbringlichen Kredite) muss die weitere Entwicklung genau beobachtet werden; dabei wird sich zeigen, ob 2003 einen vorübergehenden „Ausrutscher“ darstellte oder der Beginn einer anhaltenden Verschlechterung war, die in Verbindung mit der generellen Ausweitung der risikoreicheren Forderungen auftritt.

7 Kapitaladäquanz und Liquidität

Die Kapitaladäquanzquote des bulgarischen Bankensystems hat in den letzten Jahren stetig abgenommen. Die Quote für das gesamte Eigenkapital ging von einem Höchststand von 41,3% im Jahr 1999 auf 22,0% Ende

2003 zurück, die Quote für das primäre Eigenkapital (~ Kernkapital) fiel im selben Zeitraum von 30,3% auf 14,4%. Momentan liegt erstere jedoch immer noch deutlich über dem erforderlichen Wert von 12%, und beide Quoten sind heute höher als in den Jahren vor der Krise. Der Rückgang der Kapitaladäquanzquote wurde durch einen stärkeren Anstieg des Gesamtrisikos (~ risikogewichtete Aktiva) als der Primärkapitalbasis während dieser Jahre verursacht. Dieses erhöhte Risiko wiederum ist höchstwahrscheinlich auf den Trend weg von weniger risikoreichen Krediten an den öffentlichen Sektor und die Zentralbank hin zu risikoreicheren Krediten an den Privatsektor zurückzuführen. Zudem war die Kapitaladäquanzquote in den Jahren unmittelbar nach der Finanzkrise von einer extrem niedrigen Risikobereitschaft der Banken und dadurch suboptimalen Anlageerträgen geprägt.

Die Liquiditätsausstattung der bulgarischen Banken belief sich in den letzten Jahren auf rund 20% der Bilanzsumme und war somit zufriedenstellend. Im Jahr 2003 war eine besonders günstige Entwicklung zu verzeichnen: Da die liquiden Aktiva stärker als die Bilanzsumme stiegen (27,1% bzw. 18,4% im Jahresvergleich), erhöhte sich der Liquiditätskoeffizient auf 22,1%. Gleichzeitig

Tabelle 10

Kapitaladäquanz und Liquidität (Periodenendstand)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>in %</i>							
Kapitaladäquanzquote insgesamt	28,9	37,3	41,3	35,5	31,1	25,2	22,2
Kapitaladäquanzquote, primäres Eigenkapital	21,4	29,7	30,3	24,9	21,6	17,0	14,5
Liquide Aktiva/Bilanzsumme	..	..	27,9	20,5	22,0	24,3	28,8
Verhältnis Kredite zu Einlagen	34,1	46,4	50,8	51,0	50,4	62,3	76,5
<i>in % der Eigenkapitalbasis</i>							
Offene Devisenposition	..	..	4,6	-5,4	-6,8	-3,8	-4,7

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

nahm jedoch das Kreditvolumen im Verhältnis zu den Einlagen zwischen 2002 und 2003 zu. Ersteres betrug Ende 2003 schließlich 76,5%, im Vergleich zu etwas über 50% zwischen 1999 und 2001, was die rapide Beschleunigung des Kreditwachstums widerspiegelte, das jenes der Einlagen überschritt.

8 Ertragskraft

Die Ertragskraft der bulgarischen Banken war über die letzten Jahre hinweg weitgehend stabil. Der Return on Assets (Gesamtkapitalrendite) bewegte sich nominell zwischen 2% und 3%, während die Eigenkapitalrendite ungefähr zwischen 15% und 20% lag. Die Teuerung drückte diese Werte, wodurch die um die Verbraucherpreis-inflation deflationierte Gesamtkapitalrendite bis 2002 negativ war und erst 2003 positiv wurde. Die Eigenkapitalrendite lag real zwischen 8% und 15%, wobei der Wert für 2003 (15,1%) dem zentraleuropäi-

schen Durchschnitt entsprach. In den letzten Jahren erhöhte sich der Nettogewinn auch durch die abnehmende Steuerlast. Während die Steuerbelastung 1999 noch 34% des Bruttogewinns entsprach, lag sie im Jahr 2003 nur mehr bei 22,4%.

Nach einem Rückgang in den Jahren 2000 bis 2002 verbesserte sich der Nettozins ertrag (in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme) 2003 trotz der immer niedriger werdenden Zinsspanne. Dies deutet darauf hin, dass die starke Ausweitung der Kreditvergabe und die daraus resultierende Verbesserung der Nettovermögensposition des Bankensektors gegenüber den inländischen Sektoren¹¹, die von einer Verschlechterung der Nettoauslandsposition begleitet wurde, die kleiner werdende Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinssatz wettmachten, da die Zinsspanne bei Aktiva in bulgarischen Lew weit über jener bei Fremdwährungsaktiva lag.

Tabelle 11

Ertragskraft		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
		in %						
Nettozins ertrag/durchschnittliche Bilanzsumme	..	4,4	4,6	4,6	4,3	3,9	4,7	
Betriebserträge/durchschnittliche Bilanzsumme	..	4,0	10,3	10,5	7,8	7,1	7,2	
Aufwand-Ertrag-Relation	13,8	140,1	56,7	49,9	64,1	63,5	63,0	
Nettokosten Wertberichtigungen/Betriebserträge	57,3	-111,3	6,6	8,6	-8,7	1,3	3,7	
Return on Assets	..	1,7	2,5	3,1	2,7	1,9	2,0	
Return on Assets bereinigt								
um die Verbraucherpreis-inflation	..	-14,3	-0,1	-6,6	-4,4	-3,6	-0,3	
Eigenkapitalrendite	..	13,0	16,6	19,8	19,2	14,4	15,0	
Eigenkapitalrendite bereinigt								
um die Verbraucherpreis-inflation	..	-4,8	13,6	8,6	10,9	8,2	12,4	

Quelle: Bulgarische Nationalbank, OeNB-Berechnungen.

Aufgrund der Entwicklung des Nettozins ertrags und der relativ schlechteren Performance bei den Nichtzins erträgen verschlechterte sich das Betriebsergebnis (in Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme) zwischen 1999 und 2002 und pendelte

sich 2003 bei rund 7% ein. Das Verhältnis Nettozins ertrag zu den gesamten Betriebserträgen stieg zwischen 1999 und 2003 von 45% auf 65%. Im selben Zeitraum wuchsen die Betriebsaufwendungen stärker als die Betriebserträge, was zu einer Ver-

¹¹ Einschließlich der monetären Finanzinstitute, zu denen u.a. die bulgarische Zentralbank zählt.

schlechterung der Aufwand-Ertrag-Relation von 56,7% (1999) auf 62% (2003) führte.

Die Wertberichtigungen haben sich seit 1999 sowohl positiv als auch negativ auf die Bruttogewinne ausgewirkt. Nachdem zwischen 1999 und 2000 beträchtliche Rücklagen gebildet worden waren (6,6% bzw. 8,6% des Betriebsergebnisses), fand im Jahr 2001 eine Rücklagenauflösung von (netto) fast 9% des Betriebsergebnisses statt. In den Jahren 2002 und 2003 wurden zusätzliche Rücklagen von 1% des Betriebsergebnisses zuerst gebildet und dann wieder aufgelöst.

9 Österreichische Banken in Bulgarien

Im Dezember 2003 waren in Bulgarien zwei große österreichische Bankengruppen – beide durch 100-prozentige Töchter – vertreten. Das Gesamtvolumen der von diesen zwei Banken kontrollierten Aktiva betrug 1 Mrd EUR, womit sie einen Marktanteil von 11,4% innehatten.

Da nur diese beiden österreichischen Banken in Bulgarien vertreten sind, spielen die bulgarischen Tochterbanken für das österreichische Bankensystem als Ganzes eine eher unbedeutende Rolle. Sie haben nur 1,5% der gemeinsamen gewichteten¹² Aktiva aller österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa inne und nehmen damit Platz 10 von 13 ein. Ihr Anteil an den gesamten Forderungen gegenüber Banken und Nichtbanken ist mit 1,8% etwas höher. Vergleichsweise hoch ist allerdings die Ertragskraft der österreichischen Banken in Bulgarien: Der 2003 erzielte Gesamtertrag nach Ab-

zug von Steuern der beiden Tochterbanken entsprach 2,0% des Gesamtertrags aller österreichischen Tochterbanken in den Ländern Zentral- und Osteuropas (Platz acht). Mit dieser Kombination einer schwachen Aktivaposition und einer starken Ertragsposition liegen die bulgarischen Tochterbanken bei der Anlagerendite unter allen österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa auf dem guten dritten Platz, gefolgt von Weißrussland und der russischen Föderation.

10 Kapitalmärkte

Das bulgarische Rentenmarktvolumen belief sich EZB-Daten zufolge Ende 2002 auf 5,8 Mrd EUR, was 35% des bulgarischen BIP für 2002 entsprach. Laut Kapitalmarktinformationen von Bloomberg¹³ waren Anfang Mai 2004 Schulverschreibungen bulgarischer Emittenten im Wert von 6,8 Mrd EUR im Umlauf (38% des BIP im Jahr 2003). Damit liegt Bulgarien in jedem Fall deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums von 115% des BIP.

Was die Emittentenstruktur betrifft, so zeigen Daten der EZB, dass die Regierung mit einem Anteil von 99,4% am gesamten Umlaufvolumen der weitaus größte Emittent war, gefolgt von monetären Finanzinstituten (0,5%) und sonstigen Unternehmen (0,1%). Laut Bloomberg hatte der Zentralstaat 95,6% und die regionalen Gebietskörperschaften 2,9% des Umlaufvolumens emittiert, während der Anteil der Banken und der sonstigen Finanzinstitute bei 1,5% lag.

Der Großteil der Schuldverschreibungen war in Fremdwährungen

¹² Gewichtet nach dem prozentuellen Anteil der österreichischen Eigentümer am Gesamteigenkapital der Tochterbanken.

¹³ Bloomberg-Datenbank.

denominiert. Lediglich 13,5% der gesamten im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen lauteten im Dezember 2002 auf bulgarische Lew. Dieser hohe Fremdwährungsanteil, insbesondere von US-Dollar, ist auf die große Zahl von Brady-Anleihen zurückzuführen. Außerdem lauteten den Bloomberg-Daten zufolge etwa die Hälfte der zwischen November 2001 und April 2002 emittierten Eurobonds auf US-Dollar, während die andere Hälfte in Euro denominiert war. Rund 15% der ausstehenden Schuldverschreibungen lauteten Anfang Mai 2004 auf bulgarische Lew, rund 19% auf Euro und der Rest auf US-Dollar. Etwa 17% der Anleihen in Euro, 4% der Anleihen in US-Dollar und somit 7% aller Anleihen in Fremdwährung wurden im Inland begeben, was die Bedeutung der Fremdwährungen für inländische Finanztransaktionen widerspiegelt.

Bei fast allen auf Fremdwährung lautenden Schuldverschreibungen handelte es sich um langfristige Papiere mit Laufzeiten von über zehn Jahren. Im Gegensatz dazu hatten laut EZB-Daten nur etwas mehr als die Hälfte (54,8%) der Schuldverschreibungen in bulgarischen Lew Laufzeiten von über fünf Jahren, während die restlichen Schuldverschreibungen in bulgarischen Lew Anleihen mit kürzeren Laufzeiten (37,7%) und Geldmarktpapiere waren. Laut Bloomberg betrug im Mai 2004 der volumengewichtete Durchschnitt der Laufzeiten der ausstehenden Schuldverschreibungen 9,9 Jahre. Schuldverschreibungen in Fremdwährung waren längerfristiger als jene in bulgarischen Lew: Schuldtitel in Euro und US-Dollar hatten eine durchschnittliche Laufzeit von fast acht bzw. zwölf Jahren, jene in Lew eine Laufzeit von 3,6 Jahren.

Ähnlich der Emittentenstruktur war auch der Sekundärmarkthandel für Schuldtitel von Staatsanleihen dominiert (99,7% im Jahr 2002). Insgesamt war der Schuldtitelhandel jedoch schwach: Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen lag im Jahr 2002 bei lediglich 0,25% des gesamten Umlaufvolumens.

Im Hinblick auf die Investorenstruktur wird der Markt für Staatsanleihen von inländischen Privatbanken dominiert. Laut Daten der bulgarischen Zentralbank vom 31. März 2004 hielten die inländischen Banken 70% der im Inland zur Finanzierung des Haushaltsdefizits ausgegebenen, vorwiegend auf bulgarische Lew lautenden Staatsanleihen. Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen hatten einen Anteil von 15% und sonstige inländische Nichtbanken-Finanzinstitute, Unternehmen und Privatanleger einen gemeinsamen Anteil von 13%. Ausländische Investoren und Banken im Staatsbesitz hielten jeweils weniger als 1% am Umlaufvolumen.

Privatbanken, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen waren auch die Hauptinvestoren in die so genannten ZUNK-Anleihen. Dabei handelt es sich um Staatsanleihen in Fremdwährung, die im Inland zur Finanzierung von Strukturreformen ausgegeben worden waren (Privatbanken: 51%, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen: 33%). Sonstige inländische Nichtbanken-Finanzinstitute, Unternehmen und Privatanleger hielten 14%, Banken im Staatsbesitz 1,7% und ausländische Investoren 0,8% dieser Anleihen.

Die Aktienmarktkapitalisierung betrug im Jahr 2003 durchschnittlich bescheidene 200 Mio EUR, d.h. rund 1,2% des BIP. Der Umsatz auf dem Aktienmarkt lag im Jahr 2003 bei unter 100 Mio EUR.

II Zusammenfassung

Nach der schweren Finanzkrise von 1996/97 fanden auf dem bulgarischen Bankensektor grundlegende Veränderungen statt. In den letzten Jahren wurde das Bankensystem fast vollständig privatisiert, und ausländische Investoren errangen eine dominierende Marktstellung. Dies hat zu einer Verschärfung des Wettbewerbs geführt und die Finanzintermediation vertieft. Der Finanzsektor wird weiterhin von den Banken dominiert, die auch als Hauptinvestoren in im Inland emittierte Staatsanleihen auftreten. Die Intermediationstiefe in Bulgarien ist verglichen mit dem Euroraum oder den fünf neuen zentraleuropäischen EU-Mitgliedstaaten zwar weiterhin gering, die Kreditvergabe hat im Lauf der letzten fünf Jahre jedoch zugenommen.

Die Aktiva des Bankensektors setzen sich hauptsächlich und zusehends aus Forderungen an die inländischen Sektoren zusammen, wobei die Kreditvergabe an den Privatsektor seit 1997 innerhalb der gesamten inländischen Forderungen auf Kosten der Kredite an den öffentlichen Sektor zunimmt. Die seit dem Jahr 2000 feststellbare Ausweitung der Kreditvergabe an den Privatsektor ist ausschließlich auf die stark gestiegene Zahl der Kredite an private Haushalte zurückzuführen. Innerhalb der inländischen Forderungen überwiegen die Kredite, während Wertpapiere und Repos weiterhin eine untergeordnete Rolle spielen.

Parallel zur Ausweitung der inländischen Kreditvergabe hat sich die Nettoauslandsposition des Bankensektors in den letzten Jahren verschlechtert, da die inländische Ersparnisbildung nicht mit der zunehmenden

Kreditvergabe mithalten konnte. Die Bedeutung von Fremdwährungen bei der inländischen Kreditvergabe nimmt seit dem Jahr 2000 zu, während der Anteil der Fremdwährungseinlagen an den gesamten Einlagen von Nichtbanken seit dem Jahr 2001 zurückgeht. Eine mögliche Erklärung dafür ist das positive Zinsgefälle gegenüber dem Euroraum und die damit einhergehende Erwartung eines stabilen Wechselkurses, wodurch Vertrauen in die Tragfähigkeit der Currency-Board-Vereinbarung signalisiert wird.

Die Ausweitung des Kreditvolumens hat zu einer Verbesserung der Nettovermögensposition der Banken gegenüber den inländischen Sektoren geführt und die kleiner werdende Differenz zwischen den Zinssätzen für Kredite und Einlagen ausgeglichen. So blieb die Ertragskraft der Banken über die letzten Jahre hinweg stabil und ist heute im zentraleuropäischen Durchschnitt daher durchaus gut. Die bulgarischen Banken sind trotz einer niedrigeren Kapitaladäquanzquote bedingt durch die stärkere Zunahme der risikogewichteten Aktiva im Vergleich zur Eigenkapitalbasis ausreichend mit Eigenmitteln ausgestattet. Der Anteil der notleidenden Kredite ist seit der Finanzkrise bedeutend gesunken, wenngleich die starke Ausweitung der Kredite, vor allem an private Haushalte, in den nächsten Jahren weiterhin eine genaue Beobachtung erfordert. Insgesamt können dem bulgarischen Bankensektor in Übereinstimmung mit einer im Jahr 2002 vom IWF abgegebenen Beurteilung Stabilität, generell gute Aufsichtsstrukturen, eine hohe Eigenmittelausstattung, gute Ertragskraft und geringe Risikobereitschaft zugeschrieben werden.

Literaturverzeichnis

- Barisitz, S. 2001.** The Development of the Romanian and Bulgarian Banking Sectors since 1990. In: Focus on Transition 1/2001. Oesterreichische Nationalbank. 79–118.
- Barisitz, S. 2004.** Der Transformationsprozess im rumänischen Finanz- und Bankensektor. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 7. Oesterreichische Nationalbank. 96–109.
- Bloomberg. 2004.** Database. Mai.
- Bulgarian National Bank.** Annual Reports.
- Bulgarian National Bank.** Semi-Annual Reports.
- Bulgarian National Bank.** Commercial Banks in Bulgaria – Quarterly Bulletins.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2002.** Bond Markets and Long-Term Interest Rates in European Union Accession Countries. Frankfurt: EZB. Juni.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2003.** Bond Markets and Long-Term Interest Rates in European Union Accession Countries. Frankfurt: EZB. Oktober.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2002.** Financial System Stability Assessment. Washington DC: IWF.
- Miller J. and S. Petranov. 2001.** The Financial System in the Bulgarian Economy. Bulgarian National Bank Discussion Paper DP/19/2001.

Der anhaltende Trend von Zusammenschlüssen unterschiedlicher Unternehmen aus der Finanzbranche, das Entstehen von neuartigen Finanzunternehmen und Globalisierungsstrategien haben in der Europäischen Union (EU) branchenübergreifend tätige Gruppen entstehen lassen, die ihre Finanzdienstleistungen weltweit anbieten. Bei finanziellen Schwierigkeiten in solch einer Gruppe könnten im Extremfall sogar länderübergreifende Ansteckungsrisiken entstehen. Daher hat eine angemessene Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten aus Stabilitätsüberlegungen eine besondere Bedeutung.

Die bis jetzt geltenden EU-Rechtsvorschriften für Finanzinstitutionen waren aufgrund ihrer unterschiedlichen Zielsetzungen und ihrer sektoralen Ausrichtung nicht in der Lage, eine adäquate Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten zu gewährleisten. Mit der Richtlinie 2002/87/EG werden nunmehr angemessene aufsichtsrechtliche Bestimmungen für branchenübergreifend tätige Finanzgruppen geschaffen, indem alle einem Finanzkonglomerat angehörenden Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen einer zusätzlichen Beaufsichtigung unterworfen werden. Darüber hinaus sollen die Unterschiede in den bestehenden sektoralen EU-Aufsichtsvorschriften reduziert und allfällige Lücken geschlossen werden.

Hintergrund

Die zunehmende Verflechtung der Finanzmärkte im letzten Jahrzehnt und die damit zusammenhängende Durchbrechung der traditionellen sektoralen Untergliederung in die Bank- bzw. Wertpapierbranche einerseits und in die Versicherungsbranche andererseits lösten im Hinblick auf eine aufrechtzuerhaltende solide Aufsicht und Stabilität des europäischen Finanzsystems weit gehende Diskussionen aus. Die einzelnen sektoralen EU-Rechtsvorschriften sind aufgrund ihrer unterschiedlichen Zielsetzungen und den sektoralen Entwicklungen nicht ausreichend dazu geeignet, eine adäquate Aufsicht über die zusammenwachsenden Finanzbranchen zu gewährleisten.

Aus diesem Hintergrund begann die Europäische Kommission Ende 1999 gemeinsam mit der so genannten Mixed Technical Group (MTG)¹

einen Richtlinienvorschlag zur zusätzlichen Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten zu erarbeiten. Aufgrund der intensiven Vorarbeiten des so genannten Joint Forum² konnte der durch den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen³ straff vorgegebene Zeitplan bis April 2001 einen Richtlinienvorschlag vorzulegen, eingehalten werden. Das Europäische Parlament und der Rat verabschiedeten Ende 2002 im Rahmen des Mitentscheidungsverfahrens die Richtlinie 2002/87/EG über die zusätzliche Beaufsichtigung von Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen in einem Finanzkonglomerat. Weiters ist hervorzuheben, dass es sich bei dieser Richtlinie um die erste umfassende Umsetzung internationaler Empfehlungen zur Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten, die im Rahmen der G-10 vereinbart wurden, handelt.⁴

¹ Die MTG wurde gemeinsam vom Banking Advisory Committee, Insurance Committee und High Level Securities Supervisors Committee ins Leben gerufen. Bei diesen Gremien handelt es sich um Vorgänger des nunmehr im Finanzdienstleistungsbereich errichteten so genannten Lamfalussy-Komitees.

² Das Joint Forum für Finanzkonglomerate ist eine internationale sektorübergreifende Arbeitsgruppe, die sich aus Vertretern des Basel Committee on Banking Supervision, der International Association of Insurance Supervisors und der International Organization of Securities Commissions zusammensetzt. Siehe dazu Joint Forum (1999a bis c; 2001a und b).

³ Am 25. Mai 1999 billigte der Rat den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen mit dem Ziel, bis 2005 die Integration der europäischen Finanzmärkte zu erreichen.

⁴ ZBB-Dokumentation (2003), S. 238.

Bankassurance und Assurebanking

Kooperationsbestrebungen zwischen Banken und Versicherungen gehen bereits in die Achtzigerjahre zurück und haben sich speziell im Lauf des vergangenen Jahrzehnts in unterschiedlichen Ausprägungsformen niedergeschlagen. Dieser Prozess wurde im Wesentlichen durch Deregulierungsmaßnahmen, durch erhöhten Wettbewerb und durch demografische Entwicklungen unterstützt, so dass sich auf dem internationalen Finanzparkett ein neues Unternehmensmodell etabliert hat. Unter den Schlagworten „Bankassurance“ (bankdominierte Finanzgruppe) bzw. „Assurebanking“ (versicherungsdominierte Finanzgruppe) sind so genannte Allfinanzgruppen entstanden, die hinsichtlich ihrer Komplexität bzw. ihres Strukturgrads in drei Geschäftsmodelle unterteilt werden können, und zwar in das der Vertriebskooperation, in das der wechselseitigen Kapitalverflechtungen und in jenes der vollständigen Integration von Banken und Versicherungen innerhalb eines Konzerns durch Fusionen.⁵

Der Großteil der sektorübergreifenden „merger and acquisition“ (M&A)-Aktivitäten in Europa wurde in den Jahren 1999 bis 2001 verzeichnet, wobei allerdings anzumerken ist, dass es sich dabei im Wesentlichen um inländische Transaktionen handelte. Das gesamte Transaktionsvolumen in diesem Zeitraum, bezogen auf nationale und länderübergreifende Übernahmeaktivitäten, zwischen Banken und Versicherungen und vice versa

beläuft sich auf 72,3 Mrd EUR (davon inländisch: 56 Mrd EUR) und umfasst 15 Großfusionen.⁶ Dazu zählen unter anderem die Fusion von Allianz mit Dresdner Bank mit einem Volumen von 22,3 Mrd EUR im Jahr 2001 und die Übernahme von Scottish Widows Fund & Life Assurance Society durch Lloyds TSB Group mit einem Volumen von 12 Mrd EUR im Jahr 2000. Die einzelnen Volumina der übrigen branchenübergreifenden Übernahmen in dieser Periode bewegten sich zwischen 1,2 Mrd EUR und 2,9 Mrd EUR. Die angespannte Situation auf den internationalen Finanzmärkten in den Jahren von 2001 bis zu ihrem Tiefpunkt im März 2003 hat viele Finanzintermediäre zum Teil unter starken Ertragsdruck gesetzt. Dies spiegelt sich auch deutlich in den rückläufigen sektorübergreifenden M&A-Volumina in Höhe von 3,5 Mrd EUR in den Jahren 2002 und 2003 wider.

Anders stellt sich die Situation in den USA dar. Bis Ende der Neunzigerjahre herrschte dort das Trennbankensystem vor, d.h. eine strikte Trennung zwischen „commercial banking“ und „investment banking“ einerseits sowie zwischen Banken und Versicherungen andererseits. Diese Struktur beruhte auf dem im Jahr 1933 erlassenen Glass-Steagall Act und erst mit Inkraft-Treten des Gramm-Leach-Bliley Act (GLB) im Jahr 1999 wurde diesbezüglich eine neue Ära eingeleitet. Der GLB ermöglicht nun, dass unter dem Dach einer Financial Holding Company⁷ jegliche Arten von Finanzgeschäften zusammengeführt werden

⁵ Hülsen et al. (2003), S. 120.

⁶ Dierick (2004).

⁷ Um den Status einer Financial Holding Company zu erhalten, sind bestimmte Kriterien durch dieses Unternehmen zu erfüllen, u. a. ausreichende Kapitalisierung. Die Beaufsichtigung von Financial Holding Companies erfolgt durch das Federal Reserve Board.

können. Wider Erwarten ist jedoch die große Fusionswelle von Banken und Versicherungen ausgeblieben. Bezug nehmend auf die Integration von Bank- und Versicherungsgeschäften erschweren die auf einzelbundesstaatlichem Recht beruhenden Versicherungsgesetze die entsprechenden unternehmensspezifischen Zusammenschlüsse, so dass die Fusion von Citicorp und Travellers Group zur Citigroup bislang das einzige US-amerikanische Beispiel für eine sektorübergreifende Großverbindung repräsentiert.

Motive und Herausforderungen für das Management

Motive für sektorübergreifende Zusammenschlüsse können in der Ausnutzung von potenziellen Synergieeffekten, die sich sowohl auf der Kosten- als auch auf der Ertragsseite ergeben können, liegen.⁸ Darüber hinaus können die unterschiedlichen Ertragsbestandteile insgesamt zu stabileren Ergebnissen sowie zu reduzierten Ergebnisvolatilitäten beitragen. Gleichzeitig kann somit die Risikotragfähigkeit von Finanzkonglomeraten erhöht werden, allerdings können durch das Ansteckungsrisiko – also das Risiko eines Übergreifens von Problemen in einer Finanzbranche auf die andere – neuartige und vor allem unbekannte Risiken entstehen, die dann entsprechend durch das Management zu überwachen wären.

Die Integration des Risikomanagements von Banken und Versicherun-

gen und somit die Einbindung sämtlicher Risiken in den Gesamtsteuerungsprozess des Unternehmens stellen neue Herausforderungen für die Geschäftsleitung auf Konglomeratebene dar. Bis dato verfügen heterogene Finanzgruppen kaum über ein ganzheitliches Risikomanagement, mit dem die gesamten Risiken aus Bank- und Versicherungsaktivitäten adäquat abgebildet und entsprechend überwacht werden können.

Herausforderungen für die Aufsicht und aufsichtsrechtliche Konsequenzen

Heterogene Finanzgruppen vereinen unterschiedliche Geschäftsaktivitäten von Banken, Wertpapierdienstleistungs- und Versicherungsunternehmen unter einem Dach und weisen gemäß ihrer zugrunde liegenden verschiedenartigen Risikostruktur bereits wesentliche Unterschiedsmerkmale auf. Damit in Verbindung stehend erreichte der in den vergangenen Jahren vermehrt beobachtbare Anstieg von heterogenen Finanzgruppen in all seinen Facetten bei den Aufsehern schon seit Jahren vermehrte Aufmerksamkeit hinsichtlich verbesserter sowie koordinierter aufsichtsrechtlicher Maßnahmen für die Banken- und Versicherungsbranche. Daraus resultierte die Notwendigkeit, angemessene aufsichtsrechtliche Bestimmungen für branchenübergreifend tätige Finanzgruppen zu schaffen, da die Unterschiede in den bestehenden sektoralen EU-Aufsichtsvorschriften teilweise zu Lücken⁹ im Aufsichtssystem führten,

⁸ Die Meinungen über mögliche Ertragssteigerungen in Konglomeraten durch Ausnutzung von potenziellen Synergieeffekten sind jedoch geteilt, und in der Praxis zeigt sich oftmals, dass keine Skalenerträge erreicht werden können. Darüber hinaus wurde in der Vergangenheit ein verstärkter Dekonglomerationsprozess im Nicht-Finanzbereich beobachtet (siehe dazu Van Lelyveld und Schilder, 2002).

⁹ Bestimmte Arten von Finanzgruppen (z.B. horizontale Gruppen) werden von den bestehenden Regelungen nicht erfasst. Mehrfachbelegung von Eigenkapital wird nur in den sektoralen Richtlinien geregelt. Gleiche aufsichtsrechtliche Fragen werden in den unterschiedlichen Sektoren verschieden behandelt. Ein und dieselbe Finanzgruppe kann unter mehrere Richtlinien fallen oder sie wird von keiner Richtlinie erfasst.

wodurch die Stabilität des Finanzsystems gefährdet werden kann. Hinsichtlich der Beaufsichtigung von homogenen Finanzgruppen wurden bereits Mitte bzw. Ende der Neunzigerjahre mit der Umsetzung der Richtlinien über die konsolidierte Beaufsichtigung über Kreditinstitutionsgruppen bzw. über Versicherungsgruppen entsprechende aufsichtsrechtliche Vorkehrungen getroffen.¹⁰

Durch Richtlinie 2002/87/EG werden nun Regelungen für die zusätzliche Beaufsichtigung von Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen in einem Finanzkonglomerat festgelegt. Die damit in Verbindung stehende schrittweise Harmonisierung sektoraler aufsichtsrechtlicher Vorschriften trägt weiters dazu bei, dass bestehende regulatorische Defizite reduziert werden. Primär werden folgende Zielsetzungen mit diesen Vorschriften über die zusätzliche Beaufsichtigung verfolgt:

- Verhinderung einer Mehrfachbelegung von Eigenkapital und der Ausgabe von Schuldtiteln des Mutterunternehmens (Eigenkapital-schöpfung auf Kredit)
- Verstärkte Zusammenarbeit und vermehrter Informationsaustausch zwischen den involvierten Aufsichtsbehörden

- Begrenzung von gruppeninternen Transaktionen und Risikokonzentrationen innerhalb eines Finanzkonglomerats, angemessene interne Kontrollmechanismen sowie ein adäquates Risikomanagement

Finanzkonglomeratengesetz

Die Umsetzung der Finanzkonglomerats-Richtlinie in nationales Recht erfolgte in Österreich mit dem Finanzkonglomeratengesetz (FKG), das mit 1. Jänner 2005 in Kraft tritt. Eine branchenübergreifend tätige Finanzgruppe gilt dann als Finanzkonglomerat im Sinne des FKG, wenn die im § 2 Z. 14 FKG (Begriffsbestimmung) und im § 3 FKG (Schwellen für die Bestimmung eines Finanzkonglomerats) angeführten Kriterien erfüllt werden.

Grundsätzlich müssen folgende Bedingungen kumulativ erfüllt werden:

- Banken bzw. Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen und andere Unternehmen sind eine Gruppe von Unternehmen.
- Mindestens ein Unternehmen der Gruppe ist ein Unternehmen der Versicherungsbranche¹¹, und mindestens ein Unternehmen gehört der Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche¹² an.

¹⁰ Richtlinie 92/30/EWG des Rates vom 6. April 1992 über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis (mittlerweile kodifiziert in Richtlinie 2000/12/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute), Richtlinie 98/78/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Oktober 1998 über die zusätzliche Beaufsichtigung der einer Versicherungsgruppe angehörenden Versicherungsunternehmen sowie Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15. März 1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten. Zur österreichischen Umsetzung siehe § 30 BWG sowie § 86a VAG in Verbindung mit § 86c bis l.

¹¹ Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen oder Versicherungs-Holdinggesellschaften gemäß Art. 1 lit. i RL 98/78/EG.

¹² Kreditinstitute, Finanzinstitute oder Unternehmen mit bankbezogenen Hilfsdiensten gemäß Art. 1 Z. 5 und 23 RL 2000/12/EG sowie Wertpapierfirmen oder Finanzinstitute gemäß Art. 1 Z. 5 RL 2000/12/EG.

- Das Mutterunternehmen oder mindestens ein Tochterunternehmen in dieser Gruppe ist ein beaufsichtigtes EWR-Unternehmen.¹³
- Der Schwerpunkt der Unternehmenstätigkeit liegt in der Finanzbranche¹⁴ (falls an der Spitze der Gruppe kein beaufsichtigtes EWR-Unternehmen steht), und die branchenübergreifenden Tätigkeiten sind erheblich.

In Österreich werden voraussichtlich drei heterogene Finanzgruppen unter die Bestimmungen dieses Bundesgesetzes fallen: Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Grazer Wechselseitige Versicherung AG und Wüstenrot AG.

Zusätzliche Beaufsichtigung

Für die zusätzliche Beaufsichtigung der aufsichtspflichtigen Unternehmen eines Finanzkonglomerats sieht das Gesetz eine Reihe quantitativer und qualitativer Bestimmungen, die insbesondere die Angemessenheit der Eigenmittelausstattung, gruppeninterne Transaktionen und Risikokonzentration sowie die Geschäftsleitung betreffen, vor.

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) als gesetzlich zuständige Aufsichtbehörde ist verpflichtet festzustellen, ob es sich bei einer heterogenen Finanz-

gruppe, also einer Gruppe mit wechselseitigen Verflechtungen zwischen der Banken- bzw. Wertpapierdienstleistungsbranche und der Versicherungsbranche, um ein Finanzkonglomerat im Sinne des FKG handelt.¹⁵ Einer zusätzlichen Beaufsichtigung auf Ebene des Finanzkonglomerats unterliegen alle beaufsichtigten Finanzunternehmen der Gruppe, wobei der Adressat das beaufsichtigte Mutterunternehmen an der Spitze der Gruppe ist, das durch die FMA zugelassen worden ist. Steht an der Unternehmensspitze jedoch ein unbeaufsichtigtes Mutterunternehmen (z. B. eine gemischte Finanzholdinggesellschaft), dann wendet sich die Aufsichtsbehörde an jenes beaufsichtigte Unternehmen in der Finanzbranche mit der höchsten Bilanzsumme, die durch die FMA zugelassen wurde. Darüber hinaus kommt auch der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) eine bedeutende Rolle in der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten zu, denn gemäß § 70 Abs. 1 Z. 3 BWG (Vor-Ort-Prüfung) hat sie den gesetzlichen Auftrag hinsichtlich einer Überprüfung der ordnungsgemäßen Begrenzung von Marktrisiken und Kreditrisiken von Kreditinstituten oder Kreditinstitutsgruppen in Finanzkonglomeraten zu erfüllen.

¹³ Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen oder Wertpapierfirmen.

¹⁴ Umfasst die Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche sowie die Versicherungsbranche. Diese Unterscheidung zielt daraufhin ab, Finanzkonglomerate von Industrie- bzw. Handelskonglomeraten zu unterscheiden. Eine Gruppe ist vorwiegend in der Finanzbranche tätig, wenn der Anteil der Bilanzsumme der beaufsichtigten und unbeaufsichtigten Finanzunternehmen dieser Gruppe gemessen an der Bilanzsumme der gesamten Gruppe mehr als 40% beträgt.

¹⁵ Gemäß § 4 FKG haben jedoch die Finanzunternehmen selbst zu überprüfen, ob sie ein zusätzlich beaufsichtigtes Unternehmen im Sinne des § 5 FKG darstellen. Sind sie der Ansicht, dass es zutrifft, haben sie dies unverzüglich der FMA anzuzeigen.

Adäquate Eigenmittelausstattung

Zur Beurteilung der Angemessenheit der Eigenmittelausstattung in einem Finanzkonglomerat sieht das FKG gemäß § 6 drei Berechnungsmethoden¹⁶ vor, welche eine Mehrfachbelegung von Eigenkapital in einem Finanzkonglomerat verhindern. Darüber hinaus kann die FMA eine Kombination dieser Methoden erlauben. Es liegt im Ermessensbereich der FMA zu entscheiden, welche Methode das zusätzlich beaufsichtigte Unternehmen anzuwenden hat.

Die bestehenden sektoralen Vorschriften zur Ermittlung einer angemessenen Eigenmittelausstattung auf homogener Gruppenebene bleiben unangetastet. Darüber hinaus sind in die Eigenmittelberechnungen auch unbeaufsichtigte Unternehmen einer Finanzbranche sowie gemischte Finanzholdinggesellschaften, für die fiktive Eigenmittelanforderungen zu errechnen sind, einzubeziehen. Weiters müssen branchenfremde Beteiligungen sowie Kapitalbestandteile, die sich auf diese Beteiligungen beziehen, in Abzug gebracht werden. Die Summe der Eigenmittel auf Konglomeratsebene muss sodann mindestens den Solvabilitätsanforderungen an die im Konglomerat zusammengefassten Finanzunternehmen entsprechen.

Risikokonzentrationen und gruppeninterne Transaktionen

Die Festlegung, welche Arten von Risikokonzentrationen¹⁷ und gruppeninternen Transaktionen¹⁸ zu melden sind, und die entsprechende Festsetzung der Schwellenwerte erfolgen im Vorfeld individuell durch die Aufsichtsbehörde, wobei sie sich dabei an der Struktur und an der Komplexität des Finanzkonglomerats selbst und am integrierten Risikomanagement sowie am internen Kontrollsystem orientiert.¹⁹ Die aufsichtsrechtliche Schwerpunktsetzung könnte insbesondere das mögliche Ansteckungsrisiko (Risiko eines Übergreifens von Problemen auf andere Teile des Finanzkonglomerats), das Risiko eines Interessenkonflikts, das Risiko eines Umgehens der sektoralen Vorschriften (Aufsichtsarbitrage) und das Risiko eines fehlenden Gesamtüberblicks über das gesamte Exposure in einem Finanzkonglomerat fokussieren.

Darüber hinaus bildet die Anforderung an das Risikomanagement, gruppeninterne Transaktionen und Risikokonzentrationen innerhalb eines Finanzkonglomerats ausreichend darzustellen, um damit mögliche Ansteckungsrisiken frühzeitig erkennen und gegebenenfalls verhindern zu

¹⁶ Berechnung auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses, Abzugs- und Aggregationsmethode sowie Buchwert/Anforderungsabzugsmethode.

¹⁷ Siehe § 2 Abs. 19 FKG. Grundsätzlich sind unter Risikokonzentrationen alle mit Ausfallrisiko behafteten Engagements der Unternehmen eines Finanzkonglomerats zu verstehen, die groß genug sind, um die Solvabilität oder die allgemeine Finanzlage der beaufsichtigten Unternehmen des Finanzkonglomerats zu gefährden (siehe dazu Joint Forum, 1999c).

¹⁸ Siehe § 2 Abs. 18 FKG. Gruppeninterne Transaktionen sind alle Transaktionen, bei denen beaufsichtigte Unternehmen eines Finanzkonglomerats sich zur Erfüllung einer Verbindlichkeit direkt oder indirekt auf andere Unternehmen innerhalb derselben Gruppe stützen (siehe dazu Joint Forum, 1999b). Erstmals wird damit das Konzept einer zentral zuständigen Aufsichtsbehörde (Koordinator) in der EU umgesetzt. Ausdrücklich hervorzuheben ist, dass die Aufgaben und Verantwortlichkeiten der zuständigen Behörden nach den sektoralen Richtlinien davon unberührt bleiben. Die Aufgaben des Koordinators sind grundsätzlich koordinativer Natur.

¹⁹ Van Cauter (2003).

können, einen weiteren zentralen Bestandteil dieser zusätzlichen Aufsichtsbestimmungen. Daher müssen auf Konglomeratsebene ein angemessenes Risikomanagement sowie angemessene interne Kontrollmechanismen gemäß § 11 FKG installiert sein. Die entsprechende Sicherstellung dieser Anforderungen hinsichtlich interner Managementstrategien mit effizienten internen Kontroll- und Managementsystemen²⁰ erfordert eine regelmäßige Überprüfung dieser Strategien und Maßnahmen durch das zusätzlich beaufsichtigte Unternehmen.

Einbindung von Drittstaaten

Der geografische Anwendungsbereich der Finanzkonglomerats-Richtlinie geht in bestimmten Fällen über den EU-Raum hinaus. Unterliegen beaufsichtigte Unternehmen, deren Mutterunternehmen seinen Sitz außerhalb der Gemeinschaft hat, einer gleichwertigen Beaufsichtigung, so sind die Bestimmungen des FKG nicht anwendbar. Andernfalls sind die Bestimmungen über die zusätzliche Beaufsichtigung entsprechend anzuwenden.

Die Feststellung, ob im Drittstaat gleichwertige Bestimmungen über die zusätzliche Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten bestehen, liegt im Ermessensbereich des zuständigen Koordinators, der sich mit den jeweils anderen zuständigen EU-Aufsichtsbehörden beraten kann. Darüber hinaus sind die allgemeinen Orientierungshilfen des Finanzkonglomeratsausschusses, der die Europäische Kommission gemäß Art. 21 Abs. 5 Finanz-

konglomerats-Richtlinie unterstützt, mitzubedenken. Ferner bilden die intensive Zusammenarbeit und der Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden der involvierten Staaten unverzichtbare Bestandteile im aufsichtsrechtlichen Anerkennungsverfahren.

Abschließende Bemerkungen

Eigenmittelverknappung

Da nun auch für unbeaufsichtigte Finanzunternehmen fiktive Eigenmittelerfordernisse zu erfüllen sind und darüber hinaus die branchenfremden Beteiligungen sowie Kapitalbestandteile, die sich auf diese Beteiligungen beziehen, in Abzug zu bringen sind, wird die Umsetzung dieser Richtlinie zu einer Reduzierung der haftenden Eigenmittel in Finanzkonglomeraten führen.

Finanzmarktstabilität

Zur Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität ist es aus makroprudenzieller Sicht für die OeNB, aber auch für andere nationale Zentralbanken wichtig, das Ausmaß und damit die systemische Relevanz solcher Verflechtungen zwischen Banken und Versicherungen zu kennen. Die Einrichtung einer regelmäßigen und systematischen Beobachtung²¹ bzw. ein regelmäßiger Informationsaustausch zwischen Notenbanken und Aufsichtsbehörden über solche heterogene Finanzgruppen auf europäischer Ebene sind ein wichtiger Schritt, um die Stabilität der europäischen Finanzmärkte weiter zu fördern.

²⁰ ZBB-Dokumentation (2003), S. 241.

²¹ Dierick (2004).

Literaturverzeichnis

- Van Cauter, L. 2003.** A New Legislation Addressing the Emergence of Financial Services Groups: An Introduction to the Financial Conglomerates Directive. In: Euredia 2. 165–200.
- Dierick, F. 2004.** The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe. Occasional Paper Series 20. Europäische Zentralbank. August.
- Hülsen, v. J-D., J-P. Schacht und B. Schulz. 2003.** Bankassurance – Erfolgsmodell im Finanzdienstleistungssektor. In: Die Bank 2. 120.
- Joint Forum. 1999a.** Supervision of Financial Conglomerates. Februar: www.bis.org/publ/bcbs47.pdf
- Joint Forum. 1999b.** Intra-Group Transactions and Exposures Principles. Dezember: www.bis.org/publ/bcbs62.pdf
- Joint Forum. 1999c.** Risk Concentrations Principles. Dezember: www.bis.org/publ/bcbs63.pdf
- Joint Forum. 2001a.** The Joint Forum Core Principles Cross-Sectoral Comparison. November: www.bis.org/publ/joint03.pdf
- Joint Forum. 2001b.** Risk Management Practices and Regulatory Capital Cross-Sectoral Comparison. November: www.bis.org/publ/joint04.pdf
- Van Lelyveld, I. und A. Schilder. 2002.** Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision. Research Series Supervision 49. De Nederlandsche Bank. November.
- Oliver, Wyman & Company. 2001.** Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerates. Februar.
- ZBB-Dokumentation. 2003.** Die neue EG-Finanzkonglomeraterichtlinie. In: ZBB-Report 3. 238–257.

TABELLENANHANG

Internationales Umfeld	Tabelle
<i>Wechselkurse</i>	A1
<i>Leitzinsen</i>	A2
<i>Kurzfristige Zinsen</i>	A3
<i>Langfristige Zinsen</i>	A4
<i>Spreads von Unternehmensanleihen</i>	A5
<i>Aktienindizes</i>	A6
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>	A7
<i>Leistungsbilanz</i>	A8
<i>Inflationsentwicklung</i>	A9
Österreichische Finanzintermediäre	
<i>Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft</i>	A10
<i>Ertragslage</i>	A11
<i>Erwartetes Jahresergebnis</i>	A12
<i>Forderungen an inländische Kunden</i>	A13
<i>Forderungen an inländische Kunden in Fremdwährung</i>	A14
<i>Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung</i>	A15
<i>Einzelwertberichtigungen zu Forderungen an Kunden</i>	A16
<i>Marktrisiko</i>	A17
<i>Liquiditätsrisiko</i>	A18
<i>Solvabilität</i>	A19
<i>Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen</i>	A20
<i>Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds</i>	A21
<i>Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen</i>	A22
Realwirtschaft in Österreich	
<i>Geldvermögensbildung der privaten Haushalte</i>	A23
<i>Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage der privaten Haushalte</i>	A24
<i>Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften</i>	A25
<i>Insolvenzkennzahlen</i>	A26
<i>Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion</i>	A27

Redaktionsschluss: 12. November 2004

Zeichenerklärung:

× = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Internationales Umfeld

Tabelle A1

Wechselkurse

Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
US-Dollar	0,9240	0,8956	0,9449	1,1309	0,8982	0,8970	1,1044	1,2273
Japanischer Yen	99,53	108,73	118,06	130,96	108,03	116,22	131,08	133,04
Pfund Sterling	0,6095	0,6219	0,6288	0,6919	0,6235	0,6211	0,6854	0,6735
Schweizer Franken	1,5577	1,5104	1,4672	1,5207	1,5307	1,4694	1,4919	1,5531
Tschechische Krone	35,609	34,051	30,804	31,847	34,545	31,081	31,548	32,450
Ungarischer Forint	260,05	256,42	242,57	253,51	261,69	243,51	247,21	256,05
Polnischer Zloty	4,0070	3,6689	3,8559	4,3987	3,6310	3,6649	4,2699	4,7300
Slowakische Krone	42,603	43,293	42,673	41,485	43,416	42,597	41,502	40,320
Slowenischer Tolar	206,7	218,1	226,3	233,8	216,3	223,5	238,9	238,2

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A2

Leitzinsen

Periodenendstand in %	2000	2001	2002	2003	2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Euroraum	4,75	4,50	3,25	3,25	2,75
USA	6,50	3,25	1,25	1,25	1,25
Japan	0,50	0,25	0,10	0,10	0,10
Vereinigtes Königreich	6,00	5,25	4,00	4,00	4,00
Schweiz ¹	3,00–4,00	2,75–3,75	1,25–2,25	0,75–1,75	0,25–1,25
Tschechische Republik	5,25	5,00	4,75	3,75	2,75
Ungarn	11,75	11,25	9,75	9,00	8,50
Polen	19,00	15,50	11,50	8,50	6,75
Slowakische Republik	8,00	7,75	7,75	8,25	6,50
Slowenien ²	11,85	11,16	8,00	8,75	8,25

Quelle: Eurostat, Thomson Datastream, nationale Quellen.

¹ SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.² Bis Jänner 2003 offizieller Leitzinssatz, seit Februar 2003 Zinssatz für 60-tägige Tolar-Schatzwechsel der Notenbank.

Tabelle A3

Kurzfristige Zinsen

3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	4,39	4,26	2,94	2,33	4,67	3,40	2,53	2,07
USA	6,53	3,78	1,41	1,22	4,77	1,91	1,29	1,21
Japan	0,29	0,16	0,08	0,09	0,24	0,10	0,09	0,08
Vereinigtes Königreich	6,10	4,97	3,96	3,69	5,44	4,07	3,67	4,32
Schweiz	3,08	2,94	0,69	0,33	3,32	1,54	0,41	0,28

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A4

Langfristige Zinsen

10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	5,44	5,03	4,92	4,16	5,09	5,20	4,06	4,24
USA	6,03	5,01	4,60	4,00	5,15	5,07	3,76	4,29
Japan	1,76	1,34	1,27	0,99	1,33	1,42	0,70	1,45
Vereinigtes Königreich	5,33	5,01	4,91	4,58	5,04	5,21	4,35	4,98
Schweiz	3,93	3,38	3,20	2,66	3,47	3,52	2,49	2,82

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A5

Spreads von Unternehmensanleihen

Periodendurchschnitt in Prozentpunkten	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euro-Corporate Bondspreads gegenüber Euro-Benchmark	1,00	1,17	1,20	0,3544	1,05	0,98	0,64	-0,14
US-Dollar-Corporate Bondspreads gegenüber US-Dollar-Benchmark	4,26	5,48	5,50	4,5716	5,97	4,71	5,39	2,89

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A6

Aktienindizes¹

Periodendurchschnitt	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum: EURO STOXX	423,94	336,29	259,97	231,29	366,83	300,56	198,90	250,68
USA: S&P 500	1.426,55	1.193,78	995,34	964,85	1.254,66	1.101,28	899,27	1.128,22
Japan: Nikkei 225	17.161,59	12.114,46	10.119,31	9.312,89	13.364,98	10.978,07	8.361,43	11.273,46
Österreich: ATX	1.128,08	1.157,84	1.183,94	1.303,80	1.177,64	1.252,53	1.209,65	1.834,31
Tschechische Republik: PX50	552,10	411,17	437,64	556,98	448,38	434,15	505,08	770,53
Ungarn: BUX	8.744,54	6.899,95	7.759,55	8.383,61	7.150,77	8.113,94	7.772,15	10.655,10
Polen: WIG	18.984,72	14.376,07	14.440,59	17.073,89	15.575,34	15.264,01	14.479,40	23.356,53
Slowakische Republik: SAX16	346,80	242,93	186,02	165,08	262,93	217,41	149,45	183,10
Slowenien: SBI20	1.720,34	1.888,94	2.846,88	3.373,41	1.784,35	2.513,95	3.220,32	4.341,10

Quelle: Thomson Datastream, Bloomberg.

¹ EURO STOXX: 31. Dezember 1986 = 100, S&P 500: 30. Dezember 1964 = 100, Nikkei 225: 31. März 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1991 = 1000, PX50: 6. April 1994 = 100, BUX: 2. Jänner 1991 = 100, WIG: 16. April 1991 = 100, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI20: 3. Jänner 1994 = 100.

Tabelle A7

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung zum Vorjahr in % Periodendurchschnitt	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	3,5	1,6	0,9	0,4	2,0	0,7	0,5	1,7
USA	3,8	0,3	2,5	2,8	0,7	1,8	3,0	4,9
Japan	2,8	0,4	-0,4	2,6	2,3	-1,6	2,5	4,9
Österreich	3,4	0,8	1,4	0,9	1,3	0,7	0,7	1,3
Tschechische Republik	3,9	2,6	1,5	3,1	3,1	1,8	2,9	3,8
Ungarn	5,2	3,8	3,5	2,9	4,1	3,1	2,6	4,1
Polen	4,0	1,0	1,4	3,8	1,5	0,7	3,0	6,5
Slowakische Republik	2,0	3,8	4,4	4,2	3,2	4,0	3,9	5,4
Slowenien	3,9	2,7	3,4	2,3	2,8	3,2	2,1	4,2

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

Leistungsbilanz

in % des BIP	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	-0,2	0,4	1,2	0,5	-0,9	0,4	-0,1	0,6
USA	-4,1	-3,8	-4,5	-4,8	-3,9	-4,2	-4,9	-6,6
Japan	2,5	2,1	2,8	3,1	2,1	3,2	3,0	3,9
Österreich	-2,6	-1,9	0,5	-0,4	-1,9	1,4	0,6	1,0
Tschechische Republik	-4,9	-5,4	-5,7	-6,2	-5,4	-3,9	-3,6	-4,2
Ungarn	-8,7	-6,2	-7,1	-8,9	-8,6	-6,5	-9,3	-10,2
Polen	-6,0	-2,9	-2,7	-2,0	-4,0	-3,5	-2,8	-2,7
Slowakische Republik	-3,4	-8,4	-8,1	-0,9	-8,0	-7,8	-1,3	-2,7
Slowenien	-2,8	0,2	1,4	0,1	-0,3	1,0	-0,5	-0,3

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Anmerkung: USA unterjährig mit saisonal bereinigtem nominellem BIP berechnet. Aufgrund saisonaler Schwankungen sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur eingeschränkt vergleichbar.

Tabelle A9

Inflationsentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt	2000	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2004
	Jahr					1. Halbjahr		
Euroraum	2,1	2,3	2,3	2,1	2,5	2,3	2,1	2,0
USA	3,4	2,8	1,6	2,3	3,4	1,3	2,5	2,3
Japan	-0,7	-0,6	-0,9	-0,3	-0,6	-1,2	-0,2	-0,2
Österreich	2,0	2,3	1,7	1,3	2,3	1,7	1,4	1,7
Tschechische Republik	3,9	4,5	1,4	-0,1	4,5	2,7	-0,4	2,2
Ungarn	10,0	9,1	5,2	4,7	10,3	5,8	4,3	7,1
Polen	10,1	5,3	1,9	0,7	6,6	2,7	0,4	2,6
Slowakische Republik	12,2	7,2	3,5	8,5	7,1	4,1	7,7	8,1
Slowenien	8,9	8,6	7,5	5,7	9,1	7,8	6,1	3,7

Quelle: Eurostat, OECD, WIW.

Österreichische Finanzintermediäre

Tabelle A10

Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft¹

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Bilanzsumme insgesamt	562.700	567.250	587.741	587.611	573.349	591.867	605.107	636.035	
davon: Inlandsaktiva insgesamt	404.908	413.701	431.415	426.245	418.141	419.571	430.888	441.250	
Auslandsaktiva insgesamt	157.792	153.548	156.326	161.366	155.208	172.296	174.219	194.785	
Zinskongrate	611.150	677.098	946.631	1.022.741	1.144.431	2.204.721	1.853.494	1.891.262	
Währungskontrakte	160.650	164.435	157.512	202.939	240.542	298.475	305.447	255.755	
Sonstige Derivate	15.184	5.727	5.737	7.554	3.814	4.304	15.173	17.374	
Derivate insgesamt	786.984	847.259	1.109.880	1.233.235	1.388.787	2.507.501	2.174.114	2.164.391	

Quelle: OeNB.

¹ Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A11

Ertragslage

Periodenendstand in Mio EUR	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003
	30. Juni					31. Dez.		
Zins- und zinsähnliche Erträge	14.245	11.858	10.604	10.334	27.508	26.814	23.426	20.732
Zins- und zinsähnliche Aufwendungen	10.876	8.339	7.107	6.804	20.773	19.725	16.345	13.674
Nettozinsenertrag	3.369	3.518	3.497	3.530	6.735	7.089	7.081	7.058
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	781	828	812	990	1.817	1.959	1.771	1.719
Saldo aus Provisionsgeschäft	1.568	1.514	1.553	1.671	3.203	3.062	3.012	3.188
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	250	197	384	310	487	521	570	618
Sonstige betriebliche Erträge	638	629	591	584	1.282	1.423	1.284	1.292
Betriebserträge	6.606	6.685	6.837	7.085	13.523	14.054	13.718	13.875
Personalaufwand	2.294	2.380	2.368	2.382	4.479	4.681	4.781	4.740
Sachaufwand	1.512	1.524	1.508	1.511	2.930	3.151	3.139	3.108
Sonstige betriebliche Aufwendungen	419	425	386	407	940	974	851	873
Betriebsaufwendungen	4.564	4.686	4.645	4.666	9.004	9.476	9.502	9.468
Betriebsergebnis	2.043	2.000	2.192	2.418	4.520	4.577	4.216	4.407

Quelle: OeNB.

Tabelle A12

Erwartetes Jahresergebnis									
Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Erwartetes Jahresbetriebsergebnis	4.395	3.848	4.533	4.002	4.177	3.929	4.374	4.506	
Erwartetes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2.876	2.794	3.151	2.021	2.065	2.278	2.686	3.354	
Erwarteter Jahresüberschuss	2.324	2.252	2.688	1.514	1.439	1.777	2.146	2.819	

Quelle: OeNB.

Tabelle A13

Forderungen an inländische Kunden									
Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	31. Mai ¹	
Nichtfinanzielle Unternehmen	128.104	129.489	131.593	130.519	129.091	128.476	128.846	129.743	
Private Haushalte	59.222	61.243	62.805	64.831	67.115	67.425	69.346	71.023	
Staat	28.727	28.798	28.275	28.724	28.333	27.501	29.950	29.412	
Nichtbanken-Finanzintermediäre	10.459	11.108	11.893	12.309	12.771	12.908	13.392	13.193	
Insgesamt	226.512	230.638	234.566	236.383	237.310	236.309	241.534	243.371	

Quelle: OeNB.

¹ Aufgrund von Umstellungen beim Meldewesen zwischen Mai und Juni 2004 können für die Analyse der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen sowie an private Haushalte die entsprechenden Daten derzeit nur bis Mai 2004 verwendet werden. Entsprechende Korrekturen werden derzeit an den Datenbeständen vorgenommen und werden voraussichtlich ab Finanzmarktstabilitätsbericht 9 in den Analysen berücksichtigt.

Tabelle A14

Forderungen an inländische Kunden in Fremdwährung									
Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	31. Mai ¹	
Nichtfinanzielle Unternehmen	23.983	24.775	25.167	25.333	24.833	23.225	23.047	23.795	
Private Haushalte	12.611	13.801	14.555	15.625	16.766	16.761	18.430	20.000	
Staat	1.904	1.692	1.362	1.682	1.395	1.567	1.237	1.590	
Nichtbanken-Finanzintermediäre	1.114	1.326	1.336	1.342	1.466	1.394	1.412	1.498	
Insgesamt	39.613	41.594	42.420	43.983	44.459	42.948	44.125	46.883	

Quelle: OeNB.

¹ Aufgrund von Umstellungen beim Meldewesen zwischen Mai und Juni 2004 können für die Analyse der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen sowie an private Haushalte die entsprechenden Daten derzeit nur bis Mai 2004 verwendet werden. Entsprechende Korrekturen werden derzeit an den Datenbeständen vorgenommen und werden voraussichtlich ab Finanzmarktstabilitätsbericht 9 in den Analysen berücksichtigt.

Tabelle A15

Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung									
Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an Nicht-MFIs im Euroraum ¹	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Schweizer Franken	60,7	53,2	52,1	51,4	56,8	72,4	81,6	86,0	
Japanischer Yen	33,9	40,7	42,3	42,2	37,7	21,6	12,2	7,1	
US-Dollar	4,2	5,2	5,2	6,0	5,0	5,2	5,0	5,6	
Andere Fremdwährungen	1,3	0,9	0,4	0,3	0,4	0,7	1,2	1,3	

Quelle: OeNB, EZB.

¹ Die dargestellten Fremdwährungskreditanteile beziehen sich auf Forderungen der monetären Finanzinstitute (MFIs) gemäß ESVG-Definition an inländische Nicht-MFIs. Aufgrund der unterschiedlichen Definition eines Kreditinstituts gemäß BWG und eines MFIs gemäß ESVG und aufgrund der unterschiedlichen Anzahl der Kreditnehmer ist ein Vergleich mit der Position „Forderungen an inländische Kunden“ nur bedingt möglich. Aufgrund von Rundungen addieren sich die Werte nicht in jedem Jahr auf 100,0%.

Tabelle A16

Einzelwertberichtigungen zu Forderungen an Kunden									
Periodenendstand in % der Forderungen	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Einzelwertberichtigungen	2,9	3,2	3,1	3,4	3,3	3,5	3,3	3,4	

Quelle: OeNB.

Tabelle A17

Marktrisiko¹

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Zinsänderungsrisiko Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	853,3	587,8	394,1	427,2	415,3	420,6	470,2	514,8	
Wechselkursrisiko Eigenmittelerfordernis offene Devisenpositionen	71,4	96,9	64,0	70,3	80,4	81,8	54,9	66,1	
Aktienkursrisiko Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	60,4	43,8	28,5	33,6	20,5	25,4	28,4	52,4	

Quelle: OeNB.

¹ Bei den Eigenmittelerfordernissen für das Marktrisiko sind jeweils das Standardverfahren und interne Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen kombiniert. Beim VaR geht der Vortageswert ohne Berücksichtigung des Multiplikators ein. Beim Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente und Aktien sind jeweils das allgemeine und das spezifische Positionsrisiko addiert.

Tabelle A18

Liquiditätsrisiko

Periodenendstand in %	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Liquidität ersten Grades: 5-Prozent-Quantil Liquiditätsquotient ¹	6,1	12,4	5,9	11,5	6,1	7,1	4,5	4,3	
Liquidität zweiten Grades: 5-Prozent-Quantil Liquiditätsquotient	26,3	26,4	27,3	27,3	26,1	28,2	25,2	25,7	

Quelle: OeNB.

¹ Der Liquiditätsquotient stellt die liquiden Aktiva in Relation zu den entsprechenden Verpflichtungen. Für die Liquidität ersten Grades (Kassenliquidität) hat dieser Quotient gemäß § 25 BWG mindestens 2,5% zu betragen, für die Liquidität zweiten Grades (Gesamtliquidität) mindestens 20%. Das 5-Prozent-Quantil gibt jenen Wert des Liquiditätsquotienten an, der zum jeweiligen Stichtag von 95% der Banken übertroffen wurde, und ist somit ein Maß für die Situation jener Banken, die eher schwach mit Liquidität ausgestattet sind.

Tabelle A19

Solvabilität

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Summe Tier 1-Kapital (Kernkapital)	24.652	26.930	27.440	28.368	26.861	28.181	29.704	31.564	
Summe Tier 2-Kapital (ergänzende Eigenmittel)	12.659	13.512	13.492	14.159	13.485	14.170	14.941	16.059	
Tier 3-Kapital	1.575	1.251	2.413	2.197	2.324	771	803	764	
Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel in % der riskogewichteten Aktiva Kapitaladäquanz ¹	13,3	14,0	13,7	14,2	13,3	13,9	14,9	14,8	

Quelle: OeNB.

¹ Diese Eigenmittelquote bezieht sich auf die laut BWG zur Unterlegung des Kreditrisikos anrechenbaren Eigenmittel (Tier 1-Kapital plus Tier 2-Kapital minus Abzugsposten), die in Verhältnis zur Bemessungsgrundlage gesetzt werden. Da es sich beim Tier 3-Kapital um nachrangiges Kapital handelt, das nur zur Unterlegung des Marktrisikos verwendet werden darf, wurde auf seine Einbeziehung verzichtet, um eine möglichst konservative Beurteilung der Kapitaladäquanz zu erhalten.

Tabelle A20

Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen¹

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Kassenbestand, täglich fällige Gelder	719	531	757	764	681	1.246	869	753	
Nicht täglich fällige Guthaben bei inländischen Kreditinstituten	332	483	1.425	678	947	2.371	1.237	991	
Inländische Rentenwertpapiere	8.245	7.840	7.712	7.600	7.736	8.488	9.101	9.175	
Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere	11.847	12.599	13.127	14.616	15.043	14.648	15.204	15.987	
Darlehen	11.147	10.455	8.769	8.518	8.055	7.441	7.303	6.733	
Inländische Beteiligungen	2.257	2.293	2.511	2.784	3.308	3.550	3.588	3.682	
Bebaute und unbebaute Grundstücke	3.428	3.443	3.494	3.804	3.553	3.526	3.573	3.438	
Auslandsaktiva	11.248	13.074	14.397	14.959	15.709	15.597	17.261	19.209	
Depotforderungen aus den Rückversicherungen	1.805	..	1.854	..	2.042	..	2.148	..	
Andere Aktiva	3.105	3.085	3.426	3.310	3.329	3.734	3.549	4.068	
Bilanzsumme	54.134	..	57.471	..	60.403	..	63.833	..	

Quelle: OeNB.

¹ Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft.

Tabelle A21

Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Wertpapiere inländischer Emittenten	34.908	35.154	36.068	36.471	35.952	34.653	34.309	35.405	
davon: Bundesschatzscheine	424	25	27	28	28	..	..	..
Rentenwerte	24.302	23.828	23.235	22.975	22.519	20.743	19.436	19.058	
Anteilswerte	10.182	11.301	12.806	13.468	13.405	13.910	14.873	16.347	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	51.210	56.697	57.324	60.701	60.712	66.706	69.435	75.708	
davon: Rentenwerte	30.336	32.944	34.717	40.498	43.200	48.531	48.952	53.022	
Anteilswerte	20.874	23.753	22.607	20.203	17.513	18.175	20.482	22.686	
Sonstige Vermögensanlagen	5.856	4.936	5.341	5.018	6.047	5.774	7.274	7.529	
Vermögensbestand insgesamt	91.973	96.787	98.733	102.190	102.712	107.133	111.018	118.642	
davon: Fremdwährung	22.415	24.789	24.346	24.157	22.455	22.376	22.178	24.328	

Quelle: OeNB.

Tabelle A22

Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen

Periodenendstand in Mio EUR	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Wertpapiere inländischer Emittenten	7.070	7.171	7.245	7.128	7.200	7.744	8.280	8.793	
davon: Bundesschatzscheine	–	–	–	–	–	–	–	–	
Rentenwerte	31	35	63	67	57	56	48	125	
Investmentzertifikate	7.030	7.127	7.163	7.032	7.125	7.641	8.168	8.623	
andere Wertpapiere	9	9	19	30	18	47	64	45	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	523	586	534	401	353	425	405	460	
davon: Rentenwerte	41	40	49	44	44	47	44	15	
Investmentzertifikate	478	526	451	315	279	350	330	417	
andere Wertpapiere	4	20	34	43	30	29	31	28	
Einlagen	95	92	164	118	171	164	224	76	
Darlehen	71	69	39	32	42	67	66	79	
Sonstige Vermögensanlagen	89	68	67	121	110	161	143	147	
Vermögensbestand insgesamt	7.848	7.986	8.049	7.800	7.876	8.562	9.117	9.555	
davon: Fremdwährung	302	339	303	188	195	233	212	236	

Quelle: OeNB.

Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A23

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte¹

Transaktionen in Mio EUR	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
	Jahr				2. Halbjahr			
Bargeld und Einlagen	2.717	4.314	7.602	8.166	x	2.059	4.529	3.706
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	1.830	-327	1.607	1.208	x	-232	236	1.410
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	1.957	1.143	705	1.062	x	951	416	321
Investmentzertifikate	4.000	2.894	483	859	x	749	602	257
Versicherungstechnische Rückstellungen	4.072	3.398	2.949	3.300	x	1.442	1.508	944
Geldvermögensbildung insgesamt	14.576	11.422	13.346	14.595	x	4.969	7.291	6.638

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Tabelle A24

Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage der privaten Haushalte

	2000	2001	2002	2003	2004
	Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR					
Verfügbares Nettoeinkommen	127,67	130,88	134,68	136,57	138,62 ¹
Sparen	10,71	9,81	11,10	11,47	11,64 ¹
in %					
Sparquote ²	8,4	7,5	8,2	8,4	8,4 ¹
Jahresendstand in Mrd EUR					
Direktkredite an private Haushalte	59,22	62,81	67,12	69,35	..

Quelle: Statistik Austria – (VGR-Konten nach Sektoren).

¹ WIFO-Prognose vom September 2004.² Sparquote = Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A25

Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Transaktionen in Mio EUR	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
	Jahr				2. Halbjahr			
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.116	600	-410	3.910	x	1.272	-388	3.930
Kredite	16.054	10.534	5.683	5.935	x	7.156	3.148	3.047
Anteilsrechte	x	4.881	7.850	5.015	x	2.161	1.239	-74
Sonstige Verbindlichkeiten	x	41	1.216	1.982	x	384	774	2.104
Finanzierung insgesamt	17.471	16.056	14.339	16.842	x	10.973	4.773	9.007

Quelle: OeNB.

Tabelle A26

Insolvenzkenzahlen

	2000		2001		2002		2003		2004
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	
Periodenendstand in Mio EUR									
Insolvenzpassiva	2.674	2.070	3.503	1.652	3.422	1.258	2.440	1.169	
Anzahl der Insolvenzen	2.567	1.458	2.939	1.423	2.864	1.415	2.957	1.469	

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A27

Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion

Median in %	2000	2001	2002	2003
Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen				
Cashflow, in % des Umsatzes	7,98	7,35	7,47	6,95
Cashflow, in % der Investitionen	187,64	181,18	194,62	183,87
Reinvestitionsquote ¹	67,65	69,23	70,28	77,78
Finanzierungsstrukturkennzahlen				
Eigenkapitalquote	10,18	11,03	13,90	17,94
Risikokapitalquote	15,32	16,46	19,45	24,11
Bankverschuldungsquote	46,67	46,47	42,94	38,76
Verschuldungsquote	10,66	9,78	9,49	8,86

Quelle: OeNB.

¹ Investitionen x 100 / Abschreibungen. Diese Tabelle beruht auf den bei der OeNB und dem Institut für KMU-Forschung eingelangten Jahresabschlüssen per Ende November 2004 zum Sachgüterbereich. Daher entstehen Berechnungsdifferenzen zu den im Internet veröffentlichten Jahresabschlusskennzahlen im Sachgüterbereich.

H I N W E I S E

Abkürzungen

APSS	Austrian Payment Systems Services GmbH	IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
A-SIT	Zentrum für sichere Informationstechnologie – Austria	ifo	Institute for Economic Research
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IHS	Institut für Höhere Studien und Wissenschaftliche Forschung
A-Trust	A-Trust Gesellschaft für Sicherheitssysteme im elektronischen Datenverkehr GmbH	IIF	Institute of International Finance
ATX	Austrian Traded Index	ISO	International Organization for Standardization
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)	IT	Informations- und Kommunikationstechnologie
BGBL	Bundesgesetzblatt	IVP	Internationale Vermögensposition
BFG	Bundesfinanzgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BHG	Bundeshaushaltsgesetz	IWI	Industriewissenschaftliches Institut
BIP	Bruttoinlandsprodukt	JVI	Joint Vienna Institute
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	KWG	Kreditwesengesetz
BMF	Bundesministerium für Finanzen	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BNP	Bruttonationalprodukt	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BSC	Banking Supervision Committee	MoU	Memorandum of Understanding
BVA	Bundesvoranschlag	MÖAG	Münze Österreich AG
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CACs	Collective Action Clauses	NZBen	Nationale Zentralbanken (EU-25)
CESR	Committee of European Securities Regulators	OeBS	Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH
EBA	European Banking Association	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender 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	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	RTGS	Real Time Gross Settlement
ESA	Economics and Statistics Administration	SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazität	STUZZA	Studiengesellschaft für Zusammenarbeit im Zahlungsverkehr G.m.b.H.
ESRI	Economic and Social Research Institute	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	SZR	Sonderziehungsrecht
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EU	Europäische Union	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	VÖIG	Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften
EWS	Europäisches Währungssystem	VPI	Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	WBI	Wiener Börse Index
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering	WEF	World Economic Forum (Weltwirtschaftsforum)
Fed	Federal Reserve System	WFA	Wirtschafts- und Finanzausschuss
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz	WIIV	Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche
FOMC	Federal Open Market Committee	WKM	Wechselkursmechanismus
FSAP	Financial Sector Assessment Program	WKO	Wirtschaftskammer Österreich
GAB	General Arrangements to Borrow	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
GATS	General Agreement on Trade in Services	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
GFR	Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung		
GSA	GELDSERVICE AUSTRIA Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination G.m.b.H.		
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HIPC	Highly Indebted Poor Countries		
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)		

Zeichenerklärung

- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Zahlenwert ist null bzw. eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Unwiderruflicher Euro-Umrechnungskurs: 1 EUR = 13,7603 ATS.

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Finanzmarktstabilitätsbericht 5

Basel II, Prozyklizität und Kreditentwicklung – erste Schlussfolgerungen aus der QIS 3

Vanessa Redak, Alexander Tscherteu

Kalibrierung von Ratingsystemen – eine erste Analyse

Luise Breinlinger, Evgenia Glogova, Andreas Höger

Überblick über die internen Bonitätsbeurteilungssysteme in österreichischen Banken

Doris Daschetzky, Dagmar Straka, Sabine Wukovits

Kreditderivate – Überblick und Auswirkungen auf Geldpolitik und Finanzmarktstabilität

Martin Scheicher

Finanzmarktstabilitätsbericht 6

Systemrelevante Risikofaktoren der Versicherungswirtschaft und Methoden zur Risikoeinschätzung

Gerald Krenn, Ulrike Oschischnig

Die dritte Auswirkungsstudie zu Basel II: Eine Detailanalyse der Ergebnisse auf regionaler und internationaler Ebene

Alexander Tscherteu

Kulturrisiko und Risikokultur: Operationales Risiko nach Basel II

Roman Buchelt, Stefan Unteregger

Finanzmarktstabilitätsbericht 7

Neue Ansätze in der österreichischen Bankenanalyse

Evelyn Hayden, Jürgen Bauer

Innovative Kreditrisikotransfer-Instrumente und Finanzmarktstabilität in Österreich

Eleonora Weiss, Vanessa Redak

Eine empirische Analyse der Netzwerkstruktur des österreichischen Interbankenmarktes

Michael Boss, Helmut Elsinger, Martin Summer, Stefan Thurner

Der Transformationsprozess im rumänischen Finanz- und Bankensektor

Stephan Barisitz

Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Statistiken & Daten und Analysen

vierteljährlich

Diese Publikation enthält Kurzberichte und Analysen mit dem Fokus auf österreichischen Finanzinstitutionen sowie auf Außenwirtschaft und Finanzströmen. Den Analysen ist eine Kurzzusammenfassung vorangestellt, die auch in englischer Sprache zur Verfügung gestellt wird. Der Tabellen- und Erläuterungsabschnitt deckt finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren ab. Im Internet sind die Tabellen und Erläuterungen (jeweils Deutsch und Englisch) sowie ein zusätzliches Datenangebot abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

Geldpolitik & Wirtschaft

vierteljährlich

Die auf Deutsch und Englisch erscheinende Quartalspublikation der OeNB analysiert die laufende Konjunktorentwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

Finanzmarktstabilitätsbericht

halbjährlich

Der auf Deutsch und Englisch erscheinende *Finanzmarktstabilitätsbericht* umfasst zwei Teile: Der erste Abschnitt enthält eine regelmäßige Analyse finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen herausgegriffen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

Focus on European Economic Integration

halbjährlich

Als Nachfolgepublikation des *Focus on Transition* (letzte Ausgabe 2/2003) bietet diese englischsprachige Publikation eine Fülle an Informationen zu Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Der *Focus on European Economic Integration* enthält eingangs eine aktuelle Wirtschaftsanalyse ausgewählter Länder aus diesem Raum. Im Hauptteil finden sich Studien zu ausgewählten notenbankrelevanten Themen sowie gegebenenfalls zu einem Schwerpunktthema. Abgerundet wird die Publikation durch Informationen über Konferenzen und Veranstaltungen der OeNB zu Zentral- und Osteuropa sowie einen statistischen Anhang.

Geschäftsbericht

jährlich

In mehreren Kapiteln werden im *Geschäftsbericht* der OeNB die Geldpolitik, die Wirtschaftslage, neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Allgemeinen und auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht im Speziellen, die sich wandelnden Aufgaben der OeNB und ihre Rolle als internationaler Partner erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss der OeNB.

Volkswirtschaftliche Tagung (Tagungsband) **jährlich**

Die *Volkswirtschaftliche Tagung* der OeNB stellt eine wichtige Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen zwischen Zentralbanken, wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, Finanzmarktvertretern und der universitären Forschung dar. Der Konferenzband enthält Beiträge der Tagung und ist überwiegend in Englisch verfasst.

The Austrian Financial Markets **jährlich**

Diese auf Englisch vorliegende, von der OeNB in Kooperation mit der Oesterreichischen Kontrollbank AG (OeKB) herausgegebene Publikation bietet internationalen Investoren aktuelle Information zu den österreichischen Kapitalmärkten.

Workshop-Bände **fallweise**

Die im Jahr 2004 erstmals herausgegebenen Bände enthalten in der Regel die Beiträge eines Workshops der OeNB. Im Rahmen dieser Workshops werden geld- und wirtschaftspolitisch relevante Themen mit nationalen und internationalen Experten aus Politik und Wirtschaft, Wissenschaft und Medien eingehend diskutiert. Die Publikation ist nur in Englisch verfügbar.

Working Papers **fallweise**

Die *Working Paper*-Reihe der OeNB dient der Verbreitung und Diskussion von Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu Themen, die für die OeNB von besonderem Interesse sind. Die Beiträge werden einem internationalen Begutachtungsverfahren unterzogen und spiegeln jeweils die Meinung der Autoren wider.

Conference on European Economic Integration (Konferenzband) **jährlich**

(Nachfolgekonferenz der „Ost-West-Konferenz“ der OeNB)

OeNB-Konferenzbandreihe mit Schwerpunkt auf notenbankrelevanten Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess. Erscheint in einem renommierten internationalen Verlag auf Englisch.

Näheres finden Sie unter ceec.oenb.at

HVW-Newsletter

vierteljährlich

Der quartalsweise im Internet erscheinende Newsletter der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB präsentiert ausgewählte Ergebnisse einem internationalen Adressatenkreis. Kollegen aus anderen Notenbanken oder internationalen Institutionen, Wirtschaftsforscher, politische Entscheidungsträger und an Ökonomie Interessierte werden über die Forschungsschwerpunkte und Tätigkeiten der Hauptabteilung Volkswirtschaft informiert. Zusätzlich bietet der Newsletter Informationen über Publikationen, Studien oder Working Papers sowie über Veranstaltungen (Konferenzen, Vorträge oder Workshops) des laufenden Quartals. Der Newsletter ist in englischer Sprache verfasst.

Näheres finden Sie unter *hvw-newsletter.oenb.at*

Leitfadenreihe Kreditrisiko

Der vermehrte Einsatz innovativer Finanzprodukte wie Verbriefungen oder Kreditderivate und die Weiterentwicklung moderner Risikomanagementmethoden führen zu wesentlichen Veränderungen in den geschäftlichen Rahmenbedingungen der Kreditinstitute. Insbesondere im Kreditbereich erfordern die besagten Neuerungen eine Anpassung von bankinternen Softwaresystemen und relevanten Geschäftsprozessen an die neuen Rahmenbedingungen. Die Leitfadenreihe zum Kreditrisiko soll eine Hilfestellung bei der Umgestaltung der Systeme und Prozesse in einer Bank im Zuge der Implementierung von Basel II darstellen. Im Zuge dieser Leitfadenreihe sind erschienen:

Band 1: Kreditvergabeprozess und Kreditrisikomanagement

www.oenb.at/de/img/kreditvergabe_tcm14-16318.pdf

Band 2: Ratingmodelle und -validierung

www.oenb.at/de/img/ratingmodelle_tcm14-16319.pdf

Band 3: Best Practice im Risikomanagement von Verbriefungen

www.oenb.at/de/img/best_practice_tcm14-16321.pdf

Des Weiteren werden 2004 noch erscheinen:

Band 4: Kreditrisikomindernde Techniken

Band 5–10: Kreditsicherungsrecht in

- Polen
- Kroatien
- der Slowakei
- Slowenien
- der Tschechischen Republik
- Ungarn

Alle Leitfäden werden auch ins Englische übersetzt.

Leitfadenreihe Marktrisiko I

Die erste der zwei vorliegenden Leitfadenreihen besteht aus sechs Bänden: Je ein Leitfaden ist dem Begutachtungsverfahren eines Value at Risk-Modells und dem Prozedere bei der Überprüfung der Standardmarktrisikobestimmungen durch die Oesterreichische Nationalbank gewidmet. Vier weitere Bände setzen sich ausführlich mit der Thematik zur Durchführung von Krisentests für Wertpapierportfolios, der Berechnung und Berücksichtigung des Eigenmittelerfordernisses von Optionsrisiken, des allgemeinen Zinsrisikos bei Schuldtiteln und den sonstigen Risiken (Ausfalls-, Abwicklungsrisiko etc.) auseinander. Aus dieser Leitfadenreihe sind erschienen:

Band 1: Allgemeines Marktrisiko bei Schuldtiteln

www.oenb.at/de/img/band1dv40_tcm14-11162.pdf

Band 2: Prüfung des Standardverfahrens

www.oenb.at/de/img/band2dv40_tcm14-11163.pdf

Band 3: Begutachtung eines Value at Risk-Modells

www.oenb.at/de/img/band3dv40_tcm14-11164.pdf

Band 4: Berücksichtigung von Optionsrisiken

www.oenb.at/de/img/band4dv40_tcm14-11165.pdf

Band 5: Durchführung von Krisentests

www.oenb.at/de/img/band5dv40_tcm14-11166.pdf

Band 6: Sonstige Risiken des Wertpapier-Handelsbuches

www.oenb.at/de/img/band6dv40_tcm14-11167.pdf

Leitfadenreihe Marktrisiko II

Die zweite Leitfadenreihe zum Thema Marktrisiko umfasst das Produkt-handbuch.

Ziel der Veröffentlichung ist es, allen interessierten Marktteilnehmern ein Nachschlagewerk über die Bewertung und Zerlegung der in Österreich am häufigsten gehandelten strukturierten Produkte zur Verfügung zu stellen. Erschienen sind:

Band 1: Finanzinstrumente – Produkthandbuch Teil A – Zinsen

www.oenb.at/de/img/phb_teil_a_tcm14-11174.pdf

Band 2: Finanzinstrumente – Produkthandbuch Teil B – Aktien

www.oenb.at/de/img/phb_teil_b_1_tcm14-11178.pdf

Band 3: Finanzinstrumente – Produkthandbuch Teil C – Fremdwährungen

www.oenb.at/de/img/baselii_phb_teil_c_1_tcm14-2325.pdf

Alle drei Bände zusammen finden sich in der englischen Fassung „Structured Products Handbook“ wieder.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	(+43-1) 404 20-0	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: (+43-1) 404 20-2398	114778 natbk
Internet: www.oenb.at			
Zweiganstalten			
Zweiganstalt Österreich West			
Innsbruck			
Adamgasse 2	6020 Innsbruck	(+43-512) 594 73-0	
		Telefax: (+43-512) 594 73 99	
Zweiganstalt Österreich Süd			
Graz			
Brockmanngasse 84	Postfach 8 8018 Graz	(+43-316) 81 81 81-0	
		Telefax: (+43-316) 81 81 81 99	
Klagenfurt			
10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	(+43-463) 576 88-0	
		Telefax: (+43-463) 576 88 99	
Zweiganstalt Österreich Nord			
Linz			
Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	(+43-732) 65 26 11-0	
		Telefax: (+43-732) 65 26 11 99	
Salzburg			
Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	(+43-662) 87 12 01-0	
		Telefax: (+43-662) 87 12 01 99	
Repräsentanzen			
Oesterreichische Nationalbank		(+44-20) 7623-6446	
London Representative Office		Telefax: (+44-20) 7623-6447	
5th floor, 48 Gracechurch Street			
London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich			
Oesterreichische Nationalbank		(+1-212) 888-2334	(212) 422509 natb ny
New York Representative Office		(+1-212) 888-2335	
745 Fifth Avenue, Suite 2005		Telefax: (+1-212) 888 2515	
New York, N. Y. 10151, USA			
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU		(+32-2) 285 48-41, 42, 43	
Avenue de Cortenberg 30		Telefax: (+32-2) 285 48 48	
B 1040 Brüssel, Belgien			
Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD		(+33-1) 53 92 23-39	
3, rue Albéric-Magnard		(+33-1) 53 92 23-44	
F 75116 Paris, Frankreich		Telefax: (+33-1) 45 24 42-49	