

# Österreichische realwirtschaftliche Sektoren: leichte Ausweitung der Verschuldung

## Mäßige Beschleunigung der Kredite an den Unternehmenssektor

### Aufholprozess bei den Investitionen

Die österreichische Wirtschaft verzeichnete im Jahr 2011 mit 3% ein lebhaftes Wachstum, konnte sich aber nicht von der weltwirtschaftlichen Dynamik entkoppeln und verlor im zweiten Halbjahr markant an Tempo. Die Exportentwicklung stagnierte nahezu, die starke Inlandsnachfrage konnte aber eine Rezession verhindern. Zu Jahresbeginn 2012 kehrte die österreichische Volkswirtschaft wieder auf einen Wachstumspfad zurück. Die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten nach zwei Jahren rückläufiger Entwicklung 2011 das stärkste Jahreswachstum der letzten Jahrzehnte. Zum einen waren Ersatzinvestitionen notwendig, zum anderen hatte sich die bis

Mitte 2011 gute konjunkturelle Lage in einer überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung niedergeschlagen. Allerdings verflachte die Investitionsdynamik vor dem Hintergrund einer Exportabschwächung und einer sinkenden Kapazitätsauslastung sukzessive, wenngleich ihr Wachstum jenes der anderen Komponenten der Inlandsnachfrage übertraf. Auch die Bauinvestitionen wuchsen 2011 wieder leicht, nachdem sie in den drei Jahren zuvor geschrumpft waren.

Gestützt wurde die Investitionsnachfrage von der finanziellen Ausstattung der Unternehmen. Der Zuwachs der Unternehmensgewinne setzte sich im Jahr 2011 fort, verlor aber im Verlauf des Jahres zunehmend an Dynamik. Die Zuwächse reflektieren zum einen die bis ins erste Halbjahr 2011 robuste Konjunktorentwicklung und

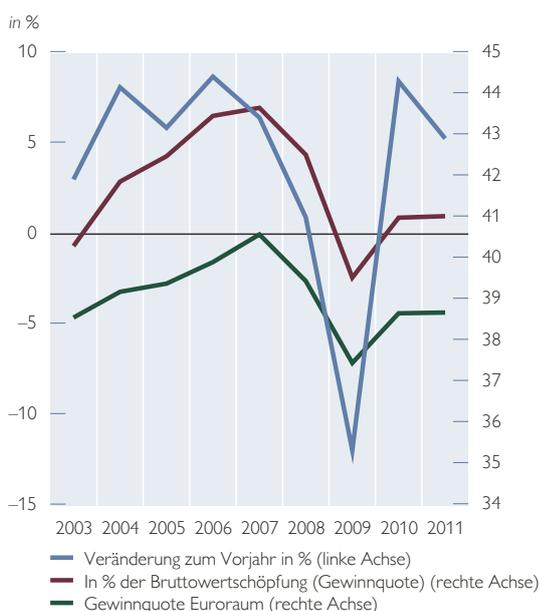
Konjunktur-  
stabilisierung  
zu Jahresbeginn

Fortgesetztes  
Gewinnwachstum

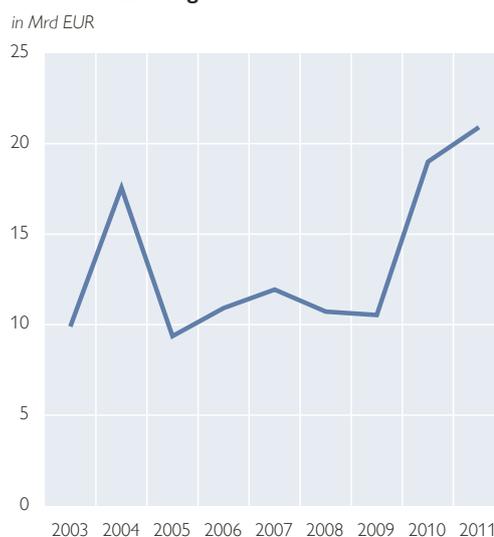
Grafik 7

## Ertragslage und Innenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

### Bruttobetriebsüberschuss



### Innenfinanzierung<sup>1</sup>



Quelle: Statistik Austria.

<sup>1</sup> Sparen – Abschreibungen + Kapitaltransfers.

Moderate  
Zuwächse bei den  
Bankkrediten

damit einhergehend Umsatzzuwächse. Zum anderen wurde die Kostenseite der Unternehmen durch eine moderate Lohnentwicklung entlastet. Darüber hinaus wurden die Unternehmensgewinne im nicht operativen Bereich durch das weiterhin relativ niedrige Zinsniveau gestützt. Zwar übertrifft der Bruttobetriebsüberschuss seit dem zweiten Quartal 2011 wieder das Niveau von vor der Krise. Bezogen auf die Bruttowertschöpfung des Unternehmenssektors hat er dieses Niveau allerdings noch nicht wieder erreicht und zeigt im Jahr 2011 auch praktisch keine Veränderung – die Gewinnquote verharrte 2011 bei 41,0% und lag damit weiterhin deutlich über dem Vergleichsweit für den gesamten Euroraum.

**Weiterer Rückgang der Außenfinanzierung**

Die anhaltend günstige Gewinnsituation spiegelte sich in einem deutlichen Anstieg der Innenfinanzierung des Unternehmenssektors wider, die im Jahr 2011 mit 20,9 Mrd EUR den Vorjahreswert um 10% übertraf (siehe Grafik 7, rechte Abbildung). Angesichts der verbesserten Innenfinanzierungsmöglichkeiten nahmen die Unternehmen ein geringes Volumen an Außenfinanzierung in Anspruch. Mit 15,4 Mrd EUR<sup>1</sup> war die externe Mittelaufnahme gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) im Jahr 2011 um rund ein Drittel geringer als im Vorjahr (und betrug nur rund ein Viertel des Wertes von 2007). Die Unternehmensfinanzierung stützte sich 2011 mehrheitlich auf Fremdkapi-

tal, dessen Beitrag zur Außenfinanzierung 57% betrug (nach mehr als 90% im Jahr 2010). Gleichzeitig wies der Unternehmenssektor 2011 zum dritten Mal in Folge einen Finanzierungsüberschuss auf, der mit 5,8 Mrd EUR um 1,2 Mrd EUR über dem Wert des Vorjahres lag.

**Gestiegene Bedeutung der Bankkredite zur Unternehmensfinanzierung**

Die Kredite der inländischen Banken, deren Wachstumsbeitrag im Jahr 2010 auf 7% gesunken war, trugen im Jahr 2011 rund ein Viertel (26%) zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei.<sup>2</sup> In den ersten Monaten 2012 beschleunigte sich das Wachstum der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor im Gegensatz zum gesamten Euroraum leicht. Im April 2012 lag die Jahresveränderungsrate der Kredite der österreichischen Banken gemäß EZB-Monetärstatistik (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) bei 2,9%, während sie sich im Euroraum zwischen Oktober 2011 und April 2012 von 2,0% auf zuletzt 0,5% abschwächte.<sup>3</sup> Weiterhin verzeichneten vor allem Finanzierungen mit längeren Laufzeiten (über 5 Jahre) stabile Zuwachsraten, während Kredite mit Laufzeiten unter 1 Jahr in den ersten Monaten des Jahres 2012 an Dynamik verloren.

Die bei ausländischen Banken aufgenommenen Kredite verminderten sich im Jahr 2011 – nach vier Jahren kontinuierlicher Zuwächse – netto um 1,1 Mrd EUR auf 11,8 Mrd EUR

<sup>1</sup> Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Special Purpose Entities.

<sup>2</sup> Bei Redaktionsschluss lagen Daten der GFR bis zum vierten Quartal 2011 vor, sodass sich Angaben zu den Wachstumsbeiträgen auf das Jahr 2011 beziehen. Die aktuellere Entwicklung der Finanzierungsströme wird anhand von Daten der EZB-Monetärstatistik bzw. der Emissionsstatistik dargestellt.

<sup>3</sup> Zur aktuellen Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den aktuellen Kreditbericht der OeNB ([http://www.oenb.at/de/img/kreditbericht\\_juni\\_2012\\_tcm14-248172.pdf](http://www.oenb.at/de/img/kreditbericht_juni_2012_tcm14-248172.pdf)).

(gegenüber 155,3 Mrd EUR bei inländischen Banken). Fasst man den Beitrag von in- und ausländischen Banken zusammen, stammten im Jahr 2011 rund 18 % der Außenfinanzierung von Bankkrediten.

Die leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken im Firmenkundengeschäft, die im zweiten Halbjahr 2011 zu registrieren gewesen war, setzte sich in den ersten Monaten des Jahres 2012 nicht weiter fort. Laut den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) blieben die Kreditstandards im ersten Quartal 2012 konstant. Unternehmensbefragungen bestätigen, dass sich nach einer leichten Verschärfung im Herbst bzw. Winter 2011/12 die Zugangsmöglichkeit zu Krediten stabilisierte. So schätzte im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests sowohl im November 2011 als auch im Februar 2012 jeweils rund ein Drittel der befragten Unternehmen die Kreditvergabe der Banken als „restriktiv“ ein und weniger als ein Zehntel betrachtete sie als „entgegenkommend“. Von jenen Unternehmen, die in den jeweils letzten drei Monaten tatsächlich Kreditbedarf hatten, beurteilte knapp die Hälfte die Kreditvergabepraxis der Banken als „restriktiv“. Ähnliche Ergebnisse brachten die Österreichresultate des *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area* (SAFE). Hier übertraf der Anteil der Unternehmen, die im ersten Quartal 2012 einen verschlechterten Zugang zu Bankkrediten konstatierten, den Anteil jener, die eine Verbesserung registriert hatten, um 15 % (bzw. 12 % bei Überziehungen).

Gleichzeitig verzeichneten die befragten Banken im Hinblick auf die Kreditnachfrage der Unternehmen im ersten Quartal 2012 den vierten leichten Rückgang in Folge. Sowohl Groß-

betriebe als auch Klein- und Mittelunternehmen schränkten ihre Kreditnachfrage ein. Zum einen dämpfte ein geringerer Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, für Fusionen und für Übernahmen bzw. Unternehmensumstrukturierungen den Mittelbedarf leicht, zum anderen finanzierten sich die Unternehmen vermehrt aus ihrer Innenfinanzierung.

Die Finanzierungskosten entlasteten bis zum ersten Quartal 2012 die Kreditfinanzierung. In Reaktion auf die beiden Leitzinssenkungen der EZB (im November und Dezember 2011 um jeweils 0,25 Prozentpunkte) und die damit einhergehende Reduktion der Geldmarktsätze sanken die Zinsen für Unternehmenskredite von Oktober 2011 bis April 2012 um 62 Basispunkte (wobei der Rückgang für großvolumige Kredite – über 1 Mio EUR – etwas stärker ausfiel als für kleine Kredite). Die Kreditbedingungen, die die Nicht-Zinskomponenten der Kreditvergabe betreffen, wurden nach einer leichten Verschärfung im zweiten Halbjahr 2011 (vor allem für Kredite an große Unternehmen) im ersten Quartal 2012 nicht weiter verändert.

### **Anhaltendes Wachstum der Unternehmensanleihen**

Mit 6,2 Mrd EUR machte die Begebung von Anleihen im Jahr 2011 im Vergleich zu den Jahren zuvor einen überdurchschnittlich hohen Beitrag von 40 % zum Mittelaufkommen der österreichischen Unternehmen aus. Damit übertraf die Nettoneuverschuldung auf dem Rentenmarkt die Bankkredite um mehr als die Hälfte. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 hielt die Dynamik der Emission von Unternehmensanleihen an, und mit einer Jahreswachstumsrate von 7,5 % (gemäß Emissionsstatistik) lag ihr Expansionstempo im März 2012 deutlich über jenem der an-

Kreditrichtlinien im ersten Quartal 2012 nicht weiter verschärft

Rückgang der Kreditzinsen

Hoher Wachstumsbeitrag zur Außenfinanzierung

deren Finanzierungsinstrumente. Der Anteil variabel verzinsten Anleihen blieb im zweiten Halbjahr 2011 und den ersten Monaten 2012 bei 12 % bis 13 %. Der Anteil von Fremdwährungsemissionen verringerte sich seit Mitte 2011 weiter und belief sich im März 2012 auf 9,1 %.

Wie die Kreditzinsen waren auch die Anleiherenditen in den ersten Monaten des Jahres 2012 rückläufig, wobei der Rückgang allerdings deutlich stärker ausfiel. Nachdem sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 die verringerte Risikoneigung der Investoren in einem deutlichen Anstieg der Anleiherenditen für schlechtere Bonitäten deutlich bemerkbar gemacht hatte, verminderte sich die Rendite von Anleihen mit BBB-Rating in den ersten fünf Monaten 2012 um 157 Basispunkte auf 4,67 % im Mai 2012.<sup>4</sup> Die Rendite von AAA-Unternehmensanleihen verminderte sich im gleichen Zeitraum um 127 Basispunkte. Der Abstand von BBB-Emissionen zu Euro-Unternehmensanleihen mit bestem Rating sank in diesem Zeitraum von 282 auf 252 Basispunkte, und damit auf den niedrigsten Wert seit August 2011. Die Anleiherenditen lagen damit um mehr als 4 Prozentpunkte unter den auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 verzeichneten Höchstständen.

#### **Deutlicher Rückgang der innersektoralen Finanzierungen**

Trotz eines deutlichen Rückgangs stammte im Jahr 2011 rund ein Sechstel der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors aus (inländischen) innersektoralen Finanzierungsströmen, worunter Handelskredite von inländischen Unternehmen, konzerninterne

Finanzierungen (inklusive Kreditfinanzierungen verbundener Unternehmen) und sonstige Finanzierungen zwischen Unternehmen zusammengefasst wurden. Die Handelskredite von inländischen Unternehmen waren trotz lebhafter Umsätze und niedrigen Zinsniveaus netto rückläufig; die konzerninternen Finanzströme sanken um mehr als zwei Drittel.

#### **Aktienfinanzierung von der Krise beeinträchtigt**

Die Finanzierung über die Börse war im Jahr 2011 nach wie vor durch die Krise beeinträchtigt. 2011 trugen die börsennotierten Aktien nur etwas mehr als 6 % zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei. Nach einem kurzfristigen Anstieg im zweiten Quartal 2011 verlangsamte sich parallel zu den Aktienkursrückgängen die Mittelaufnahme an der Börse markant. In den ersten vier Monaten 2012 war das Netto-Mittelaufkommen der Unternehmen über die Börse aufgrund einiger kleinerer Notierungslöschungen sogar leicht negativ.

Die Gewinnrendite (d. i. der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) des ATX, die als Indikator für die Kosten der Mittelaufnahme auf dem österreichischen Aktienmarkt gesehen werden kann, sank von Dezember 2011 bis Mai 2012 von 11,6 auf 8,8, nachdem die starken Kursrückgänge des zweiten Halbjahres 2011 zum Stillstand gekommen und zum Teil sogar wieder umgekehrt worden waren.

Mit einem Volumen von 5,5 Mrd EUR stammte 2011 rund ein Drittel der Außenfinanzierung aus außerbörslichen Anteilswerten. Insgesamt nahmen die Unternehmen 2011 damit 43 % ihrer Außenfinanzierung in Form

Verlangsamung der Mittelaufnahme an der Börse

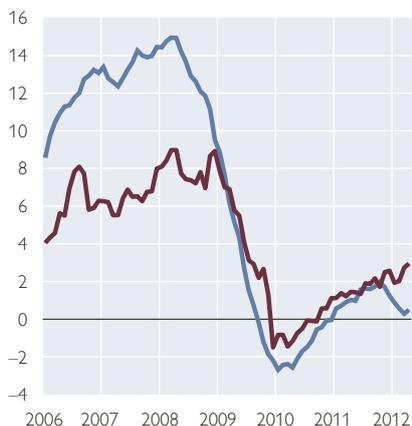
Stabile Eigenkapitalposition

<sup>4</sup> Da es keine Zeitreihe für die Renditen österreichischer Unternehmensanleihen gibt, werden Euroraum-Werte herangezogen.

**Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen**

**Kredite: Volumina**

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



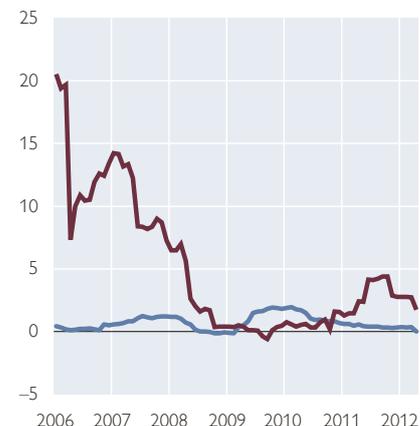
**Anleihen: Volumina**

Veränderung zum Vorjahr in %



**Börsennotierte Aktien: Volumina**

Veränderung zum Vorjahr in %



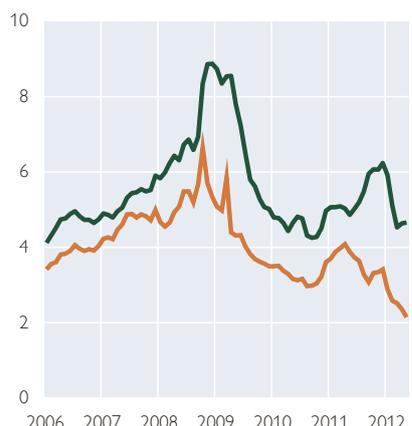
**Kredite: Zinsen**

in %



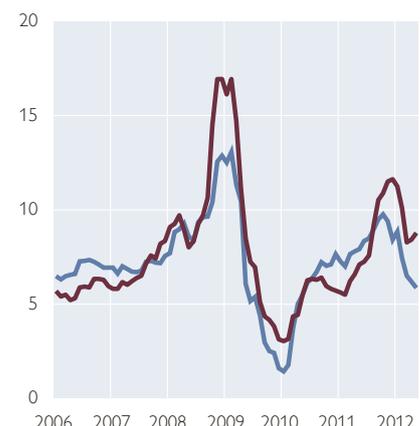
**Anleihen: Renditen**

in %



**Börsennotierte Aktien: Gewinnrendite**

in %



Quelle: OeNB, EZB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

<sup>1</sup> Bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte.

von Eigenkapital auf. Bezogen auf den Bestand der Verpflichtungen sank die Eigenkapitalposition des Unternehmenssektors (Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva) im Jahr 2011 leicht von 43,1% auf 41,4%. Dieser Rückgang ging im Wesentlichen auf den (buchmäßigen) Rückgang des Eigenkapitals infolge der gesunkenen Aktienkurse zurück, da im Rahmen der GFR gemäß internationaler Konventionen das börsennotierte Eigenka-

pital stets zu aktuellen Marktwerten bewertet wird. Unter Ausschaltung dieses Effekts wäre die Eigenkapitalposition im Jahr 2011 konstant geblieben.

**Schuldentragfähigkeit der Unternehmen unter Vorkrisenniveau**

Die Wachstumsrate der Verschuldung (gemessen als Summe von Krediten und Anleihen) der Unternehmen verminderte sich zwar im Verlauf des abgelaufenen Jahres sukzessive auf zuletzt

Stabiler Verschuldungsgrad

2,3% (viertes Quartal 2011). Da sich aber die Dynamik der Unternehmensgewinne ebenfalls verlangsamte, verminderte sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen bezogen auf ihre Ertragskraft im zweiten Halbjahr 2011 nicht mehr. Mit knapp 270% des Bruttobetriebsüberschusses lag die Verschuldung deutlich über den Werten vor Beginn der Krise. Gleichzeitig lag die österreichische Verschuldungsquote über den Vergleichswerten für den gesamten Euroraum. Auch in Relation zum Eigenkapital war die Verschuldung der Unternehmen in Österreich höher als im Euroraum. Daran kommt die hohe Bedeutung der Fremdkapitalfinanzierung in Österreich zum Ausdruck. Ähnlich wie oben für die Eigenkapitalposition erwähnt, geht der starke Anstieg der Debt-Equity Ratio in Österreich im zweiten Halbjahr 2011 im Wesentlichen auf den (rechnerischen) Rückgang des Eigenkapitals infolge der gesunkenen Aktienkurse zurück – unter Ausschaltung dieser Effekte wäre die Debt-Equity Ratio 2011 konstant geblieben.

Die verhaltene Kreditaufnahme, vor allen aber das weiterhin tiefe Niveau der Kreditzinsen trug dazu bei, dass die Kostenseite der Unternehmen durch den niedrigen Zinsaufwand weiterhin spürbar entlastet wurde. Nach einer leichten Zunahme im ersten Halbjahr 2011 – im Wesentlichen bedingt durch die leicht gestiegenen Zinsen – blieb der Zinsaufwand in Relation zum Bruttobetriebsüberschuss in der zweiten Jahreshälfte stabil. Aber auch wenn die Verschuldung des Unternehmenssektors – und damit die Exponierung des Unternehmenssektors gegenüber Zinsänderungsrisiken – im Verlauf der Krise nur moderat expandierte, könnte ein Anstieg des Zinsniveaus insbesondere für hoch verschuldete Firmen eine spürbare Belastung darstellen. Dieser

Aspekt ist umso relevanter, als der Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich überdurchschnittlich hoch ist, was zwar in der Periode niedriger Zinsen die Zinsaufwandsbelastung der Unternehmen merklich unter jene im Euroraum drückte, aber gleichzeitig für den Unternehmenssektor erhebliche Zinsänderungsrisiken mit sich brachte. Der Fremdwährungskreditanteil der Unternehmen ist zwar in Österreich aktuell fast doppelt so hoch wie im Euroraum, war in den letzten Jahren sehr stabil und liegt auch deutlich unter jenem des Haushaltssektors.

Die relativ geringe Ausweitung der Verschuldung und das niedrige Zinsniveau, das auch höher verschuldeten Unternehmen den Zinsendienst erleichtert, trugen zusammen mit der guten Konjunktursituation im Jahr 2011 auch dazu bei, dass die Unternehmensinsolvenzen im bisherigen Verlauf der Krise nur vergleichsweise wenig anstiegen und seit Mitte 2010 sogar rückläufig waren. Betrachtet man – um saisonale Effekte auszuschalten – jeweils die Summe der letzten vier Quartale, so lag die Anzahl der Insolvenzen im ersten Quartal 2012 um 8,3% unter dem entsprechenden Wert des Vorjahres; auch bezogen auf die Anzahl der Unternehmen sanken die Insolvenzen deutlich.

### Hohe Bewertungsverluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

#### Rückläufige Realeinkommen

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stiegen im Jahr 2011 nominell merklich. Real gingen sie angesichts der höheren Inflationsrate aber leicht zurück, obwohl die Haushaltseinkommen bis ins erste Quartal 2012 von der hohen Beschäftigungsdynamik auf dem Arbeitsmarkt gestützt wurden. Die privaten Konsumausgaben

Weiterer Rückgang der Insolvenzen

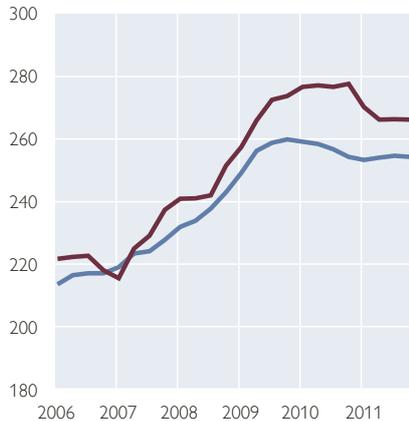
Zinsänderungsrisiken aufgrund variabel verzinsten Kredite

Gesunkene Sparquote

**Risikoindikatoren der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

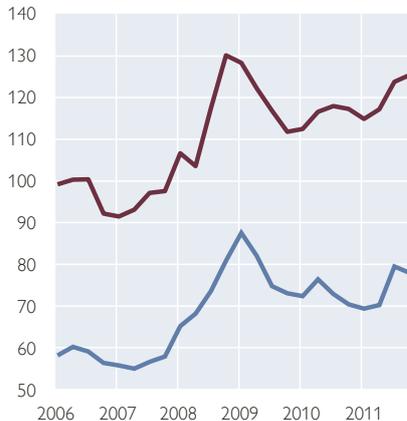
**Verschuldung**

in % des Bruttobetriebsüberschusses



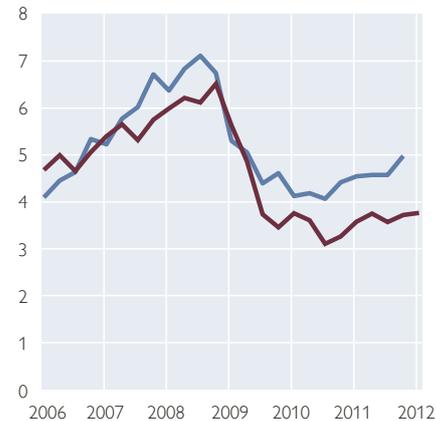
**Debt-Equity Ratio**

in %



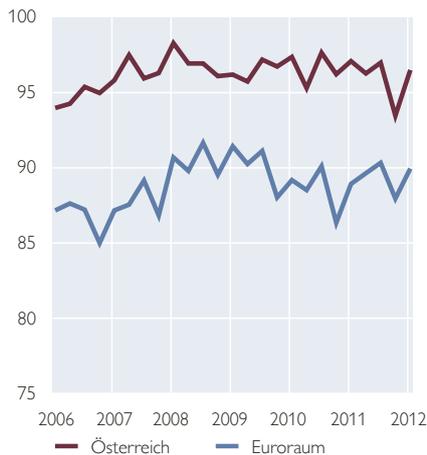
**Zinsaufwand**

in % des Bruttobetriebsüberschusses



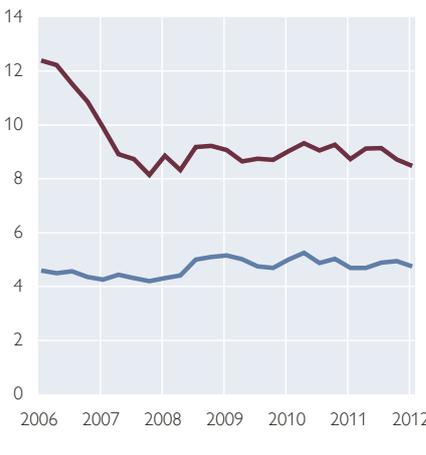
**Variabel verzinstete Kredite**

Anteil an den gesamten neu vergebenen Krediten in %



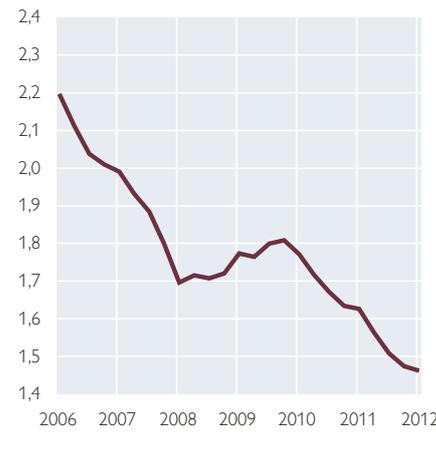
**Fremdwährungskredite**

Anteil am gesamten Kreditbestand in %



**Insolvenzen**

Anzahl der Insolvenzen in % der Unternehmen



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat, KSV 1870.

wuchsen verhalten, aber stärker als die Einkommen, sodass die Sparquote im Jahr 2011 – nun schon das vierte Jahr in Folge – auf nunmehr 7,5 % sank. Damit ist die Sparquote seit 2008 um mehr als 4 Prozentpunkte gesunken. Dieser Rückgang der Sparquote dürfte auch mit der Struktur der Haushaltseinkommen im Zusammenhang stehen. Seit Ausbruch der Krise wird das Wachstum der Haushaltseinkommen primär von den Arbeitnehmerent-

gelten getragen, also von jener Kategorie mit der höchsten Konsumneigung, während die Vermögenseinkommen auch 2011 weiterhin leicht rückläufig waren.

**Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in der Krise halbiert**

Parallel zu der gesunkenen Sparquote ging die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte<sup>5</sup> im Jahr 2011 weiter zurück und lag mit 9,8 Mrd EUR

<sup>5</sup> Ohne Berücksichtigung der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

um 21 % unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Damit lag sie um 54 % unter dem vor der Krise verzeichneten Höchstwert aus dem Jahr 2007.

Geringes  
Einlagenwachstum

Stabilisierende  
Wirkung des  
Versicherungs-  
sparens

Im Jahr 2011 entfiel mit 4,2 Mrd EUR knapp die Hälfte der Geldvermögensbildung auf die Einlagen. Ihr Wachstum blieb mit 2,0% niedrig. Vor allem täglich fällige und kurzfristig gebundene Einlagen wurden im Jahr 2011 und im ersten Quartal 2012 neu dotiert, während die Bestände an längerfristig gebundenen Einlagen vermindert wurden. Diese Entwicklung spiegelt sich in der Entwicklung nach Einlagenkategorien wieder. Im Jahr 2011 entfielen nahezu 60% der Einlagenausweitung auf Sichteinlagen, knapp 25 % auf Termineinlagen und nur 17% auf Spareinlagen (obwohl deren Anteil am Bestand nahezu drei Viertel beträgt). Ohne Berücksichtigung der zum Jahresultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen wären die Spareinlagen im Jahr 2011 sogar rückläufig gewesen. Diese veränderte Fristigkeitsstruktur deutet zum einen auf eine hohe Liquiditätspräferenz der Haushalte hin und könnte zum anderen mit den geringen Opportunitätskosten infolge der niedrigen Zinsen im Zusammenhang stehen.

Beträchtliche  
buchmäßige  
Bewertungsverluste

Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten auf den Finanzmärkten lagen die Kapitalmarktveranlagungen der privaten Haushalte im Jahr 2011 deutlich unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Mit knapp 0,5 Mrd EUR trugen sie nur rund 5 % zur Geldvermögensbildung bei; ihre Wachstumsrate verlangsamte sich von 5,2% auf 0,5%. Relativ deutliche Zuwächse verzeichneten im Jahr 2011 festverzinsliche Wertpapiere, während Investmentzertifikate angesichts der starken Aktienkursrückgänge netto abgebaut wurden und die direkte Veranlagung

Deutliche Verlangsamung der Kapitalmarktveranlagungen

in börsennotierte Aktien markant an Dynamik verlor.

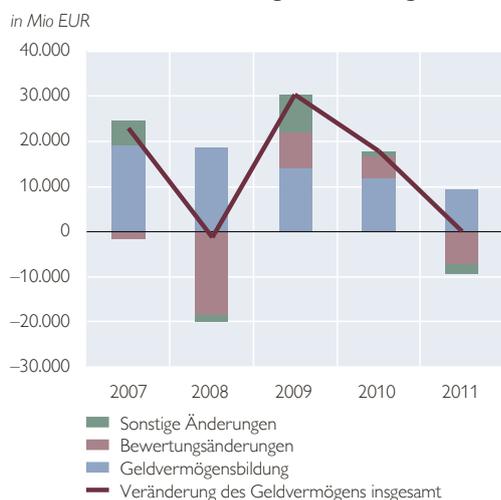
Auch die Veranlagung in Lebensversicherungen und Pensionskassen wuchs im Jahr 2011 mit 2,7% deutlich langsamer als 2010 (4,7%), wirkte aber dennoch wie schon in den Jahren zuvor stabilisierend auf die Geldvermögensbildung. Im Jahr 2011 entfielen auf sie rund 28% der gesamten Geldvermögensbildung. Ein großer Teil des Mittelzuflusses in diesen Anlageinstrumenten ist aber nicht das Ergebnis aktueller Veranlagungsentscheidungen, sondern spiegelt aufgrund langer Laufzeiten bzw. Bindungsfristen schon vor längerer Zeit getroffene Entscheidungen wider. Ein zentrales Motiv in diesem Zusammenhang ist die Nachfrage nach kapitalgedeckter Altersvorsorge. Außerdem dienen Lebensversicherungen in Österreich zu einem nicht unerheblichen Ausmaß als Tilgungsträger für endfällige Fremdwährungskredite.

Obwohl die privaten Haushalte ihre Geldvermögen im Jahr 2011 mit 9,8 Mrd EUR netto neu dotierten, lag der Bestand der Geldvermögen der privaten Haushalte Ende 2011 mit 468,7 Mrd EUR leicht (um 41 Mio EUR) unter dem Wert des Vorjahres. Zum großen Teil reflektiert diese Diskrepanz die beträchtlichen (buchmäßigen) Bewertungsverluste in den Wertpapierportfolios der privaten Haushalte, die im Jahr 2011 mit 7,2 Mrd EUR rund drei Viertel der Geldvermögensbildung ausmachten. Am relativ stärksten waren die Kursverluste bei den börsennotierten Aktien mit 23,6% des Bestands zum Ultimo 2010 und bei den Investmentzertifikaten mit 5,3%. Aber auch bei den verzinslichen Wertpapieren waren Bewertungsverluste zu verzeichnen gewesen.

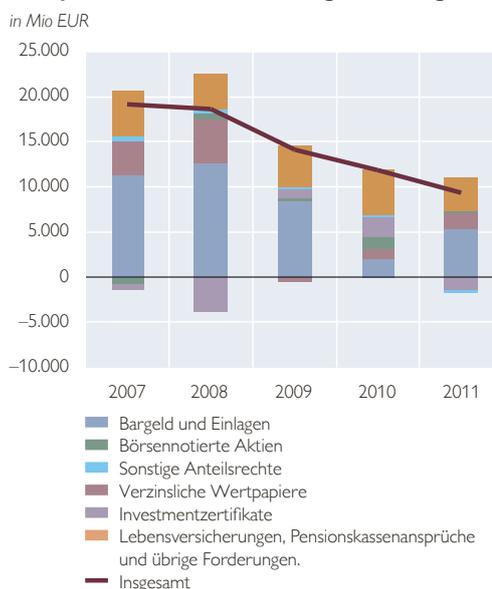
Grafik 10

## Veränderung des Geldvermögens der privaten Haushalte

### Faktoren der Geldvermögensänderung



### Komponenten der Geldvermögensbildung



Quelle: OeNB.

### Wachstum der Kredite von Wohnbaufinanzierungen getragen

Etwas mehr als 85% der finanziellen Verbindlichkeiten der privaten Haushalte entfielen Ende 2011 laut GFR auf Bankkredite. Diese expandierten 2011 und im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 relativ verhalten. Im April 2012 betrug ihre Nettoausweitung (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) der Bankkredite an private Haushalte 1,4%.

Nach Währungen betrachtet standen den deutlichen Zuwächsen bei Euro-Krediten (April 2012: +5,2%) markante Rückgänge bei Fremdwährungskrediten (-7,7%) gegenüber. Die Ergänzungen der Finanzmarktaufsicht bei den Mindeststandards zur Vergabe von Fremdwährungskrediten, die eine starke Einschränkung der Vergabe von neuen Fremdwährungskrediten an private Haushalte vorsehen, zeigten damit eine deutliche Wirkung. Nach Verwen-

dungszwecken waren im April 2012 Rückgänge bei den Konsumkrediten (-2,6% im Vergleich zum Vorjahr) und bei den sonstigen Krediten (-1,4%) sowie Zuwächse bei den Wohnbaufinanzierungen (+3,7%) zu verzeichnen. Das Kreditangebot der Banken laut Bank Lending Survey war im ersten Quartal 2012 nun schon nahezu zwei Jahre hindurch stabil, während nachfrageseitig im Wohnbaufinanzierungsbereich insgesamt für das Jahr 2011 eine leichte Belebung gemeldet wurde. Auch andere Indikatoren für den Wohnungsmarkt signalisieren eine gestiegene Kreditnachfrage. Aktuelle Daten über fertiggestellte Neubauten liegen zwar keine vor, die Entwicklung der Wohnbaubewilligungen deutet aber auf einen merklichen Aufschwung der Wohnbautätigkeit hin. Im Jahr 2011 lag diese um 9,6% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Gleichzeitig erhöhten die gestiegenen Immobilienpreise (+5,5% im Jahr 2011) den

Wechselkursbereinigter Rückgang der Fremdwährungskredite

**Volumina und Kondition für Kredite der MFI an private Haushalte**

**Wohnbaukredite – Volumina**



**Konsumkredite – Volumina**



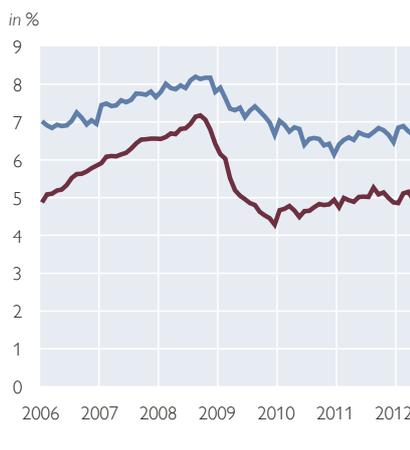
**Sonstige Kredite – Volumina**



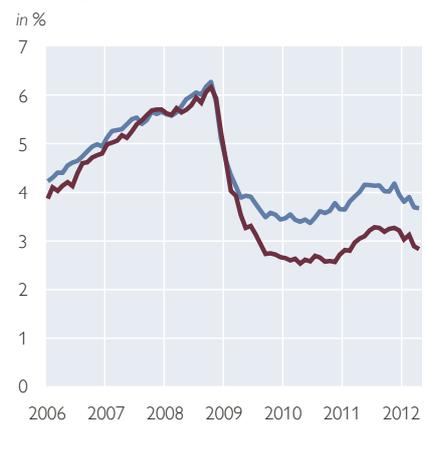
**Wohnbaukredite – Zinsen**



**Konsumkredite – Zinsen**



**Sonstige Kredite – Zinsen**



Quelle: OeNB, EZB.

<sup>1</sup> Bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurse.

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen

Moderates Wachstum der Haushaltsverschuldung

Finanzierungsbedarf für Immobilienkäufe.

Die Kreditbedingungen waren weiterhin günstig, auch wenn sich die beiden Leitzinssenkungen im November und Dezember 2011 um insgesamt 50 Basispunkte und der damit einhergegangene Rückgang der Geldmarktzinsen bisher nicht vollständig in den Kundenzinssätzen widerspiegeln. Im April 2012 lagen die Zinsen für neu vergebene Wohnbaukredite bei 2,79%, und damit um 0,25 Prozentpunkte niedriger als im Oktober 2011. Die Zinsen für Konsumkrediten lagen bei

4,95 % (–19 Basispunkte). Damit lagen die Zinsen um 2,8 Prozentpunkte (Wohnbaukredite) bzw. 1,9 Prozentpunkte (Konsumkredite) unter den Werten vor Beginn der Krise.

**Währungs- und Zinsänderungsrisiken der privaten Haushalte**

In absoluten Größen ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Österreich im internationalen Vergleich niedrig. Aufgrund der moderaten Kreditaufnahme und des niedrigen Zinsniveaus blieb das Verschuldungsniveau während der Krise relativ stabil. Ende

2011 beliefen sich die gesamten Verpflichtungen der privaten Haushalte gemäß GFR auf 167 Mrd EUR, das waren um 1,9% mehr als ein Jahr zuvor. Bezogen auf das verfügbare Nettoeinkommen belief sich die Schuldenlast des privaten Haushaltssektors auf 90,7% (-0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr). Die Verschuldungsquote war damit weiterhin niedriger als im gesamten Euroraum (107% im dritten Quartal 2011).

Moderate Verschuldungsniveaus hielten in Kombination mit den tiefen Zinsen den Zinsaufwand der privaten Haushalte weiterhin niedrig. Nach einem relativ deutlichen Anstieg im dritten Quartal 2011 waren in den beiden darauffolgenden Quartalen infolge der gesunkenen Zinsen wieder leichte Rückgänge zu verzeichnen. Im Jahr 2011 entsprach der Zinsaufwand durchschnittlich 2,3% des verfügbaren Einkommens, und damit rund 1½ Prozentpunkte weniger als vor Beginn der Krise drei Jahre zuvor. Ein Faktor, der diesen Rückgang des Zinsaufwands begünstigte, war der hohe Anteil variabel verzinsten Kredite. Im ersten Quartal 2012 hatten 85,3% der neu vergebenen Kredite

eine Zinsbindungsfrist von maximal einem Jahr. Dieser im internationalen Vergleich sehr hohe Anteil trug zwar dazu bei, dass sich die EZB-Leitzzinssenkungen während der Krise rascher in Kreditzinssenkungen übertrugen und dass in den letzten Jahren die Kundenzinssätze in Österreich generell niedriger als im Euroraum waren. Bei steigenden Zinsen hätte dies aber den gegenteiligen Effekt auf den Zinsaufwand.

Ein weiterer Risikofaktor für die finanzielle Position der privaten Haushalte ist der nach wie vor hohe Fremdwährungsanteil an den Krediten. Im ersten Quartal 2012 waren immer noch 27,9% des gesamten Kreditvolumens des Haushaltssektors in fremder Währung denominated. Das waren zwar 2,7 Prozentpunkte weniger als vor zwei Jahren, allerdings unterliegt die Refinanzierungsseite der privaten Haushalte damit immer noch erheblichen Wechselkursänderungsrisiken (auch wenn der Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit September 2011, als die Schweizerische Nationalbank einem Höchstkurs von 1,20 CHF je Euro bekannt gab, nicht weiter gestiegen ist).

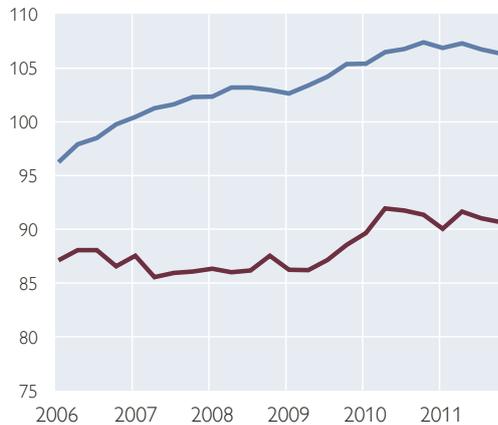
Fremdwährungs-  
kreditanteil leicht  
gesunken

Niedriger  
Zinsaufwand

### Risikoindikatoren der privaten Haushalte

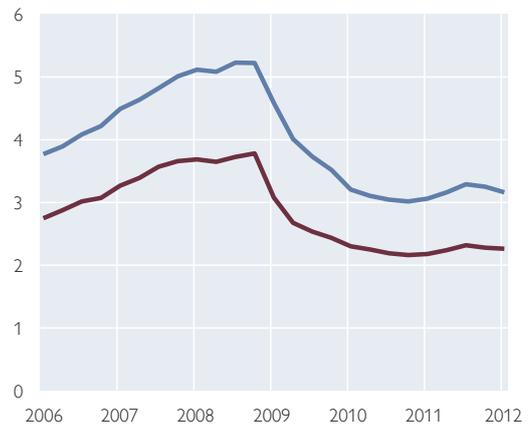
#### Verbindlichkeiten

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



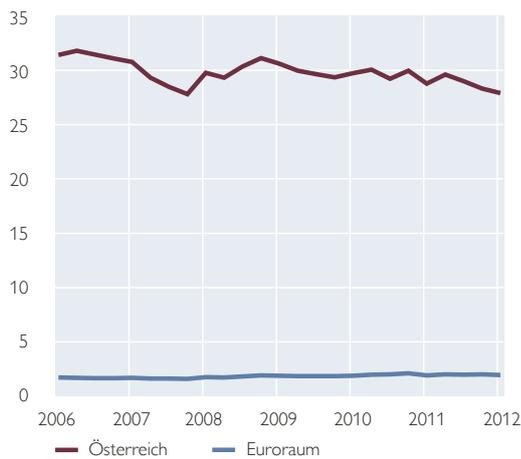
#### Zinsaufwand

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



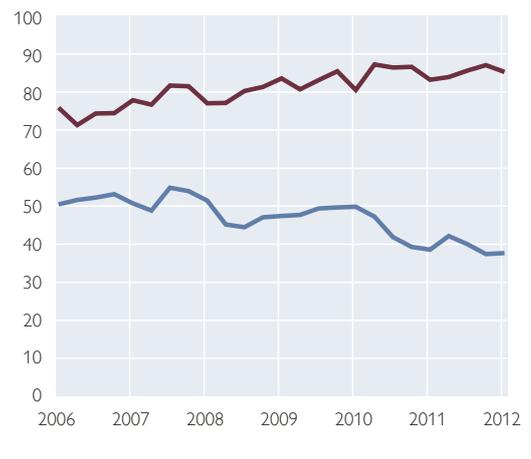
#### Fremdwährungskredite

in % des Gesamtkreditvolumens



#### Variabel verzinst Kredite

in % des Neukreditvolumens



Quelle: OeNB, Statistik Austria, EZB, Eurostat.

Anmerkung: Für Euroraum: Zinsaufwand nur für Euro-Kredite.