



Aktueller Kommentar



Österreich: Gegenwind aus Osteuropa

20. März 2009

Die hohe Verschuldung der osteuropäischen Privathaushalte und der deutliche Wirtschaftsabschwung der aufstrebenden Länder Osteuropas haben an den Finanzmärkten zu wachsender Besorgnis über die großen Kreditpositionen österreichischer Banken in dieser Region geführt. Die starken Finanz- und Handelsverflechtungen mit Osteuropa, die die österreichische Wirtschaftsleistung während der letzten Jahre beflügelt haben, sind nun zur Achillessehne der Alpenrepublik geworden. Aufgrund der großen Bedeutung Deutschlands und Osteuropas für den österreichischen Exportsektor ist die Wirtschaft sehr anfällig gegenüber der aktuellen Wachstumsschwäche in diesen Ländern.

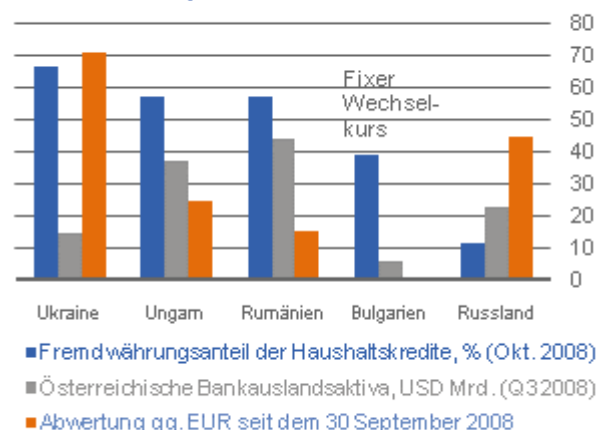
Die hohe Verschuldung der osteuropäischen Privathaushalte und der deutliche Wirtschaftsabschwung der aufstrebenden Länder Osteuropas haben an den Finanzmärkten zu wachsender Besorgnis über die großen Kreditpositionen österreichischer Banken in dieser Region geführt.

An den Finanzmärkten wurde österreichischen Staatsschulden über die letzten Wochen ein deutlich höheres Risiko beigemessen. Zwischenzeitlich stiegen die Risikoaufschläge bei 10-jährigen österreichischen Staatsanleihen auf Mehrjahreshochs von mehr als 130 Basispunkten gegenüber deutschen Bundesanleihen. Die Spreads der auf österreichische Staatsschulden gehandelten CDS-Kontrakte (mit fünfjähriger Laufzeit) schossen auf ca. 270 Basispunkte hoch und liegen damit in etwa so hoch wie im hochverschuldeten Griechenland. Innerhalb der EWU wird dies nur noch von Irland übertroffen. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass der CDS-Markt nicht nur von Zahlungsausfallrisiken, sondern ebenfalls von anderen Faktoren bestimmt wird. Des Weiteren haben sich seit kurzem sowohl die österreichischen Anleihe- als auch die CDS-Spreads wieder auf ca. 110 bzw. 180 Basispunkte eingeeengt.

Die hohen Finanz- und Handelsverflechtungen mit Osteuropa, die die österreichische Wirtschaftsleistung während der letzten Jahre beflügelt haben, sind nun zur Achillessehne der Alpenrepublik geworden.

Laut der konsolidierten Bankenstatistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sind österreichische Banken mit einer Auslandskreditvergabe von USD 278 Mrd. oder 65% der nationalen Wirtschaftsleistung sowohl absolut als auch relativ zum BIP die größten ausländischen Investoren in Osteuropas Transformationsländern. Diese Länder Osteuropas sind für den österreichischen Finanzsektor zum wichtigsten ausländischen Markt geworden und Österreich für Osteuropa zum bedeutendsten Kapitalgeber. So machen die in Osteuropa gehaltenen Auslandsaktiva fast 50% der gesamten Auslandsaktiva österreichischer Banken aus. Der Löwenanteil davon (ungefähr 45%) geht in einige wenige Länder wie Rumänien (USD 43,7 Mrd.), Ungarn (USD 36,9 Mrd.), Russland (USD 22,4 Mrd.), Ukraine (USD 14,3 Mrd.) und Bulgarien (USD 5,5 Mrd.). Weil diese Volkswirtschaften allesamt mit einem schweren Wirtschaftsabschwung bzw. mit den negativen Konsequenzen des Kreditbooms der vergangenen Jahre kämpfen, sind die österreichischen Banken steigenden Risiken im Privatkunden- und Firmenkreditgeschäft ausgesetzt. Angesichts der starken Verbreitung von Fremdwährungskrediten und der bereits hohen Schuldenlast (in einigen Ländern beträgt die Schuldendienstquote vieler Haushalte bis zu 30% des verfügbaren Einkommens)

Wechselkursabwertung erhöht Druck auf osteuropäische Schuldner



Quellen: Nationale Notenbanken, BIZ, IHS Global Insight, DB Research



bereitet nicht zuletzt die stattgefundene Abwertung vieler osteuropäischer Währungen den privaten Haushalten zunehmende Sorgen (siehe Grafik). Mit Blick auf das große Osteuropa-Engagement der Banken sieht sich die österreichische Regierung relativ hohen Eventualverbindlichkeiten gegenüber. Vor kurzem hat Standard & Poor's den Anteil der problematischen Bruttobankaktiva (bezogen auf das inländische Kreditvolumen) auf ca. 12-24% des BIP geschätzt. Demnach sieht sich der Staat laut S&P's in einem Basisszenario bzw. Stress-Szenario potenziell anfallenden Rekapitalisierungskosten von 2% bzw. 5,3% des BIP gegenüber.

Infolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise erhöhte sich die Staatsverschuldung laut der OECD bereits 2008 auf 62,6% des BIP (von 61,9% 2007) und bis 2010 wird ein weiterer Anstieg der Schuldenquote auf knapp unter 70% erwartet. Der Anstieg der Staatsausgaben und sinkende Steuereinnahmen werden das Haushaltsdefizit weiter in die Höhe treiben. Nachdem dies bereits 2008 1,2% des BIP betrug, muss für 2009/10 mit einem weiteren Anstieg auf 4-5% des BIP (und damit auf ähnlich hohe Niveaus wie im Nachbarland Deutschland) gerechnet werden.

Die österreichischen Banken haben sich über die letzten Jahre zunehmend über kurzfristige Schuldverschreibungen refinanziert.

Auf Basis der von der EZB veröffentlichten Bilanzdaten der monetären Finanzinstitute schneidet der österreichische Bankensektor in Punkto Kapitalausstattung im Vergleich mit anderen westeuropäischen Ländern gut ab. So belief sich die Quote aus Bankkapital und Bankenreserven zu den gesamten Bilanzaktiva im Dezember 2008 auf relativ hohe 7,1%. Allerdings ist zu beachten, dass es sich hierbei um eine nicht-

risikogewichtete Kennzahl handelt. Auch wenn der Anteil der Einlagen an den gesamten Bankaktiva in den letzten zehn Jahren nur moderat von 61,9% (Januar 1999) auf 55,1% (Dezember 2008) zurückging, erhöhte sich im gleichen Zeitraum der Anteil der emittierten Schuldverschreibungen von 17,5% auf 24,6% der Gesamtaktiva. Im Zuge der gestiegenen Kapitalmarktfinanzierung österreichischer Banken – diese ist nur noch in Dänemark und Schweden ausgeprägter – hat sich der Anteil der kurzfristigen Schuldverschreibungen (mit einer Restlaufzeit von unter zwei Jahren) von 1,5% der gesamten Schuldverschreibungen im Januar 1999 auf 11,6% im Dezember 2008 erhöht.

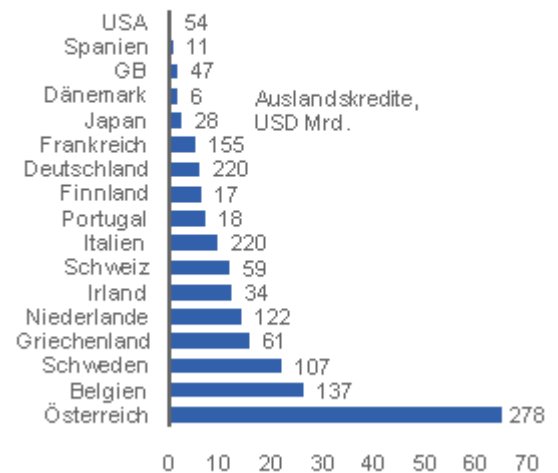
Aufgrund der hohen Bedeutung Deutschlands und Osteuropas für den österreichischen Exportsektor ist die Wirtschaft sehr anfällig gegenüber der aktuellen Wachstumsschwäche in diesen Ländern.

Als Folge der starken Außenhandelsverflechtungen mit Deutschland und Osteuropa (die ca. 30% und 25% der Gesamtausfuhren Österreichs importieren) ist der österreichische Exportsektor anfällig gegenüber der schweren Rezession in Deutschland und dem ausgeprägtem Abschwung in den aufstrebenden Ländern Osteuropas. Auch wenn das österreichische Wirtschaftswachstum seit 2002 über dem deutschen gelegen hat, ist die österreichische Wirtschaft in der Vergangenheit immer dem deutschen Konjunkturzyklus dicht gefolgt. In Anbetracht der tiefen Rezession in Deutschland und der Wachstumsschwäche in Osteuropa wird Österreich vermutlich auch dieses Mal dem deutschen Konjunkturzyklus nach unten folgen und eine der schwersten Rezessionen der letzten Jahrzehnte durchleben.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...

Österreichische Banken mit starkem Kreditengagement in Osteuropa

Auslandskreditvergabe von an die BIZ berichtenden Banken (Q3 2008), % BIP



Quellen: BIZ, IHS Global Insight, DB Research



Sebastian Becker (+49) 69 910-30664

...mehr zum Research-Bereich **Emerging Markets**

[Aktuelle Kommentare - Archiv](#)

© Copyright 2009. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.