

Fokus

Hat sich Österreich übernommen?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Österreich wird derzeit aufgrund seiner Nähe zu Osteuropa und seines – bisher als Erfolg gefeierten – Engagements in CEE kritisiert. Es entsteht dabei manchmal der Eindruck, nicht der amerikanische Hypothekenmarkt und die Verbriefungstechniken sind der Kern der Finanzmarktkrise, sondern Österreichs Banken und ihr Engagement in Osteuropa.

Leider kratzt diese Beobachtung nicht nur am Selbstbewusstsein Österreichs, sondern führt zunehmend zu echten wirtschaftlichen Problemen. So stieg der CDS-Satz¹ für Österreich von bescheidenen 10 Basispunkten noch Ende Sommer 2008 auf den bisherigen Höchstwert von 273 Basispunkten Anfang März 2009. Auch wenn es für fast alle Kreditrisiken zu einem Anstieg kam, war er für Österreich besonders hoch. Die Differenz zu Deutschland stieg auf 182 Basispunkte, vor einem halben Jahr war sie noch Null. Auch wenn es inzwischen zu einem Rückgang der Differenz auf knapp unter 100 Basispunkte kam und CDS-Sätze grundsätzlich zu stärkeren Übertreibungen neigen, die Zinsen für den österreichischen Staat haben sich jedenfalls deutlich von jenen für andere Länder mit AAA-Bonität entfernt. Zwar liegen die Zinsen für die 10-jährige österreichische Staatsanleihe aufgrund des allgemeinen Zinsrückganges heute deutlich niedriger als noch im Sommer 2008, die Differenz zu Deutschland ist jedoch auf über 100 Basispunkte (zeitweise sogar 134 Basispunkte) angestiegen.

Unter den AAA-Ländern der Eurozone zählt Österreich derzeit nach Irland den höchsten Zinssatz, einen höheren als Finnland, Frankreich und die Niederlande, deutlich mehr als Deutschland. Der Zinssatz liegt sogar höher als für Belgien und Spanien, die AA+ sind, und fast so hoch wie für Portugal und Italien, beide A+, vier Ratingklassen (gemäß S&P) unter Österreich.

Ostrisiko, Bankenpaket und die Kleinheit des Landes

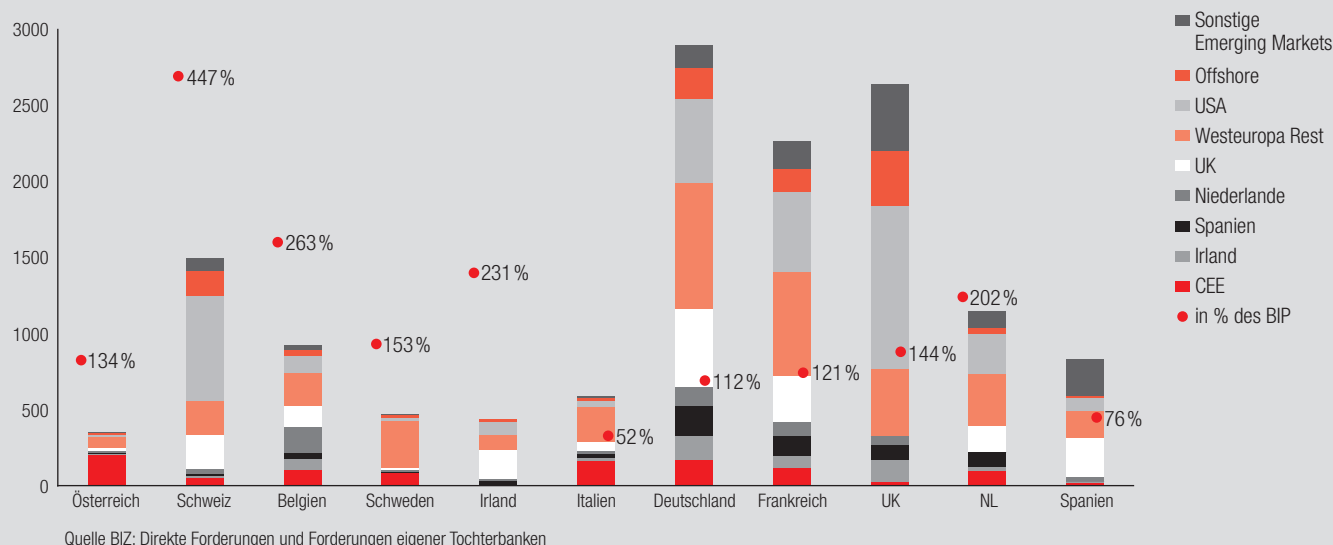
Natürlich ist der höhere Risikoaufschlag für Österreich auch eine Folge der „Flucht“ in „sichere“ Werte, und als solche gelten vor allem die Staatsanleihen von großen Staaten, USA oder Deutschland. Aber dies erklärt nur einen Teil des Anstieges, das bereits erwähnte Ostrisiko dürfte ebenfalls dafür verantwortlich sein. Ist dies gerechtfertigt?

Österreich ist unter den „alten“ EU-Staaten unbestritten die Nr. 1 in Osteuropa, zumindest was die relative Bedeutung für das Land betrifft. Auch wir haben immer wieder auf die Erfolge Österreichs in CEE hingewiesen. Österreichs Banken sind die Nr. 1 in CEE und wir liefern inzwischen 25 % unserer Exporte nach Osteuropa. Damit hat Osteuropa wesentlich zum Leistungsbilanzüberschuss Österreichs beigetragen, hat unser Einkommen dauerhaft um rund 6 % erhöht und über 100.000 Arbeitsplätze geschaffen. War der Preis zu hoch?

1) Credit Default Swaps geben die Kosten an, die man zur Absicherung eines bestimmten Risikos zahlen muss.

Auslandsforderungen westlicher Banken aus ...

(nach Gläubigerland, Mrd. Euro, September 2008)



Österreichs Banken² haben ca. 25 % der Auslandsverbindlichkeiten von CEE gegenüber westlichen Banken, dies sind rund 300 Mrd. € von insgesamt 1.200 Mrd. €. Damit hat Österreich absolut und vor allem auch in Prozent der Wirtschaftsleistung den größten Anteil. Allerdings beinhalten die gesamten 1.200 Mrd. € Auslandsverbindlichkeiten Osteuropas auch alle lokalen Verbindlichkeiten der Tochterbanken in CEE. Rund 60 % von 1.200 Mrd. € sind lokale Forderungen, für Österreich dürften es sogar noch mehr als 60 % sein. D.h., dass maximal 120 Mrd. € Forderungen direkt von Österreich nach CEE bestehen, der Rest, ca. 180 Mrd. €, sind Kredite, die die Tochterbanken in CEE an ihre Kunden vergeben haben. Diesem Betrag stehen Kundeneinlagen von zumindest 130 Mrd. € gegenüber. Somit relativiert sich das Volumen deutlich, zudem bestehen rund 70 % der CEE-Forderungen österreichischer Banken gegenüber Ländern, die bereits EU-Mitglieder sind, allen voran Tschechien.

Auch wenn die Verbindlichkeiten der CEE-Länder gegenüber westlichen Banken von 1.200 Mrd. € (39 % des BIP von CEE) ein großer Betrag sind, stellen sie doch nur 5 % der Forderungen westlicher Banken gegenüber dem Ausland dar, die insgesamt 24.000 Mrd. € betragen. Alleine die Forderungen gegenüber Irland betragen derzeit 745 Mrd. € oder 366 % des BIP von Irland, deutlich geringer als die 39 % für CEE. Die Forderungen gegenüber Spanien betragen rund 850 Mrd. €, gegenüber UK fast 3.000 Mrd. € und gegenüber den USA 4.700 Mrd. €.

Forderungen gegenüber CEE sind somit nicht die einzigen Auslandsforderungen, die westliche Banken haben. Auch wenn viel davon die Rede ist, dass kein Land so viele Forderungen gegenüber CEE hat wie Österreich, so haben Österreichs Banken insgesamt lediglich 131 % des BIP Forderungen gegenüber dem Ausland (davon die Hälfte in CEE), Banken in anderen Ländern jedoch deutlich mehr. So liegt diese Quote etwa in der Schweiz bei 444 % des BIP, in Belgien bei 263 %, in Schweden bei 153 %, aber auch

2) Inklusive österreichischer Banken in mehrheitlichem Auslandsbesitz, die in der Statistik dem Eigentümerland zugeordnet werden.

in großen Ländern liegt der Betrag hoch, so etwa für Deutschland bei 114 %, Frankreich 121 %, die Niederlande 202 %.

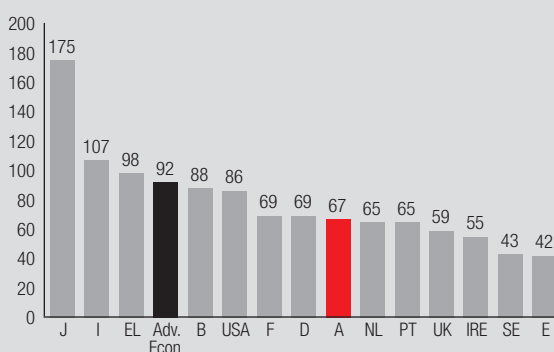
Das große Volumen der Auslandsforderungen vieler Länder ist zum Teil die Kehrseite hoher Leistungsbilanzüberschüsse der Vergangenheit. Auf der anderen Seite sind die Schuldnerländer vor allem jene Länder, die in der Vergangenheit Leistungsbilanzdefizite hatten. Österreich hat diese Überschüsse zu einem großen Teil in CEE verliehen. Viele andere Länder, wie die Schweiz, Deutschland, aber auch Frankreich oder die Niederlande haben ihre Forderungen vor allem in UK, den USA, Spanien, aber auch in Irland. So sind die Forderungen deutscher Banken gegenüber Irland und gegenüber Spanien jeweils höher als gegenüber CEE. Österreichs Banken haben kaum Forderungen gegenüber Irland, Spanien, UK oder die USA. Ob das Bankwesen von Deutschland, der Schweiz oder den Niederlanden stabiler ist als jenes Österreichs, nur weil der absolute Betrag an Forderungen gegenüber CEE etwas geringer ist, der absolute Betrag und vor allem der Betrag in Relation zur Wirtschaftsleistung gegenüber Ländern, die bereits deutlich in einer Kreditkrise sind (allen voran die USA, Irland, Spanien), jedoch deutlich höher, ist fraglich. Eine Beurteilung der gesamten Risikoposition der Banken in den einzelnen Ländern würde die Relationen, die derzeit zuungunsten Österreichs ausgelegt werden, etwas zurecht rücken.

Österreichs Banken-Paket groß, transparent und auch im Risikofall keine Gefahr für Stabilität

Auch wenn das Risiko in CEE bei Beurteilung der gesamten Situation relativiert werden muss, bleibt es natürlich hoch. Aber vor allem die weiterhin äußerst unsichere weltwirtschaftliche Situation lässt Österreichs Bankenpaket daher als sehr vernünftig erscheinen. Jedoch entsteht auch hier eine schiefe Optik, wenn nur Teile in Betracht gezogen werden. Das Bankenpaket ergibt einen Wert von rund 35 % des BIP, davon rund 5 % für Eigenkapitalmaßnahmen (nur diese verursachen eine Erhöhung der Bruttostaatsschuld, bis sie zurückgezahlt werden). In einer Schätzung, in der der IWF alle angekündigten Bankenhilfspakete untersuchte und, für einen sehr pessimistischen Risikofall, deren mögliche mittelfristige Erhöhung der Staatsschuld (darin sind Erträge aus den Zinsen, aber auch Rückflüsse nach Ablauf der Maßnahmen nicht enthalten, die tatsächlichen Kosten dürften daher, auch im Risikofall, niedriger ausfallen) errechnete, die sich daraus ergeben könnte, kommt er für Österreich auf einen Wert von rund 7,4 % des BIP. Dieser liegt im Durchschnitt aller westlichen Länder, wenn auch höher als in Deutschland. Allerdings könnten sich die möglichen Mittel für Banken in Deutschland noch erhöhen. Aber auch unter diesen pessimistischen und für Österreich etwas zu negativen Annahmen stiege Österreichs Staatsverschuldung lediglich auf 67 % des BIP, weiterhin unter dem heutigen (ohne Bankenhilfspakete) Wert für Deutschland oder den Euroraum-Durchschnitt. Vergleicht man den Risikowert für Österreich von 67 % mit anderen Ländern inklusive der möglichen Kosten der Bankenhilfspakete, so würde die Staatsverschuldung Österreichs weiterhin deutlich unter dem Durchschnitt westlicher Länder (92 %) bleiben, auch unter Deutschland, Frankreich oder den USA, alles Länder mit AAA. Auch in einem pessimistischen Szenario würde Österreich damit zu den stabilsten Ländern zählen, die negative Beurteilung an den Märkten erscheinen daher überzogen.

Staatsschulden in % des BIP

(2008, inklusive theoretischer Kosten für 5 Jahre, Fiskalkosten der Bankenhilfsprogramme)



Quelle: EU Kommission, IMF, Bank Austria Economics and Market Analysis