

Globaler Kreditabbau: CEE im Auge des Sturms?

27.06.2012

Britische sowie US Banken und Fonds fahren am radikalsten ihre Kredite herunter; die hauptsächlich mit Deutschland verflochtenen österreichischen Banken refinanzieren sich nicht in jenen Ländern, in denen die Kreditvergabe am stärksten eingeschränkt wird;

In CEE6^[1] nur leichter Kreditabbau seitens der ausländischen Banken (Ausnahme: Ungarn) - kein massiver Abbau der Refinanzierung durch die Mutterbanken erwartet;

Nettoaußenfinanzierung der CEE6-Länder halbierte sich beinahe im Vergleich mit der vor Lehman-Zeit. Das gesamte Leistungsbilanzdefizit wird durch ausländische Direktinvestitionen (FDIs) und den Nettozufluss an EU-Mitteln abgedeckt (Ausnahme: Rumänien);

Dank zunehmender Diversifizierung ist CEE heute nicht mehr nur die verlängerte Werkbank Deutschlands: Immer mehr asiatische Unternehmen fassen Fuß in CEE.

Im Zuge des globalen Kreditabbaus haben die internationalen Banken ihre Auslandskredite reduziert. Dies gab Anlass zu ersten Sorgen hinsichtlich Zentral- und Osteuropa, wo sich viele Banken in ausländischer Hand befinden. Berechnungen von Erste Group Analysten zeigen jedoch, warum die CEE6 (bis auf Ungarn) von dem massiven globalen Kreditabbau nur mäßig betroffen sind. „Der geringere Kreditabbau in CEE ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass österreichische Banken, die einen großen Teil der Finanzierung der Region zur Verfügung stellen, meist eng mit Deutschland verflochten sind und sich weniger stark über Großbritannien (wo die Kreditvergabe am aggressivsten zurückgefahren wurde) refinanzieren. Zweitens konnten die CEE-Volkswirtschaften dank ihrer niedrigeren Staatsverschuldung und der relativ geringen Größe ihres Bankensektors das Problem einer übermäßigen Finanzierung des Staates durch den Bankensektor vermeiden, das nun Ländern wie Griechenland und Spanien Kopfzerbrechen bereitet“, erklärt Juraj Kotian, Leiter CEE Makro/Fixed Income Research bei Erste Group.

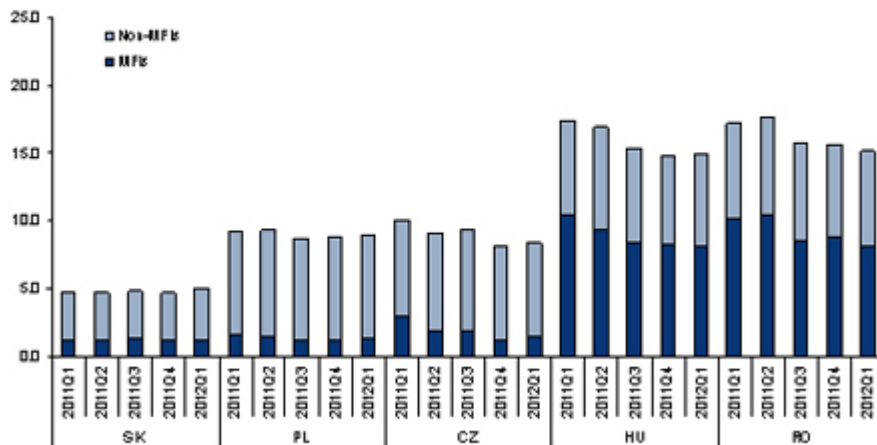
Gleichzeitig sind die Auslandsschulden der Banken in einigen CEE6-Ländern zurückgegangen, insbesondere in jenen, wo der Anteil von Fremdwährungskrediten hoch war, aufgrund regulatorischer Beschränkungen oder Interventionen jedoch gesunken ist. Darüber hinaus sind, wie einem aktuellen Bericht der Weltbank^[1] zu entnehmen ist, in den ersten vier Monaten des Jahres 2012 auch die Konsortialkredite an europäische Schwellenländer beträchtlich geschrumpft. Kotian präzisiert jedoch, dass „der Kreditabbau in CEE6 (mit Ausnahme Ungarns) im internationalen Vergleich lediglich moderat war, und wir erwarten auch für die Zukunft keinen massiven Abzug von Mitteln durch Mutterbanken. Außerdem hat sich die inländische Einlagenbasis durchwegs erhöht, was allmählich eine Verschiebung in Richtung nachhaltigerer Refinanzierung auf Basis inländischer Mittel darstellt“.

Am radikalsten schränken britische sowie US-Banken und Fonds ihre Kreditvergabe ein; die österreichischen Banken, die stark mit Deutschland verflochten sind, refinanzieren sich nicht in Ländern mit stärkster Kreditvergabereduktion.

Im 4Q11 haben insbesondere britische und US-Banken ihre Kreditvergabe im Ausland drastisch eingeschränkt. Gleichzeitig hat sich die grenzüberschreitende Vergabe von Krediten auf Kosten der Peripherieländer in so genannte sichere Häfen (Skandinavien und die Kernländer des Euroraums) verlagert.

Unverändertes Exposure österreichischer Banken

(grenzüberschreitende Aktiva österreichischer Banken in ausgewählten Ländern in Mrd EUR, zum Quartalsende)



Source: ECB, Erste Group Research

Für die CEE-Region ist von Bedeutung, dass ihre zwei Haupthandelspartner – Österreich und Deutschland – sich gegen den Trend eines globalen Rückzugs aus der Kreditvergabe am stärksten gestemmt haben. Obwohl die grenzüberschreitende Kreditvergabe in den Euro-Peripherie-Banken massiv reduziert wurde, verringerte sich die ausländische Bankenfinanzierung in CEE (außer in Ungarn) kaum. In Polen war der Bestand der Auslandsaktiva im März 2012 gegenüber dem Vorjahr weitgehend unverändert, während in Tschechien sogar ein leichter Anstieg zu verzeichnen war (obwohl das Land nicht über ein Triple-A-Rating verfügt). Angesichts der niedrigen Staatsverschuldung und der relativ geringen Größe des Bankensektors sind die CEE-Volkswirtschaften einem geringeren Risiko ausgesetzt als viele hoch verschuldete Länder des Euroraums. Diesbezüglich ist Ungarn in CEE ein Ausreißer: die geringe Prognostizierbarkeit der Wirtschaftspolitik sowie unorthodoxe Maßnahmen (die eine vorzeitige Rückzahlung von Krediten in Schweizer Franken ermöglichten) führten in den ungarischen Banken zu einer Verkürzung der Bilanzen auf beiden Seiten.

Das Tempo, mit dem der Kreditabbau im Bankensektor des Euroraums vor sich geht, wird entscheidende Folgen für die zukünftige Entwicklung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe haben. Ein Zurückfahren der Kredite erwartet man insbesondere von Banken in Großbritannien, gefolgt von Banken in den Euro-Peripherieländern, die aufgrund eines befürchteten Teufelskreises aus steigender Staatsverschuldung, bescheidenen Wachstumsaussichten und wackelnden Banken unter Druck kommen werden. Glücklicherweise refinanzieren sich die CEE6 sowie die österreichischen Banken, die einen wesentlichen Teil der Kredite an die CEE6 vergeben, nur in bescheidenem Ausmaß aus den genannten Ländern.

Nur leichter Kreditabbau seitens ausländischer Banken (Ausnahme: Ungarn) - kein massiver Abbau der Refinanzierung durch die Mutterbanken erwartet.

Wie sehr werden österreichische Banken an ihrem CEE6-Exposure festhalten, falls der Druck erneut steigt? Selbst ohne eine neuerliche Wiener Initiative ist nicht damit zu rechnen, dass die europäischen Mutterbanken ihr Engagement in den CEE-Märkten spontan aufgeben würden. Regulierungsbehörden und internationale Finanzinstitute verweisen jedoch darauf, dass der Trend in Zukunft deutlich in Richtung inländischer Refinanzierung gehen wird, was bedeutet, dass die CEE-Töchter mittelfristig ihre Abhängigkeit von der Finanzierung durch die Mutterbanken reduzieren werden. Da viele CEE-Länder in den letzten Jahren die Vergabe von Fremdwährungskrediten an Konsumenten beschränkt haben, kann die Rückführung von Fremdwährungsschulden mittelfristig tatsächlich einen Abbau der Auslandsverbindlichkeiten bewirken. **Eine massive Senkung des CEE-Exposure wird (auf konsolidierter Basis) jedoch nicht erwartet.** Tschechien und die Slowakei sind von allen CEE6-Ländern am wenigsten von einer Einschränkung der Kreditvergabe betroffen, da sie den niedrigsten Anteil an Auslandsverbindlichkeiten in den Bilanzen ausweisen (weniger als 10% der Bilanzsumme).

Veränderung der Auslandsverbindlichkeiten der Banken (% BIP, März 2012 vs. März 2011)



Quelle: ECB, Erste Group Research

**Nettozufluss an EU-Mitteln in die CEE6 Länder
hat sich in den letzten 3 Jahren mehr als verdoppelt**
(Netto Finanzströme von EU-Institutionen in die CEE6-Länder in EUR)



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Der Bedarf der CEE6 an Nettoauslandsfinanzierung hat sich seit der Lehman-Pleite halbiert: FDIs und der Nettozufluss an EU-Mitteln decken das gesamte Leistungsbilanzdefizit in CEE6-Ländern (bis auf Rumänien) ab.

Da viele CEE6-Länder ihre Leistungsbilanzdefizite erfolgreich verringert haben, gefährdet eine Abnahme der Kapitalzuflüsse die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität der CEE6-Region nicht mehr in dem Maß, wie unmittelbar nach dem Zusammenbruch von Lehman. „Der Bedarf an Nettoauslandsfinanzierung hat sich im Vergleich zur Zeit vor der Lehman-Pleite halbiert (auf rund EUR 35 Mrd). Die Nettozuflüsse aus der EU haben sich im letzten Jahr mehr als verdoppelt (auf EUR 18 Mrd). Die Länder konnten einen starken Zufluss an Finanzinvestitionen verzeichnen, insbesondere in Staatsanleihen, was den Rückgang der Auslandskredite ausglich. Wichtiger ist jedoch, dass FDIs und Nettozuflüsse aus der EU (eine Finanzierung, die keine Schulden erzeugt) nun zusammen in fast allen CEE6-Ländern das gesamte Leistungsbilanzdefizit abdecken“, unterstreicht Kotian.

CEE ist dank Diversifizierung nicht mehr lediglich verlängerte Werkbank Deutschlands: Immer mehr asiatische Unternehmen fassen Fuß in CEE

Letztes Jahr konnten die CEE6-Länder Auslandskapitalzuflüsse von insgesamt EUR 36 Mrd verbuchen. Dies entspricht zwar nur ungefähr der Hälfte der Zuflüsse im Rekordjahr 2007, was in etwa dem Durchschnitt der Periode 2002-06 entspricht. Angesichts der negativen Auswirkungen des globalen Konjunkturabschwungs auf Investitionen und Gewinne im Jahr 2011 ist mit großer Wahrscheinlichkeit von einer Abschwächung der FDI-Zuflüsse in die CEE-Länder auszugehen. Die CEE-Länder profitieren jedoch davon, dass deutsche und österreichische Unternehmen zu ihren wichtigsten Investoren zählen, da deren Produktionen sehr konkurrenzfähig sind und die Unternehmen von dem Kreditabbau im Bankensektor am wenigsten betroffen sind. Kotian erklärt weiter: „Nach der Integration der neuen Mitgliedsstaaten in die EU stellten wir fest, dass asiatische Unternehmen in der Region zunehmend Fuß fassen. Ihre Präsenz in der CEE-Region bietet bei günstigen Arbeitskosten einen perfekten Zugang zum gemeinsamen Konsummarkt der EU. Derzeit sind zwei der drei größten Exporteure in der Slowakei und in der Tschechischen Republik asiatische Unternehmen. Damit ist CEE nicht mehr ausschließlich die verlängerte Werkbank Deutschlands. Wir erwarten, dass **die asiatischen Firmen in den kommenden Jahren ihre Gewinne wieder in die CEE-Region reinvestieren werden.**“

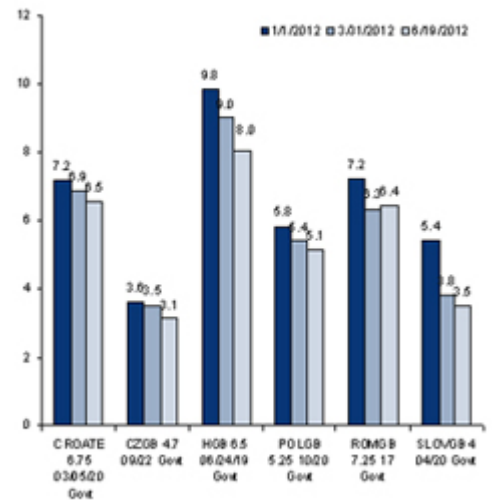
Kein abrupter Abverkauf von CEE6-Staatsanleihen

Trotz der anhaltenden Spannungen bei den Staatsanleihen der Peripherieländer und des laufenden Kreditabbaus im europäischen Bankensektor ist es zu keinem abrupten Abverkauf von Staatsanleihen der CEE6 gekommen. Die von der EZB im Dezember und Februar durchgeführten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LTROs) haben auch zu einer Festigung der Auslandsnachfrage beigetragen. Die inländischen Renditen sind kollabiert, und die CEE-Staaten verfügen über einen guten Zugang zu den Auslandsmärkten. Fast jeder Staat hat im 1Q12 auf den Auslandsmärkten auf Euro lautende Anleihen emittiert. Die Europäische Kommission hat die finanzpolitische Konsolidierung in CEE bisher positiv bewertet und prognostiziert, dass **die Länder ihre Defizite bis 2012 (oder spätestens bis 2013) unter 3% des BIP drücken werden.**

Europa nähert sich damit anscheinend schneller der Weichenstellung zwischen vertiefter Integration oder Desintegration. Während man die Reduktion der grenzüberschreitenden Kreditvergabe innerhalb des Euroraums und die auf das Inland konzentrierte Investmentpolitik lokaler Banken und deren Regulierungs-behörden effektiv als (finanzielle) Desintegration betrachten könnte, **erwarten die Analysten der Erste Group am Ende des Tages eine vertiefte Integration.** Allerdings wird die Volatilität auf dem Markt hoch bleiben. Sollte die EZB wieder zu außerordentlichen Maßnahmen (LTRO, SMP) greifen, hätte dies eine positive Auswirkung auf den Zufluss aus Finanzinvestitionen. „Wir sehen die größte

Investitionschance bei 10-jährigen ungarischen Staatsanleihen, wo die Rendite unter 7% (-100 Bp) absacken wird, sobald das IWF-Programm greift. Tschechische Anleihen wären für Investoren, die in Europa auf eine anhaltende Aversion gegen hohes Risiko setzen, ein sehr konservatives Investment. Erzielen die europäischen Politiker jedoch Fortschritte in Richtung einer stärkeren Risikoverteilung im Euroraum, würden die tschechischen Renditen vermutlich der Aufwärtskorrektur der deutschen Renditen folgen. In den kommenden Monaten dürften polnische Staatsanleihen die neutralste Anlageform darstellen. Eine genauere Analyse der EU-Zuflüsse in die polnische Wirtschaft zeigt, dass die Finanzierung des höheren Leistungsbilanzdefizits sich nicht notwendigerweise so schwierig wie ursprünglich gedacht erweisen könnte", so Kotian abschließend.

Die Auslandsnachfrage nach CEE-Staatsanleihen bleibt robust



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

[Präsentation downloaden \[pdf; 194.5 KB\]](#)

- [1] CEE6: Kroatien, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechien und Ungarn
- [2] Siehe Weltbank-Bericht "Global Economic Prospect – June 2012"