



## **Hypo Alpe Adria**

**von Christian Keuschnigg, Direktor des IHS, 21.02.2014**

*Der Beitrag bewertet drei alternative Szenarien für die Abwicklung der Bank Hypo-Alpe-Adria. Die Anstaltslösung sieht eine Übertragung von problematischen Krediten und Anlagen in eine Abbaugesellschaft vor, damit die Bank von Altlasten befreit und verkauft werden kann. Die Verbindlichkeiten der Abbaubank würden die Staatsschuld um etwa 13 Mrd. € oder ca. 4,1% des BIPs erhöhen. Dem stehen jedoch Vermögenswerte gegenüber, die über die Zeit durch Verkauf und Rückzahlung realisiert werden, so dass die Nettoverluste für den Steuerzahler bis zu 4 Mrd. € betragen könnten. Die Beteiligungslösung bringt keine Einsparungen für den Staat, da die konkurrierenden Banken für die Übernahme einer Verlustbeteiligung kompensiert werden müssen. Im Vergleich zur erprobten Anstaltslösung birgt die Insolvenz ein ungleich höheres Risiko mit unsicherem Ausgang. Die Insolvenz würde nicht nur den Restwert der Bank und damit die verteilbaren Vermögen stark reduzieren, sondern auch das Vertrauen in die Erfüllung staatlicher Verpflichtungen erschüttern und die Qualität des Wirtschaftsstandortes beeinträchtigen. Die jüngsten Herabstufungen durch die Rating-Agenturen zeigen, dass ein erhöhtes Risiko für staatlich garantierte Anleihen und einzelne Länder und Banken wahrgenommen wird, das über kurz oder lang zu höheren Risikoprämien und Finanzierungskosten führen dürfte.*

In Österreich tobt ein heftiger Streit darüber, wer die großen Schäden im Falle der Hypo-Alpe-Adria (HAA) zu verantworten hat und wer sie tragen muss. Die Wut der Bürger und Steuerzahler über den Missbrauch der öffentlichen Garantien, die fahrlässige Geschäftspolitik der Bank in der Vergangenheit und über die nun auftretenden riesigen Verluste ist groß. Die Klärung, ob und in wieweit kriminelles Fehlverhalten oder Versäumnisse der Aufsicht vorliegen, obliegt in einem Rechtsstaat den Gerichten und der parlamentarische Kontrolle. Dieser Beitrag beschränkt sich auf eine ökonomische Beurteilung der verbleibenden Optionen.

### Was passiert ist

Vor dem Einstieg der BayernLB im Herbst 2007 war die Bank in Besitz der Kärntner Landesholding und der Grazer Wechselseitigen Versicherung mit einem Anteil von 48%. Die Haftungen ermöglichten eine günstige Refinanzierung und förderten eine aggressive Wachstumsstrategie vor allem in den südosteuropäischen Ländern (SEE Töchter) Italien, Slowenien, Kroatien, Serbien und Montenegro, Bosnien und Herzegowina, wo sie die Marktanteile auf über 10% ausbaute. Die Bilanzsumme vervielfachte sich von 5,4 Mrd. in 2000 auf 31 Mrd. € in 2007, ermöglicht mit billiger Refinanzierung durch Anleihen mit Landeshaftung, die im gleichen Zeitraum von 4,7 auf 25 Mrd. € zunahm. Die Bank vernachlässigte die lokale Einlagenbildung und ging hohe Risiken insbesondere mit Projekten im Immobilien- und Tourismussektor ein, häufig mit mangelnder und nicht ordnungsgemäßer Besicherung. Das Fehlen von angemessenen Kontrollmechanismen förderte die Betrugsanfälligkeit.

Im Mai 2007 kaufte die BayernLB mit 1,6 Mrd. € eine Mehrheitsbeteiligung von 50% plus einer Aktie, die Kärntner Landesholding verkaufte 25% für 800 Mio. € und behielt noch einen Anteil von 20%, die Grazer Wechselseitige trennte sich von 15% und behielt 25%. Mit dem Einstieg der BayernLB bis zur Notverstaatlichung Ende 2009 stieg die Bilanzsumme weiter auf über 43 Mrd. € an, die Landeshaftungen gingen jedoch schon von 24,7 auf 22 Mrd. € zurück. Seit der Not-



verstaatlichung schrumpfte die Bilanzsumme von 43 auf 31,6 Mrd. € zum 30. 6. 2013, und die Landeshaftungen fielen auf ca. 13 Mrd. €.

Heute stellt sich die Situation wie folgt dar. Von den 31,6 Mrd. wurden mit dem Verkauf der Österreich-Tochter HBA 3,6 Mrd. € aus der Bilanzsumme herausgelöst, es verbleiben 28 Mrd. Etwa 9 Mrd. entfallen auf die SEE-Töchter als Teil der Hypo-Bank-International (HBI), das ergibt 19 Mrd. Davon beträgt das Treasury Portfolio mit unbeschädigter Werthaltigkeit 6 Mrd. €, so dass man auf ein Abbauportfolio von 13 Mrd. € kommt. Auch davon gibt es noch viele Kredite, die weiterhin bedient werden, und andere Anlagen, die vollständig verwertet werden können. Der Bestand an notleidenden Krediten und problematischen Assets wird daher auf 8,5 Mrd. € geschätzt. Diese Zahl wurde vom CEO Alexander Picker öffentlich genannt. Zu einem gewissen Teil werden auch notleidende Kredite später wieder bedient. Bei den meisten Problemerkrediten stehen reale Werte und Anlagen dahinter, die zu einem niedrigeren Wert liquidiert werden können. Zudem sind auf diese Problemfälle bereits Vorsorgen über die Jahre in Höhe von rund 3,5 Mrd. Euro gebildet und in den Bilanzen verbucht worden. Geht man relativ pessimistisch von einer hohen Abschreibung von ca. 60% des verbleibenden Restbetrags von 5 Mrd. € aus, dann würden Verluste von etwa 3 Mrd. € zu erwarten sein. Dieser Betrag wäre vom Staat über die Zeit in die Bank einzuschießen und würde das Defizit erhöhen. Natürlich kann ein noch negativeres Szenario niemals ganz ausgeschlossen werden. Optimistischere Fälle sind aber ebenso möglich. Müssen angesichts eines guten Wirtschaftsganges nur 40% abgeschrieben werden, dann verringern sich die Verluste auf 2 Mrd. €.

### Streit um Verlustaufteilung

Wer muss den Schaden tragen? Wäre die Bank in privatem Besitz und gäbe es keine öffentlichen Garantien für die Anleihen, dann wäre es an der Zeit, im Bankensektor endlich Marktdisziplin walten zu lassen, deren schärfste Waffe die Insolvenz ist. Dafür wird es in Zukunft, wenn die Bankenunion in Kraft tritt, einen klaren Mechanismus geben, der eine kontrollierte Abwicklung erlaubt, ohne den übrigen Bankensektor anzustecken. Insbesondere ist eine klare Haftungsreihenfolge vorgesehen, auf die sich alle Marktteilnehmer einstellen können. Zuerst müssen die Eigentümer eintreten, bis das Eigenkapital aufgebraucht ist, als nächstes die Käufer von ungesicherten Anleihen und dann die Spareinleger, soweit die Einlagen 100.000 € überschreiten. Die kleinen Einleger bleiben geschützt. Für darüber hinausgehende Verluste werden die Mittel des Insolvenzfonds in Anspruch genommen, bevor zu allerletzt der Staat einspringen muss, wenn alle Stricke reißen. Eines der Grundprinzipien der Bankenunion ist es, die Eigentümer und Gläubiger konsequent zur Verlustdeckung heranzuziehen. Die Eigentümer und Anleihebesitzer tragen das höchste Risiko und werden dafür mit einer höheren Rendite entschädigt, die gegenüber sicheren Anlagen eine Risikoprämie enthält. Je riskanter eine Bank ist, desto höher sind die Risikoprämien und desto teurer ist die Refinanzierung.

Im Falle der Hypo-Alpe-Adria ist der Eigentümer der Staat, und die Anleihen sind mit Garantien des Landes Kärnten geschützt. Mit den Garantien hat das Land den Investoren das Risiko abgenommen. Deshalb haben sie auf diese garantierten Anleihen einen niedrigeren Zins akzeptiert als bei anderen, riskanten Anleihen. Vielleicht war die Finanzierung überhaupt erst wegen der öffentlichen Garantien möglich, weil sonst die Anleihen als zu riskant gegolten hätten. Der Zugang zu billiger Refinanzierung hat die riskante Expansionsstrategie erst möglich gemacht. Im Gegenzug dazu hat die Bank dem Land Kärnten die Garantie mit Provisionszahlungen in Höhe von rund einem Promille der Haftungssumme per anno abgegolten, was sich seit 1999 auf immerhin etwa 150 Mio €



summiert hat. Vielleicht ist den Investoren klar gewesen, dass das Land Kärnten die Garantien denkmöglich nicht einlösen konnte. Sie haben wohl auch darauf vertraut, dass im föderalen Österreich der Gesamtstaat dem Land Kärnten beispringen würde, wenn es hart auf hart kommen würde.

Die europäische Kommission fordert eine rasche Abwicklung der Bank bis Ende Juni 2015 durch Verkauf und Verwertung. Staatliche Zuschüsse werden als Wettbewerbsverzerrung gewertet und dürfen daher nur vorübergehend in begrenztem Ausmaß gewährt werden. In ihrer abschließenden Entscheidung zum Beihilfenverfahren der HAA Bank setzte die Europäische Kommission Anfang September des Vorjahres die maximale Höhe weiterer direkter Beihilfen bis zum Jahr 2017 mit 5,4 Mrd. € fest. Zusammen mit den bis zu diesem Zeitpunkt geflossenen direkten Beihilfen von rund 1,9 Mrd. € ergeben sich direkte Beihilfen in Höhe von insgesamt etwa 7,3 Mrd. €. Weitere Unterstützungen sind in Form von Garantien und Liquiditätshilfen in Höhe von 4,5 Mrd. € zulässig. In der Auseinandersetzung darüber, wie die Verluste zwischen Staat, Gläubiger und anderen Banken verteilt werden sollen, stehen im Wesentlichen drei Alternativen im Vordergrund: **Beteiligungsmodell, Anstaltslösung und Insolvenz.**

### Beteiligungsmodell

Bei einer kontrollierten Abwicklung muss das Ziel sein, die HAA von problematischen Altlasten zu befreien und sie damit für den Verkauf vorzubereiten, entweder in Teilen oder als Ganzes, wie es von der Bank aus Gründen der Werterhaltung präferiert wird. Im letzten Fall werden die SEETöchter ähnlich wie die Österreich-Tochter HBA separat verkauft. Die problematischen Vermögenswerte von etwa 13 Mrd. € werden zusammen mit den dazugehörigen Verbindlichkeiten in gleicher Höhe in eine Abbaueinheit (Bad Bank) verschoben. Die Bilanz der bereinigten HAA verkürzt sich auf beiden Seiten um den Betrag. Die Bilanz der Abbaugesellschaft führt auf der Aktivseite das Abbauportfolio zum Buchwert von 13 Mrd. €, auf der Passivseite stehen mitgenommene Verbindlichkeiten in ebensolcher Höhe. Die Abbaueinheit überwacht die Kredite bis zur Rückzahlung und verkauft Vermögenswerte je nach Marktlage möglichst günstig, tätig aber kein Neugeschäft mehr. Die Banken sollten sich zu mehr als 50% über den Umweg eines Fonds an der Abbaugesellschaft beteiligen, damit diese nicht dem Staatssektor zugerechnet wird und ihre Verbindlichkeiten von ebenfalls 13 Mrd. € nicht der Staatschuld zugeschlagen werden.

Das Problem ist, dass in der Verwertungseinheit Verluste von schätzungsweise 3 Mrd. € anfallen werden, die von den Eigentümern anteilmäßig zu tragen sind. Die anderen Banken sind aber Konkurrenten, und nicht Komplizen. Es widerspricht jedem marktwirtschaftlichen Prinzip, sie im Nachhinein für die Verluste der besonders aggressiv auftretenden Konkurrentin HAA zahlen zu lassen. Daher müssen sie vom Staat für die Übernahme der Verluste kompensiert werden, beispielsweise durch einen entsprechend starken Nachlass bei der Bankensteuer. Sehenden Auges in ein Verlustgeschäft einzuwilligen können sie jedenfalls ihren Eigentümern gegenüber nicht verantworten. Aber auch die Kompensation der Verluste reicht nicht aus, weil die Banken auf das eingesetzte Kapital auch eine marktübliche Rendite liefern müssen, die damit noch nicht erzielt wäre. Das bedeutet, dass der Staat sich im Beteiligungsmodell nichts an tatsächlicher Belastung des Steuerzahlers sparen kann. Er vermeidet lediglich, dass die Verbindlichkeiten mit 13 Mrd. in die Staatsschuld gehen. Stellt man diesem Betrag das erworbene Vermögen zum fairen Wert von 10 Mrd. € gegenüber, dann beträgt die Nettobelastung immer noch 3 Mrd. € Inzwischen ist das Beteiligungsmodell nach wenigen Verhandlungsrunden gescheitert.



Anstaltslösung: Es zeichnet sich ab, dass die Republik nun eine Abbaugesellschaft (Bad Bank) mit 100% Staatsbesitz gründen muss. Die HAA wird von Altlasten befreit, um die operativen Banken unbelastet verkaufen zu können. Wie vorhin wird das Abbauportfolio zum Buchwert von 13 Mrd. € samt den dazugehörigen Verbindlichkeiten einschließlich der Anleihen mit Landeshaftung in die Abbaugesellschaft verschoben. Die Bilanz der HAA verkürzt sich um diesen Betrag. Was übrig bleibt, ist eine solide Geschäftsbank, die nach den Vorgaben der Europäischen Kommission bis Ende 2015 veräußert werden soll. In der Abbaubank realisieren sich dann im Laufe der Zeit die oben erwähnten Verluste durch zusätzlich notwendige Wertberichtigungen von geschätzten 3 Mrd. €, die vom Staat mit ebenso hohen Zuschüssen abzudecken sind. Je nach Geschäftsgang und wirtschaftlicher Entwicklung können die Verluste grösser oder kleiner ausfallen.

Dieser Weg führt zu einem schlagartigen Anstieg der Staatsschuld von 13 Mrd. €, das sind etwa 4,1% des BIPs. Die Staatsschuld könnte damit auf über 80% des BIPs ansteigen. Das ist jedoch eine Bruttoschuld, der Vermögenswerte von 10 Mrd. € gegenüber stehen, so dass die Nettoschuld tatsächlich nur um 3 Mrd. € zunimmt. Dieser Betrag wiederum entspricht den kumulierten Defiziten von 3 Mrd. € aus der Verlustabdeckung, das sind etwa 1% des BIPs, zusätzlich zu den bereits bisher gewährten Beihilfen an die Bank. Da diese Defizite vorübergehender Natur sind, zählen sie nicht zum strukturellen Defizit, erhöhen aber natürlich die Staatsschuld und müssen von den Bürgern später bezahlt werden. Ökonomisch läuft es auf dasselbe hinaus wie im Beteiligungsmodell, die politische Optik mag jedoch wegen des Anstiegs der Bruttoschuld weniger attraktiv sein. Dieser Weg ist bereits von anderen Ländern beschritten worden und birgt keine besonderen Risiken.

Alternativ wäre es möglich, das Abbauportfolio sofort auf seinen fairen Wert von 10 Mrd. € abzuschreiben und damit einen defizitwirksamen Verlust von 3 Mrd. € zu realisieren. Das Defizit würde einmalig um 3 Mrd. € bzw. 1% des BIP's ansteigen. In die Abbaugesellschaft käme der niedrigere Betrag von 10 Mrd. €, der die Staatsschuld um 3,1% des BIP's anwachsen ließe, zusätzlich zum Defizit sind es wieder 4,1%-Punkte wie vorhin. Das wäre ein Ende mit Schrecken anstatt einem Schrecken ohne Ende. Bei normalem Geschäftsgang fallen danach keine weiteren staatlichen Zuschüsse in die Abbaugesellschaft mehr an. Wenn zu viel abgeschrieben wurde, dann fließen Gewinne zurück, wenn zu wenig, dann muss begrenzt nachgeschossen werden. Mit einer sofortigen Abschreibung kann also die Verteilung der Verluste über die Zeit kontrolliert werden.

## Insolvenz

Die Anstaltslösung ist ein erprobter Weg, den Deutschland und eine Mehrzahl von Ländern bereits beschritten haben. Die Kosten fallen beim Staat an. Mit einer Insolvenz könnte ein Teil der Verluste auf andere Gläubiger und Banken abgewälzt werden. Der Insolvenzverwalter würde die Bank liquidieren und die dabei erzielten Erlöse in folgender Haftungsreihenfolge aufteilen: Die Einlagen bis 100.000 € würden voll bedient.<sup>1</sup> Die Investoren, die Anleihen mit Landeshaftung (noch etwa 12,5 Mrd. €) halten, müssten die Garantie in Anspruch nehmen und würden alles zurückerhalten, wenn nicht das Land Kärnten in Konkurs geht. Dementsprechend geringer wird die Quote für die anderen Gläubiger. Bei der Verwertung jener Anleihen, die seitens der HAA über die Pfandbriefstelle des Hypo Verbandes begeben wurden (aktuell 1,2 Mrd. €, zuzüglich Zinsen), müssten die anderen

---

<sup>1</sup> In den EU Ländern gilt die Einlagensicherung bis 100.000 €, in allen anderen Ländern greifen lokale Schutzmaßnahmen von bis zu 50.000 €. Die gesamten Spareinlagen in den SEE Ländern betragen rund 4,5 Mrd. €, wobei eine Staffelung bis und unter 100.000 € nicht unmittelbar vorliegt.



Hypobanken im Haftungsverband bei Fälligkeit eintreten, sofern sie das können. Sofern überhaupt noch etwas aus der Insolvenzmasse nach der Bedienung der vorrangigen Gläubiger überbleibt, würden Kunden der österreichischen Hypo Alpe-Adria-Bank International mit Einlagen über 100.000 € und ungesicherte Gläubiger (Kredite von anderen Banken, andere ungesicherte Kredite und Anleihen) mit einer Quote aus der Insolvenzmasse bedient und würden nur mehr einen geringen Teil oder gar nichts zurückerhalten. Die Republik als Eigentümer müsste ihr Eigenkapital (ca. 1.1 Mrd. zum Bilanzstichtag am 30. 6. 2013) vollständig abschreiben.

Die Konsequenzen einer Insolvenz unterliegen einem wesentlich größeren Risiko als die Folgen beim Beteiligungsmodell. Die ganze Bilanz wird notleidend, da alle Kredite fällig gestellt werden müssten und wohl niemand diese sofort zurückzahlen könnte. Die möglichen Erlöse aus Notverkäufen und Liquidation liegen deutlich unter den Werten, die bei geordneter Abwicklung über die Zeit erzielt werden können. Der Kuchen schmilzt, der zwischen verschiedenen Parteien verteilt werden kann. Schwere Rückwirkungen hätte die Insolvenz in den südlichen Nachbarländern, wenn Kredite sofort fällig gestellt werden. Angesichts der systemischen Bedeutung der SEE-Töchter (Marktanteile nahe 10%) könnten die dortigen Regierungen nicht zusehen, wenn ihre Kreditnehmer in Schwierigkeiten kommen und Sparer nicht mehr an ihre Guthaben kämen. Um einen Sturm auf die betroffenen Banken zu verhindern, ist wohl eine Notverstaatlichung der SEE-Töchter zu erwarten. Damit wären das Eigenkapital der HAA in den Töchtern und die Kredite an diese in Gefahr oder ganz weg. Das Ansehen Österreichs in der Region wäre sicher beeinträchtigt.

Das schwierigste Problem sind wohl die ausstehenden Anleihen mit Landeshaftung von 12,5 Mrd. €. Da die Bank die Gläubiger nicht auszahlen kann, würden die Landeshaftungen schlagend. Das Land Kärnten müsste ebenfalls in Konkurs gehen, ein Szenario, auf das der Staat Österreich überhaupt nicht vorbereitet ist. Die Finanzpolitik des Landes Kärnten müsste unter strenge Aufsicht und Kontrolle gestellt werden, ähnlich wie es die Krisenländer der Eurozone unter dem ESM-Rettungsschirm akzeptieren müssen. Die Auflagen würden die Zahlungsfähigkeit des Landes ausreizen, um mit zumutbaren Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen wenigstens einen möglichst großen Teil der Forderungen zu erfüllen. Aufgrund des Steuerverbunds hat aber das Land Kärnten gar keine Möglichkeit, die Steuern unabhängig zu erhöhen. Schon allein das deutet auf die Verpflichtung des Gesamtstaates hin, für das Land Kärnten einzustehen.

Von einer Insolvenz spricht man, wenn der Kreditnehmer die Forderungen denkmöglich nicht mehr erfüllen kann, so dass die Gläubiger einem Schuldenschnitt zustimmen oder sich mit der Quote des Insolvenzverwalters begnügen müssen. Bei einer Insolvenz Kärntens entstünde aber die Situation, dass die Republik zusammen mit dem Land Kärnten selbstverständlich die Forderungen sicher erfüllen könnte, aber eben nicht will. Das wäre ein schwerwiegender Vertrauens- und Reputationsschaden, der die „Handschlagqualität“ des Staates grundsätzlich in Frage stellt. Die Investoren haben aufgrund der öffentlichen Garantien einen niedrigen Zins wie bei sicheren Anlagen akzeptiert. Erst dadurch wurde für die Bank der Zugang zu billiger Finanzierung möglich. Zuerst die Investoren mit öffentlichen Garantien zum Kauf der Anleihen mit niedrigem Zins zu überreden und im Nachhinein für die Garantien nicht einzustehen, ist ein Missbrauch des Instruments der Garantie und wirft grundsätzliche Fragen zur Vertrauenswürdigkeit des Staates als Bürge auf. Allein die Diskussion über die Insolvenz hat nun die Ratingagenturen zu einer Herabstufung des Landes Kärnten und der von Ländern garantierten Anleihen geführt. Über kurz oder lang müssen die Investoren Risikoprämien verlangen, so dass die Finanzierungskosten steigen.



Damit werden Garantien, die Zugang zu billiger Finanzierung sicherstellen sollen, wertlos. Auch auf die implizite Staatsgarantie für die Banken, die weiterhin gilt, solange sie nicht durch die Selbstversicherung im Rahmen der Bankenunion ersetzt wird, würde unglaublich, so dass das Rating der Banken Schaden nehmen und ihre Finanzierungskosten steigen dürften. Rechtsunsicherheit und mangelnde Vertragstreue sind wesentliche Investitionsblockaden für internationale Investoren und würden den Wirtschaftsstandort Österreich beschädigen.

Vielleicht, aber nur vielleicht, wären die reinen Kosten für die Steuerzahler bei einer Insolvenz geringer. Die gesamtwirtschaftlichen Schäden wären aber ungleich grösser. Wenn der Kapitalmarkt bei Geschäften in Österreich ein erhöhtes Risiko wahrnimmt, nimmt die Standortqualität Schaden. Es steigen über kurz oder lang die Risikoprämien und damit die Finanzierungskosten von Staat, Banken und Wirtschaft. Höhere Zinsen lähmen das Wachstum und kommen schlussendlich wieder beim Steuerzahler in Form von geringeren Einkommen und Beschäftigung und beim Staat in Form von stagnierenden Steuereinnahmen an. Um ein solches Szenario zu verhindern, müssen vertragliche und gesetzliche Verpflichtungen des Staates unzweifelhaft eingehalten werden.

### Schlussfolgerungen

Die Insolvenz birgt ein hochspekulatives Risiko mit unsicherem Ausgang, im Vergleich zur überschaubaren und erprobten Anstaltslösung. Die Diskussion soll sich nicht auf budgetäre Auswirkungen alleine einengen, sondern die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen berücksichtigen. Was es auch dringend braucht, ist ein wesentlich vorsichtigerer Umgang mit öffentlichen Garantien. Dafür sollen neben den Staatsschulden auch die Eventualverpflichtungen aus den gesprochenen Garantien in der Staatsrechnung klar ausgewiesen werden. Es genügt nicht, eine Entschädigung für Garantieverpflichtungen zu verlangen, sondern die öffentlichen Haushalte müssen auch Vorsorge treffen, dass die Verpflichtungen im Notfall wirklich erfüllt werden können. Die Aufarbeitung des Falls Hypo-Alpe-Adria sollte vielleicht zum Anlass genommen werden, eine Finanzmarktstrategie für Österreich zu entwickeln, die die Bedingungen für Banken, Börse, Anleihenmärkte und alternative Finanzierungsformen zusammen betrachtet und die gesamtwirtschaftliche Bedeutung eines leistungsfähigen Finanzsektors klärt. Ohne einen leistungsfähigen und stabilen Finanzsektor kann Österreich sein Potential für Wachstum, Beschäftigung und Wohlfahrt nicht ausschöpfen.

**Christian Keuschnigg**  
**Institut für Höhere Studien (IHS)**  
[direktion@ihs.ac.at](mailto:direktion@ihs.ac.at)



---

*IHS - Forschung und Ausbildung auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft*

Das Institut für Höhere Studien (IHS) ist ein unabhängiges, nicht gewinnorientiertes Forschungsinstitut für Ökonomie, Politikwissenschaft und Soziologie. Es ist seit seiner Gründung im Jahre 1963 den höchsten Qualitätsansprüchen in Forschung und postgradualer Ausbildung verpflichtet. Das IHS strebt in folgenden Aufgabenbereichen Höchstleistungen mit internationaler Ausstrahlung an:

- ❖ theoretische und empirische Spitzenforschung mit wirtschafts- und gesellschaftspolitischem Anwendungsbezug
- ❖ Aufbau und Förderung von Humanressourcen durch international renommierte Ausbildungsprogramme und Mitarbeiterentwicklung
- ❖ wirtschafts-, sozial- und politikwissenschaftliche Beratung mit methodischem Tiefgang
- ❖ Information der Öffentlichkeit über grundlegende Problemstellungen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft

Die IHS-Standpunkte erscheinen in unregelmäßigen Abständen und greifen aktuelle Themen der Wirtschafts- und Sozialpolitik auf. Sie finden alle bisher veröffentlichten Standpunkte auf der Homepage des IHS unter folgendem Link:

<http://www.ihs.ac.at/vienna/Mediacorner/Press-1/IHS-Standpunkt---Position.htm>

Wir freuen uns, wenn Sie Initiativen am IHS unterstützen und das Institut weiterempfehlen. Mehr Informationen finden Sie auf [www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at). Wenn Sie die Standpunkte laufend beziehen oder abbestellen wollen, wenden Sie sich an [communication@ihs.ac.at](mailto:communication@ihs.ac.at).