

REPORT



**Rezession überwunden,
trotzdem wenig Dynamik**

REPORT

Editorial	3
Konjunktur	
Österreich Konjunktur	4
Euroland Konjunktur	6
Internationale Konjunktur	8
Osteuropa Konjunktur	10
BA-Konjunkturindikator	12
Branche: Handel Österreich	13
Finanzmarkt	
Finanzmarkt Ausblick	16
Asset Allocation	17
Stockline	19
Ausländische Direktinvestitionen	21
Tabellen	
Österreich/International	24
Osteuropa	26

Offenlegung nach §25 Mediengesetz

Herausgeber und Medieninhaber:
Bank Austria Aktiengesellschaft,
1030 Wien, Vordere Zollamtsstraße 13,
und 1010 Wien, Am Hof 2, Telefon 71191-0
Unternehmensgegenstand: Bank

Grundkapital per 31.12. 2001:
EUR 828.780.000
Vom Grundkapital besitzen:
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG,
D-80333 München:
100% minus 10.100 Namens-Stückaktien
Betriebsrats-Fonds der Bank Austria AG:
100 Namens-Stückaktien
Privatstiftung zur Verwaltung von
Anteilsrechten: 10.000 Namens-Stückaktien

Vorstand:
Vorsitzender:
Gen.-Dir. Dkfm. Gerhard Randa
Vorsitzender-Stv.:
Gen.-Dir.-Stv. Karl Samstag
Mitglieder:
Mag. Wolfgang Haller, Dr. Erich Hampel,
Mag. Wilhelm Hemetsberger,
Mag. Friedrich Kadmoska,
Jochen-Michael Speck, Mag. Franz Zwickl
Aufsichtsrat:
Vorsitzender: Dr. Albrecht Schmidt,
Vorstandssprecher HypoVereinsbank
Vorsitzender-Stv.: Rudolf Humer,
Vorstandsvorsitzender P Beteiligungs AG
Mitglieder:
Dkfm. Dr. Erich Becker,
Generaldirektor VA Technologie AG
Lino Benassi,
Managing Director and CEO IntesaBci
Dr. Adolf Franke,
Vorstandsmitglied WestLB
Dkfm. Dr. Paul Hassler, Wirtschaftsprüfer
DI Gerhard Mayr,
Executive Vice-President Eli Lilly & Company
Dieter Rampl,
Vorstandsmitglied HypoVereinsbank
Vom Zentralbetriebsrat entsendet:
Hedwig Fuhrmann, Wolfgang Heinzl,
Mag. Adolf Lehner, Thomas Schlager,
Wolfgang Lang,
Staatskommissär:
Min.-Rat Mag. Doris Radl,
Staatskommissär-Stv.:
Obersenatsrat Dr. Josef Kramhöller
Grundlegende Richtung: Berichte über die
österreichische und internationale Wirtschaft

Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Peter BauernfriedAnalyst des Equity Research der Bank Austria
Mag. Stefan Bruckbauer.....Leiter-Stv. der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria
Mag. Dietmar Feitzinger.....Research Ausland, Asset Management Vermögensverwaltungsgesellschaft
Mag. Kurt FesselhoferMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria
Mag. Marianne KagerLeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria
Mag. Walter Pudschedl.....Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria
Mag. Karla SchestauerMitarbeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria
Mag. Günter WolfMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria

Impressum: REPORT

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: Bank Austria Creditanstalt-Gruppe
<http://www.bankaustria.com>
E-Mail: inter.contact@bankaustria.com
Redaktion: Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen; Produktion: Abteilung Group Public Relations
Auskünfte: (01) 71191/DW 51053 (Inhalt), (01) 71191/DW 56137 (Produktion)
Redaktionsschluss: 25. Jänner 2002
Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
Druck: AV-Druck, Faradaygasse 6, 1030 Wien;
Design&Grafik: Horvath, Leobendorf
Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier
Titelfoto: Corbis Stock Market

Publikationen-Service:

Telefon: 711 911 DW 56141,
Fax: 711 911 DW 56149,
E-Mail: pub@bankaustria.com

Als großes Experiment wurde am Beginn der in den 90er Jahren begonnene Transformationsprozess bezeichnet. Ziel war es, Freiheit zu ermöglichen und Wohlstand zu schaffen. Wie viel vom Versprochenen wurde wirklich eingelöst und waren die eingesetzten Mittel die richtigen? Ist das zukünftige Versprechen „Euro“ für die Länder des ehemaligen Ostens ein notwendiger Schritt auf dem Weg oder wird er sich als Hemmschuh erweisen?

Der jüngst mit dem Nobelpreis ausgezeichnete Chefökonom der Weltbank, Joseph Stiglitz, bezeichnete den Transformationsprozess Osteuropas, also den Wandel von Plan- zu Marktwirtschaften, einst als eines der zwei großen ökonomischen Experimente des 20. Jahrhunderts. Der Ausgang des anderen, der Einführung sozialistischer Planwirtschaften, ist inzwischen allgemein bekannt und war notwendige Voraussetzung für den Beginn des einen.

Wie steht es nun um das aktuelle Experiment?

Die EU hat im letzten Fortschrittsbericht zumindest acht der osteuropäischen Länder bestätigt, dass sie dem Konkurrenzdruck westlicher Marktwirtschaften widerstehen werden. Somit scheint für einen Großteil der Länder ein Ende des Experiments – in Form des EU-Beitritts – in Sicht.

Dieser kann – unvorhersehbare Großereignisse einmal ausgeschlossen – als ge-

geben angenommen werden, ob im Jahr 2004 oder 2005 ist in diesem Zusammenhang dabei sekundär. Ein Anlass, (Zwischen) Bilanz zu ziehen. Natürlich war dieses Experiment Transformation in den einzelnen Ländern unterschiedlich erfolgreich, die Versprechungen, die an das System der Marktwirtschaft geknüpft wurden, konnten nicht immer gehalten werden. Ebenso muss man die Ehrlichkeit aufbringen, zu sagen, dass manchmal die (gutgemeinten) Ratschläge westlicher Berater zwar Musterbeispiele aus ökonomischen Lehrbüchern waren, die Anwendung in der Praxis aber nicht den Lehrbüchern entsprechende Lösungen brachte (siehe Russland zu Beginn der 90er Jahre).

Auf der anderen Seite wurde in den einzelnen Ländern die Reform mit unterschiedlicher Nachhaltigkeit betrieben. Back-steps waren insbesondere in der Anfangszeit keine Seltenheit.

Lassen sich allgemeine Lehren aus dem Experiment „Transformation“, wie es Stiglitz nannte, ziehen? Schwer, zu verschieden sind die Ländern, vielleicht einige wenige:

- ◆ Ein Patentrezept, das für alle Gültigkeit hat, und an dem alle Patienten gleichermaßen genesen, kann es nicht geben und der Versuch, ein solches einzusetzen, wird scheitern.

- ◆ Die Bedeutung, die der Institutionenreform zugemessen wurde, war zu gering. Vielleicht wäre es zielführen-

Cui bono?

der gewesen, in den ersten Jahren die Schaffung eines stabilen Fundamentes in Form von in bestimmter Weise funktionierender Institutionen anstatt Liberalisierung um jeden Preis zu fördern.

- ◆ Jene, die konstant ihren Weg der Reformen gingen, waren letztlich die Erfolgreichsten. Reformen sind per se nicht gut oder schlecht. Sie hängen vielmehr vom konkreten Umfeld und dem Zeitpunkt, in dem sie gestartet werden, ab. Die Liberalisierung der Kapitalmärkte mag ein Segen sein und den Zufluss ausländischen Kapitals zur Modernisierung der Wirtschaft ermöglichen, wenn gleichzeitig damit aber der Kapitalflucht Tür und Tor geöffnet wird, ist es eine gefährliche Strategie.

Dennoch, die Leistungen der meisten Länder dürfen nicht geschmälert werden, auch wenn das „Versprechen“, die Transformation werde sie schnell „reich machen“, nicht erfüllt wurde.

Für die „Erfolgreichen“ ist der EU-Beitritt fix.

Die nächste Herausforderung ist die Währungsunion. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Beitrittskandidaten mit einer Politik des „wenn schon, denn schon“ auch so früh als möglich in die Euro-Zone eintreten wollen. Die derzeitigen Mitgliedstaaten und allen voran die EZB und die Mehrheit der in ihr vertretenen Notenbanken stehen diesem Vorhaben mehr als skeptisch gegenüber.

Angesichts des wirtschaftlichen Gewichts der acht Beitrittskandidaten (4,5 % des EU-BIP) und der Größe ihres Finanzsystems sollte die Frage, ob deren Beitritt eine Gefahr für die Stabilität des Euro-Systems ist, von geringerer Bedeutung sein – abgesehen davon, dass dann wohl auch das ESZB einer Institutionenreform bedarf – als die Frage, ob diese Länder das Euro-System bereits „vertragen“. D. h. wird die rasche Erfüllung der nominellen Konvergenzkriterien (Inflation, Budgetdefizite) diese Länder nicht zu so schmerzhaften Anpassungsprozessen zwingen, die die bestehenden Unterschiede betreffend die reale Konvergenz (Wohlstandsniveau, Arbeitslosigkeit) noch vergrößern? Was niemand, weder in West noch Ost, den Beitrittskandidaten wünschen kann, sind realwirtschaftliche Ungleichgewichte zu Beginn des Beitritts, die sozial nicht mehr verträglich sind; diese sind nämlich der Keim für set backs jedes Reformprozesses.

In diesem Sinne wäre eine Diskussion über den EU-Währungsunionsbeitritt der Kandidatenstaaten nicht nur im Lichte formaler Anforderungen und stabilitätspolitischer Aspekte, sondern im Sinne eines cui bono wünschenswert. Wir wollen mit dieser Nummer des Reports einen bescheidenen Beitrag setzen.



Bodenbildung des Konjunkturabschwungs absehbar

Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2001 bis 2003

Nach den bisher vorliegenden Daten wird die österreichische Wirtschaft für 2001 einen Zuwachs des Brutto-Inlandsproduktes (BIP) von 1,1% (real) ausweisen. 2002 sollten sich insbesondere die Industrie und der Handel etwas erholen, sodass für den Jahresdurchschnitt per saldo ein Zuwachs von 1,3% möglich ist. Für 2003 erwarten wir ein Plus von 2,1%.

Die bisher eingelangten Daten für das 4. Quartal 2001 ergeben eine stärker rückläufige Tendenz als für das 3. Quartal. Industrieproduktion, Handel, Einkommensentwicklung und Beschäftigung zeigten somit im zweiten Halbjahr 2001 einen deutlich rückläufigen Trend. Für den Jahresdurchschnitt 2001 ergibt sich daraus ein reales Wirtschaftswachstum von 1,1%.

Die Frage, inwieweit sich nunmehr Österreich in einer Rezession befindet, kann nicht so ohne weiteres beantwortet werden.

Definiert man zum Beispiel eine Rezession damit, dass die Wirtschaft eines Landes zwei Quartale (oder mehr) hintereinander rückläufig ist (wobei bei dieser Betrachtung die Veränderung zum jeweiligen Vorquartal verglichen wird), dann befindet sich Österreich in einer Rezession.

Sieht man eine Rezession erst dann, wenn im Jahresdurchschnitt ein negatives

Wachstum ausgewiesen wird, dann wird es 2001/2002 keine Rezession geben.

Bereits für das 1. Quartal 2002 gibt es Anzeichen für eine Erholung der heimischen Wirtschaft. Der Bank Austria Konjunkturindikator für Österreich (siehe auch Seite 12) zeigt für die Industrie erstmals Anzeichen einer Stabilisierung und eine etwas optimistischere Einstellung der Konsumenten. Industrie und Handel dürften sich im 1. Quartal 2002 bereits leicht erholen. Im Vergleich zum Vorquartal könnte wieder ein Zuwachs erreicht werden (womit die Rezessionsphase hinsichtlich dieser Bezugsgröße beendet wäre), im Vergleich zum 1. Quartal 2001 wäre das Wachstum aber noch negativ.

Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir mit einer zunehmenden Erholung der Wirtschaft. Allerdings zeichnet sich keine kräftige Erholungsphase ab, gegen Jahresende hin ist sogar aufgrund der internationalen Wirtschaftsentwicklung wieder mit einer schwächeren Dynamik zu rechnen. Europa bleibt noch schwach und die USA werden zu Jahresende an Dynamik verlieren. Für das Jahr 2002 wird daher ein BIP-Zuwachs von 1,3% (real) erwartet. 2003 sollte sich der Aufwärtstrend zwar wieder fortsetzen, mit einem Plus von 2,1% wird der Zuwachs aber nur unterdurchschnittlich ausfallen.

Nur schwache Exportentwicklung

Wie erwartet stiegen im 3. Quartal 2001 die Erlöse aus den Warenexporten nur sehr schwach. Trotz stärkerer Zuwächse im Oktober muss die Fortsetzung einer schwachen Entwicklung für die Folge Monate angenommen werden. Für das Gesamtjahr 2001 wird mit einem realen Zuwachs von 5,0% gerechnet.

Die relativ schwache Exportentwicklung wird sich auch in den ersten Monaten des Jahres 2002 nicht wesentlich verbessern. Für das Gesamtjahr erwarten wir daher einen Zuwachs von nur 3,8% (real). Mit einer deutlichen Verbesserung der Exporttätigkeit ist erst ab 2003 zu rechnen (+7,8%).

Importe spiegeln schwache Inlandsnachfrage wider

Auch die Warenimporte hatten im Vorjahr aufgrund der schwachen Konsum- und Investitionstätigkeit ein deutlich niedrigeres Wachstum als in den Vorjahren (im 3. Quartal 2001 lagen die Importausgaben sogar unter den Vergleichswerten des Jahres 2000). Real wird für 2001 mit einem Plus von 4,0% gerechnet.

2002 wird der Zuwachs mit 3,2% noch schwächer ausfallen. Erst 2003 werden die leichte Belebung des privaten Konsums sowie die deutlich höheren Ausrüstungsinvestitionen zu einer

Importsteigerung in Höhe von voraussichtlich 7,3% führen.

Gute Stimmung in der Tourismusbranche

2001 war für die österreichische Tourismusbranche ein sehr gutes Jahr. Nicht nur der Wintertourismus 2000/2001, sondern auch der Sommertourismus wiesen gute Ergebnisse aus.

Erwartungsgemäß gingen im Herbst 2001 die Nächtigungen der US-Gäste stark zurück. Bei den niederländischen Gästen musste ein leichter Rückgang verzeichnet werden und die Nachfrage der Belgier und der Franzosen stagnierte. Kräftige Steigerungen konnten hingegen bei Gästen aus Italien, Großbritannien, Schweiz und Deutschland verbucht werden. Per saldo ergibt sich daraus für den Herbst 2001 eine deutliche Steigerung sowohl bei den Nächtigungen als auch bei den Umsätzen. Auf das Gesamtjahr 2001 bezogen stiegen die Deviseneinnahmen aus dem Reiseverkehr um 4,5% (real).

Auch in den nächsten Jahren sollten gute Ergebnisse erzielbar sein. Ausgehend von dem nunmehr erreichten hohen Niveau wird aber eine weitere Ausweitung nicht sehr leicht sein. Für die nächsten Jahre rechnen wir daher mit einem etwas schwächeren Zuwachs der Deviseneinnahmen aus dem Reiseverkehr (2002: +2,1%; 2003: +1,5%; jeweils real).

Tendenz zum Inlandsurlaub

Der Trend zum Österreichurlaub spiegelt sich auch in den Devisenausgaben für Warendirektimporte und Auslandsreisen wider: 2001 waren es noch +4,0 %, 2002 werden es voraussichtlich +1,2 % und 2003 +0,5 % sein (jeweils real).

Inflation sinkt weiter

Auch im Dezember 2001 hat sich die Tendenz zu sinkenden Inflationsraten mit einem Wert von 1,9 % fortgesetzt. Für 2001 ergab sich damit eine Steigerung der Verbraucherpreise um 2,7 %.

Für 2002 und 2003 rechnen wir mit einer niedrigen Inflation (1,7 % bzw. 1,6 %).

Konsum wächst sehr moderat

Der Handel zeigte im zweiten Halbjahr 2001 eine sehr schwache Entwicklung. Dies spiegelt sich auch in der moderaten Entwicklung des privaten Konsums wider. 2001 wuchs dieser real um 1,4 %.

Für 2002 ist im Bereich der Konsumentenstimmung eine leichte Verbesserung zu erkennen, allerdings muss aufgrund des schwachen Arbeitsmarktes damit gerechnet werden, dass eine deutliche Steigerung des Optimismus nicht eintreten wird. Im laufenden Jahr wird der private Konsum voraussichtlich ebenfalls um 1,4 % zunehmen – zu wenig, um einen Impuls für eine Konjunkturbelebung zu bringen, aber stark genug, um dafür zu sorgen, dass der Abschwung mild ausfällt.

Auch 2003 wird mit einem realen Zuwachs von 1,6 % nur eine unterdurchschnittliche Steigerung erreicht werden.

Ausrüstungsinvestitionen auf Sparflamme

Die Konjunkturflaute wirkte sich 2001 dämpfend auf die Investitionstätigkeit aus. Mit +1,5 % (real) lag die Steigerung deutlich unter dem Vorjahreswert (+11,7 %).

2002 ist nicht mit einer entscheidenden Änderung

der Investitionsstimmung zu rechnen. Zwar wird die Notwendigkeit zu Investitionen für die Erneuerung der Produktionsmittel bzw. zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit für eine leichte Anhebung der Zuwächse sorgen (auf 1,9 %), ein merkbarer Anstieg ist aber erst für 2003 zu erwarten (+5,5 %).

2002 kein Ende der Bauwirtschaftskrise

Die Bauwirtschaft befindet sich bereits seit einigen Jahren in der Krise. Bereits 1997 und 1999 gab es bei den Bauinvestitionen leichte reale Rückgänge und 2001 musste ein Minus von 2,2 % verzeichnet werden. Auch 2002 wird mit einem weiteren Rückgang gerechnet (-1,3 %).

Vom Wohnungsneubau gehen aufgrund des erreichten Sättigungsgrades der Nachfrage derzeit keine Wachstumsimpulse aus, allerdings weisen neueste Zahlen darauf hin, dass der Rückgang der Baubewilligungen gestoppt sein dürfte

und somit eine Erholungsphase eintreten könnte. Und der Tiefbau kämpft nach wie vor mit den Auswirkungen der Budgetkonsolidierung.

Erst ab 2003 kann mit einer leichten Erholung der Bauwirtschaft gerechnet werden (+1,5 %, real).

Hält das Nulldefizit?

Durch die Verschärfung der Steuereinnahmbedingungen gelang es bereits 2001, das Nulldefizit zu erreichen. Dank dieser Maßnahmen wäre es auch 2002 prinzipiell denkbar, dass das Nulldefizit gehalten werden kann.

Die schwache Konjunktursituation könnte aber zusätzliche Ausgaben erforderlich machen. Wir rechnen daher damit, dass 2002 der Saldo der öffentlichen Haushalte ein geringes Defizit aufweisen wird (-0,3 % des BIP) und erst 2003 (ohne Steuerreform) ein geringer Überschuss (+0,1 %) erreicht werden kann.

Arbeitsmarkt deutlich schlechter

Bereits 2001 stiegen die Arbeitslosenzahlen deutlich an, und auch für 2002 rechnen wir mit einer steigenden Arbeitslosenquote (von 6,1 % im Jahr 2001 auf 6,8 % im Jahr 2002; gemäß AMS). Erst 2003 kann mit einer leichten Erholung (auf 6,5 %) gerechnet werden.

Verschlechtert hat sich aber auch die Beschäftigung selbst. Während 2001 immerhin noch ein Zuwachs von 0,5 % (unselbständig Beschäftigte) erreicht werden konnte, muss für heuer mit einem Rückgang von 0,2 % gerechnet werden.

Die erwartete Konjunkturverbesserung könnte 2003 wieder zu einem leichten Anstieg bei der Beschäftigung führen (um 0,3 %).

Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	Bank Austria Prognose Jänner 2002				
	1999	2000	2001	2002	2003
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2,8	3,0	1,1	1,3 +	2,1 x
Privater Konsum	2,7	2,5	1,4	1,4 +	1,6 x
Bruttoinvestitionen	2,2	3,8	0,2	0,2 -	3,5 x
Ausrüstungsinvestitionen	4,0	11,7	1,5	1,9 -	5,5 x
Bauinvestitionen	-0,7	0,3	-2,2	-1,3 -	1,5 x
Exporte im weiteren Sinn	8,7	12,2	4,4	3,3 +	8,0 x
Importe im weiteren Sinn	8,8	11,1	3,9	3,0 +	7,7 x
Leistungsbilanzsaldo					
(in Mrd. Euro)	-6,3	-5,7	-5,5	-5,3 =	-5,1 x
(in % des BIP)	-3,2	-2,8	-2,6	-2,5 =	-2,3 x
Verbraucherpreisanstieg (%)	0,6	2,3	2,7	1,7 =	1,6 x
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,0	3,7	3,9	4,3 +	4,1 x
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	6,7	5,8	6,1	6,8 +	6,5 x

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft / + der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose erhöht / - der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose gesenkt / = gegenüber der letzten Prognose keine Veränderung / x in der letzten Prognose gab es keinen vergleichbaren Wert

Euroland

Konjunktur nach wie vor schwach

Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen hilft bei wirtschaftlicher Erholung im Verlauf dieses Jahres

Die europäische Wirtschaft zeigt nach wie vor Schwäche. Im dritten Quartal 2001 konnte, wie bereits im zweiten, nur mehr ein geringfügiges Wachstum von 0,1 % im Vorquartalsvergleich ausgewiesen werden. Im Vorjahresvergleich flachte sich der reale BIP-Zuwachs von 2,5 % im ersten Jahresviertel auf 1,6 % im zweiten und 1,4 % im dritten ab. Die Nachfrageschwäche im dritten Quartal war breit gestreut. Insbesondere der

Zuwachs des privaten Konsums flachte sich auf 0,2 % (qoq) ab. Ein kräftiger Abbau der Lager hatte einen Rückgang der Binnennachfrage um 0,1 % zur Folge. Da die Importe stärker als die Exporte schrumpften, war der Wachstumsbeitrag des Außensektors positiv.

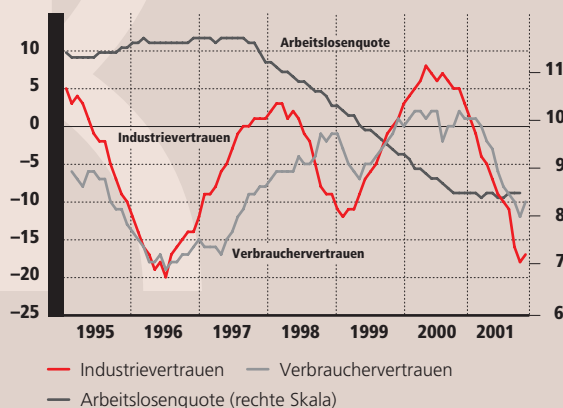
Das vierte Quartal 2001 dürfte nochmals sehr schwach gewesen sein. So hat sich der Rückgang der Industrieproduktion im Oktober und November nochmals verschärft. Auch die Einzelhandelsumsätze schrumpften im Oktober sowohl im Vormonats- als auch im Vorjahresvergleich. Allerdings hat sich der Ausblick für 2002

zuletzt etwas aufgehellt. So konnte sich die Stimmung, nach der markanten Verschlechterung von September bis November, im Dezember doch wieder stabilisieren. Der Einkaufsmanagerindex, ein wichtiger Indikator für die Einschätzung der Lage der verarbeitenden Industrie, erholte sich im Dezember leicht auf 44,1 von 43,6 im November. Auch die von der EU-Kommission erhobenen Indikatoren zeigten eine leichte Verbesserung. Die Stimmung der Industrie stieg von -18 auf -17, jene der Konsumenten von -12 auf -10. Obwohl die Einschätzungen damit zwar immer noch unter den Sep-

temberwerten liegen, ist dies ein erster wichtiger Indikator für eine konjunkturelle Bodenfindung.

Unterstützung für die europäische Wirtschaft kommt von der Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen. Neben dem kräftigen Rückgang der Energiepreise, der die Kaufkraft der Konsumenten stärkt, geben insbesondere die ersten Anzeichen einer konjunkturellen Erholung in den USA Anlass für vorsichtigen Optimismus. Die europäische Konjunktur sollte den Vorgaben aus Übersee wiederum folgen. Der Transmissionsmechanismus läuft im Wesentlichen über drei

Konjunktur im Euroland



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Eurolandprognose

BIP (Veränderung in %, real)	2000	2001	2002	2003
Euroland	3,4	1,4	1,1	2,0
Deutschland	3,0	0,6	0,7	1,5
Frankreich	3,5	2,0	1,5	2,2
Italien	2,9	1,8	0,8	2,0
Österreich	3,0	1,1	1,3	2,1
Inflationsrate (HVPI)				
Euroland	2,3	2,6	1,7	1,8
Deutschland	2,1	2,5	1,4	1,8
Frankreich	1,8	1,7	1,3	1,5
Italien	2,6	2,7	2,3	2,0
Österreich	2,0	2,3	1,3	1,6
Saldo öff. HH in % BIP	-0,7	-1,4	-1,6	-0,9
Arbeitslosenquote	8,9	8,4	8,6	8,4
Leistungsbilanzsaldo Mrd. Euro	-60	0	4	11
Leistungsbilanzsaldo % BIP	-0,9	0,0	0,1	0,2

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Kanäle: über den internationalen Handel, die Stimmung der Wirtschaftssubjekte und die Finanzmärkte. Knapp 8 % der Eurolandwarenexporte und 14 % der Dienstleistungsexporte gehen direkt in die USA. Eine Wachstumserholung in den USA wird die Exporte sowohl direkt als auch unter Berücksichtigung von Zweitrundeneffekten über die Verbesserung der Konjunktur in anderen Handelspartnerstaaten wieder stützen. Auch die Stimmung der Wirtschaftssubjekte wies in den USA und Euroland in den letzten Jahren eine hohe Korrelation aus. Damit übertrugen sich Schocks, wie z.B. jener des 11. September, sehr rasch auf Europa. Nun sollten verstärkt positive Vorgaben kommen. Des Weiteren ist die Entwicklung der europäischen Aktien- und Bondmärkte stark von den Vorgaben aus den USA abhängig. Eine Erholung wird, obwohl die realwirtschaftlichen Effekte geringer als in den USA anzusetzen sind, auch das Wirtschafts-

wachstum in der Eurozone stimulieren. Wir haben daher unsere reale BIP-Prognose für den Jahresdurchschnitt 2002 auf 1,1 % leicht angehoben. 2003 erwarten wir ein Wachstum von 2 %.

Inflationsdruck sinkt

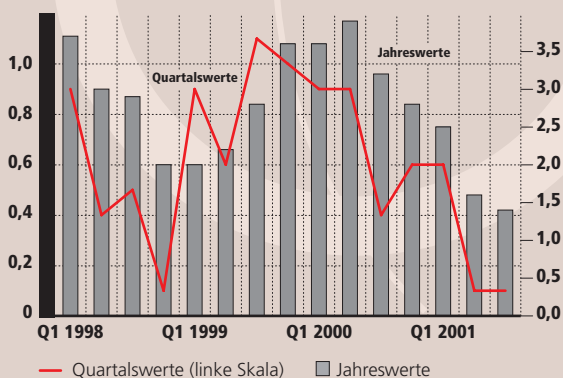
Der Preisdruck hat sich seit der Jahresmitte 2001 deutlich abgeschwächt. Der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex flachte sich bis November auf 2,1 %, nach einer Preisspitze im Mai von 3,4 %, ab. Neben der schwachen Konjunktur sind dafür insbesondere die niedrigeren Energiepreise verantwortlich. Der Ölpreis der Marke Brent fiel von einem Hoch von 28,5 USD/b im Monatsdurchschnitt Mai bis Dezember um rund 10 USD. Der Preisanstieg sollte auch in den nächsten Monaten gedämpft bleiben, die Inflationsrate damit unter die 2 %-Marke der Europäischen Zentralbank fallen. Auch die Einführung des Euros mit Jahresbeginn 2002 ändert

nichts an diesem Szenario. Zwar gibt es Hinweise, dass vereinzelt die Preise, insbesondere von Dienstleistungen, durch Rundung der Europreise nach oben gestiegen sind, auf der anderen Seite haben die großen Handelsketten Werbung mit der Rundung ihrer Preise nach unten betrieben. Unter dem Strich dürften sich die preistreibenden Auswirkungen damit in Grenzen halten. Mittelfristig sind von der höheren Transparenz durch einheitliche Europreise dämpfende Auswirkungen zu erwarten.

Die schwache Konjunktur hatte im Eurolanddurchschnitt bereits einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote auf 8,5 % in den letzten Monaten zur Folge. Im Jahresdurchschnitt 2001 schwächte sich der Beschäftigungszuwachs auf 1,2 % ab. Für 2002 wird nur mehr ein Nullwachstum erwartet. Die höchsten Arbeitslosenraten weisen Griechenland und Spanien mit jeweils über 10 % aus. Aber auch die drei großen

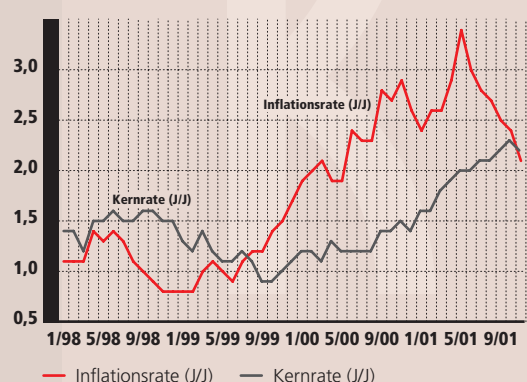
Euroländer Deutschland, Frankreich und Italien kämpfen mit hohen Arbeitslosenziffern. Da sowohl in Deutschland als auch in Frankreich 2002 Parlamentswahlen stattfinden, wird dies ein wichtiges Wahlkampfthema werden. Insbesondere in Deutschland ist Bundeskanzler Schröder im letzten Wahlkampf damit angetreten, die Arbeitslosenzahlen markant zu senken. Allerdings ist von Dezember 2000 bis Dezember 2001 die Zahl der Beschäftigungslosen um 160.000 gestiegen. Wenn sich dieses Tempo im laufenden Jahr fortsetzt, besteht die Gefahr, dass zum Wahltermin im September das Ausgangsniveau der letzten Wahlen erreicht wird. Die konjunkturell bedingte Verschlechterung der Budgetdefizite macht die Einführung wirksamer Arbeitsmarktprogramme schwierig. Vor allem der wirtschaftspolitische Spielraum Deutschlands ist, mit einem Anstieg des öffentlichen Defizits im vergangenen Jahr auf 2,6 % des BIP, gering. ■

BIP (real) Euroland



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Inflationsrate Euroland HVPI
(in %)



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

USA

Konjunkturelles Frühlingserwachen

Expansive Wirtschaftspolitik schafft Rahmenbedingungen für Aufschwung. Starke wirtschaftliche Ungleichgewichte werden die Erholung jedoch dämpfen.

Die US-Wirtschaft schrumpfte, nachdem sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte bereits markant verlangsamt hatte, im dritten Jahresviertel um 1,3 % auf Jahresbasis hochgerechnet. Als wichtigste Stabilisierungsfaktoren erwiesen sich auch im dritten Quartal der private Konsum, der um 1,0 % zulegte, die öffentlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen, die um immerhin noch 0,5 % zunahmen und der durch die deutlich niedrigeren Zinsen stimulierte Wohnbau. Als Schwachstelle der Wirtschaft zeigten sich die Investitionen, die um -8,6 %

auf Jahresbasis hochgerechnet schrumpften, der überaus kräftige Abbau der Lager sowie um 18,8 % sinkende reale Exporte i.w.S. Auch für das vierte Quartal zeichnet sich ein Rückgang der realen Wirtschaftsleistung ab, womit sich die USA technisch in einer Rezession befinden. Das National Bureau of Economic Research, das Daten über Beschäftigung, Industrieproduktion, Groß- und Einzelhandel sowie Einkommen analysiert, setzte den offiziellen Rezessionsbeginn bereits mit März 2001 fest.

Mittlerweile gibt es erste Anzeichen, die auf ein baldiges Erreichen der konjunkturellen Talsohle schließen lassen. Insbesondere die Stimmung hat sich deutlich erholt. Der Einkaufsmanagerindex, ein wichtiger Stimmungsindikator der verarbeitenden Industrie, der nach den Terror-

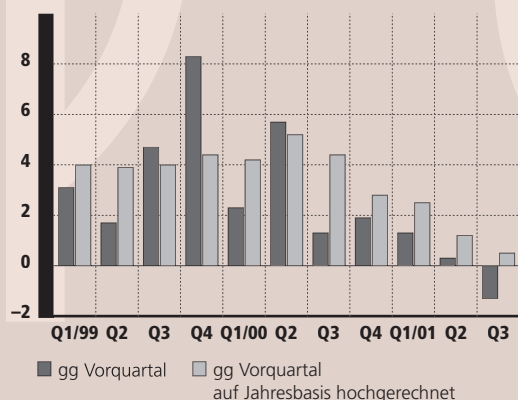
anschlägen vom 11. September ein Tief von 39,8 erreichte, erholte sich im Dezember auf 48,2 und lag damit nur mehr geringfügig unter der Wachstumsgrenze von 50. Die vom Conference Board erhobene Konsumentenstimmung stieg im Dezember spürbar auf 93,7 nach 84,9 im November, obwohl sich die Situation am Arbeitsmarkt weiter verschlechterte. Insbesondere die niedrigen Energiepreise, die die Kaufkraft erhöhen, stützen die private Nachfrage. Darüber hinaus zeichnen sich positive Nachfrageeffekte von der Wirtschaftspolitik ab. Obwohl sich der Kongress Ende 2001 nicht über zusätzliche expansive Maßnahmen einigen konnte, werden im laufenden Jahr insgesamt wieder rund 100 Mrd. USD an Nachfrageimpulsen wirksam. Auch das Ende des Lagerabbaus im Lauf des Jahres 2002 wird

positiv auf das Wirtschaftswachstum wirken.

Allerdings gibt es auch eine Reihe von aufschwungdämpfenden Effekten. Insbesondere der hohe Investitionsüberhang wird die konjunkturelle Erholung in den nächsten Quartalen noch beeinträchtigen. Die niedrige Sparquote in Kombination mit der Verschlechterung am Arbeitsmarkt spricht dafür, dass der private Konsum weniger zum Wachstum beitragen wird als in früheren Erholungsphasen. Die wirtschaftliche Erholung im Jahresverlauf 2002 dürfte damit gedämpfter und volatiliter als in früheren Aufschwungsphasen ausfallen. Im Jahresdurchschnitt 2002 erwarten wir einen realen BIP-Zuwachs von 0,7 %. Für 2003 prognostizieren wir ein beschleunigtes Wirtschaftswachstum auf 2,6 %.

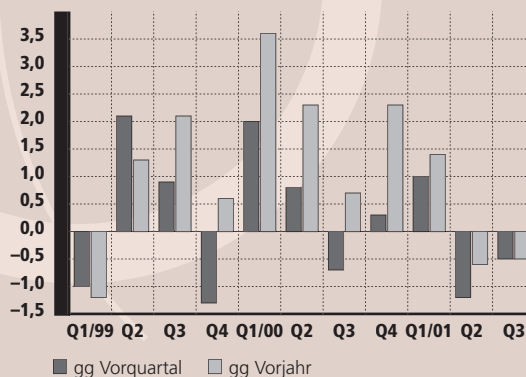
Reales Wirtschaftswachstum USA

in %



Reales Wirtschaftswachstum Japan

in %



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Japan – Rezession vertieft sich

Die japanische Wirtschaft befindet sich in einer Rezession. Im zweiten Jahresviertel sank das reale BIP um 1,2 % im Vorquartalsvergleich (-0,6 % yoy), im dritten um 0,5 % (-0,5 % yoy), wobei der Abschwung durch eine vorübergehende Ausweitung der öffentlichen Investitionen gemildert wurde. Die zuletzt veröffentlichten Indikatoren weisen auf eine neuerliche Vertiefung der Rezession im vierten Quartal hin. So beschleunigte sich der Rückgang der Industrieproduktion im November 2001 auf 14,7 % im Vorjahresvergleich. Auch die Unternehmensstimmung hat sich weiter verschlechtert. Der Dezember-Tankan, eine Unternehmensbefragung der Bank of Japan, zeigte einen Rückgang auf -40 nach -36 im September, wobei der verarbeitende Bereich die Lage mit -47 besonders schlecht einschätzt. Darunter leiden die privaten Investitionen. Die anhaltende Deflation und die Verschlechterung am Arbeitsmarkt dämpfen den privaten Konsum.

Der Wirtschaftspolitik sind bei einer Staatsverschuldung von über 100 % des BIP und Zinsen um Null weitgehend die Hände gebunden. Damit dürften die öffentlichen Investitionen 2002 wachstumsdämpfend wirken. Die Bank of Japan hat sich bis zuletzt geweigert, ein Inflationsziel einzuführen und damit die Deflationserwartungen zu brechen, obwohl sich der Preisrückgang, gemessen an den Konsumentenpreisen, im November auf -0,9 % beschleunigte. Auch die jüngste Abwertung des japanischen Yens (von Anfang Dezember 2001 bis Jänner -8 % gegenüber USD) wird die Deflation nur geringfügig dämpfen. Die Schwäche der Währung dürfte, in Kombination mit der Verbesserung der internationalen Konjunktur, im Jahresverlauf 2002 den Exporten und damit der Industrie leichte Impulse geben. Dies wird jedoch nicht ausreichen um Japans Wirtschaft rasch aus der Rezession zu führen. Nach einem Rückgang des realen BIP im Jahresdurchschnitt 2001 um 0,8 % erwarten wir 2002 ein Minus von 1,5 %.

Großbritannien – konjunkturelle Abschwächung geringer als in Euroland

Die Wachstumsabschwächung der britischen Wirtschaft fiel in den ersten drei Quartalen 2001 deutlich geringer als in Euroland aus. Nach einem realen Wirtschaftswachstum von 0,7 % im Vorquartalsvergleich im ersten Jahresviertel, schwächte sich der Zuwachs im zweiten und dritten jeweils nur auf 0,5 % ab. Dahinter steckten anhaltend ausgabefreudige Konsumenten. Steuerliche Erleichterungen und spürbar zurückgeführte Zinsen, die über die Hypothekenzinsen unmittelbar die Haushaltseinkommen betreffen, stützen die Konsumausgaben. Obwohl die Investitionen und Exporte unter den schlechten internationalen Konjunkturvorgaben leiden, konnte der Abschwung damit abgefedert werden. Auch für das vierte Quartal 2001 zeichnet sich ein ähnliches Wachstumsmuster ab. Der Zuwachs der Einzelhandelsumsätze konnte ein zufrieden stellendes Wachstum ausweisen, während Exporte und Industrieproduktion nach wie vor schrumpften.

Bei anhaltend expansiver Fiskalpolitik erwarten wir 2002 ein reales Wirtschaftswachstum um 1,8 %. 2003 dürfte sich der BIP-Zuwachs auf 2,5 % beschleunigen.

Schweiz – Wirtschaftsabschwung 2001 akzentuiert sich

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft verlangsamt sich im Verlauf des Jahres 2001 kontinuierlich. Nach einem Zuwachs von 0,5 % (qoq) im ersten Jahresviertel und 0,4 % im zweiten, schrumpfte die

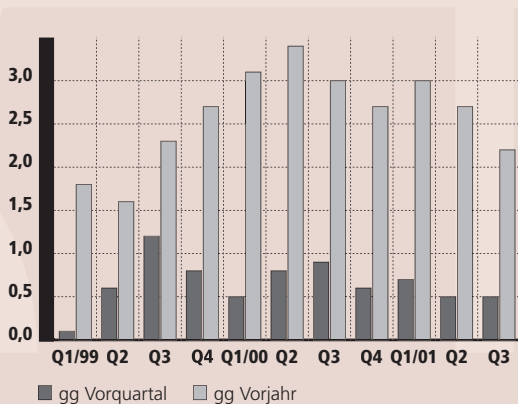
Wirtschaft im dritten bereits um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal. Als wichtigstes Stabilisierungselement zeigte sich im dritten Quartal der private Konsum. Rückläufige Staatsausgaben und Ausstattungsinvestitionen in Kombination mit einem schwachen Wohnbau und einem geringen Lageraufbau dämpften jedoch die Binnen Nachfrage. Dazu kam ein Einbruch der realen Exporte von Gütern und Dienstleistungen.

Die für das vierte Quartal 2001 verfügbaren Indikatoren zeigen eine anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Aktivität. Der Einkaufsmanagerindex, der die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe widerspiegelt, blieb, trotz eines Anstiegs im Dezember auf 43,8 von 40,2, deutlich unter der Wachstumsmarke von 50. Die rückläufige Produktion führte bereits zur Entlassung von Arbeitskräften. Die Arbeitslosenquote stieg dadurch von einem Tiefpunkt von 1,6 % im Juni 2001 bis Dezember auf 2,4 %. Dies beeinträchtigte die Stimmung der Verbraucher – die Konsumentenstimmung brach im vierten Quartal auf -17 von +12 im Quartal zuvor ein.

Die Exporte haben sich im Jahresverlauf 2001 eingebremst. Erst das erwartete Anziehen der internationalen Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2002 sollte auch der Schweizer Ausfuhr wieder entscheidende Impulse geben. Obwohl wir damit im Jahresverlauf 2002 wieder eine Wachstumsbelebung erwarten, dürfte sich der reale BIP-Zuwachs im Jahresmittel weiter auf 1,1 % nach 1,4 % 2001 abschwächen. Erst 2003 erwarten wir wieder ein etwas stärkeres Wachstum um 1,5 %.

Reales Wirtschaftswachstum Großbritannien

in %



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Regionaler Konjunkturüberblick Mittelosteuropa

Wirtschaftsmotor wird selbst angetrieben

Die wirtschaftliche Entwicklung in CEE wird durch das verschlechterte internationale Umfeld in den nächsten Monaten belastet. Dominiert wird der Konjunkturverlauf jedoch von der Binnennachfrage, die wie schon 2001 auch im laufenden Jahr in den Ländern der Region – ausgenommen Polen – für ein dynamisches Wachstum sorgen wird. Mittelosteuropa wird damit 2002 ein fast doppelt so hohes Wachstum wie die EU erreichen und wieder die Wachstumsmärkte in Lateinamerika und Südostasien überflügeln.

Wenn man die durchschnittlichen Wachstumsraten der Europäischen Union mit jenen der CEE 5, der fortgeschrittensten Ländergruppe der Region (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn) vergleicht, so zeigt sich seit der Überwindung der strukturell bedingten Transformationsrezession ein deutlicher Zusammenhang in der Dynamik des Bruttoinlandsprodukts (Siehe Grafik 1). So ist ein Aufschwung in der Union stets von einer Wirtschaftsbelebung in den Ländern der CEE 5 begleitet und einer Abkühlung, wie sie sich zur Zeit darstellt, folgt ein Rückgang der Dynamik in Mittelosteuropa. Damit liegt vordergründig der Schluss

nahe, dass das Wachstum in den Ländern Mittelosteuropas vor allem von der Konjunktur-entwicklung in der EU determiniert wird.

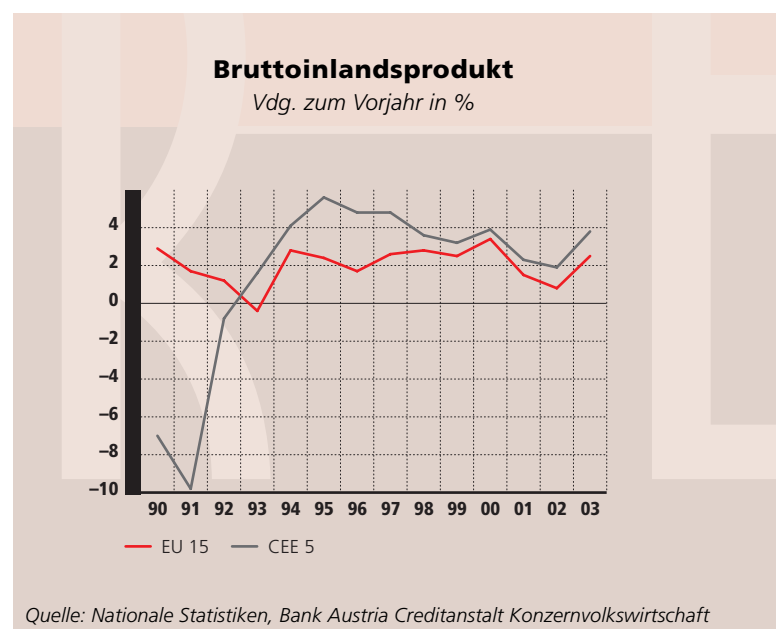
Bei näherer Betrachtung der Konjunkturverläufe in den einzelnen Ländern der Region wird jedoch offenbar, dass dieser Schein trügt. Denn im Gegensatz zur EU war die Wirtschaft 2001 in Mittelosteuropa von einer guten Entwicklung gekennzeichnet. So hat sich – trotz des negativen internationalen Umfelds – zum Beispiel das Wirtschaftswachstum 2001 in der Tschechischen Republik voraussichtlich auf 3,3 % (2000: 2,9 %) und in der Slowakei auf 3 % (2000: 2,2 %) beschleunigt. In Ungarn und Slowenien konnte mit einem Anstieg des BIP von rund 3 % die hohe Dynamik weitgehend gehalten werden. Nur in Polen schwächte sich die Konjunktur deutlich ab. Von 4 % im Jahr 2000 sank die Wirtschaftsdynamik auf +1,1 % im vergangenen Jahr. Die Korrelation mit der Entwicklung in der EU ist daher eigentlich nur auf das hohe Gewicht von Polen in der Berechnung des durchschnittlichen Wachstums der CEE 5-Region zurückzuführen.

Binnenkonjunktur gibt Gesamttrend vor

Eine Aufspaltung der Wirtschaftsdynamik in die einzelnen Nachfragekompo-

nenten macht deutlich, dass nicht die Auslandskomponente, sondern die Binnennachfrage für die Konjunktur-entwicklung in den jeweiligen Ländern der Region von ausschlaggebender Bedeutung ist. In der Tschechischen Republik und in der Slowakei waren 2001 die starke Investitionstätigkeit mit realen Zuwächsen von 7,5 % bzw. sogar 14,1 % und der kräftige private Konsum mit einem Plus von fast 4 % für die dynamische Entwicklung der Inlandsnachfrage verantwortlich. In Ungarn und Slowenien trug vor allem der starke private Konsum, der in Ungarn voraussichtlich sogar um über 4 % zugelegt hat, das hohe Wachstum. Der Investitionsboom der späten

90er Jahre hat in diesen beiden Ländern dagegen 2001 ein Ende gefunden. Während sich in Ungarn die Dynamik im Jahresvergleich auf rund 3 % halbiert hat, ist die Entwicklung in Slowenien sogar von einem leichten Rückgang gekennzeichnet gewesen. Hinter der Konjunkturschwäche in Polen steht vor allem der gewaltige Einbruch der Investitionen, die 2001 um rund 10 % schrumpften. Begrenzt wurde der Dämpfer zwar durch ein moderates Wachstum des privaten Konsums um rund 1,5 %, ohne der wachstumsstimulierenden Wirkung des Außenbeitrags wäre die polnische Wirtschaft im Vorjahr jedoch in eine Rezession gerutscht (siehe Grafik 2).



**Konjunkturausblick
2002/2003**

In der Slowakei und in Tschechien verliert die starke Binnenkonjunktur in den nächsten Monaten deutlich an Schwung, bleibt jedoch der wichtigste Wachstumsmotor. Die Investitionsdynamik schwächt sich 2002 zwar ab, erreicht aber mit +8 % in der Slowakei und +5 % in Tschechien beachtliche Zuwachsraten. Insgesamt wird sich das Wirtschaftswachstum 2002 in der Slowakei auf 2,5 % und in Tschechien auf 3 % verringern und sich im nächsten Jahr, vor allem bedingt durch eine Verbesserung im Außenhandel, auf rund 3,5 % beschleunigen. In Ungarn wird der private Konsum aufgrund hoher Lohnsteigerungen im Vorfeld der Parlamentswahlen 2002 zur wichtigsten Konjunkturstütze, verliert jedoch im nächsten Jahr wieder an Elan. In Slowenien wird die anhaltend gute Lohnentwicklung und die weitere Entspannung am Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote 2002: 6,2 %) heuer zu einer leichten Beschleunigung des privaten Konsums führen. In beiden Ländern

wird die Investitionstätigkeit nach dem Tiefpunkt von 2001 im späten Jahresverlauf 2002 an Dynamik gewinnen und 2003 einen Anstieg um real ca. 6 % erreichen. In Slowenien wird diese Entwicklung vor allem durch ausländische Investoren ermöglicht werden, die sich infolge des beschleunigten Privatisierungsprozesses verstärkt im Land engagieren. Unterstützt wird der Trend durch erleichterte Kreditaufnahmen nach den Liberalisierungen am Finanzmarkt. Der Außenhandel wird insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte 2002 zunehmend geringfügig dämpfend auf das Wirtschaftswachstum wirken, da die Importdynamik das Exportwachstum überflügeln wird. Nachdem sich der Anstieg des BIP 2002 leicht auf 2,9 % in Slowenien bzw. 3,6 % in Ungarn verringern wird, kann 2003 durch die Erholung der Investitionen eine deutliche Beschleunigung auf rund 4 % erwartet werden. In Polen wird die Inlandsnachfrage auch 2002 durch einen nochmaligen Rückgang der Investitionen um 5 % das Wachstum

dämpfen. Unterstützt durch weitere Zinssenkungen sowie nach fortgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen der Unternehmen erholen sich im Jahresverlauf die Unternehmensfinanzen und ermöglichen wieder höhere Investitionen ab 2003. Träger für den Aufschwung wird auch die Erholung der Exportnachfrage, die von der verbesserten Konjunktur im Westen und einem schwächeren Zloty profitiert.

Europäisches Umfeld tangiert Investitionstätigkeit ...

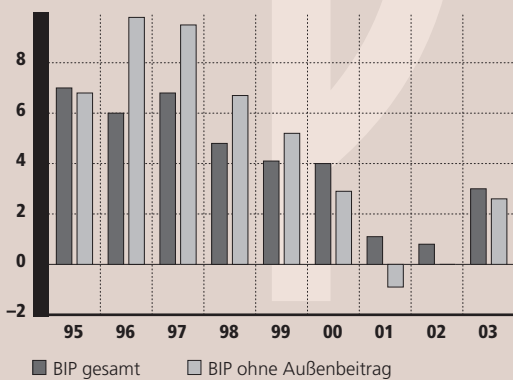
Auch wenn die Binnennachfrage über den Konjunkturverlauf maßgeblich entscheidet, stellen die internationalen Rahmenbedingungen dennoch einen wichtigen Einflussfaktor für die Wirtschaftsdynamik in Mitteleuropa dar. Einen wichtigen Übertragungsmechanismus stellt dabei die Investitionstätigkeit dar. In den Ländern Mitteleuropas ist ein zum Teil erheblicher Anteil der Investitionen auf ausländisches Direktkapital, bzw. auf Tochterunternehmen ausländischer Betriebe zurückzuführen, deren Investitionsentscheidung stark von der internationalen bzw. der Konjunktur in der zumeist europäischen Heimatregion abhängig ist. Besonders stark trifft dieses Argument auf Ungarn zu, wo einige Industriesparten von ausländischen Unternehmen dominiert werden. Der Auslandseinfluss auf die Investitionen ist angesichts der hohen Korrelation der Dynamik der Bruttoanlageinvestitionen mit dem Anstieg des BIP in Mitteleuropa von großer Bedeutung. In der Ländergruppe der CEE 5 liegt schließlich der Anteil der

am BIP mit durchschnittlich über 25 % deutlich über dem Vergleichswert in der EU. Allerdings sind mit einer starken Investitionsdynamik auch hohe Kapitalgüterimporte verbunden, die das außenwirtschaftliche Gleichgewicht belasten. In den meisten Ländern Mitteleuropas zeigt sich deshalb auch, dass ein Investitionsboom stets mit einer Passivierung des Außenbeitrags verbunden ist und umgekehrt.

... und Exportentwicklung

Eine andere Komponente stellt die Entwicklung der Exportnachfrage dar, die eine hohe Korrelation mit dem Wirtschaftswachstum der relevanten Exportmärkte, d.h. vor allem der Europäischen Union und auch der Dynamik der europäischen Industrie aufweist. Da die Elastizität des Exportwachstums in Mitteleuropa zum Importanstieg der wichtigsten Exportmärkte größer als eins ist, ergibt sich, dass die Exportwirtschaft von einem Aufschwung in der EU, wie er für den weiteren Jahresverlauf 2002 erwartet wird, überproportional profitieren sollte. Die weltwirtschaftliche Erholung wird dabei jedoch die Konjunktur lediglich unterstützen. Auch 2002 und 2003 wird die eigenständige Entwicklung der Binnenkonjunktur in Mitteleuropa der entscheidende Faktor sein. Die hohen Wachstumsraten der letzten Jahre können vorerst – bei weniger günstigen Umfeldbedingungen – nicht mehr erreicht werden. Erst ab 2004 kann mit einer Annäherung der Wachstumsdynamik an den hohen Durchschnitt der späten 90er Jahre gerechnet werden. ■

Polen BIP-Wachstum
in %



Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Bank Austria Konjunkturindikator für Österreich

Dynamik des 1. Quartals wird sich nicht fortsetzen – Rezession aber beendet

Industrierezession auf Tiefpunkt

Der BA/CA-Konjunkturindikator zeigte für den Dezember den gleichen Wert wie für November. Zwar hat die österreichische Industrie ihren Pessimismus noch einmal leicht erhöht, die Industrie in der Eurozone, allen voran Deutschland und Frankreich, hat jedoch ihren Pessimismus nicht weiter erhöht bzw. sehen sogar etwas optimistischer in die Zukunft. Auch in den USA mehren sich die Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung. Damit ist auch für die österreichische Industrie die Basis für die notwendige Bodenbildung gegeben. Derzeit entsprechen die veröffentlichten Zahlen unserem Konjunkturmodell einer leichten und kurzen Rezession in Österreich im zweiten Halb-

jahr 2001. Das erste Quartal dürfte in Österreich bereits wieder nach oben zeigen. Diese Aufwärtsbewegung wird sich jedoch nur im Vergleich zum sehr schwachen Jahresende 2001 manifestieren. Die Zahlen im Vergleich zum ersten Quartal 2001 werden ein Minus zeigen.

Günstige Real-einkommen stützen Konsum

Wesentlichen Anteil an unserer relativ optimistischen Konjunktursicht hat die private Nachfrage. Zwar wird die Arbeitslosenquote 2002 rund 1 Prozentpunkt höher als 2001 liegen und die Beschäftigung rückläufig sein, das dramatische Ausmaß des Anstieges wie im Dezember 2001 wird sich jedoch nicht fortsetzen und damit ist angesichts einer

deutlich verbesserten Realeinkommenssituation mit einem zwar schwachen, aber doch robusten Wachstum beim Konsum zu rechnen. Nach unserer Meinung trägt dazu ganz wesentlich der weitere Rückgang der Inflationsrate auf knapp über 1 % bis zum Jahresende 2002 bei.

Konjunktüreuphorie jedoch übertrieben

Trotz dieser relativ optimistischen Sicht der Konjunktur in Österreich weisen wir darauf hin, dass der jetzige Konjunkturoptimismus etwas übertrieben ist. Die derzeitige Stimmungsverbesserung muss vor dem Hintergrund des dramatischen Stimmungsverfalles – vor allem in den USA – gesehen werden. In diesem Zusammenhang sind zwei Faktoren von wesentlicher Bedeu-

tung: Zum einen muss sich in den USA erst zeigen, ob die derzeit durch Sonderfaktoren wie die Konjunkturprogramme der Regierung und diverse Sonderrabatte seitens der Unternehmen geschaffene Erholung auch anhaltend ist und zum anderen zeigt sich in Europa derzeit, dass zwar eine Rezession verhindert werden kann, Deutschland aber 2002 kaum wachsen wird. Daraus ergibt sich für uns zwar eine raschere Erholung als ursprünglich angenommen, aber gleichzeitig auch eine gedämpftere Erholung für Österreich. Nach einem relativ dynamischen Start im ersten Quartal 2002 dürfte die Konjunktur in Österreich dann wieder etwas an Fahrt verlieren, wobei auch 2003 kein extrem dynamisches Jahr werden dürfte. ■

Der BA/CA-Konjunkturindikator für Österreich

Der BA/CA-Konjunkturindikator versucht, eine Schätzung des Konjunkturklimas ein halbes Jahr vor Veröffentlichung der BIP-Zahlen zu geben.

Ziel ist es, sehr schnell einen Anhaltspunkt über die aktuelle Konjunktursituation, die über die Befragung der Industrie hinausgeht, zu erhalten.

Die Komponenten des BA/CA-Konjunkturindikators sind:

das Vertrauen der österreichischen Industrie (Gewichtung 10%)

das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30%)

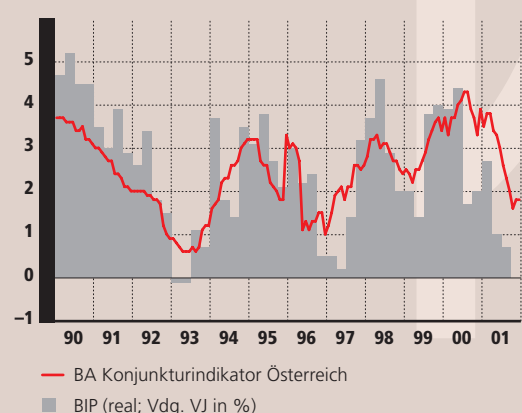
das Vertrauen der österreichischen Verbraucher (Gewichtung 50%)

das Wachstum der Konsumkredite (Gewichtung 10%)

Die ersten drei Indikatoren basieren auf dem „EU Business and Consumer Survey“.

Die einzelnen Indikatoren werden dabei gewichtet und standardisiert und ergeben dann einen Schätzwert für den Trend des aktuellen Wirtschaftswachstums.

BA/CA-Konjunkturindikator Österreich* (in %)



Quelle: BA/CA Konzernvolkswirtschaft / *) Revision aufgrund neuer VGR

Österreichs Einzelhandel

Blühende Geschäfte in wenigen Sparten

Die Einzelhandelskonjunktur ist 2001 deutlich schwächer geworden; das Umsatzwachstum erreichte voraussichtlich nur 1% nominell. Eine rasche Erholung 2002 ist ebenfalls unwahrscheinlich. Erst ab 2003 sollte die Branche wieder ein längerfristiges Wachstumsniveau von gut 3% im Jahr erreichen. Die Nachfrageschwäche und der Konkurrenzdruck veränderten und verändern

die Handelslandschaft nachhaltig und verschonen kaum eine Sparte.

Im Einzelhandel wurden 2001 Produkte im Wert von 36 Milliarden Euro verkauft (ohne Fahrzeughandel und Tankstellen). Abzüglich der Vorleistungen ergibt sich daraus ein Anteil am österreichischen BIP von relativ geringen 4%. Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Einzelhandels misst sich viel

mehr an seiner Rolle als Arbeitgeber, der fast 240.000 Menschen beschäftigt, beziehungsweise mehr als 8% aller unselbständig Beschäftigten im Land.

Im Vergleich zu den Vorjahren mit Umsatzzuwächsen von durchschnittlich 3% nominell und 2% preisbereinigt, ist die Einzelhandelskonjunktur 2001 praktisch abgebrochen. Hintergrund waren Kaufkrafteinbußen der Bevölkerung infolge der rela-

tiv hohen Inflation und einiger Abgabenerhöhungen, die das Wachstum des privaten Konsums (1,4% preisbereinigt) im Vergleich zu 2000 fast halbierten. Der Konsum bleibt 2002 schwach (Prognose +1,4% real). Vor allem weil die Beschäftigung rückläufig ist und die Arbeitslosigkeit markant steigt und somit die positiven Einkommenseffekte konterkariert.

Langfristig: gut 3% nominell

Erst ab 2003 wird unter der Annahme eines Konjunkturaufschwungs der private Konsum wieder an Dynamik gewinnen. Nennenswerte Nachfragezuwächse wie beispielsweise Anfang der 90er Jahre sind dennoch unwahrscheinlich:

◆ Das Bevölkerungswachstum verringert sich auf durchschnittlich 0,1% zwischen 2000 und 2015. Zwischen 1981 und 99 waren es durchschnittlich 0,4% p.a.
◆ Zudem ist die Konsumlust in vielen Bereichen gesättigt. Zusätzliche Konsumausgaben werden auch in Zukunft vorwiegend in Richtung Dienstleistungen fließen, z.B. in den Bereich Wellness und Gesundheit. Der Anteil einzelhandelsrelevanter Waren am privaten Konsum ist bereits unter 50% gefallen, im Vergleich zu 55% noch Anfang der 90er Jahre.

In den nächsten Jahren wird zwar auch der Einzelhandel wieder auf einen langfristigen Wachstumspfad einschwenken, ohne aber das

(Tabelle 1)

Spartenergebnisse

	Unternehmen		Beschäftigte Mio. Euro	Umsatz, nominell ¹		
	1999	2000		Ø 95/00	2000	1-9 2001
Einzelhandel, gesamt ²	34.504	267.576	35.941	2,7%	2,7%	0,8%
davon:						
Nahrungsmittelhandel, Supermärkte	3.944	61.277	8.896	1,1%	-1,1%	-3,1%
Fachhandel ³						
Brennstoffe (ohne Treibstoffe)	220	1.270	1.020	13,0%	30,6%	4,0%
Sportartikel	1.300	7.090	1.018	8,5%	18,4%	-2,1%
Fotoartikel, Optik	770	5.960	726	2,6%	-8,0%	-3,4%
Computer, Büromöbel etc.	780	3.500	628	7,4%	7,5%	1,0%
Uhren und Schmuck	1.400	4.460	454	-2,7%	-5,9%	7,5%
Blumen	1.200	5.320	323	-0,8%	-1,1%	0,4%
Spielwaren	400	1.800	206	3,3%	6,9%	-4,0%
Bekleidung	3.163	34.253	3.488	1,4%	6,2%	4,2%
Möbel	1.753	24.614	3.121	2,0%	0,2%	0,1%
Bau- und Heimwerkerbedarf ⁴	1.890	18.428	2.589	2,4%	-1,1%	5,5%
Tabakwaren	3.259	8.611	2.016	8,8%	7,6%	-8,7%
Apotheken	941	9.439	1.782	7,8%	8,0%	10,2%
Elektrogeräte, Konsumelektronik	1.565	9.251	1.698	5,5%	2,9%	3,4%
Kosmetika	842	12.253	1.445	6,8%	11,2%	1,9%
Nahrungsmittel-Fachhandel ⁵	1.473	10.446	1.232	4,3%	7,2%	-2,4%
Versandhandel	131	4.638	1.225	-1,1%	-2,2%	-0,6%
Buch- und Zeitschriftenhandel	916	7.784	1.041	0,2%	-2,6%	4,0%
Schuhe und Lederwaren	960	10.581	964	-0,1%	4,3%	5,6%
Warenhäuser	549	6.030	578	-9,2%	-21,3%	17,9%

Quelle: Statistik Austria, BA/CA Konzernvolkswirtschaft / 1) Vorläufige Umsatzerlöse 2000 nach Abzug d. Erlöschmälerungen, ohne UST, ohne so. Erträge / 2) Einzelhandel ohne Kfz-Handel und ohne Tankstellen / 3) Es fehlen u.a. der Einzelhandel mit Waffen, Haustieren und Briefmarken / 4) Handel mit Baustoffen, Bauelementen, Fenster, Türen etc. / 5) Bäckereien, Fleischereien, Gemüsehändler, Getränkehandel etc.; ohne Tabakwarenhandel

Niveau der Jahre 1980 bis 95 von durchschnittlich 4 % im Jahr zu erreichen. Die Ursachen für das vergleichsweise niedrigere Wachstumsniveau von 2 bis 3 % p.a. sind neben der bereits genannten schwachen Nachfrageentwicklung, die zunehmende Transparenz in den nationalen Märkten infolge der Euro-Einführung und der Verbreitung des elektronischen Handels.

Onlinehandel

Die statistische Erfassung der Einzelhandelssparten wird umso problematischer, je breiter das Sortiment wird. Zum Beispiel bieten Nahrungsmittelhändler zunehmend Elektrogeräte, Bekleidung oder andere Hartwaren an. Tankstellen erzielen bereits einen Großteil ihres Umsatzes mit dem Verkauf von Nahrungsmitteln. (Zur Diskrepanz der Umsatzerhebung auf Spartenebene vgl. Tab. 2).

Mit dem elektronischen Handel öffnen sich die Spargrenzen noch weiter. Zwar ist das Handelsvolumen im B2C-Bereich noch vernachlässigbar gering: Laut Statistik Austria lag der Online-Umsatz österreichischer Händler 2000 bei 100 Mio. Euro beziehungsweise bei 0,3 % vom Gesamtumsatz. Forrester Research hat für 2000 ein Umsatzvolumen europäischer B2C-Händler in Österreich von 180 Mio. Euro erhoben. Allerdings sind die Umsatzzuwächse enorm hoch: 2001 dürfte sich das Volumen bereits verdoppelt haben. Und bis 2006 soll der Online-Anteil am Einzelhandelsumsatz in Österreich, Frankreich und den Beneluxstaaten zumindest 4 bis 8 % erreichen und in Deutschland, der Schweiz, Großbritannien und Skandinavien über 9 %.

Spartenkonjunktur und Nachfrageentwicklung

Im Folgenden soll ein Blick auf die aktuelle Entwicklung wichtiger Einzelhandelssparten geworfen werden. In Summe erlösen der Handel mit Nahrungsmitteln, Bekleidung, Sportartikeln, Elektrogeräten und Möbeln sowie die Baumärkte 22,6 Mrd. Euro beziehungsweise 63 % des Einzelhandelsumsatzes.

Nahrungsmittelhandel

Die Statistik teilt den Lebensmittelhandel in die Sparten Supermärkte und den Lebensmittelfachhandel wie die Bäckereien und Fleisereien. Im Gegensatz zum Fachhandel sind die Umsätze der Supermärkte in den letzten Jahren kaum gestiegen. In den ersten drei Quartalen 2001 verbuchten beide Bereiche Umsatzeinbußen, wobei v.a. das Ergebnis der Supermärkte (-3 %) statistische Ursachen hatte und wahrscheinlich geringer war. Dessen ungeachtet war die Nachfrage relativ schwach. Stärkere Nachfrageveränderungen sind bei Lebensmitteln mittelfristig nicht zu erwarten.

Bekleidungshandel

Das Umsatzplus 2000 und 2001 (siehe Tabelle 1) ist ein Hinweis darauf, dass sich die Bekleidungsbranche nach Jahren minimalen Wachstums wieder stabilisiert hat. Aufgrund der angespannten Konkurrenzsituation standen aber die Preise weiterhin unter Druck. Der Bekleidungshandel hat noch immer einen hohen Konsolidierungsbedarf, der noch zahlreiche Händler zum Zusperrern veranlassen wird. Nennenswerte Nachfragezuwächse sind auch in Zukunft unwahrscheinlich, da weder die Zahl der Kunden stärker wächst, noch sich die Konsumgewohnheiten wesentlich verändern werden. Langfristig ist der Anteil der Bekleidungsausgaben am privaten Konsum rückläufig (z.B.: 1980: 8 %, 2000: 5,6 %).

Sportartikelhandel

Hervorragende Umsatzzuwächse, 1999 und 2000 im zweistelligen Bereich, zusammen mit der seit Jahren anhaltenden Strukturbereinigung dürften dem österreichischen Sportartikelhandel endlich auch die notwendigen Ertragszuwächse gebracht

haben – zumindest im Spargedurchschnitt. Zahlreiche kleinere Unternehmen haben den Konkurrenz- und Preiskampf nicht überlebt. Wachstumsbringer sind neue, hochwertige und schließlich auch teure Artikel, wobei die Nachfrage vom Gesundheitsboom angetrieben wird. Der Sportartikelhandel ist sicher eine der wenigen Einzelhandelssparten mit sehr erfreulichen Perspektiven.

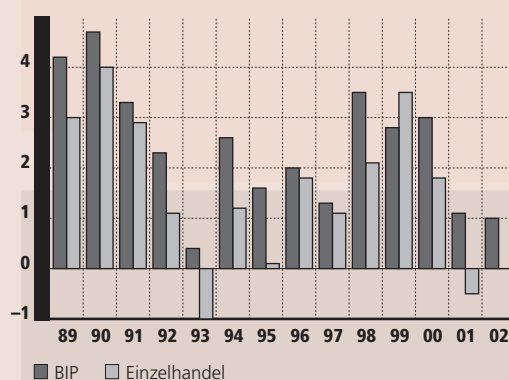
Baumärkte und Möbelhandel

Die Rezession im Wohnungsbau dämpft seit Jahren das Umsatzwachstum beider Sparten. Da vor 2003 mit keiner wesentlichen Erholung der Wohnungsfertigstellungen gerechnet werden kann, bleibt die Möbelnachfrage schwach, wodurch v.a. kleinere und mittlere Anbieter in Schwierigkeiten geraten: Brancheninternen Aussagen zufolge werden noch ein Viertel aller österreichischen Möbeldändler vom Markt verschwinden. Die Umsätze der Baumärkte sind in den ersten drei Quartalen 2001 um rund 6 % nominell gestiegen. Eine Rolle dürfte die Trendwende im Einfamilienhausbau gespielt haben, die sich im leichten Anstieg der Baubewilligungen im ersten Quartal 2001 ankündigte. Es ist aber unwahrscheinlich, dass neuerliche Nachfragezuwächse bei Baumaterialien genügen, um die geplanten neuen Märkte zu füllen.

Elektrogeräte und Konsumelektronik

Die statistische Trennung des Handels mit elektrischen Haushaltsgeräten und Konsumelektronik (1,7 Mrd. Euro Umsatz 2001) sowie des Computerfachhandels (630 Mio. Euro) ist problematisch, nicht nur weil die großen

(Grafik 1) Einzelhandelsumsatz und BIP
preisbereinigt; Veränderungen zum Vorjahr (in %)



Quelle: Statistik Austria; BA/CA Konzernvolkswirtschaft

Marktteilnehmer die gesamte Produktpalette abdecken, sondern auch weil die Waren zunehmend in anderen Bereichen angeboten werden, wie Haushaltsgeräte von Möbelhäusern oder PCs in Supermärkten. Insgesamt werden in Österreich rund 3,9 Mrd. Euro für elektrische Geräte, Konsumelektronik, Computer und -zubehör und für Dienstleistungen der Sparten ausgegeben.

Der Bereich zählt auf jeden Fall zu den dynamischsten im Einzelhandel, mit jährlichen Zuwächsen von durchschnittlich 6 bis 7 %. Nachfrageboom und Preisverfall führten dazu, dass der Umsatz des Computerfachhandels preisbereinigt seit 1995 um 24 % p.a. gestiegen ist. Auch mittelfristig kann mit einer stabilen, hohen Nachfrage nach Informations-technologieprodukten gerechnet werden. Hingegen sind bei Haushaltsgeräten keine nennenswerten Nachfragezuwächse mehr zu erwarten, da der Bedarf mehr oder weniger gedeckt ist.

Flächenproduktivität

Vor dem Hintergrund der schwachen Nachfrage, der wachsenden Konkurrenz und einer zum Teil ungehemmten

Flächenexpansion hat sich die Sektorstruktur erheblich verändert: Seit 1995 ist die Zahl der Unternehmen um 9 % gesunken (auf 29.300), während die Zahl der Beschäftigten um 5 % und der Sektorumsatz um 14 % gestiegen sind. Hauptsächlich sind kleine Händler vom Markt verschwunden. Angesichts der längst prekären Ertragslage im Handel, laut Regio-plan sind $\frac{1}{3}$ aller heimischen Einzelhandelsstandorte unrentabel, muss in den nächsten Jahren mit einer forcierter Standortbereinigung gerechnet werden. Beispielsweise stehen jedem Österreicher im Lebensmittelhandel durchschnittlich 1,5 m² Verkaufsfläche zur Verfügung, d. s. fast doppelt soviel wie den Briten und immerhin um rund 20 % mehr als in den meisten westeuropäischen Ländern (Qu.: KPMG).

In Zukunft

◆ Im Nahrungsmittelhandel dürften auf internationaler Ebene die größten Deals bereits abgeschlossen sein, was kleinere Eigentumsveränderungen auf regionaler Ebene natürlich nicht ausschließt, wie z. B. die Übernahme der Maximärkte durch Spar. In Österreich werden die Markt-

anteile der Discounter (20 %) noch steigen, vor allem weil die Preise beim Einkauf für eine Mehrzahl der Konsumenten weiterhin Priorität haben, noch vor der Qualität der Waren. Der Discountanteil am deutschen Lebensmittelmarkt (32 %) gilt aber als Obergrenze. Schließlich bleiben die Convenience-Stores, v. a. die Tankstellenshops, im Trend. Ihr Erfolg beruht darauf, dass den Konsumenten das Konsumieren erleichtert wird, durch kundennahe Standorte, verbraucherfreundliche Öffnungszeiten und ein „verzehrnahe“ Sortiment.

◆ Im Textil- und Bekleidungs-handel war die Strukturbereinigung der letzten Jahre besonders heftig. Sowohl die Zahl der Unternehmen als auch der Beschäftigten sind seit 1995 um jeweils 11 % gesunken. Auslöser waren das schwache Umsatzwachstum von rd. 1 % p. a. und der wachsende Konkurrenzdruck durch neue Marktteilnehmer. Im Gegensatz zum Lebensmittelhandel sind im Bekleidungs-handel Fusionen und Übernahmen von Konkurrenten mit dem anschließenden Umbau der Unternehmen weniger attraktiv als ein organisches

Wachstum, wie es Zara oder Mango beweisen. Aus diesem Grund ist auch die Unternehmenskonzentration relativ niedrig (siehe Tabelle 2). In den nächsten Jahren wird die Sparte voraussichtlich in eine Konsolidierungsphase einschwenken, mit einem sehr geringen Zuwachs der Verkaufsflächen. Dennoch sind brancheninternen Schätzungen zufolge noch immer ein Drittel der heimischen Unternehmen von der Schließung bedroht.

◆ Weitere Konsolidierungs- und Konzentrationsschritte auf internationaler wie nationaler Ebene sind in den Sparten Bauartikel, Möbel und Konsumelektronik, mehr oder weniger dem gesamten Hartwaren-bereich zu erwarten. Hintergrund davon (aller grenzüberschreitenden Transaktionen im Einzelhandel) ist u. a. die Tatsache, dass internationale Geschmacksunterschiede geringer werden und die Unternehmen die Möglichkeit haben, in verschiedenen Ländern ein einheitliches Produktsortiment anzubieten – das von DVDs bis zu Nägeln reicht. In dieses Bild passen die aktuellen Expansionsbestrebungen großer Anbieter im Baumarkt-bereich in Österreich. ■

(Tabelle 2)

Konzentration

	Marktanteile ¹ der 4 Größten	Umsatz ¹ 2000 in Mrd. Euro		Unternehmen
		Nielsen	St.at	
Lebensmittel ²	81%	12,6	10,1	BML 31%, Spar 26%, Hofer 15%, ZEV Markant 8%
Sportartikel ³	71%	1,5	1,0	Intersport 38%, Sport 2000 16%, Hervis 13%, Kastner&Öhler 5%
Möbel	65%	4,4	3,1	Kika/Leiner 28%, Lutz 25%, Ikea 7%, Garant 6%
Baumärkte ³	43%	n.v.	2,6	bauMax 20%, OBI 10%, Bauhaus 8%, Hornbach 5%
Elektrohandel	38%	3,9	1,7	Media Markt 19%, Cosmos 8%, Niedermeyer 6%, Hartlauer 5%
Bekleidung	25%	4,3	3,5	H&M 8%, Palmers 7%, C&A 6%, Vögele 3%

Quelle: Statistik Austria (St.at), ACNielsen, BA/CA Konzernvolkswirtschaft / 1) Marktanteile am Umsatz laut Nielsen: Umsätze aller Vertriebsformen mit Produkten der Sparte, z.B. Bekleidungsumsätze des Versandhandels / 2) St.at-Daten: Nahrungsmittelsupermärkte und Nahrungsmittelfachhandel (z.B. Fleischer, Bäcker)
3) Marktanteile in Relation zum Spartenumsatz laut Statistik Austria

Weiterhin sind die Finanzmärkte von den Konjunkturerwartungen in den USA geprägt. Die Rezession könnte den Höhepunkt überschritten haben.

Die Erwartungen über den weiteren Verlauf der Konjunktur in den USA bestimmen einmal mehr die wesentlichsten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten. Bei der Einschätzung über die Konjunkturerwartung in den USA spielt neben den veröffentlichten Indikatoren einmal mehr die Meinung des Vorsitzenden der Fed Alan Greenspan eine große Rolle.

Der Markt zu optimistisch für Greenspan?

Weniger wichtig erscheint dabei, ob die Fed noch einmal einen kleinen Schritt nach unten setzt, den 12., oder nicht, sondern die veröffentlichten Einschätzungen von Greenspan über Tempo, Ausmaß und Zeitplan einer US-Konjunkturerholung. Der Fed-Chef gilt nicht nur als exzellenter Kenner der US-Konjunktur, seine Meinung über die „richtige“ oder „falsche“ Erwartungsbildung an den Finanzmärkten, ausgedrückt durch die Entwicklung des US-Rentenmarktes und vor allem des US-Aktienmarktes, erscheint vielen Finanzmarktteilnehmern sehr wichtig. Denn es wäre nicht das erste Mal, dass die Fed ihre Macht einsetzt, um Entwicklungen an den Finanzmärkten, die sie für falsch hält, zu ändern.

Die letzten Äußerungen von Greenspan deuten an, dass der Chef der US-Notenbank nicht unbedingt davon ausgeht, dass sich die US-Wirtschaft nicht erholen

wird, wohl aber davon, dass die Mehrheit der Finanzmarktteilnehmer über Ausmaß und Tempo der Erholung enttäuscht sein könnte. Die Angst, dass diese Enttäuschung bei anhaltend steigenden Kursen schließlich in einem erneuten Crash enden könnte, dürfte Greenspan zu seinen vorsichtigen Äußerungen veranlassen haben. Wohl auch der starke Anstieg der langfristigen Zinsen, die sich negativ auf die Konjunktur auswirken.

Lagen die Zinsen für US-Staatsanleihen Anfang November, dem Höhepunkt des Konjunkturpessimismus, noch bei 4,2 %, so führten die Veröffentlichungen von US-Konjunkturzahlen, Konsumentenvertrauen und Industrievertrauen, die deutlich besser als von vielen erwartet ausfielen, innerhalb von knapp zwei Monaten zu einem Anstieg um 1 Prozentpunkt auf 5,2 %. Gleichzeitig

legte der Dow-Jones-Aktienindex in diesem Zeitraum fast 15 % zu.

Greenspan beendete diesen Anstieg. Die Zinsen gingen auf 4,9 %, die Aktienkurse um rund 5 % zurück. Insgesamt wurden damit die Konjunkturerwartungen in den USA wieder unsicherer.

Wir gehen davon aus, dass sich die US-Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres erholt, die Zinsen damit wieder leicht steigen werden, bis sie im Sommer mit knapp über 5 % ihren Höhepunkt erreicht haben werden. Dann wird sich zeigen, dass sich die Erholung in den USA nicht so zügig fortsetzen wird. Die Renditen werden wieder sinken. Parallel dazu wird die Fed, nicht zuletzt aufgrund der Fragilität des Aufschwunges, die Zinsen nur wenig erhöhen. Ob vorher noch ein kleiner Zinsschritt nach unten kommt, ist ungewiss, aber eher unwahrscheinlich.

Finanzmärkte

Warten auf den Aufschwung

Europa folgt vorerst den USA

Trotz der erfolgreichen Einführung der Eurobanknoten und -münzen bleibt der europäische Finanzmarkt von der Entwicklung in den USA geprägt.

So stiegen die Renditen parallel zu den USA von 4,5 % auf 5,1 %, bevor sie in den letzten Wochen wieder rückläufig waren, obwohl die in Europa veröffentlichten Konjunkturzahlen den Optimismus zu Jahresende nicht rechtfertigten.

EZB bleibt in Warte-position

Ob die EZB ihre Zinsen nochmals senkt, ist ebenfalls ungewiss. Eine Senkung durch die EZB erscheint diesmal sogar wahrscheinlicher als eine Senkung durch die Fed. Aber auch wenn die EZB nochmals senkt, nimmt sich das gesamte Ausmaß von bisher 1,5 Prozentpunkten im Vergleich zur Fed von 4,75 Prozentpunkten bescheiden aus.

Auch wenn natürlich aufgrund des geringeren Ausgangsniveaus (in Europa lagen die Leitzinsen zu Beginn des Abschwunges bei 4,75 %, in den USA bei 6,5 %) das Senkungspotenzial geringer war, wird damit auch die Dynamik der Erholung in Europa etwas geringer ausfallen als in den USA. Mit Zinserhöhungen durch die EZB ist ebenfalls aufgrund der Fragilität des Aufschwunges nur in beschränktem Ausmaß zu rechnen.

Euro vorläufig schwach

Vorläufig bleibt der Euro gegenüber dem Dollar schwach. Allerdings könnte die Konjunkturernttäuschung zu Jahresmitte in den USA dem Euro deutliche Impulse verleihen. ■

Finanzmarktprognose¹

	17.1.2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Euro-3MG	3,3	3,2	3,3
Euro-10-Jährige²	4,7	5,0	4,9
USD-3MG	1,7	1,8	2,3
USD-10-Jährige	4,9	5,2	5,0
USD/Euro	0,89	0,90	1,00
ATS/Euro-Umrechnungsfaktor 13,7603			
<i>Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft 1) BA Zinsrunde / 2) ab 1.1.99 Euro: 10-jährige Deutschland</i>			

Bank Austria Asset Allocation für das 1. Quartal 2002

Aktienmärkte konsolidieren nach den Anstiegen

Nach den dramatischen Ereignissen vom 11. September, der die Börsen nochmals auf neue Jahrestiefstände stürzen ließ, gab es an den Märkten im 4. Quartal 2001 einen nicht weniger dramatischen Turnaround.

Die Anleger begannen zunehmend auf die konjunkturelle Wende in 2002 zu setzen, und einigten sich scheinbar stillschweigend, dass nach den Kursabschlägen unmittelbar nach dem 11. September es auf den Aktienmärkten wohl nur mehr besser werden könnte. Damit erlebten vor allem Zykliker, allen voran die Technologie, einen sehr starken Anstieg im 4. Quartal.

Beispielsweise erholte sich etwa der Technologieindex Nasdaq von dem Tiefststand am 21. September deutlich, und legte zeitweise wieder um bis zu 44 % zu. Der Wert einzelner Aktien verdoppelte sich sogar und notiert heute deutlich über dem Niveau des 11. September. Dies führt etwa gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis dazu, dass historisch hohe Bewertungsniveaus wieder erreicht wurden.

Ähnlich stellt sich die Situation in Europa dar: Der sprunghafte Anstieg mancher Technologiewerte schraubt die Erwartungshaltung für

die kommenden Unternehmensgewinne nach oben und dürfte einer gesunden und nachhaltigen Börsenerholung unter Umständen einen Bärendienst erwiesen haben. Die für das laufende Jahr erwarteten durchschnittlichen Gewinnsteigerungsraten von 16 Prozent (Euroraum) bzw. 14 Prozent (USA) erachten wir trotz des günstigen Niveaueffekts zumindest als ambitioniert.

Davon abgesehen, dass die bis dato vorliegenden Unternehmensmeldungen für das zurückliegende 4. Quartal diesen Kursanstieg nämlich nur schwierig erklären können, stellt sich noch ein anderes Problem. Viele Unternehmen dürften die Struktur- und Nachfrageprobleme, die bereits vor dem Terroranschlag bestanden haben,

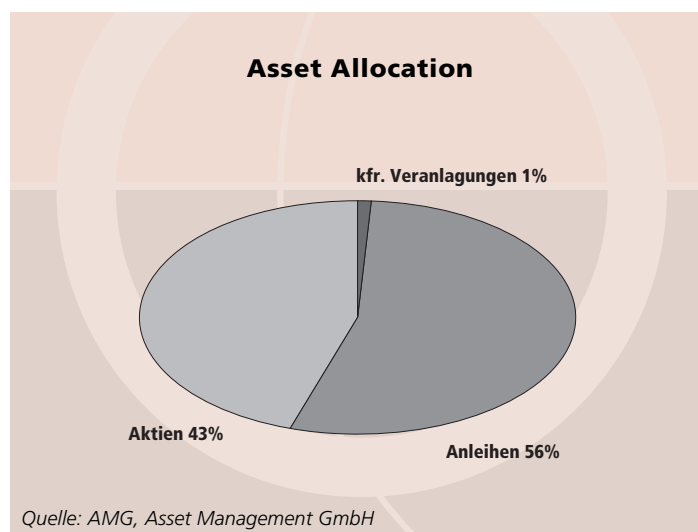
über Gebühr den Ereignissen des 11. September anlasten. Die Lösung dieser strukturellen Probleme wiederum könnte durchaus zu einem „späten Eingeständnis“ führen und die Kurse nach einem rapiden Anstieg erneut unter Druck bringen.

In den letzten Tagen kommen den Marktteilnehmern insofern offensichtlich zunehmend Zweifel, ob die Unternehmensdaten diese (und mögliche weitere) Kursanstiege auch rechtfertigen werden, und es gibt eher Druck auf die Kurse. Für das Gesamtjahr 2002 sollte man sich aber auch Folgendes vor Augen halten: Seit 1945 gab es keine drei negativen Aktienjahre en suite, und auch wenn der fundamentale Aufschwung bis jetzt schon mehrmals verschoben

wurde: Restrukturierungsprogramme seitens der Unternehmen und die Schaffung von adäquaten geld- und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen haben in den vergangenen Rezessionen (etwa 1973/74) jedenfalls ihre Wirkung nicht verfehlt und zu einem deutlichen Aufschwung geführt.

Da Timing und Ausmaß der wirtschaftlichen Erholung unserer Meinung nach somit durchaus noch mit Unsicherheiten behaftet sind, setzen wir für das laufende Quartal auf eine doppelte Strategie: Einerseits bevorzugen wir zyklische Werte (nicht unbedingt Technologie, die schon sehr stark gestiegen ist), um an der erhofften Konjunkturwende teilnehmen zu können. Aktien von Unternehmen wie International Paper, DSM (Spezialchemiewert), Givaudan und Henkel finden sich vor diesem Hintergrund auf unserer Empfehlungsliste.

Andererseits sollte man unserer Meinung nach aber auch auf eine Enttäuschung bei der Konjunktur (und somit den Unternehmensgewinnen) nicht ganz unvorbereitet sein, weshalb wir auch eine gewisse defensive Exposure vorschlagen. Hier empfehlen wir die Werte von Schering, Serono, Sanofi Sythelabo (Pharmawerte), RWE und Altadis (Versorger und Tabak).



In diesem Zusammenhang gewinnt Stock-Picking wieder an Bedeutung und „klassische“ Branchenempfehlungen erscheinen vor diesem Hintergrund als schwierig. So gibt es beispielsweise in der Pharmabranche deutliche Unterschiede in den Produktpipelines und im Patentschutz der jeweiligen Unternehmen.

Insgesamt sind wir also für die Aktienmärkte weiterhin optimistisch und würden in unsere Strategie einen prozyklischen, aber auch einen eher defensiven Ansatz einbauen.

Zinssenkungen noch möglich

Die volatile Bewegung der Rentenmärkte im Jahr 2001 zeigt deutlich die Unsicherheit, die noch immer bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung im Markt herrscht. Die aggressive Zinssenkungskampagne der amerikanischen Notenbank, die Anschläge vom September, der tiefe Ölpreis, der die Inflation dämpft, – all das hat bis Anfang November

die Renditen am langen Ende auf Tiefstände fallen lassen, wie wir sie seit der Russlandkrise 1998 nicht mehr gesehen haben. In den letzten beiden Monaten des alten Jahres setzte der Rentenmarkt aber zunehmend auf die wirtschaftliche Erholung (ähnlich wie der Aktienmarkt), die Renditen begannen zu steigen. Greenspan wies Mitte Jänner in einer Rede darauf hin, dass die Erholung in den USA noch mit Risiken behaftet sei. Wir halten daher eine weitere Zinssenkung bei der Fed-Sitzung Ende Jänner für möglich und würden Zinserhöhungen in den USA nicht vor dem 3. Quartal erwarten, tendenziell eher im 4. Quartal. In Euroland sehen wir im ersten Quartal eine weitere Senkung um 25 Basispunkte auf 3 % und erwarten auf Jahressicht keine Anhebung der Leitzinsen.

Asset Allocation

Nachdem die Aktienmärkte auf die Anschläge vom 11. September zunächst mit starken Kursverlusten

reagiert hatten, setzte sich Ende September eine wesentlich freundlichere Tendenz durch. Die Anleger haben im 4. Quartal 2001 offensichtlich auf eine baldige wirtschaftliche Erholung gesetzt. Wir bleiben für den mittelfristigen Ausblick durchaus optimistisch, würden das Risiko eines gewissen Rückschlags aber gerade angesichts des Ausmaßes der Rallye nicht völlig ausschließen. Wir fixieren daher die Aktienquote mit 43 %, sprich leicht über dem neutralen Wert. Cash bleibt mit 1 % gewichtet, auf die Renten entfallen somit 56 %. Die Allocation lautet daher auf 43 % Aktien, 56 % Anleihen und 1 % Cash.

Anleienseitig senken wir den Dollar-Anteil um 1 % auf 10 %, dieser Prozentpunkt wird Euroland zugeschlagen, das somit bei 83 % zu liegen kommt. Die Wirtschaftsdaten haben den Euro zum Jahreswechsel durchaus unterstützt, wir rechnen für die nächsten Monate auch weiterhin mit keiner nennenswerten Schwäche im Euro. UK bleibt mit 2 %, Resteuropa mit 5 %

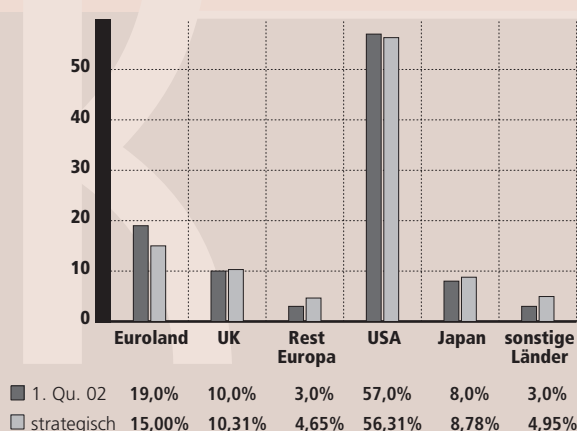
gewichtet. Resteuropa bedeutet derzeit Anleihen in den Währungen Dänenkronen, Schwedenkronen, Norwegerkronen und Schweizer Franken sowie Währungen aus dem CEE-Raum (via Fonds).

Aktien

Durch die Umstellung in den MSCI-Indizes ist die Gewichtung von Euroland in unserer Benchmark gefallen, während vor allem die USA zugelegt haben. Wir tragen diesem Umstand auch in unserer Allocation Rechnung, betonen aber dennoch, dass wir relativ zur Benchmark weiterhin in Euroland übergewichtet sind. Auf Euroland-Aktien entfallen somit aktuell 19 %; der Anteil in UK wird auf 10 % angehoben, da diese Region an der Erholung im Schlussquartal 2001 unterdurchschnittlich partizipiert hat. Resteuropa bleibt mit 3 % gewichtet. Auf die USA entfallen nunmehr 57 %, auf Japan 8 %, da auch dort die Benchmarkgewichtung gefallen ist. Sonstige Länder bleiben unverändert mit 3 % gewichtet. ■

Aktienallokation

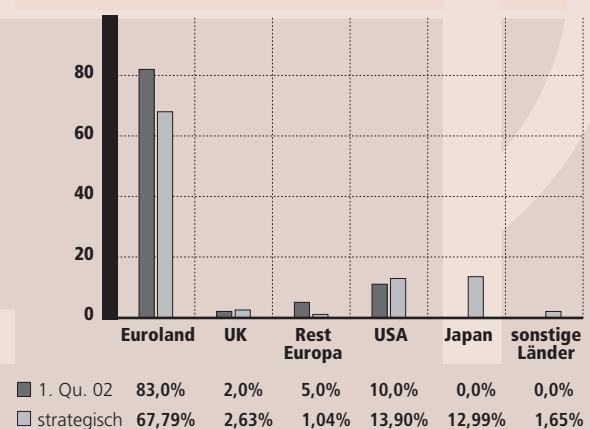
(in %)



Quelle: AMG, Asset Management GmbH

Anleihenallokation

(in %)



Quelle: AMG, Asset Management GmbH

Stock-Picking bleibt auch 2002 gefragt

Der Wiener Aktienmarkt hat das Rennen um den besten westeuropäischen Index mit einem Plus von 6,3% im Jahr 2001 ganz klar für sich entschieden. Er hat damit alle großen Indizes, die stärker technologielastig sind, hinter sich gelassen.

ATX 2001: Betrachtet man die Liste der jeweils fünf besten und schlechtesten Aktien in Wien, kann man unter den Gewinnern keinerlei Gleichmäßigkeit erkennen. Alle fünf Werte kommen aus unterschiedlichen Industrien.

Top 5 / Flop 5 Kursentwicklung 2001

Darüber hinaus haben Telekom Austria und OMV sich ganz klar von ihren europäischen Konkurrenten abgesetzt und die entsprechenden

Sektorindizes ganz klar geschlagen. Telekom sowie Öl & Gas zählten letztes Jahr international nämlich nicht zu den erfolgreichen Sektoren.

Damit bewahrheitet sich wieder einmal, dass es in Wien sehr stark auf eine selektive Titelauswahl ankommt. Es ist somit klassisches Stock-Picking gefragt. Dies hängt natürlich auch sehr stark mit der geringen Titelbreite in den jeweiligen Industriesektoren zusammen.

Österreich bleibt „Stock-Picker“ Markt

Für 2002 rechnen wir für den ATX mit einem Gewinnwachstum von ca. 12 %, 2003 sollten die Gewinne basierend auf unseren Schätzungen um ca. 23 % steigen. Hier schlägt sich die erwartete Ergebnisverbesserung von

Telekom Austria besonders stark nieder. Gegenüber der letzten Anlagestrategie vom Oktober 2001 haben sich unsere Gewinnerwartungen für 2002 und 2003 nur marginal verändert.

In unserer aktuellen Anlagestrategie haben wir fünf Aktien herausgepickt, bei denen wir entsprechendes Kurssteigerungspotenzial in den nächsten 12 Monaten sehen. Zu unseren absoluten Top-Favoriten zählen Telekom Austria und VA TECH, die wir mit Strong Buy raten. Als Buy stufen wir derzeit Gericom, Pankl Racing Systems sowie voestalpine ein.

Um unsere Favoriten zu ermitteln haben wir in der aktuellen Anlagestrategie das Thema Neupositionierung herausgegriffen und dabei wieder eine Unterteilung in Repositionierung/Restruktu-

rierung, Geografische Expansion sowie Neue Technologien getroffen (siehe Grafik 3). Denn wir erachten es für sehr wichtig, dass sich Unternehmen den Marktgegebenheiten möglichst schnell anpassen bzw. aktiv Nischen erkennen und erschließen, um Wettbewerbsvorteile zu lukrieren.

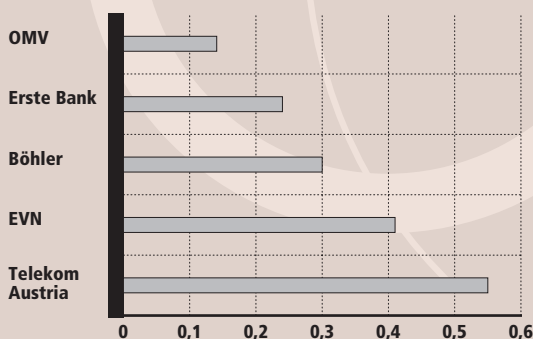
Die Themenschwerpunkte

Abgesehen von den Top-Empfehlungen befinden sich auch noch BWT, DO & CO, Erste Bank, OMV sowie Verbund unter den hier erwähnten Aktien, bei denen wir aktuell ein Halten empfehlen, bei denen aber auch bei Vorhandensein gewisser Voraussetzungen eine Änderung der Empfehlung erfolgen könnte.

VA TECH, voestalpine und DO & CO haben wir unter dem Begriff Repositionierung/

(Grafik 1)

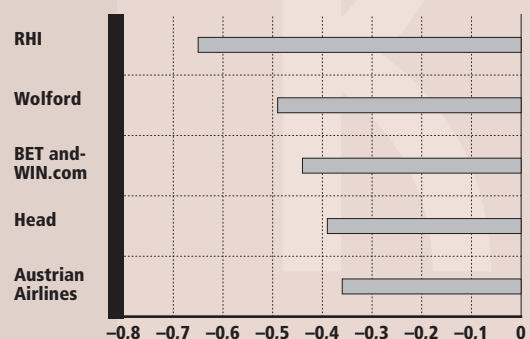
Top 5



Quelle: Bank Austria Creditanstalt

(Grafik 2)

Flop 5



Quelle: Bank Austria Creditanstalt

Restrukturierung zusammengefasst, wobei diese Schlagworte kundenseitig sowie produktseitig zu verstehen sind.

VA TECH haben wir vor kurzer Zeit von Hold auf Strong Buy genommen und das Kursziel bei 42 Euro festgesetzt, da nach unseren Modellen der Wert der einzelnen Divisionen den aktuellen Aktienkurs übersteigt, selbst wenn das Restrukturierungsprogramm für den Bereich Metallurgie innerhalb der nächsten 12 Monate nicht den erhofften Erfolg bringen sollte. Wir sind auch der Meinung, dass die strukturelle Veränderung des Unternehmens von den Investoren bisher nur in geringem Maße nachvollzogen wurde. Machte die Metallurgie vor fünf Jahren noch 40 % des Konzernumsatzes aus, so liegt der Anteil momentan bei 30 %, mit fallender Tendenz. Darüber hinaus hat sich das Ausfallrisiko verringert, da zwar die Anzahl der Projekte gestiegen, andererseits aber die durchschnittliche Größe der Aufträge gesunken ist.

voestalpine sucht immer wieder nach Möglichkeiten, um die Wertschöpfung innerhalb des Unternehmens zu erhöhen. Mit der Strategie, den Anteil an veredelten Stahlprodukten zu steigern, möchte sich voestalpine noch stärker als Zulieferer zur

Automobilindustrie etablieren und den Anteil von veredelten Produkten am Gesamtumsatz auf 50 % bis zum Jahr 2005 erhöhen.

DO & CO hat durch die konsequente Akquisition von neuen Kunden die Abhängigkeit von Lauda Air deutlich reduziert. Dies erfolgte auch im Zusammenhang mit der Expansion in neue Märkte wie die USA und Deutschland. Der Erwerb von Demel wird wohl auch eine deutliche Verbesserung der Kostenseite notwendig machen.

Geografische Expansion

Die Telekom Austria fällt sowohl unter die Rubrik Restrukturierung als auch unter den Begriff Geografische Expansion. Einerseits hat die Telekom Mobilfunk-Beteiligungen in Kroatien und in Slowenien erworben, andererseits forciert die Telekom auch die Verbesserung der Kostenstrukturen. Wir gehen bereits für 2002 von einem leicht positiven Gewinn je Aktie aus.

Erste Bank hat sich durch den Erwerb von Ceska Sporitelna und Slovenska Sporitelna zu einem der wichtigsten Marktteilnehmer in der zentral- und osteuropäischen Bankenlandschaft entwickelt. Wir gehen davon aus, dass Erste Bank auch in Zukunft eine wesentliche

Rolle bei der Konsolidierung des zentral- und osteuropäischen Bankensektors spielen wird. Aus Bewertungsgründen und aufgrund des generell schlechteren makroökonomischen Ausblicks haben wir die Empfehlung allerdings von Buy auf Hold zurückgenommen.

Obwohl OMV zuletzt bei Versuchen, ein stärkeres Standbein in Osteuropa aufzubauen, gescheitert ist, sollte man das Unternehmen weiterhin genau beobachten, da es über eine pralle Kriegskassa für zukünftige Akquisitionen verfügt. Dies sollte immer ein starkes Argument sein, vor allem angesichts der eher geringeren Cash-Reserven der osteuropäischen Konkurrenten im Wettlauf um eine bessere Marktposition.

Verbund hat im Zuge der vollen Liberalisierung des europäischen Strommarktes seine Aufmerksamkeit sehr bald auf Märkte außerhalb Österreichs gelegt und erwirtschaftet dort einen zunehmenden Anteil seiner Umsätze, vor allem in Italien.

Neue Technologien

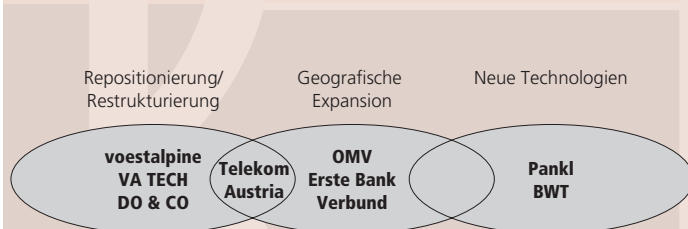
Der Kurs der BWT Aktie profitierte 2000 sehr stark von der Euphorie rund um die Brennstoffzelle. Momentan erwirtschaftet BWT erst rund 2 Mio. Euro mit Membranen für Brennstoffzellen.

Derzeit ist allerdings schwer abschätzbar, wann es zu einem größeren Lieferauftrag für die BWT kommen wird, auch wenn die Produkte nach Angaben des Unternehmens die Konkurrenzprodukte in technischer Hinsicht übertreffen. Wir erwarten auch in den nächsten beiden Jahren keine nennenswerten Umsatz- und Ergebnisbeiträge mit Membranen. Jedoch könnte dieses Geschäftsfeld auf mittlere Sicht über 10 % zum Gesamtumsatz beitragen.

Bei Pankl könnte der zeitliche Rahmen etwas anders aussehen als bei BWT. Bereits im Kalenderjahr 2002 wird sich entscheiden, ob Pankl Aufträge von LKW-Herstellern zur Lieferung der Dieselkonverter, die derzeit noch getestet werden, bekommen wird. Die Produktionskapazitäten müssten noch im laufenden Kalenderjahr aufgebaut werden, um im Jahr 2003 mit den Lieferungen beginnen zu können. Derzeit ist noch nicht sicher, ob es zu solchen Aufträgen auch kommen wird. Unsere Schätzungen enthalten noch keine Beiträge des Konverters. Nach unseren Berechnungen ist das derzeitige Hauptgeschäft der Pankl, Motor- und Antriebskomponenten, 40 Euro je Aktie wert. Mit dem Konverter könnte sich der Kurs wesentlich erhöhen. ■

(Grafik 3)

Auswahlkriterien



Quelle: Bank Austria Creditanstalt

Top Empfehlungen

Aktie	Empfehlung	Kursziel
Telekom Austria	Strong Buy	12 Euro
VA TECH	Strong Buy	42 Euro
Gericom	Buy	38 Euro
Pankl Racing Systems	Buy	48 Euro
voestalpine	Buy	40 Euro

Quelle: Bank Austria Creditanstalt

Ausländische Direktinvestitionen in CEE

Hohe Anziehungskraft durch Privatisierungen

Nach dem Rekordjahr 2000 hat sich im vergangenen Jahr weltweit ein Rückgang der Zuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen abgezeichnet. Auch Mitteleuropa folgt diesem Trend. Durch eine Vielzahl von Privatisierungsprojekten werden die meisten Länder des CEE-Raums im laufenden Jahr jedoch wieder an Attraktivität für ausländische Investoren gewinnen.

Der weltweite Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen (FDI) hat im Jahr 2000 mit fast 1.400 Mrd. Euro einen neuen Höchstwert erreicht. Nach einer Einschätzung der UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) ist im Vorjahr dieser Wert beträchtlich geringer ausgefallen. Ein Rückgang um rund 40 % auf knapp über 800 Mrd. Euro ist wahrscheinlich. Damit ist erstmals seit 1991 der weltweite FDI-Zustrom im Vergleich zum Vorjahr gesunken. Zurückzuführen ist diese Entwicklung auf die signifikant geringere Anzahl grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen (M&A) – speziell von Großinvestitionen über 1 Mrd. Euro – als Folge der globalen Konjunkturabkühlung. Verstärkt wird diese Tendenz zumin-

dest mittelfristig durch die Verunsicherung nach dem Terroranschlag in den USA vom 11. September und den negativen Folgen für die internationalen Wachstumsaussichten.

Industrieländer dominieren

Die entwickelten, kapitalkräftigen Staaten sind nicht nur als Geber-, sondern auch als Empfänger von FDI führend. Auf die Triade (EU, USA, Japan) entfallen fast 80 % der weltweiten FDI-Zuflüsse. Unter den zehn wichtigsten Empfängerländern befinden sich daher bis auf die zwei asiatischen Staaten Hongkong und China ausschließlich Industriestaaten Nordamerikas und Europas.

Liberalisierung und Rechts-harmonisierung fördern FDI

Die USA führen mit einem Zufluss von rund 300 Mrd. Euro eine entsprechende Rangliste vor Deutschland und Großbritannien an.

In den letzten Jahren hat Mitteleuropa deutlich an Bedeutung als Adressat von FDI gewonnen. Im Jahr 2000

stieg der Zustrom in der gesamten Region (inklusive Russland) auf rund 29 Mrd. Euro. Das entspricht einem Anteil von rund 2 % der weltweiten Kapitalzuflüsse. Innerhalb Zentral- und Osteuropas besteht dabei eine sehr uneinheitliche Verteilung. Neben dem Schwergewicht Russland zählen vor allem die EU-Beitrittskandidaten zu den bevorzugten Zielen ausländischer Direktinvestoren. Die zehn Länder erhielten

2000 mit 24,5 Mrd. Euro sogar 85 % der gesamten Kapitalzuflüsse nach Mitteleuropa.

EU-Beitrittskandidaten bevorzugt

Für die starke Konzentration auf diese Länder Mitteleuropas ist vor allem deren Annäherung an die Europäische Union im Rahmen der Vorbereitung auf den EU-Beitritt maßgeblich, deren Mitglieder für 71 % der FDI-Zuflüsse in diese Staaten verantwortlich zeichnen. Handels- und Investitionsbarrieren wurden durch die Liberalisierung und Harmonisierung rechtlicher Bestimmungen verringert. Neue Investitionsabkommen zwischen den Staaten zum Schutz ausländischer Investoren und deren Kapital stellen zudem ein wichtiges Instrument zur Förderung von FDI dar. Außerdem haben die Länder durch erhöhte Privatisierungsbemühungen die marktwirtschaftliche Komponente gestärkt und damit oftmals ausländischen Investoren erst die Gelegenheit für ein Kapitalengagement geboten. Tatsächlich sind die Privatisierungen die Hauptantriebskraft für den grenzüberschreitenden Investitionszufluss nach Mitteleuropa.

Regionale Verteilung der FDI-Zuflüsse

(in Mrd. Euro)

	1999	2000	2001p	Anteil in % 2000
Industriestaaten	779	1.092	570	79,0
Mitteleuropa	23	29	30	2,1
Entwicklungsländer	208	261	250	18,9
Afrika	8	9	11	0,7
Lateinamerika	103	93	89	6,8
Asien	94	157	140	11,4
Südostasien	90	149	134	10,8
Gesamt	1.009	1.382	849	100,0

Quelle: UNCTAD, World Investment Report 2001 / P: Prognose

Demnach stellt sich die Rangliste der wichtigsten Empfängerländer unter den EU-Beitrittskandidaten als eine Funktion aus den geschaffenen rechtlichen Voraussetzungen, den erfolgten Privatisierungsprojekten, aber auch der Größe des Landes dar. In absoluten Zahlen gemessen konnte im Jahr 2000 daher Polen mit 11,5 Mrd. Euro fast 50 % der gesamten Zuflüsse in diese Ländergruppe anziehen und erreicht mit über 50 Mrd. Euro auch den mit Abstand höchsten Gesamtbestand an FDI in der Region. Der Verkauf eines Anteils der polnischen Telekomgesellschaft TPSA an die France Telecom um etwa 3,4 Mrd. Euro hatte dabei erheblichen Anteil. Auch Investitionen in den Finanzdienstleistungssektor, u.a. die Übernahme der PBK durch die Bank Austria Creditanstalt-Gruppe schlugen im Jahr 2000 deutlich zu Buche. Mit einem Zustrom von fast 5 Mrd. Euro lag Tschechien (Regionalanteil: 20 %) an 2. Stelle vor der Slowakei und Ungarn mit jeweils knapp über 2 Mrd. Euro. In der tschechischen Bilanz schlägt sich u.a. ein Investment des niederländischen Elektronikriesen Philips von fast 700 Mio. Euro nieder. Der größte ausländische Investor in der Slowakei war 2000 die Deutsche Telekom mit einem Volumen von fast 1 Mrd. Euro. Diese Investition stand im Zusammenhang mit der Übernahme eines 51 %-Anteils an der slowakischen Telekom und war maßgeblich dafür verantwortlich, dass sich der FDI-Zufluss im Jahr 2000 im Vergleich zu 1999 fast versiebenfacht hat. In Ungarn, wo die intensive Privatisierungsphase bereits vorüber ist, ist der Kapitalzufluss im Vergleich zu den Vor-

jahren deutlich zurückgegangen. Dafür ist er jedoch fast ausschließlich auf Greenfield-Investitionen und Erweiterungsinvestitionen bestehender Anlagen zurückzuführen. Mit einem Gesamtbestand von 21,5 Mrd. Euro nimmt Ungarn hinter Polen und Tschechien (ca. 24 Mrd. Euro) noch den dritten Platz einer entsprechenden Rangliste ein. Unter den Reformländern mit den besten Aussichten auf einen baldigen Beitritt zur EU fällt nur Slowenien deutlich gegenüber den vorher genannten Ländern ab. 2000 flossen nur rund 200 Mio. Euro ins Land und erhöhten den Gesamtbestand auf ca. 3 Mrd. Euro per Ende des Jahres. Neben der Kleinheit des Marktes ist dafür auch die eher zurückhaltende Privatisierungspolitik ausschlaggebend, die ausländischen Investoren wenig Gelegenheiten zum Kauf attraktiver slowenischer Unternehmen geboten hat.

Schlusslicht Südosteuropa

Auch die südosteuropäischen Beitrittskandidaten sind hinsichtlich des Gesamtbestands an FDI als Nachzügler in Mitteleuropa zu bezeichnen. Allerdings hat 2000 in Bulgarien der Zufluss ein Rekordniveau von rund 1 Mrd. Euro erreicht, was u.a. auf den Verkauf der größten Bank des Landes, der Bulbank an die italienische Unicredito um 360 Mio. Euro zurückzuführen ist. Damit stieg der Gesamtbestand zum Ende des Jahres auf immerhin fast 4,3 Mrd. Euro. Auch in Rumänien betrug der FDI-Zufluss 2000 rund 1 Mrd. Euro, der Gesamtbetrag erreichte Ende 2000 damit fast 5,5 Mrd. Euro. Angesichts der Größe des Landes und einer Bevölkerung von fast 23 Millionen handelt es sich dabei allerdings um einen relativ

geringen Wert. Mit ausländischen Direktinvestitionen pro Kopf von nur rund 250 Euro bildet Rumänien diesbezüglich das Schlusslicht unter den EU-Beitrittskandidaten. Bulgarien erreicht zwar mit fast 550 Euro einen mehr als doppelt so hohen Wert, liegt damit jedoch nur an vorletzter Stelle einer entsprechenden Rangliste.

Gemessen in absoluten Zahlen erscheinen auch die kleinen Länder des Baltikums nur eine sehr geringe Anziehungskraft auf ausländische Investoren auszuüben, denn der Gesamtbestand liegt nur zwischen 2,2 Mrd. Euro in Lettland und knapp unter 3 Mrd. Euro in Estland und Litauen. Mit einem FDI-Bestand von über 2.000 Euro pro Kopf befindet sich aber Estland unter jenen Ländern mit der stärksten relativen Durchdringung der Wirtschaft mit ausländischen Direktinvestitionen. Tschechien mit 2.300 und Ungarn mit 2.100 Euro sind hier die Spitzenreiter. Der Durchschnitt der zehn Beitrittskandidaten liegt bei knapp 1.200 Euro.

Konjunkturabschwächung drückte 2001 auf FDI-Zufluss

Die verschlechterten Wirtschaftsaussichten in den USA und vor allem in Europa dämpfen die Gewinnaussichten der Unternehmen und vermindern die Lust auf Expansion und Übernahmen. Daher hat sich nach dem Rekordjahr 2000 im abgelaufenen Jahr auch in Mitteleuropa der Zufluss von ausländischen Direktinvestitionen voraussichtlich verringert. Verstärkt wurde dieser Trend noch durch die Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Terroranschlag in den USA. Nach 24,5 Mrd. Euro im Jahr 2000 hat der Zustrom an FDI im Vorjahr voraussichtlich auf 16,8 Mrd. Euro nachgelassen. Das stellt dennoch einen der höchsten Werte der Geschichte dar.

Das ausschlaggebende Element für die Entwicklung der FDI in Mitteleuropa stellten vor allem Probleme der einzelnen Länder in der Privatisierung dar. So entfällt der Hauptanteil des Rück-

Ausländische Direktinvestitionen

Jahresende 2000

	Bevölkerung in Mio.	FDI-Bestand 2000 (in Mio. Euro)	FDI-Bestand 2000 pro Kopf (in Euro)
Bulgarien	7,8	4.271	548
Estland	1,4	2.875	2.054
Lettland	2,4	2.238	933
Litauen	3,7	2.917	788
Polen	38,7	53.687	1.387
Rumänien	22,4	5.432	242
Slowakei	5,4	3.800	704
Slowenien	2	3.053	1.527
Tschechien	10,3	24.073	2.337
Ungarn	10,1	21.458	2.125
EU-Beitrittskandidaten	104,2	123.803	1.188

Quelle: UNCTAD, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

gangs im Vergleich zum Vorjahr auf Polen, das aufgrund von Parlamentswahlen und eines Regierungswechsels im Herbst vorgesehene Privatisierungsprojekte nicht mehr vor Jahresfrist umsetzen konnte. Ein Regierungswechsel verzögerte 2001 auch in Bulgarien den Verkauf staatlichen Eigentums. In vielen anderen Ländern der Region konnte dagegen der Rückgang in Grenzen gehalten werden. Obwohl auch in der Tschechischen Republik und der Slowakei einige Privatisierungsprojekte scheiterten, konnten 2001 durch den Verkauf von u.a. der Komerční Banca und der Ceske Radiokomunikační bzw. der Slovenska Sporitelna und VUB sehr hohe Privatisierungserlöse realisiert werden. In Slowenien hat sich der Zufluss dagegen im Vorjahr sogar erhöht, unterstützt u.a. durch die Beteiligung der Telekom Austria am Mobilfunkbetreiber SiMobil. Auch für Rumänien und Litauen zeichnet sich für das abgelaufene Jahr ein leichter Anstieg gegenüber 2000 ab.

Attraktive Privatisierungsangebote 2002

Für das laufende Jahr ist zwar für die zehn osteuropäischen Beitrittskandidaten wieder ein leichter Rückgang des FDI-Zuflusses aus dem Ausland zu erwarten, allerdings wird selbst bei vorsichtiger Schätzung der Kapitaltransfer immerhin rund 16 Mrd. Euro erreichen. Zudem muss darauf hingewiesen werden, dass der Rückgang fast ausschließlich auf die Entwicklung in Polen zurückzuführen ist, wo der Privatisierungsprozess etwas ins Stocken geraten ist. Auch in allen anderen Ländern wird die Entwicklung durch Privatisierungen getragen werden. Nachdem einige Projekte im abgelaufenen Jahr aufgrund des ungünstigen internationalen Umfelds bzw. organisatorischer Probleme verschoben werden mussten, kann für 2002 mit einer neuen Privatisierungswelle gerechnet werden. Tschechien und die Slowakei stechen besonders hervor. In der Tschechischen Republik

Höchster FDI-Zufluss in % des BIP in Slowakei und Tschechien

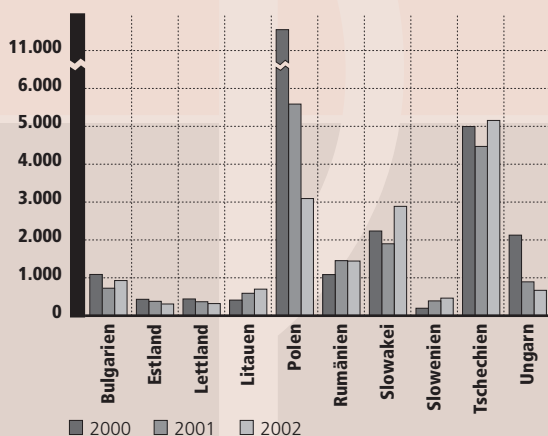
gelangen die Telekom und der Energieversorger CEZ, der u.a. das Kernkraftwerk Temelin betreibt, zum Verkauf. Die slowakische Regierung erwartet sich alleine von der Privatisierung des Gasversorgers SPP Erlöse von rund 3 Mrd. Euro. Dazu kommen u.a. der Betreiber von Ölpipelines Transpetrol und die Versicherungsgesellschaft Slovenska Poistovna. Auch in Polen arbeitet die neue Regierung an einer Beschleunigung des Privatisierungsprozesses, die sich allerdings erst im nächsten Jahr in höheren FDI-Zahlen niederschlagen wird. Heuer könnte u.a. der Verkauf des Ölkonzerns PK Orlen, an dem auch die OMV Interesse zeigt, zum Abschluss kommen. Ein kräftiges Lebenszeichen ist im laufenden Jahr aus Südosteuropa zu erwarten. In Bulgarien sind die Vorbereitungen für den Verkauf der Bulgartabac und auch der Telekomgesellschaft BTC getroffen. In Rumänien sind die Banca Commerciale Romana, die größte Bank des

Landes, und der Ölkonzern Petrom attraktive Projekte.

Die weniger günstige Konjunkturlage wird auch 2002 ein Hemmnis für ausländische Direktinvestitionen darstellen, zumal eine Belebung erst gegen Ende des Jahres prognostiziert wird. Der Druck zur Kostensenkung, dem die internationalen Konzerne nun verstärkt ausgesetzt sind, bildet jedoch einen besonderen Anreiz, einzelne Geschäftsbereiche gerade jetzt in den weniger arbeitskostenintensiven Osten Europas zu verlegen. Unabhängig von der aktuellen Konjunkturlage sind die internationalen Unternehmen zudem daran interessiert, sich Marktanteile in der Wachstumsregion Mittelosteuropa zu sichern. In einer Wachstumsregion, die im Vergleich zu Konkurrenten, wie Lateinamerika, deutlich an Attraktivität gewonnen hat. Dabei spielen nicht nur die jüngsten finanziellen Turbulenzen in Argentinien eine Rolle, sondern insbesondere der nahende EU-Beitritt einiger dieser Länder. ■

FDI-Zuflüsse nach Ländern

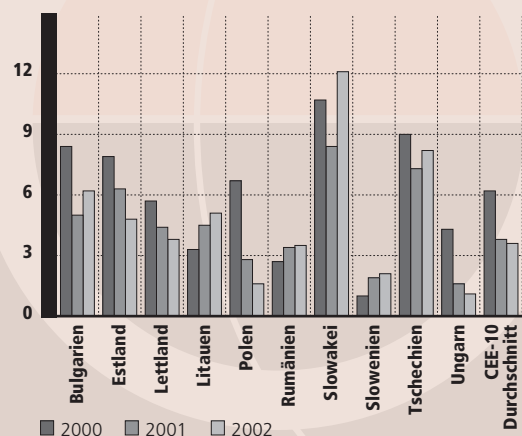
in Mio. Euro



Quelle: UNCTAD, World Investment Report 2001

FDI-Zuflüsse nach Ländern

in % des BIP



Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Österreich

BIP/Entstehung					BIP/Verwendung				
real	1997	1998	1999	2000	real	2000	2001	2002	2003
							Prognose Bank Austria		
BIP	1,6	3,5	2,8	3,0	BIP	3,0	1,1	1,3	2,1
Land- und Forstwirtschaft	-2,5	3,1	-3,8	4,3	Privater Konsum	2,5	1,4	1,4	1,6
Sachgütererzeugung u. Bergbau	4,2	4,4	3,4	7,3	Öffentlicher Konsum	0,9	1,2	1,4	0,5
Energie- u. Wasserversorgung	6,0	3,6	3,8	3,4	Bruttoinvestitionen	3,8	0,2	0,2	3,5
Bauwesen	0,1	3,4	2,5	0,4	Ausrüstungen	11,7	1,5	1,9	5,5
Handel	2,9	3,9	3,1	3,8	Bauten	0,3	-2,2	-1,3	1,5
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	-1,3	3,5	3,2	4,2	Exporte i.w.S	12,2	4,4	3,3	8,0
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	2,4	5,2	1,6	1,5	Waren	12,5	5,0	3,8	7,8
Kredit- u. Versicherungswesen	9,6	3,0	-1,7	9,8	Reiseverkehr	2,6	4,5	2,1	1,5
Realitätenwesen	3,1	3,5	3,7	2,1	Importe i.w.S.	11,1	3,9	3,0	7,7
Öffentliche Dienste	1,2	1,9	1,0	0,9	Waren	7,5	4,0	3,2	7,3
Sonstige Dienstleistungen	-6,1	2,8	0,6	4,1	Reiseverkehr	5,2	4,0	1,2	0,5

Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion ¹ Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Vdg. z. Vj. in %	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
1997	7,2	2,3 ²	-0,1	-3,4	3.055,6	0,3	7,1	1,3
1998	9,0	2,2	2,6	1,5	3.077,3	0,7	7,2	0,9
1999	6,0	1,3	3,0 ²	1,3	3.107,9	1,0	6,7	0,6
2000	9,9	3,6	2,6	0,7	3.133,2	0,8	5,8	2,3
2001					3.148,2	0,5	6,1	2,7
Feb. 01	7,4	3,9	-0,3	6,1	3.085,0	0,7	7,5	2,6
März 01	1,8	-3,9	3,5	-1,8	3.111,9	0,5	6,4	2,7
April 01	0,5	-7,9	0,0	8,3	3.130,0	0,5	5,8	3,0
Mai 01	-3,1	-6,7	-1,4	10,1	3.150,0	0,5	5,3	3,4
Juni 01	-0,9	-3,9	1,8	-4,7	3.173,0	0,6	4,9	2,8
Juli 01	3,1	-1,7	-0,6	0,4	3.243,5	0,6	4,8	2,8
Aug. 01	-1,2	-4,1	2,1	0,0	3.221,5	0,4	5,0	2,5
Sep. 01	-3,2	-6,9	-3,9	-7,9	3.188,4	0,4	5,2	2,6
Okt. 01	0,9		1,5	4,6	3.163,9	0,3	5,8	2,5
Nov. 01					3.137,4	0,1	6,7	2,1
Dez. 01					3.100,3	0,0	7,9	1,9

1) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau / 2) Neue statistische Basis

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				4,9	5,1	5,0			
Euroland	3,4	3,2	3,3	4,8	5,0	4,9			
USA	1,7	1,8	2,3	4,9	5,2	5,0	0,88	0,90	1,00
Japan	0,04	0,01	0,01	1,4	1,4	1,6	110	111	125
UK	3,9	4,0	4,5	4,8	5,1	5,0	0,63	0,65	0,70
Schweiz	1,6	1,8	2,0	3,4	3,5	3,4	1,47	1,50	1,50

Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

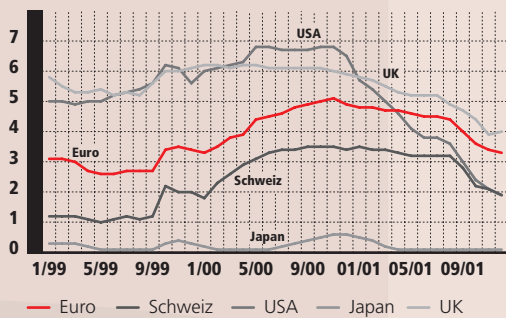
International

	BIP						VPI*					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Österreich	3,5	2,8	3,0	1,1	1,3	2,1	0,8	0,5	2,0	2,3	1,5	1,6
Deutschland	2,2	1,5	3,0	0,6	0,7	1,5	0,9	0,6	2,1	2,5	1,4	1,8
Frankreich	3,4	2,7	3,5	2,0	1,5	2,2	0,7	0,6	1,8	1,7	1,3	1,5
Italien	1,5	1,4	2,9	1,8	0,8	2,0	2,0	1,7	2,6	2,7	2,3	2,0
Euroland	2,9	2,5	3,4	1,4	1,1	2,0	1,1	1,1	2,3	2,6	1,7	1,8
USA	4,3	4,1	4,1	1,0	0,7	2,6	1,6	2,2	3,4	2,9	1,8	2,4
Japan	-1,1	0,8	2,2	-0,8	-1,5	0,5	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	0,8
UK	2,6	2,3	2,9	2,3	1,8	2,5	2,7	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0
Schweiz	2,4	1,5	3,0	1,4	1,1	1,5	0,0	0,8	1,5	1,0	0,7	1,0

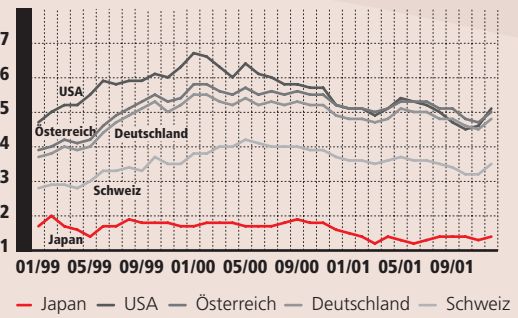
*) für Länder der Eurozone HVPI

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	<i>(in % des BIP)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Österreich	-2,4	-2,2	-1,1	0,0	-0,5	0,1	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-1,7	-1,4	-1,3	-2,6	-2,7	-1,7	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-2,7	-1,6	-1,3	-1,8	-2,0	-1,5	-	-	-	-	-	-
Italien	-2,8	-1,8	-1,5	-2,0	-2,0	-1,5	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,0	-1,2	-0,7	-1,4	-1,6	-0,9	0,5	-0,3	-0,9	0,0	0,1	0,2
USA	0,8	1,3	2,4	1,3	-1,7	-1,4	-2,5	-3,5	-4,5	-4,3	-4,0	-4,2
Japan	-5,0	-7,0	-7,4	-10,0	-13,0	-13,0	3,1	2,4	2,5	2,2	2,2	2,4
UK	0,9	1,2	1,8	0,9	0,0	-0,3	-0,6	-2,1	-2,0	-1,8	-2,5	-2,5
Schweiz	0,1	-0,7	-0,3	-0,3	0,0	0,0	10,0	11,0	13,1	12,0	11,5	11,0

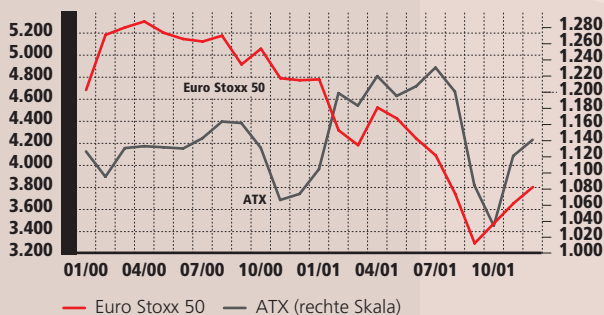
3-Monatsgeld



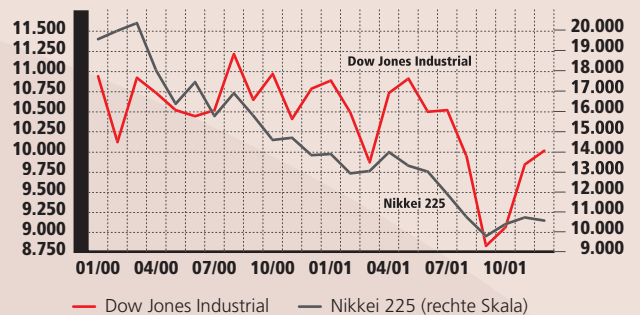
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



Quelle: Nationale Statistiken, OECD, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Osteuropa

	BIP						Industrieproduktion					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	1999	2000	2001	2002	2003	1989 = 100 2001	1999	2000	2001	2002	2003	1989 = 100 2001
Bulgarien	2,4	5,8	4,3	2,8	4,5	75	-12,5	2,3	5,0	2,0	4,5	45
Kroatien	-0,4	3,7	4,1	3,2	3,5	84	-1,4	1,7	6,0	3,0	4,0	60
Polen	4,1	4,0	1,1	0,8	3,0	128	4,3	7,1	0,7	0,0	1,0	132
Rumänien	-3,2	1,6	4,8	2,5	4,0	80	-8,7	8,7	8,0	4,0	7,0	51
Russland	5,4	8,3	4,5	3,0	3,5	67	8,4	11,9	4,9	3,0	4,0	46
Slowakei	1,9	2,2	3,0	2,5	3,6	107	-3,5	9,2	5,0	4,5	7,2	93
Slowenien	5,0	4,6	3,2	2,9	3,8	118	-0,5	6,2	3,5	3,0	4,0	83
Tschechien	-0,4	2,9	3,3	3,0	3,5	99	-3,0	5,3	6,4	4,5	6,5	87
Ukraine	-0,4	5,8	9,0	4,0	3,3	45	4,3	12,9	15,0	6,0	4,3	65
Ungarn	4,2	5,2	3,9	3,6	4,2	108	10,4	18,3	4,5	5,5	8,5	142

	Privater Konsum						Bruttoanlageinvestitionen					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bulgarien	...	5,2	2,0	0,8	3,7	3,5	22,9	25,3	8,2	15,0	12,1	13,0
Kroatien	-0,6	-2,7	4,1	4,5	3,5	4,5	3,0	-5,9	-3,5	7,0	3,5	5,0
Polen	4,8	5,2	2,6	1,5	1,2	1,5	14,2	6,9	3,1	-8,0	-5,0	8,0
Rumänien	-4,1	-4,5	1,7	7,5	2,7	2,6	-5,1	-10,8	5,5	6,2	5,2	6,0
Russland	-3,4	-4,4	8,9	8,0	4,0	6,0	-6,7	4,5	18,0	8,0	5,0	6,0
Slowakei	5,3	0,1	-3,5	4,0	3,5	3,0	11,0	-23,5	-0,7	14,1	8,4	4,7
Slowenien	3,3	6,2	1,5	2,2	2,5	4,0	11,3	19,1	0,2	-2,0	4,0	6,0
Tschechien	-2,0	0,5	1,4	3,8	3,3	2,8	-3,9	-5,5	5,2	7,5	5,0	6,0
Ukraine	-5,0	-3,3	4,0	7,5	4,5	3,5	4,8	2,9	6,5	8,5	5,5	5,5
Ungarn	3,8	4,6	3,3	4,3	4,2	4,0	11,4	5,9	6,6	3,2	6,0	6,5

	VPI						Arbeitslosenquote					
	<i>(in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bulgarien	22,3	0,3	9,9	7,4	4,9	4,5	12,2	13,8	18,1	17,5	18,0	17,8
Kroatien	5,7	4,2	6,2	4,9	4,1	3,9	17,6	19,5	21,5	22,2	22,0	21,7
Polen	11,8	7,3	10,1	5,5	4,2	4,2	10,0	12,0	13,9	16,0	17,0	17,0
Rumänien	59,1	45,8	46,2	34,8	26,0	18,0	9,2	11,3	10,9	9,0	9,2	9,3
Russland	27,7	85,7	21,0	21,5	17,0	15,0	11,9	12,6	10,5	8,5	8,0	8,0
Slowakei	6,7	10,6	12,2	7,3	5,4	6,0	13,8	17,5	18,2	18,3	18,9	18,5
Slowenien	8,0	6,1	8,9	8,4	6,3	4,7	7,9	7,6	7,0	6,3	6,2	6,2
Tschechien	10,7	2,1	3,9	4,7	4,0	3,9	6,0	8,6	9,0	8,4	8,8	8,7
Ukraine	10,6	22,8	28,2	12,3	9,1	8,0	3,8	4,3	4,2	3,9	4,0	4,2
Ungarn	14,3	10,0	9,8	9,2	5,8	4,5	7,8	7,1	6,4	5,8	5,7	5,7

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Osteuropa

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	<i>(in % des BIP)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bulgarien	1,1	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,5	-5,3	-5,6	-6,3	-6,3	-5,6
Kroatien	-1,5	-7,1	-7,6	-5,5	-4,3	-3,0	-7,0	-7,6	-2,8	-5,3	-5,1	-5,1
Polen	-3,2	-3,2	-2,6	-4,9	-5,9	-5,0	-4,4	-8,1	-6,3	-3,9	-3,8	-3,7
Rumänien	-2,8	-2,6	-3,6	-3,6	-3,0	-3,3	-7,2	-3,8	-3,7	-6,1	-6,6	-7,3
Russland	-8,0	-3,3	3,0	2,0	0,6	0,0	0,2	13,6	18,5	11,3	3,8	3,3
Slowakei	-5,5	-3,9	-7,0	-6,4	-6,8	-4,8	-10,1	-5,8	-3,3	-8,4	-8,4	-5,7
Slowenien	-0,8	-0,6	-1,4	-1,4	-2,6	-0,8	-0,8	-3,9	-3,3	-1,0	-1,2	-1,4
Tschechien	-2,9	-3,4	-4,6	-7,0	-9,2	-6,3	-2,4	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Ukraine	-3,4	-2,2	-2,4	-1,3	-2,7	-2,3	-3,3	2,8	4,8	3,4	2,2	1,2
Ungarn	-4,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2	-4,9	-4,3	-3,3	-1,8	-2,1	-2,4

	FDI-Zufluss						Auslandsverschuldung					
	<i>(in Mio. USD)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bulgarien	546	478	752	650	900	850	83,8	82,3	86,5	81,1	72,6	68,2
Kroatien	639	1.267	705	700	1.000	1.200	44,1	49,0	56,9	57,3	53,9	51,5
Polen	5.989	5.797	8.315	6.000	4.000	4.001	37,6	42,4	44,1	41,9	42,9	43,9
Rumänien	2.100	1.029	1.018	1.300	1.400	1.500	25,6	28,9	29,8	31,3	33,7	33,5
Russland	2.761	3.309	2.714	2.900	6.000	7.000	62,5	88,3	56,8	44,8	40,9	36,8
Slowakei	252	711	1.920	1.700	2.800	1.500	58,5	53,4	54,8	53,1	49,8	50,3
Slowenien	131	68	133	350	450	500	25,3	27,4	34,3	36,6	35,4	33,6
Tschechien	3.841	4.204	3.577	4.000	5.000	4.000	43,2	42,6	40,7	40,9	37,7	37,5
Ukraine	747	420	450	690	750	600	43,6	61,5	54,3	41,0	36,4	34,2
Ungarn	1.455	2.631	188	800	650	900	58,0	60,1	67,3	67,3	62,9	60,8

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			5J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten	21.1. 2002	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	10,2	10,5	8,5	8,9	9,2	9,6	3,6	3,8	4,0
Slowakei	7,5	7,5	7,5	7,8	8,3	8,4	42,6	42,8	43,0
Tschechien	4,5	4,6	5,1	4,7	5,0	6,1	32,2	32,5	31,7
Ungarn	9,0	9,2	8,6	7,4 ¹⁾	7,9 ¹⁾	7,7 ¹⁾	244,8	262,3	263,7

1) Ungarn 3J-Benchmark

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft