

REPORT

**Zwischen Sparbuch
und Wall Street:
Geldvermögen
privater Haushalte
in Österreich**

Bank Austria
Creditanstalt

Die Bank zum Erfolg.



Editorial	3
Konjunktur	
Österreich-Konjunktur	4
BA-CA Konjunkturindikator	6
Internationale Konjunktur	7
Zentral- und Osteuropa-Konjunktur	8
Branche: Landwirtschaft in Österreich	10
Finanzmarkt	
Finanzmarkt Ausblick	13
Themen	
Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich	14
Russland	18
Tabellen	
Österreich/International	20
Osteuropa	22

Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer.....Leiter-Stv. der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Kurt FesselhoferMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Sándor GardóMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Hans HolzhackerMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Marianne KagerLeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Walter Pudschedl.....Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Bernhard SinhuberMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Günter WolfMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt

Impressum:

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: Bank Austria Creditanstalt AG
 http://www.ba-ca.com
 E-Mail: economic.research@ba-ca.com
 Redaktion: Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen; Produktion: Public Relations/Medien
 Auskünfte: +43 (0) 50505/DW 41964 (Inhalt), +43 (0) 50505/DW 56141 (Bestellung)
 Redaktionsschluss: 23.6.2006
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
 Druck: AV+Astoria Druckzentrum GmbH, Faradaygasse 6, 1030 Wien
 Design & Grafik: Horvath, Leobendorf
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier
 Titelfoto: Bokelberg

Publikationen-Service:

Telefon: +43 (0) 50505/DW 56148
 Fax: +43 (0) 50505/DW 56945
 E-Mail: pub@ba-ca.com

Über die neuesten Publikationen zu Österreich und CEE informieren Sie die BA-CA EconomicNews.
 Die Anmeldung für den Gratisbezug des elektronischen Newsletters kann direkt
 unter <http://economicresearch.ba-ca.com> vorgenommen werden

Heute sagen wir danke!

„Information is the best investment“ titelte einmal das renommierte TIME Magazine. Dieser Leitspruch gilt für viele Belange im Bankgeschäft – zum Beispiel um die Wirtschaft zu verstehen und daraus Prognosen abzuleiten. Prognosen, die wichtig und notwendig sind, um in unserem Geschäft erfolgreich zu bleiben. Wir wollen Hintergrundwissen und Prognosen aber auch an unsere Kunden weitergeben – so lautete das simple Motto, das wir uns bei der Einführung des „REPORT“ 1992 gaben.

Bei zahlreichen persönlichen Kontakten, aber auch bei internationalen Konferenzen, wo unsere Publikationen über die Landesgrenzen hinausgehend verglichen wurden, haben wir schnell erkannt, dass wir mit unseren Wirtschaftsberichten offenkundig auf Interesse stoßen.

In diversen Gesprächen wurde uns immer wieder ein positives Feedback zu unseren Schriftenreihen übermittelt. Die Frage, die sich uns nun stellte, war, ob auch die übrigen LeserInnen, mit denen wir noch keine Kontakte hatten, mit unseren Publikationen zufrieden

sind. Daher haben wir uns nach fünf Jahren wieder entschlossen, eine Leserbefragung durchführen zu lassen.

Das Ergebnis war für uns überwältigend: So beurteilt die klare Mehrheit den REPORT als „sehr gut“. Er wird als verlässliche Informationsquelle mit aktuellen Daten beschrieben und gibt prägnante und kompetente Informationen. Der REPORT wird nicht nur regelmäßig gelesen, sondern auch intensiv genutzt. Und das schönste Kompliment: Er ist „unique“, also einzigartig. 72 Prozent würden ihn vermissen, gäbe es ihn nicht mehr.

Das uns übermittelte Ergebnis erfüllt uns mit Stolz und wir sehen es natürlich gleichzeitig auch als Auftrag. Denn heute ist unser Anspruch weit höher, als „einfach nur“ Hintergrundwissen zu vermitteln.

Wir Ökonomen stehen in unserer Arbeit immer häufiger im Spannungsfeld zwischen der Menge an Informationen, bei teilweise noch geringer statistischer Verfügbarkeit, und ihrer Verlässlichkeit, oft auch vor der Situation einander widersprechender Informationen. In unseren Publikationen wollen wir deshalb auch Orientierung geben und nicht nur gesammelte Information abliefern.

Wir wollen aber noch breiter und rascher informieren. Und welches Medium würde sich besser dazu eignen als das Internet. Unter [www.ba-ca.com/Analysen & Research/Economic Research](http://www.ba-ca.com/Analysen&Research/EconomicResearch) können Sie jetzt schon noch aktuellere und umfangreichere Wirtschaftsinformationen finden.

Um Ihnen das Suchen auf der Homepage, ob die neueste Ausgabe einer periodischen Zeitschrift schon erschienen ist, zu ersparen und Sie gleichzeitig über die vielfältigen Publikationen und Analysen zu informieren, haben wir als Service den kostenlosen elektronischen Newsletter, die BA-CA EconomicNews, ins Leben gerufen. Durch ein kurzes E-Mail werden Sie auf Neuigkeiten im volkswirtschaftlichen Teil auf unserer Homepage hingewiesen. Anmelden können Sie sich übrigens einfach auf der Homepage www.ba-ca.com unter Newsletter.

Wer auch über den österreichischen Wirtschaftshorizont hinausblicken möchte, der sollte zum Leser des ebenfalls vier Mal im Jahr erscheinenden CEE-Reports werden. Er widmet sich in deutscher und englischer Sprache der Wirtschaftsentwicklung in 15 zentral- und osteuropäischen Ländern.

Auch die Leser des CEE-Report wurden um ihre Einschätzung gebeten. Diese fiel ebenfalls überaus positiv aus. Besonders geschätzt wird, dass die Analysen beruflich von Nutzen sind und geschäftsrelevante Informationen bieten. Die kompakte (Hintergrund-) Information verbunden mit den standardisierten Tabellen sichert einen raschen Überblick. Den für unsere Kunden ebenfalls kostenlosen CEE-Report können Sie unter pub@ba-ca.com oder unter der Tel.Nr. 050505/56148 (Tonband) gerne abonnieren.

Es bleibt mir danke zu sagen. Danke, dass Sie sich für die Befragung Zeit genommen haben. Und danke für Ihre Lesertreue und die überaus erfreuliche Bewertung. Sie ist Ansporn für uns, noch informativer zu werden. Denn: „Information is the best investment“

Viel Freude bei der aktuellen Ausgabe des REPORT wünscht



Marianne Kager
und das REPORT-Team

2006 wird ein gutes Jahr

Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2006 und 2007

Für das laufende Jahr stehen die Chancen gut, dass mit einem Plus von 2,5 % das stärkste Wirtschaftswachstum der letzten sechs Jahre erzielt werden kann. Träger dieser Entwicklung ist weiterhin vor allem die starke Industriekonjunktur, wobei nach der Auslandsnachfrage nunmehr auch die Inlandsnachfrage zunimmt.

Indikatoren weisen für Österreich darauf hin, dass sowohl bei den Konsumenten als auch in der Industrie weiterhin eine Stimmungsbesserung zu verzeichnen ist.

Dies lässt die Einschätzung zu, dass nach dem guten Verlauf des ersten Quartals 2006 (das ein Wirtschaftswachstum von 3,0 %, real, aufwies) auch das zweite Quartal positiv verlaufen wird.

Für den weiteren Jahresverlauf muss allerdings davon ausgegangen werden, dass sich das Wachstum der Auslandsnachfrage etwas verlangsamen wird, die Inlandsnachfrage könnte hingegen noch zulegen. Per saldo wird sich das Wirtschaftswachstum etwas abschwächen, für den Jahresdurchschnitt sollte sich aber eine BIP-Steigerung von 2,5 % (real) ausgeben. Damit könnte die österreichische Wirtschaft immerhin das beste Ergebnis der letzten sechs Jahre erreichen.

Für 2007 ist eine Vorhersage der wirtschaftlichen Entwicklung mit deutlich höheren

Unsicherheitsfaktoren behaftet. Die hohe Exportintensität Österreichs bringt es mit sich, dass sich das Risiko einer Abschwächung der internationalen Konjunktur über die Exportwirtschaft entsprechend in den Konjunkturaussichten widerspiegelt. Angesichts der erwarteten weltweiten Abschwächung des Wirtschaftswachstums müssen wir davon ausgehen, dass auch die österreichische Wirtschaft 2007 nur mehr um 1,8 % (real) zunehmen wird.

Weltwirtschaft wächst 2006 noch kräftig

2006 sollte die Weltwirtschaft ein ähnlich hohes Wachstum wie im Vorjahr erreichen können (+ 3,3 %,

2005: + 3,4 %; jeweils real), für 2007 gehen wir aber von einer erkennbaren Abschwächung auf + 2,8 % aus.

Auch im laufenden Jahr sollte die US-Wirtschaft wieder einen hohen Zuwachs erzielen können (+ 3,3 %, real), 2007 werden es aber voraussichtlich nur mehr um die + 2,7 % sein.

Eine leichte Abschwächung, allerdings ausgehend von einem überaus hohen Niveau, wird auch der asiatische Raum verzeichnen (2005: + 7,0 %; 2006: + 6,7 %; 2007: + 6,2 %). Trotz leichtem Nachlassen der Dynamik werden aber sowohl die chinesische (BIP-Zuwachs 2006: + 9,3 %; 2007: + 8,9 %) als auch die indische Wirtschaft (2006: + 7,0 %; 2007:

+ 6,8 %) nach wie vor ein außerordentlich hohes Wachstum erreichen können.

Etwas günstiger als im Vorjahr zeigt sich die Entwicklung im Euroraum. Nicht nur in Deutschland, sondern auch in den anderen Haupt-handelspartnerländern Frankreich, Italien und in den Niederlanden zieht die Konjunktur etwas an. Insgesamt wird die Wirtschaft im Euro-raum 2006 voraussichtlich um 1,7 % (real) zunehmen.

Die derzeitige Belegung der Konsumausgaben in Deutschland dürfte zumindest zum Teil auf Vorziehkäufen in Hinblick auf die geplante Mehrwertsteuererhöhung ab 2007 zurückzuführen sein. Die in der Folge dann fehlende Nachfrage wird mit ein Grund

Konjunkturprognose Österreich

	2002	2003	2004	2005	BA-CA Prognose Juni 2006	
					2006	2007
Wachstum real, in %						
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,0	1,4	2,4	1,8	2,5 +	1,8 =
Privater Konsum	0,3	1,6	0,8	1,4	2,0 =	2,3 =
Bruttoanlageinvestitionen	-5,0	6,1	0,6	1,6	3,1 +	2,8 +
Ausrüstungsinvestitionen	-8,3	7,7	0,5	2,0	4,0 -	3,6 =
Bauinvestitionen	-2,3	4,8	0,5	1,8	2,4 +	2,2 +
Exporte im weiteren Sinn	3,5	2,3	9,0	6,6	5,4 +	4,7 +
Importe im weiteren Sinn	0,2	5,6	6,2	4,7	5,1 +	5,2 +
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	0,3	-0,2	0,1	1,2	1,4 +	1,2 +
Verbraucherpreisanstieg (%)	1,8	1,3	2,1	2,3	1,6 +	1,5 -
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,2	4,3	4,9	5,2	4,9 =	4,6 =
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	6,9	7,0	7,1	7,2	6,9 -	6,6 -

Quelle: BA-CA 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

für das wieder abnehmende Wirtschaftswachstum in Deutschland sein (2006: +1,4 %; 2007: +0,6 %).

Auslandsnachfrage wird nachlassen

Die österreichische Exportindustrie konnte bisher an der Verbesserung der konjunkturellen Lage in den meisten EU-Ländern gut partizipieren. Nominell stiegen die Warenexporte nach den bisher vorliegenden Daten für Jänner und Feber um 10,3 %, wobei vor allem die Exporte nach Deutschland mit einem Plus von 12 % und nach Italien mit +9,9 % hervorzuheben sind. Weiterhin gute Zuwächse zeigten auch die neuen EU-Länder, allen voran Polen (+24,4 %), die Slowakei (+16,8 %) und die Tschechische Republik (+12,8 %). Außerhalb Europas stechen die USA mit einer Erhöhung der Nachfrage nach österreichischen Exportwaren in Höhe von +10,8 % hervor.

Im Jahresverlauf 2006 muss aber davon ausgegangen werden, dass sich die Exportdynamik abschwächt. Im Jahresdurchschnitt sollte sich jedoch eine reale Steigerung um 6,6 % ausgeben, also etwas mehr als im Vorjahr (2005: +6,0 %). Für 2007 rechnen wir mit +5 %.

Hinsichtlich der österreichischen Tourismusindustrie kann im laufenden Jahr mit einer Steigerung der Einnahmen aus dem Reiseverkehr gerechnet werden. Nach +1,5 % (real) im Vorjahr sollte 2006 eine Steigerung um 3 % erreicht werden können. Auch 2007 könnte dieses Wachstumsniveau annähernd beibehalten werden (+2,9 %).

Importseitig wird sich die zunehmende Inlandsnachfrage entsprechend auswirken. Während die reale Steigerung

der Warenimporte 2005 4,4 % betrug, rechnen wir für das laufende Jahr mit +5,4 % und 2007 mit +5,3 %.

Die Reisefreude der ÖsterreicherInnen hatte in den beiden Vorjahren eine eher nachlassende Tendenz, sodass die Ausgaben für den Reiseverkehr real rückläufig waren.

Mit der Verbesserung der Konsumentenstimmung werden auch die Auslandsreisen wieder zunehmen – die Ausgaben dafür werden 2006 voraussichtlich um 1,8 % und 2007 um 2,3 % (jeweils real) steigen.

Konsum wird kräftiger

Der Anstieg der Konsumentenstimmung (siehe dazu auch „BA-CA Konjunkturindikator“, Seite 6) sollte sich im weiteren Jahresverlauf auch in einer entsprechenden Konsumsteigerung widerspiegeln. Vor allem der im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringere Preisauftrieb sollte sich positiv auswirken.

In Zahlen ausgedrückt rechnen wir für 2006 mit einer Zunahme des privaten Konsums um etwa 2 % (real). Auch hier wäre dieses Ergebnis das beste seit sechs Jahren. Bei einem Anhalten einer positiven Konsumentenstimmung rechnen wir für 2007 sogar mit einem weiteren Zuwachs von 2,3 %.

Freundlichere Aussichten für Investitionen

Die Rahmenbedingungen für Investitionen haben sich gebessert. Eine gut gehende Exportwirtschaft und zunehmende Konsumentennachfrage lassen erwarten, dass zahlreiche bisher zurückgestellte Investitionsprojekte in absehbarer Zeit realisiert werden. Im Jahresverlauf sollten die Ausrüstungsinves-

tionen in Maschinen, Fahrzeuge und Elektrogeräte merkbar steigen.

Nach den eher schwachen Ergebnissen der Vorjahre (2004: +0,5 %; 2005: +2,0 %) rechnen wir für das Jahr 2006 wieder mit einem kräftigeren Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von 4 % (real). Für 2007 gehen wir von einer Zunahme um 3,6 % aus.

Aussichten für die Bauwirtschaft gut

Der strenge Winter führte zwar erwartungsgemäß zu einem schwachen Ergebnis in der Bauwirtschaft, dennoch wird für die Baukonjunktur mit einem positiven Verlauf gerechnet.

Diverse Konjunktur- und Investitionstests signalisieren eine Bereitschaft zu erhöhten Bauinvestitionen, wobei die Nachfrage im Tiefbau durch die Ausweitung der Mittel für Infrastrukturprojekte durch die öffentliche Hand einen wesentlichen Impuls erfährt.

Die derzeitige Nachfrage nach Wohnungen sollte ebenfalls die Wohnbautätigkeit stimulieren. Außerdem ist zu erwarten, dass mit einer Steigerung der Ausrüstungsinvestitionen auch der Industriebau zunehmen wird.

Für den Jahresdurchschnitt 2006 liegen die Erwartungen bei einem Plus von 2,4 % (real). Eine Beibehaltung dieses Wachstumsniveaus sollte auch 2007 möglich sein (+2,3 %).

Deutlich geringerer Preisauftrieb

Zahlreiche Faktoren wirken derzeit mit, dass die Inflation deutlich zurückging. Aufgrund des Basiseffektes bei Ölpreis und Mieten geht von diesen

heuer ein deutlich reduzierter Inflationsdruck aus. Aus Konkurrenzgründen steigen derzeit auch viele Waren- und Dienstleistungspreise nur gering oder sind sogar rückläufig (z.B. Telefonieren).

Im ersten Quartal 2006 lagen die Inflationsraten zwischen 1,0 und 1,2 %, die Inflationsrate für April und Mai betrug allerdings wieder 1,7 %. Für den Jahresdurchschnitt 2006 gehen wir dennoch von einer Steigerung der Verbraucherpreise in Höhe von nur 1,6 % aus, für 2007 erwarten wir 1,5 %.

Beschäftigung legt weiter zu

Während im gesamten Zeitraum 2000 bis 2004 die Beschäftigung (auf Jahresdurchschnittsbasis) nur um knapp 0,8 % zulegte, konnte allein im Jahr 2005 eine Steigerung um 1 % verzeichnet werden.

Trotz guter Konjunktur sinkt zwar die Beschäftigung im Industriebereich, es steigt aber die Beschäftigung im unternehmensnahen Dienstleistungsbereich.

2006 wird per saldo eine weitere Zunahme der Beschäftigung um 0,9 % und 2007 um 0,7 % erwartet. Auf Grund der bisherigen Entwicklung besteht aber die Vermutung, dass es sich dabei primär um Teilzeitjobs handeln wird.

Zwar wird auch weiterhin die zusätzliche Nachfrage nach Arbeitskräften in erster Linie durch eine Ausweitung des Arbeitskräftepotenzials abgedeckt, trotzdem besteht eine Chance für eine Reduktion der Arbeitslosigkeit, sodass 2006 mit Arbeitslosenquoten von 6,9 % (AMS) bzw. 4,9 % (Eurostat) gerechnet werden kann. 2007 ist mit Werten von 6,6 respektive 4,6 % zu rechnen. ■

BA-CA Konjunkturindikator

Bessere Rahmenbedingungen im Inland, steigende Risiken im Ausland

◆ Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal zeichnet sich ab

◆ **BA-CA Konjunkturindikator auf höchstem Wert seit 2001**

◆ **Dollarverfall könnte ab 1,75 rund 0,5 Prozentpunkte Wachstum kosten**

Der BA-CA Konjunkturindikator erhöhte sich im Mai erneut und stieg von 3,2 auf 3,4, dem höchsten Wert seit 2001. Das zweite Quartal begann damit mit einer nochmaligen Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik. Der Anstieg im Mai war in fast allen Teilkomponenten von einer Verbesserung getragen, wobei jene der Konsumentenstimmung in Österreich den größten Anteil dazu lieferte.

Nach dem erneuten Anstieg der Konsumentenstimmung und den positiven Signalen am Arbeitsmarkt sollte sich der Konsum im zweiten Quartal dynamischer zeigen als in den letzten drei Quartalen.

Die Auslandsnachfrage dürfte sich auch im zweiten Quartal positiv entwickeln, die Stimmung der Industrie im Euroraum hat sich im April erneut verbessert und bewegt sich auf einem Niveau wie zuletzt vor sechs Jahren.

Angesichts dieser Entwicklung der in den Konjunkturindikator einfließenden Vorlaufindikatoren ist mit einer leichten Beschleunigung der wirtschaftlichen

Dynamik im zweiten Quartal zu rechnen. Während das erste Quartal nicht zuletzt witterungsbedingt mit 0,6 % zum Vorquartal hinter dem Wachstum des vierten Quartals zurückblieb, sollte das Wachstum im zweiten

Quartal wieder stärker werden. Wir erwarten im zweiten Quartal für Österreichs Wirtschaft ein Wachstum von zumindest 0,7 %.

Für die weitere Entwicklung 2006 gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum der Auslandsnachfrage in den nächsten Monaten etwas verlangsamen, jedoch nicht einbrechen wird. Für die Inlandsnachfrage stehen die Zeichen derzeit relativ günstig, vor allem die private

Nachfrage dürfte sich weiter etwas beschleunigen, was neben dem sich verbessernden Arbeitsmarkt auch von der niedrigen Inflation unterstützt werden sollte.

Gefahren für die nächsten Monate bzw. für nächstes Jahr sehen wir in der sich verflachenden internationalen Konjunktur und vor allem in einem möglichen Dollarverfall. Auch wenn derzeit die Märkte nur davon ausgehen, dass der Dollar sich im nächsten Jahr auf 1,30 abschwächen soll, so besteht doch zunehmend die Gefahr einer anhaltenden stärkeren Dollarschwäche bzw. Eurostärke. Ein US-Dollar-Kurs von anhaltend 1,75 würde Österreich ein halbes Prozent Wirtschaftswachstum kosten¹. ■

Steigende Stimmung im Inland

¹ Siehe dazu auch im Internet unter www.ba-ca.com / Analysen & Research / Economic Research oder über den Direktanruf <http://economicresearch.ba-ca.com> unter Österreich / Konjunkturindikator.

Bank Austria Creditanstalt Konjunkturindikator 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, der über die Befragung der Industrie hinausgeht, zu erhalten.

Die Komponenten des BA-CA Konjunkturindikators sind:

◆ das Vertrauen der österreichischen Industrie (Gewichtung 10 %),

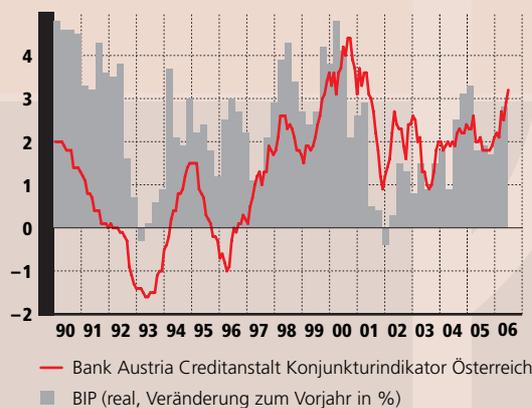
◆ das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %),

◆ 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.



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur international

Aussichten für 2006 verbessert!

Die Konjunkturaussichten für das laufende Jahr haben sich in den letzten Monaten verbessert. Trotz eines anhaltend hohen Ölpreises werden die Aussichten für die USA, Europa und Japan positiver gesehen.

USA: Nur leichte Abschwächung

Die Konjunktur in den USA ist bis jetzt robuster verlaufen, als zu Jahresbeginn erwartet. Das Ergebnis des ersten Quartals 2006 dürfte einen massiven Anstieg von über 5 % zeigen, der sehr stark vom privaten Konsum getragen wurde. Zwar ist der Anstieg bei den Investitionen am höchsten, doch ist der Anteil des privaten Konsums am BIP dominierend.

Das starke erste Quartal 2006 nach unserer Ansicht jedoch den Wachstumshöhepunkt dar. Im Verlauf des Jahres wird es zu einer Abschwächung des Wachstums kom-

men, für das Gesamtjahr erwarten wir aber mit einem realen BIP-Wachstum von 3,3 % nur eine geringe Abschwächung gegenüber 2005 (+3,5 %).

Der Conference Board Index für das Konsumentenvertrauen ist nach seinem Höhepunkt im April mit 109,8, dem höchsten Wert seit Mai 2002, im Mai auf 103,2 gefallen. Obwohl beide Subindizes Rückgänge verzeichneten, ist charakteristisch, dass die Einschätzung der jetzigen Situation deutlich besser ausfällt als die künftigen Erwartungen.

Der Arbeitsmarkt in den USA zeigte im Mai wenig Veränderung. Zwar sank die Arbeitslosenquote von 4,7 % im April auf 4,6 %, der Anstieg der neuen Stellen blieb aber mit vorläufig 75.000 deutlich hinter den Erwartungen. Auch der Anstieg der Löhne in der Industrie war mit 0,1 % geringer als erwartet.

Die Mai-Ergebnisse zeigen einen weiteren Anstieg der Preise. Die Produzentenpreise sind mit einem Anstieg um 0,2 % gegenüber dem Vormonat und 4,5 % auf Jahresbasis noch stärker gestiegen als erwartet. Auch die weitgehend parallel verlaufenden Verbraucherpreise sind im Mai um 0,4 % bzw. 4,2 % angestiegen.

Euroraum

Auch im Euroraum hat das erste Quartal 2006 eine deutliche Belebung gebracht. Die Prognose beläuft sich auf einen Zuwachs von 1,9 % auf Jahresbasis bzw. 0,6 % gegenüber dem vierten Quartal 2005, das mit einem Anstieg um 0,3 % (1,3 % auf Jahresbasis) enttäuschend verlaufen war. Für das Gesamtjahr 2006 rechnen wir mit einer Belebung auf real 1,7 %, nach vorläufig 1,4 % für 2005.

Für die Erholung mit verantwortlich ist die konjunkturelle Verbesserung in Deutschland. Aufgrund der guten Industrieproduktion und sehr starker Exporte wird die derzeitige Konjunkturlage besser eingeschätzt, die Erwartungen für 2007 sind allerdings gedämpft.

Die Zunahme der Industrieproduktion ist im Euroraum im März auf Monatsbasis mit 0,6 % stärker als in den Vormonaten ausgefallen, auf Jahresbasis beschleunigte sie sich auf 3,6 % (nach 3,2 % im Februar und 2,9 % im Jänner).

Sehr zurückhaltend ist die Entwicklung des Einzelhandels im März verlaufen. Der Euroraum verzeichnete einen Rückgang um 0,1 % auf Jahresbasis. In Deutschland gab es einen ausgeprägten Rückgang mit -1,3 % (J/J). In Frankreich kam es auf Monatsbasis zu einem leichten Rückgang um 0,3 %, gegenüber dem Vorjahr jedoch zu einem Anstieg um 1,6 %.

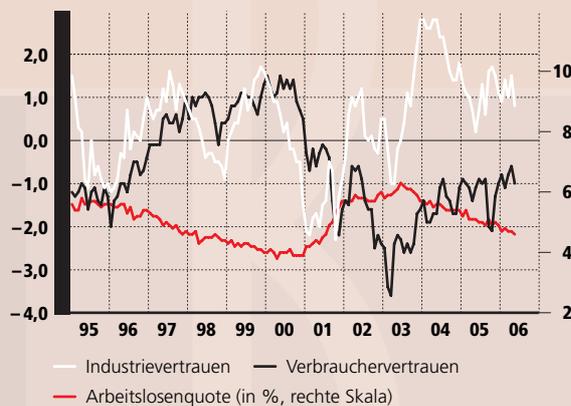
Die Inflationsentwicklung im Euroraum verzeichnete im April einen leichten Anstieg. So kam es nach 2,2 % im März zu einem Anstieg um 2,4 % auf Jahresbasis. ■

Konjunktur Euroraum



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur USA



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur Zentral- und Osteuropa

Wirtschaft zeigt Muskeln

Ähnlich dem globalen Konjunkturmodell verheißen die vorliegenden Frühindikatoren auch für die CEE-Region einen anhaltend lebhaften Konjunkturverlauf für das Jahr 2006. Von den globalen Inflationsängsten ließ sich Zentral- und Osteuropa aber derweil noch nicht anstecken.

Der in der zweiten Jahreshälfte 2005 beginnende Konjunkturaufschwung setzte sich in Zentral- und Osteuropa (CEE) auch im ersten Quartal 2006 fort, was vor allem an der hohen Industriedynamik abzulesen ist. So hat die Industrieproduktion in den neuen EU-Mitgliedsstaaten (NMS) im ersten Quartal 2006, basierend sowohl auf der robusten Binnennachfrage als auch auf der hohen Exportdynamik und vor dem Hintergrund eines starken Basiseffektes, deutlich an Schwung gewonnen. Nach einem Plus von 6,1 % im dritten und 7,8 % im vierten Quartal 2005 setzte die Industrie zum Jahresauftakt 2006 durchschnittlich um 12,2 % im Jahresvergleich zu. Eine besonders starke Performance legte dabei die Industrie mit kräftigen, zweistelligen Zuwachsraten vor allem in Polen, Ungarn, Litauen und der Tschechischen Republik an den Tag. Dem standen Slowenien, die Slowakei, Estland und Lettland mit einem Industriebaum von rund 9 % jedoch nicht wesentlich nach. Etwas bescheidenere Zuwachsraten

(+5,3 %) verzeichnete die Industrie in den südosteuropäischen EU-Beitritts- und Kandidatenländern Bulgarien, Kroatien und Rumänien (SEE-3), was allerdings nicht über den markanten Aufwärtstrend seit dem hochwasserbedingten Einbruch Mitte 2005 hinwegtäuschen soll.

Obwohl der Höhepunkt der Industriedynamik nun erreicht worden sein dürfte, ist angesichts der vorliegenden Vertrauensindikatoren, der guten Auftragslage und der verbesserten globalen Konjunkturaussichten im Gesamtjahr 2006 von einem kräftigeren Plus in der Industrie auszugehen, sodass diese auch im weiteren Jahresverlauf eine wichtige Stütze des Wirtschaftswachstums bleiben wird. Im Durchschnitt der NMS rechnen wir für 2006 mit einem Anstieg der Industrieproduktion um 8,2 % (2005: 5,2 %), vor allem dank der starken Entwicklung in Polen. Aber auch in den SEE-3 ist – getragen in erster Linie vom Aufholprozess in Bulgarien und Rumänien im Vorfeld des EU-Beitritts – ein Industriebaum von 6 % zu erwarten, deutlich stärker als die 3,5 % im Jahre 2005.

Die robuste Binnenkonjunktur und die hohe Industriedynamik spiegeln sich auch in der Konsumlust der Bevölkerung wider, die vor allem von einer starken Kreditexpansion, kräftigen Reallohnzuwächsen, besseren Arbeitsmarktbedingun-

gen und Steuersenkungen (z.B. Ungarn) gespeist wird. Der Konsumboom wird insbesondere in SEE-3 und im Baltikum augenscheinlich, wo die Einzelhandelsvolumina im Durchschnitt des ersten Quartals 2006 um 17 % über ihrem Vorjahresniveau lagen. Mögliche Hamsterkäufe vor dem EU-Beitritt könnten den Einzelhandel in den Beitrittsländern Bulgarien und Rumänien gegen Jahresende 2006 sogar weiter ankurbeln. Etwas maßvoller präsentieren sich hingegen die Konsumenten in den Kernländern der NMS mit einem nach wie vor beachtlichen Plus der Einzelhandelsumsätze von rund 8 % im Berichtszeitraum.

Wirtschaftswachstum auf breiter Basis

In Anbetracht des Industrie- und Einzelhandelsbooms sind die bereits vorliegenden starken BIP-Zahlen für das erste Quartal wenig überraschend. Die ersten offiziellen Schätzungen gehen in Ungarn von einem Anstieg des BIP um 4,6 % im Jahresvergleich aus, in Polen von 5,2 %. In der Slowakei wird das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal auf 6,3 % und in Litauen gar auf 8,1 % geschätzt. Für die gesamte Region erwarten wir im Auftaktquartal 2006 einen Anstieg des BIP um 6 %.

Mit einem Plus von über 5 % wird das Wirtschaftswachstum in der Region, vor allem dank des Aufwinds in Polen, im Gesamtjahr 2006

nur wenig hinter dem starken Ergebnis des ersten Quartals zurückbleiben. Ausschlaggebend für die Wachstumsbeschleunigung gegenüber 2005, als die Wirtschaftsleistung um 4,6 % zulegte, sind die stärkeren Impulse durch die inländische Nachfrage. Der Konsum und die Investitionen verdrängen 2006 den externen Wachstumsmotor in der Region, obzwar der Außenhandel weiterhin eine wichtige Wachstumsstütze bleiben wird. Verantwortlich dafür zeichnen zum einen die verbesserten Konjunkturaussichten für die Europäische Union und zum anderen die steigenden Exportkapazitäten nach den relativ starken Investitionsjahren 2004 und 2005. Die auf günstigen Finanzierungsbedingungen gestützte anhaltend rege Investitionstätigkeit begründet aber auch eine hohe Importneigung. Ein dem zunehmend stärkeren Importwachstum zugrunde liegender Faktor ist angesichts der höheren Energieintensität der Region jedoch auch der hohe Ölpreis. Insbesondere in den Kandidatenländern Bulgarien, Kroatien und Rumänien lässt das Zusammenspiel dieser Faktoren für 2006 einen starken Importsog erwarten, mit der Konsequenz der Verschärfung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

Inflation im Griff

Entgegen der globalen Zins- und Inflationsangst konnte die hohe Konjunkturdynamik in den NMS der 2005

erzielten Preisstabilität bis dato nichts anhaben. Trotz Steuer- und Preisanpassungen zu Jahresbeginn 2006 mäßigte sich der Preisaufrieb auf knapp unter 2 % im Quartals- und NMS-Durchschnitt, nach noch 2,3 % im Schlussquartal 2005, wobei Polen dank der moderaten Entwicklung der Lebensmittel- sowie Textil- und Bekleidungspreise zum preisstabilsten Land der Region avancierte. Mit einem etwas stärkeren, wenn auch fallenden Preisaufrieb sehen sich hingegen unter den NMS die Baltischen Staaten sowie die SEE-3-Länder konfrontiert. In beiden Fällen wird das Inflationsbild sowohl von nachfrage- als auch von angebotsseitigen Einflüssen geprägt, die sich vom rapiden Kreditwachstum über das starke Lohnwachstum bis hin zu massiven Erhöhungen bei regulierten Preisen und Steueranpassungen vor bzw. nach dem EU-Beitritt erstrecken. Im weiteren Jahresverlauf werden aber die zahlreichen Sondereffekte (z. B. kräftige Verbrauchssteuererhöhungen in den EU-Beitrittsländern) abflauen und die restriktiven geldpoliti-

schen Maßnahmen der Nationalbanken zunehmend zu greifen beginnen, sodass die Region 2006 die erreichte Preisstabilität wird festigen können. Im NMS-Durchschnitt ist 2006 mit einem Inflationsrückgang auf 2,1 % im Jahresdurchschnitt zu rechnen (2005: 2,5 %), im gewichteten Durchschnitt der SEE-3 wird die Inflation auf 6,5 % sinken (2005: 7 %). Als Hauptrisiko für die positiven und weitgehend inflationsarmen Konjunkturaussichten 2006 könnte sich jedoch eine weitere Aufwärtsentwicklung des Ölpreises erweisen.

Erfüllte und geplatze Euroträume

Besondere Aufmerksamkeit genoss die Inflationsthematik Mitte Mai vor dem Hintergrund der monetären Integration der Region in die EU-Strukturen besonders in Slowenien und Litauen, als die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank über die Anträge der beiden Länder auf Bewertung ihrer Euroreife mit Blick auf die Übernahme des Euro im Jahre 2007 befand. Während sie im Falle Sloweniens an-

gesichts der Erfüllung sämtlicher Maastricht-Kriterien eine positive Euro-Bilanz 2007 zogen, wurde Litauens Antrag mit dem Hinweis auf das Verfehlen des Inflationskriteriums bei gleichzeitiger Erfüllung aller anderen Kriterien abgelehnt. Slowenien wird dank der positiven Stellungnahme, die für die Entscheidung des Ecofin-Rats Anfang Juni und des Europäischen Rats der Staatschefs Ende Juni vorentscheidend ist, der erste zentral- und osteuropäische EU-Mitgliedsstaat sein, der den Euro übernimmt. Der nächste Schritt in Richtung Euro ist die Festlegung des offiziellen Umrechnungskurses (höchstwahrscheinlich der derzeitige Paritätskurs von 239,64 SIT/EUR für die Währungsumstellung am 1. Jänner 2007, die innerhalb der nächsten zwei bis drei Monate in bilateralen Verhandlungen zwischen EZB und der slowenischen Notenbank erfolgen wird. Litauen hat nach der Abfuhr aus Brüssel die geplante Euroeinführung gleich um zwei Jahre auf 2009 verschoben. Untergraben hatte der stärkere Inflationsdruck den Eurofahrplan 2007 auch in

Estland, wo offiziell nun als Zieldatum 2008 gilt. Ob es in Estland bei einer Verschiebung der Euroeinführung um nur ein Jahr bleibt, ist jedoch angesichts der auf 2008 verschobenen Steuerharmonisierungsmaßnahmen fraglich. Nachdem mittlerweile auch für Lettland das anvisierte Beitrittsjahr 2008 aufgrund des Inflationsverlaufs wenig realistisch erscheint, ist ein gemeinsamer Eintritt der drei Baltischen Länder in die Eurozone frühestens im Jahr 2009 eine mögliche Option. Dann könnte auch die Slowakei, die seit Ende 2005 am Wechselkursmechanismus II teilnimmt, für den Euro bereit sein.

In den größeren Ländern unter den neuen EU-Mitgliedern, wird im laufenden Jahrzehnt noch nicht mit dem Euro gezahlt werden können. In Tschechien, das die Eurokriterien bereits heute erfüllt, möchte man ebenso wenig wie in Polen derzeit eine eigenständige Wechselkurs- und Geldpolitik aufgeben. In Ungarn ist das Haupthindernis für eine raschere Euroeinführung der mangelnde Fortschritt bei der Sanierung des öffentlichen Haushalts. ■

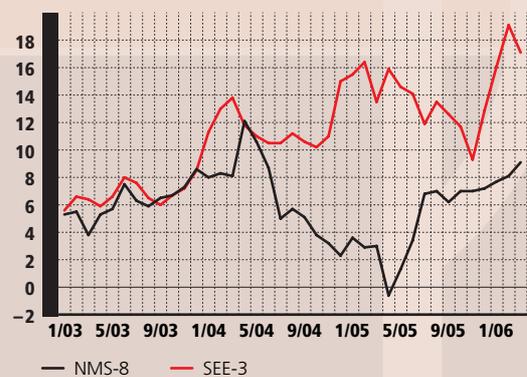
Entwicklung der Industrieproduktion

(gewichteter 3-Monatsdurchschnitt, im Jahresvergleich)



Entwicklung der Einzelhandelsumsätze

(gewichteter 3-Monatsdurchschnitt, im Jahresvergleich)



Quelle: Nationale Statistikämter, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Quelle: Nationale Statistikämter, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Landwirtschaft

Stabile Bilanz unter neuen Rahmenbedingungen

Österreichs Landwirtschaft stand in den vergangenen zwei Jahren wieder vor größeren Hürden, weit reichenden Agrarreformmaßnahmen und der EU-Osterweiterung. Die Ergebnisse 2005 bestätigen, dass der Sektor die Veränderungen ohne schwerwiegende Einbußen überstanden hat. In den nächsten Jahren bleibt die Landwirtschaft voraussichtlich von stärkeren Strukturanpassungen verschont, muss aber spätestens 2013 mit einer wesentlichen Wettbewerbsverschärfung rechnen.

Der Stellenwert der Landwirtschaft für die sozioökonomische wie geografische Struktur des Landes kommt im Beitrag zur Wirtschaftsleistung von 1 % kaum zum Ausdruck. Aussagekräftiger ist eine Definition des Landwirtschafts-

ministeriums, das von einem „multifunktionalen Leistungsanbieter“ spricht. Der Sektor ist nicht nur Nahrungsmittelproduzent, sondern trägt genauso zur Siedlungssicherung, der Aufrechterhaltung der Infrastruktur, der Katastrophenvorsorge durch die Waldbewirtschaftung wie zur Erhaltung und Gestaltung der Kulturlandschaft bei. Im Wesentlichen sorgen dafür 440.000 in der Land- und Forstwirtschaft Beschäftigte (159.000 in Vollzeit). Insgesamt leben auf den 190.000 Bauernhöfen in Österreich, 81.000 davon sind Haupterwerbsbetriebe, mehr als 670.000 Personen.

Abwanderung verliert an Tempo

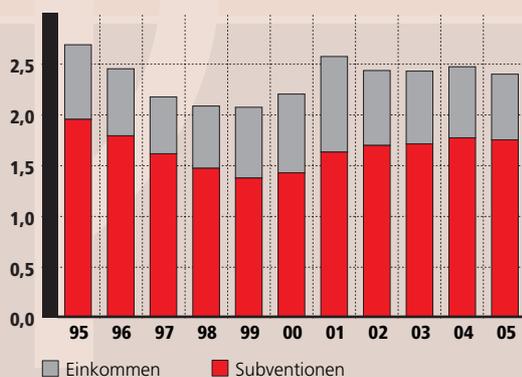
Die Landwirtschaft verlor in den letzten Jahrzehnten vor allem als Arbeitsplatz an Bedeutung: 1951 fand noch

ein Drittel der Erwerbstätigen im Sektor Arbeit, 2005 nur mehr knapp 3 %. Langfristig ist die Beschäftigung in der Landwirtschaft um durchschnittlich 3,8 % im Jahr gesunken. Im Vorfeld des EU-Beitritts hat sich der Rückgang auf etwa 5 % beschleunigt, danach sukzessive verlangsamt (2005 –1,4 %). Die Ursachen der Abwanderung liegen vor allem in der Mechanisierung beziehungsweise effizienteren Produktionsmethoden, mit ein Grund, weshalb die Zahl der Betriebe wesentlich langsamer als die Zahl der Arbeitsplätze gesunken ist. Letztendlich blieb die heimische Landwirtschaft trotz der Restrukturierungsmaßnahmen klein- bis mittelbäuerlich strukturiert: Die durchschnittliche Nutzfläche hat sich seit den 50er Jahren zwar verdoppelt, von unter 10 Hektar auf 19 Hektar pro

Betrieb, liegt aber noch unter dem EU-15-Schnitt von rund 20 Hektar. Zum Vergleich bearbeiten Europas größte Milch-, Fleisch- und Getreideerzeuger, die französischen und deutschen Bauern, durchschnittlich 45 bzw. 41 Hektar Nutzfläche.

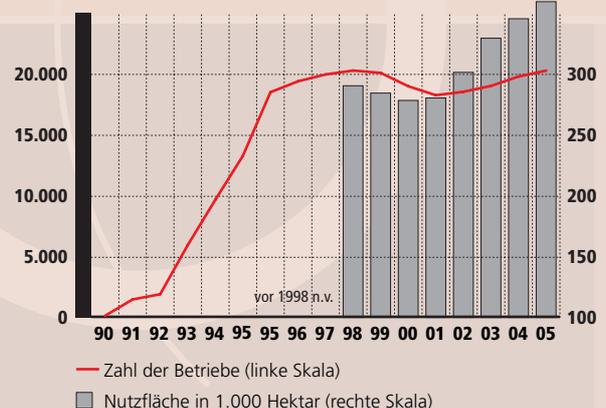
Die Strukturverbesserungen können die Konkurrenz Nachteile der heimischen Landwirtschaft infolge der klimatischen und geografischen Bedingungen allerdings nicht kompensieren. Rund 47 % der landwirtschaftlichen Nutzflächen in Österreich liegen in benachteiligten Gebieten laut EU-Definition, beispielsweise in Bergregionen. Im EU-15-Schnitt sind es 25 %. Die Folge sind relativ niedrige Hektarerträge im Pflanzenbau, die beispielsweise bei Weizen um durchschnittlich 11 % unter dem EU-Mittel

(Grafik 1) **Landwirtschaftliche Einkommen**
in Mrd. Euro



Quelle: Statistik Austria, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

(Grafik 2) **Biologische Landwirtschaft**



Quelle: Grüner Bericht, AMA

liegen, oder auch eine geringere Milchleistung heimischer Kühe (Ø 5.600 kg/Kuh und Jahr, EU-15 6.200 kg/Kuh).

Agrareinkommen sanken 2005 um 3 %

Drei Viertel der Agrareinkommen sind von Subventionen abhängig, was den Sektor gegenüber Veränderungen der Förderlandschaft sehr sensibel macht. Das zeigte sich besonders deutlich nach 1995, als die Agrareinkommen mit der Übernahme des EU-Agrarregimes bis 1999 sukzessive gesunken sind, von 2,7 auf 2,1 Mrd. Euro. In den Folgejahren haben sich die Einkommen nur zum Teil wieder erholt, bis auf 2,4 Mrd. Euro 2004.

2005 ist es mit der Umsetzung der Reform der Gemeinsamen Agrarpolitik 2003 zu einer grundlegenden Änderung der Agrarförderungen gekommen: Die Subventionen wurden fast zur Gänze von der Produktionsmenge entkoppelt und das Flächen- und Tierprämiensystem durch ein Betriebsprämiensystem abgelöst. Grundsätzlich sollten die neuen Förder-

bedingungen, die Preisstützungen und Ankaufsaktionen zugunsten einer generell stärkeren Förderung weniger intensiver und biologischer Produktion zurückdrängen, der klein- und mittelbäuerlichen Agrarstruktur in Österreich, mit dem hohen Nebenerwerbsanteil und den vergleichsweise schwierigen Produktionsbedingungen, zugute kommen – mit ein Grund, weshalb die landwirtschaftlichen Einkommen 2005 vor dem Hintergrund der Restriktionen in den öffentlichen Haushalten und zehn neuer EU-Mitglieder „nur“ um 3 % gesunken sind.

Die landwirtschaftliche Produktion ist 2005 um insgesamt 1 % gesunken, was mit etwa gleich hohen Preissteigerungen aufgewogen werden konnte. Auf Sparten-ebene sind die Produktion und die Preise in der Tierzucht leicht gestiegen, im Pflanzenbau gesunken. Insgesamt ist der Produktionswert im Pflanzenbau sogar massiv zurückgegangen, da die Flächenprämien (als Bestandteil des Produktionswertes) in Betriebsprämien übergeführt wurden.

2005 sind um 1 % weniger Direktförderungen an die Landwirte ausbezahlt worden (1,75 Mrd. Euro), wobei die Güterförderungen, wie die Flächenprämien oder Marktordnungsprämien, um 71 % gekürzt und die frei werdenden Mittel nicht zur Gänze in die sonstigen, von der Produktion entkoppelten Zahlungen umgeschichtet wurden (Umweltförderungen, Ausgleichszulagen und Investitionsförderungen).

Nahrungsmittelnachfrage stagniert

Die Österreicherinnen geben in Relation zu ihren gesamten Konsumausgaben immer weniger für Nahrungsmittel aus. Der Anteil ist in den letzten 30 Jahren von 17 % auf unter 10 % gesunken (2004 13 Mrd. Euro, ohne Getränke und Essen außer Haus). Besonders nach dem EU-Beitritt sind die Nahrungsmittelausgaben nur mehr geringfügig um 1,1 % nominell im Jahr gestiegen (auch weil die Lebensmittelpreise selbst unter Druck geraten sind). Insgesamt haben Österreichs Haushalte im selben Zeitraum ihre Konsumausgaben um 3,3 % pro Jahr erhöht. Mit kräftigen Nachfragezuwächsen im Inland kann die Landwirtschaft also nicht mehr rechnen. Allerdings bieten Auslandsmärkte, aber auch Veränderungen der Ernährungsgewohnheiten zumindest für Teilbereiche des Sektors neue Absatzchancen. Mit dem zunehmenden Gesundheitsbewusstsein der ÖsterreicherInnen beispielsweise hat sich ihr Einkaufszettel deutlich verändert. Während der Verbrauch an Gemüse, Getreide und Geflügelfleisch stark gestiegen ist, haben besonders Rindfleisch, Butter und Alkohol an Stellenwert verloren.

Außenhandelserfolge, nicht nur mit Käse

Den Bedarf an Grundnahrungsmitteln kann die heimische Landwirtschaft im Wesentlichen decken. Mit den Veränderungen im Ernährungs- und Konsumverhalten tauchten aber zunehmend Versorgungslücken auf, die durch Importe geschlossen werden müssen. Beispiele sind einige Gemüse- und Obstsorten, aber auch Geflügelfleisch. Zum Teil haben die Landwirte und die Verarbeitungsbetriebe aber sehr erfolgreich auf die Veränderungen der Nachfrage reagiert. Beispielsweise ist der Versorgungsgrad bei Käse von mageren 88 % 1999 auf zuletzt 102 % gestiegen (inkl. Schmelzkäse). Es wurde nicht nur die rasch gestiegene Inlandsnachfrage abgedeckt, sondern zudem bemerkenswerte Exporterfolge verbucht. 2001 war die „Käsebilanz“ erstmals positiv, 2005 erreichte der Exportüberschuss mit Käse bereits 70 Mio. Euro.

Österreich bleibt ein Nahrungsmittelnettoimporteur, dessen Außenhandelsbilanz sich langsam, aber kontinuierlich verbessert. Seit dem EU-Beitritt ist das Handelsbilanzminus mit Nahrungsmitteln von rund 1,2 auf 1 Mrd. Euro 2005 gesunken. Gemessen an den Exportergebnissen sind in den vergangenen Jahren nicht nur die Milchwirtschaft, sondern auch andere zentrale Bereiche der heimischen Lebensmittelerzeugung, Teile der Fleisch- und Fleischwarenerzeugung und die Getreideverarbeitung (vor allem mit Backwaren), wettbewerbsfähiger geworden. Unter Berücksichtigung des hohen Exportüberschusses im Getränke- und Tabak-

(Tabelle 1) Einkommen in der Landwirtschaft

	2005 Mio. Euro	2005 Veränderungen z. Vj.	2004	1995–2003 ØVdg. p. a.
Produktionswert¹	5.382	-6,9 %	1,8 %	-0,5 %
davon				
Pflanzliche Produktion	2.184	-17,2 %	1,6 %	-0,7 %
Tierische Produktion	2.655	1,6 %	2,4 %	-0,8 %
Gütersubventionen²	164	-70,9 %	5,6 %	-6,9 %
+ Sonstige Subventionen³	1.583	31,5 %	7,8 %	1,3 %
- Vorleistungen	3.027	0,4 %	1,9 %	0,7 %
- Abschreibungen	1.438	2,3 %	2,4 %	0,7 %
Einkommen⁴	2.394	-3,0 %	1,8 %	-1,3 %

Quelle: Statistik Austria, Landwirtschaftliche Gesamtrechnung 2005 / 1) Produktwert zu Herstellerpreisen inkl. Einnahmen aus landwirtschaftlichen Dienstleistungen (Erntearbeiten u. a.) und nichtlandwirtschaftlichen Nebentätigkeiten (Urlaub am Bauernhof u. a.) / 2) Flächen- u. Viehprämien, produktspezifische Direktzahlungen / 3) ÖPUL-Zahlungen, Ausgleichszulagen, Investitionsförderungen, Stilllegungsprämien u. a. / 4) = Beitrag des Agrarsektors zum BIP / Stand: Februar 2006

warenhandel war die Nahrungs- und Genussmittelbilanz 2005 sogar mit 200 Mio. Euro im Plus. Einschränkung muss gesagt werden, dass der Überschuss fast zur Gänze vom Exportplus mit alkoholfreien Getränken von 1,2 Mrd. Euro stammt. Agrarwaren selbst lieferten keinen positiven Beitrag zur Getränkebilanz (Weinexporten im Wert von rund 80 Mio. Euro standen 2005 Importe von 115 Mio. Euro gegenüber).

Feinkostladen Österreich

Dennoch gewinnt in Teilen der heimischen Nahrungsmittelerzeugung sogar der viele Jahre strapazierte Slogan vom Feinkostladen Österreich an Gehalt. In Summe werden zwar noch überwiegend Nahrungsmittelrohstoffe exportiert und höher verarbeitete Produkte importiert. Parallel zur Handelsbilanz verbessern sich allerdings schon seit Jahren die Unit-Value-Relationen im Lebensmittelhandel (das sind die Export- zu den Importwerten pro Produkteinheit). Vorsichtig interpretiert heißt

das, dass aus Österreich zunehmend höher verarbeitete Nahrungsmittel zu höheren Preisen exportiert werden.

Osthandel wächst überdurchschnittlich

Mit der EU-Erweiterung sind sowohl das Produktions- als auch das Nachfragepotenzial der Gemeinschaft deutlich gestiegen (letzteres um 75 Mio. KonsumentInnen). Entsprechend zugenommen haben die Handelsströme mit Nahrungsmitteln. Der Nahrungsmittelsektor konnte praktisch auf jeder Produktionsebene kräftige Exportzuwächse verbuchen: Österreichs Lebensmittelexporte in die EU sind von 1995 bis 2003 um durchschnittlich 15 % im Jahr gestiegen, 2004 und 2005 noch um 8 % (auf 3,3 von insgesamt 4 Mrd. Euro, ohne Getränke und Tabak). Allein nach Zentral- und Osteuropa stieg der Export in den zwei Jahren aber um 26 % (auf 640 Mio. Euro). Die Lebensmittelimporte aus der Region sind gleichzeitig um rund 28 % im Jahr gestiegen (auf 680 Mio. Euro). Insofern signalisierte die Entwicklung auch eine weitere

Zunahme des Konkurrenzdrucks aus Zentral- und Osteuropa, mit dem Westeuropas Landwirtschaften in Zukunft konfrontiert werden. Das zum Teil sehr hohe Produktionspotenzial der Region, besonders bei Getreide und Gemüse, wird zu Produktionsüberschüssen und einem wachsenden Import- und Preisdruck führen. Österreichs Landwirtschaft wird Marktanteile verlieren. Letztendlich wächst der Wettbewerb nicht nur in den Produktmärkten, sondern auch um die Verteilung der knapper werdenden EU-Fördermittel.

Das Jahr 2013 ist in diesem Zusammenhang wahrscheinlich der nächste Wendepunkt für Europas Landwirtschaft, da 2013 die nächste EU-Finanzperiode endet und zugleich die aktuellen GAP-Programme auslaufen. Bis dahin werden sich die Einkommen in der österreichischen Landwirtschaft wahrscheinlich nur wenig ändern. Danach müssen die heimischen Landwirte mit stärkeren Einkommenseinbußen rechnen, falls sich ihre Wettbewerbsfähigkeit nicht nachhaltig verbessert. „Bio“ ist dafür nur eine, allerdings eine Erfolg versprechende strategische Alternative.

Alternative Bio: 2005 wieder mehr als 20.000 Betriebe

Wesentliche Ziele der GAP-Reform sind die Extensivierung der Agrarproduktion und die Reduktion der landwirtschaftlichen Nutzflächen. Parallel dazu wird der Produktionsanteil von Biobetrieben zunehmen, vor allem weil mit den Änderungen im Förderregime die Opportunitätskosten der biologischen Wirtschaftsweisen sinken. Darüber hinaus werden Bio-

produkte auch in Zukunft kräftig nachgefragt werden und höhere Preise als herkömmlich erzeugte Lebensmittel erzielen.

Die relativ schwierigen Produktionsbedingungen der heimischen Bauern, haben zusammen mit den flexiblen kleinbetrieblichen Strukturen und den Förderungen schon in der Vergangenheit den Umstieg von konventioneller auf die biologische Produktionsweise erleichtert. Mit dem Einstieg der Supermarktketten ins Bio-Geschäft (und als Folge einiger Lebensmittelkandale) kam es in den 90er Jahren sogar zu einem Boom im Bio-Segment, der zur Jahrtausendwende in eine Konsolidierungsphase mündete. Ab 2002 stieg die Zahl der Biobetriebe wieder und hat 2005 die 20.000er-Marke (Ø 2002–2005 + 3 % p. a. auf 20.310 Betriebe) erstmals überschritten. Noch kräftiger sind die biologisch bewirtschafteten Nutzflächen gestiegen (+ 6 % p. a.), das heißt, dass zunehmend Großbetriebe auf biologische Produktionsweisen umgestellt haben.

Der Anteil biologisch erzeugter Lebensmittel in Österreich ist in einigen Segmenten dennoch zu gering, um nur die Versorgung sicherzustellen. Bei Bio-Obst und Gemüse erreicht der Selbstversorgungsgrad kaum 50 %. Darüber hinaus wurde mit dem Einstieg der Diskonter in das Bio-Segment schon 2005 von ersten Liefer-schwierigkeiten bei Biofleisch berichtet. Letztendlich werden die Produktionsengpässe kurzfristig auch nicht behoben werden können, weil die Umstellung konventionell bewirtschafteter Agrarbetriebe auf biologische Produktionsweisen wenigstens zwei Jahre beträgt. ■

(Tabelle 2)

Nahrungsmittelverbrauch und -versorgung

	Verbrauch pro Einw		Selbstversorgungsgrad
	kg/Jahr	95 / 04	
Rind-, Kalbfleisch ¹	17,6	-9,7 %	147 %
Schweinefleisch ¹	57,2	0,7 %	102 %
Geflügel ¹	19,2	25,5 %	73 %
Konsummilch	76,1	4,4 %	127 %
Butter	4,6	-8,0 %	80 %
Käse ²	19,4	26,8 %	102 %
Weizen	55	13,2 %	126 %
Gemüse	103	19,8 %	60 %
Obst	95,5	8,6 %	63 %
Wein, in l/J	27,8	-11,7 %	108 %
Bier, in l/J	112,3	-1,8 %	99 %

Quelle: Statistik Austria; BA-CA Konzernvolkswirtschaft / 1) Schlachtgewicht, d. h. inkl. Knochen / 2) inkl. Schmelzkäse

Finanzmarkt Ausblick

Deutliche Verteuerung der Liquidität

Stand zu Beginn des Jahres noch die Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung im Fokus der Märkte, so änderte sich dies im Verlauf des Frühlings aufgrund positiver Konjunkturdaten zunehmend. Dies ließ die Inflation wieder stärker in das Blickfeld der Märkte treten, wozu auch die steigenden Kerninflationsraten und der erneut starke Anstieg der Rohstoffpreise beitrugen. Spiegelbildlich dazu änderten die langfristigen Zinsen ihren Trend, nach dem Rückgang noch zu Jahresbeginn kam es zu einem deutlichen Anstieg und am Höhepunkt Mitte Mai lagen die Renditen sowohl in den USA als auch im Euroraum rund 80 Basispunkte höher als zu Jahresbeginn.

Dahinter standen die zunehmenden Befürchtungen weiterer Zinserhöhungen. Entsprechend der Forwardrates hat sich die Erwartung des Marktes hinsichtlich des

Geldmarktzinsniveaus Ende 2006 sowohl im Euroraum als auch in den USA um rund einen halben Prozentpunkt nach oben verschoben. Die Fed hat dies mit ihren drei Zinserhöhungen auch bestätigt, die derzeitigen Geldmarktsätze liegen damit rund einen halben Prozentpunkt höher als noch zu Jahresbeginn erwartet wurde. Auch die EZB hat bisher zwei Zins-schritte vollzogen, der Markt geht davon aus, dass die EZB heuer noch mindestens zwei und im Frühjahr 2007 noch einen Zinsschritt machen wird.

Dementsprechend erwartet der Markt, dass das Geldmarktzinsniveau im Euroraum in einem Jahr rund 3,7 % und in den USA 5,5 % betragen wird. Die hohen Zinssätze in den USA verbunden mit ersten Anzeichen einer sich abkühlenden Konjunktur haben Mitte Mai die Stimmung an den Märkten erneut drastisch verändert. Der

zunehmende Konjunkturpessimismus ließ sowohl die Renditen, aber auch die Aktienmärkte sinken. Vor allem kleinere Märkte und die Emerging Markets mussten aufgrund der geänderten Erwartungen in den USA teilweise stärkere Verluste hinnehmen. Weiterhin bleibt die Zinskurve in den USA invers, Zinssenkungen 2007 werden weiterhin erwartet, allerdings vorher nochmals eine Erhöhung. Trotzdem bleibt auch in einem Jahr das Zinsniveau im Euroraum niedriger als in den USA. Weiterhin dürfte sich die EZB weniger an den Konjunkturdaten als an den monetären Daten orientieren. Dabei spielt sowohl die Tatsache, dass die Inflation anhaltend über 2 % liegt eine Rolle, mehr jedoch der starke Anstieg der Liquidität, wie das sehr hohe Kreditwachstum im Euroraum belegt.

Das Schwanken des Marktes zwischen Inflations- und Konjunkturängsten zeigt sich

auch in den Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der langfristigen Zinsen. Sowohl für die USA als auch für Europa werden diese in einem Jahr auf einem ähnlichen Niveau wie heute gesehen, was für die USA eine Prolongation der inversen Zinskurve und für Europa eine Verflachung der Zinskurve, d.h. sinkender Abstand zwischen kurzen und langen Zinsen, bedeutet.

Der US-Dollar wird weiterhin vom hohen Leistungsbilanzdefizit und dem daraus resultierenden Abwertungspotenzial und der Erwartung einer Reduktion der Zinsdifferenz zwischen USA und Euroraum bestimmt. Signale steigender Zinsen im Euroraum stärken den Euro, schwächen den USD. Nachdem der Euro im bisherigen Jahresverlauf um 10 Cent teurer wurde und Ende Mai 1,28 US-Dollar wert war, geht der Markt derzeit von keiner stärkeren Abwertung des US-Dollar mehr aus, der Forwardssatz liegt bei 1,29 für Juni 2007. Allerdings deuten die höheren Zinsen in den USA auf weiteres Rückschlagspotenzial hin, der fünfjährige Forwardssatz des US-Dollar liegt derzeit bei 1,37. ■

Zinssätze Euroraum



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft, Thomson Financial

US-Dollar per Euro



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft, Thomson Financial

Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich

Zwischen Sparbuch und Wall Street

Die Erholung der Sparquote, der starke Anstieg des Geldvermögens in den letzten Jahren und schließlich der Rückgang des Anteils der Spareinlagen war für die Banken positiv.

Auch für die nächste Zukunft ist ein weiteres starkes Ansteigen des Geldvermögens zu erwarten, allerdings wird sich der Rückgang des Anteils der Spareinlagen nicht in diesem Tempo fortsetzen.

Entwicklung des Sparverhaltens

Die Sparquote erlebte in Österreich in der zweiten Hälfte der 90er Jahre einen starken Rückgang und fiel von 12,6 % in der ersten Hälfte der 90er auf 8,5 % in der zweiten. Die Sparquote erlebte ihr Tief 1997 mit 7,3 %, anschließend erholte sie sich etwas, fiel aber dann wieder unter 8 % in der Rezessionsphase 2001/2002. Die langfristige Entwicklung der Sparquote lässt sich im

Wesentlichen durch die Entwicklung des verfügbaren Einkommens, den realen Zinssatz, die Inflationsrate und schließlich durch die Entwicklung des Budgetsaludos erklären, wobei ein sich verringeres Budgetdefizit die Sparquote senkt.¹

Seit der Rezession 2001/2002 entwickelten sich diese Indikatoren relativ stabil, mit Ausnahme des Einkommenswachstums, das sich seit 2002 beschleunigte und damit zu einer Erhöhung der Sparquote von 7,7 % 2002 auf 9,3 % 2005 führte.

Die Entwicklung der verfügbaren Einkommen und der Sparquote erklärt damit auch sehr gut die starke Entwicklung der Geldvermögensneubildung in Österreich in den letzten Jahren, obwohl es, wie in vielen Ländern der Welt, auch in Österreich keine vollkommene Übereinstimmung zwischen dem Sparen der privaten Haushalte, gemessen durch die Sparquote, und der Geldvermögensneubildung gibt, wie sie in der Finanzierungsrechnung

abgebildet wird.² Allerdings herrscht ein starker Zusammenhang zwischen beiden Größen, wie auch aus *Grafik 1* erkennbar.

Die Geldvermögensneubildung (in % des verfügbaren Einkommens) ohne Kursgewinne bzw. -verluste erlebte bis 1999 einen Anstieg, fiel dann in der Zeit von 2000 bis 2002 und verzeichnete in den letzten drei Jahren einen starken Anstieg. Mit einem Volumen von 17 Mrd. Euro oder 11,4 % des verfügbaren Einkommens war das neu investierte Geldvermögen der privaten Haushalte 2005 sehr hoch. Inklusive der Kursgewinne lag der Anstieg des Geldvermögens sogar bei 25 Mrd. Euro oder einem

Sechstel des verfügbaren Einkommens. Beide Werte erreichten damit fast den historischen Höchstwert von 17,3 Mrd. Euro 1999, relativ zum Einkommen war dies der dritthöchste Wert seit 1995. Neben dem bereits erwähnten positiven Trend beim Einkommen wurde die Entwicklung 2005 auch noch durch Sonderfaktoren wie eine Änderung im Versicherungsgesetz³ begünstigt. Insgesamt dürfte das Geldvermögenswachstum in Österreich 2005 und auch in den letzten Jahren höher ausgefallen sein als im Euroraumdurchschnitt.

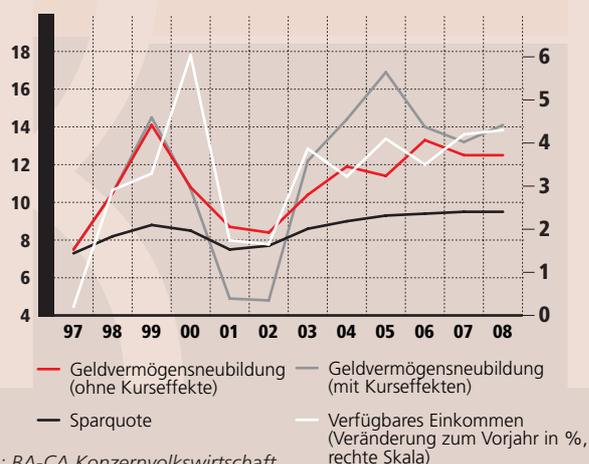
Gerechnet pro Kopf der Bevölkerung liegt das Geldvermögen in Österreich heute etwas höher als im Euroraumdurchschnitt, in Relation

1) siehe Dirschmid, W., Glatzer E. 2004. „Determinants of the Household Saving Rate in Austria“, OeNB Monetary Policy and the Economy Q4/04.

2) Dies hat einerseits mit statistischen Problemen der Erfassung zu tun, aber auch damit, dass die Sparquote netto ist (d. h. verfügbares Einkommen minus Konsum, der Konsum kann aber auch durch Neuverschuldung erfolgen), während die Veränderung des Geldvermögens brutto, also ohne Abzug der Neuverschuldung, ist.

3) Per 1. Jänner 2006 kam es zu einer Änderung der gesetzlich garantierten Verzinsung von Versicherungsprodukten und bei Verträgen ab 1. Jänner 2006 werden bei der Verrentung eine neue, mit längerer Lebenserwartung berechnete, Sterbetafel verwendet, womit es zu geringeren Renten kommen wird.

(Grafik 1) **Sparquote und Geldvermögensneubildung in Österreich**
(in % des verfügbaren Einkommens)



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

zum BIP bleibt es aber noch darunter, da Österreich ein höheres Einkommensniveau hat. Damit ergibt sich auch für die Zukunft noch Wachstumspotenzial, allerdings ist dabei die starke Bedeutung des staatlichen Pensionssystems zu berücksichtigen, in das rund 16 % des BIP eingezahlt werden.

Trends in der Zusammensetzung des Geldvermögens

Weiterhin ist das Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich von sehr liquiden Vermögenswerten dominiert, im Wesentlichen Spareinlagen. Zwar ist ihr Anteil am Bestand in den letzten 20 Jahren von rund 70 % auf heute 53 % zurückgegangen, wobei der Rückgang besonders in den letzten drei Jahren sehr stark war (2002 lag der Anteil noch bei 58 %), trotzdem bilden sie weiterhin im Bestand die größte Vermögensklasse und auch das neu gesparte Volu-

men lag in den letzten Jahren immer (außer 2000) um oder über 5 Mrd. Euro pro Jahr.

Die weiterhin starke Bedeutung von Einlagen für den Bestand an Geldvermögen wird auch durch Umfragen zum Anlagemotiv der Österreicher bestätigt.⁴

Einer Umfrage der OeNB zufolge⁵ ist weiterhin die Vorsorge für unvorhergesehene Ereignisse das Sparmotiv Nr. 1, wenn man die Sparmotive Notgroschen, als Sparen für ein von der Dimension, dem Ausmaß und dem Zeitpunkt nicht absehbaren Ereignis mit 46 %, Arbeitslosigkeit (11 %) und schließlich Krankheit (18 %) zusammenzählt. Dies gilt auch weiterhin trotz der in den letzten Jahren intensivierte Debatte über das Pensionssystem und die „Überalterung der Gesellschaft“. Die Altersvorsorge als Sparmotiv mit 35 % kommt erst an dritter Stelle.

**Spareinlagen
bleiben
wichtig**

Mit 49 % geben mehr Befragte Sparen für zukünftigen Konsum als Sparmotiv an. Allerdings steigt die Bedeutung der Pensionsvorsorge als Sparmotiv in der Altersgruppe der 30- bis 59-jährigen, eine Altersgruppe, die in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat.

Ihr Anteil stieg von 37 % auf 43 % in den letzten zwanzig Jahren. Aber auch diese Altersgruppe gibt Sparen für zukünftigen Konsum als wichtigeres Sparmotiv als die Pensionsvorsorge an.

Betrachtet man nun das Anlageverhalten verschiedener Alters- bzw. Einkommensgruppen hinsichtlich Wertpapiere, so bestätigt sich auch hier die große Bedeutung von Einlagen für das Vermögen, denn nur 12 % der befragten Haushalte haben Fonds, 11 % Anleihen und 16 % Aktien.⁶ Zwar gibt in den höheren Einkommensklassen ein

deutlich größerer Anteil der Haushalte an Wertpapiere zu besitzen, allerdings bleibt auch hier der Anteil jener, die keine Wertpapiere besitzen, sehr groß⁷ und selbst in der höchsten Einkommensklasse geben nur ein Viertel der befragten Haushalte an, Fonds zu besitzen.

Betrachtet man den Wertpapierbesitz nach Alter, so zeigt sich interessanterweise keine starke Unterscheidung bei der Vorliebe von Produkten. So steigt etwa mit dem Alter nicht der Anteil von Haushalten, die Fonds besitzen, lediglich der Anteil mit Anleihen steigt erkennbar.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Trend zu kapitalmarktorientierter Veranlagung in den letzten Jahren sicherlich von gesellschaftlichen Trends beeinflusst war, gleichzeitig jedoch auch die Kapitalmarktentwicklung, die wieder leicht steigende Einkommensdynamik und nicht

4) siehe dazu auch „BA-CA Geldanlagebarometer“, Oktober 2005. / 5) Fessel-GfK-Umfrage im Auftrag der OeNB, Mooslechner, Peter. (2005). Vortrag: „Mikrodaten zum Geldvermögen der österreichischen Haushalte“ auf einer Konferenz der AK Wien „Steigende wirtschaftliche Ungleichheit bei steigendem Reichtum?“, Wien, Nov. 2005 / 6) Da Mehrfachnennungen wahrscheinlich sind, kann man die Produkte nicht addieren, allerdings müssen mindestens 60 % der befragten Haushalte keine Wertpapiere besitzen, bzw. der Anteil dürfte viel höher sein. / 7) siehe dazu auch: Andreasch, Michael. 2006. „Wertpapierportefeuilles privater Haushalte in Österreich“, OeNB, Statistiken – Daten und Analysen; Q1/06, Wien 2006

(Tabelle 1)

Geldvermögen privater Haushalte in Österreich und im Euroraum

	Österreich			Euroraum		
	2002	2005*	Veränderung 2002 bis 2005	2002	2005*	Veränderung 2002 bis 2005
Geldvermögen (Mrd. Euro)	281	344	63	10.779	12.852	2.073
Pro Kopf (Euro)	34.478	41.941	7.464	35.316	41.335	6.019
BIP pro Kopf (Euro)	27.106	30.065		23.704	25.666	
In % des BIP	127	140	12	149	161	12
Veränderung in % p.a. (inkl. Kurseffekte)	2,4 %	8,0 %	7,0 %	-0,9 %	6,9 %	6,0 %
Veränderung in % p.a. (exkl. Kurseffekte)	4,1 %	5,4 %	5,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Anteil in %						
Einlagen und Bargeld	58	53	-5	36	35	-1
Anleihen	8	8	0	13	12	-2
Aktien	6	8	2	7	7	0
Fonds	10	12	2	14	15	1
Lebensversicherung und Pensionskassen	18	19	1	29	31	2

Quelle: OeNB, ECB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft, eigene Schätzungen

*) Für den Euroraum sind die Werte für Wertpapiere und Pensionskassen 2005 Halbjahresdaten (hochgerechnet auf Gesamtjahr)

zuletzt die niedrigen Zinsen einen wesentlichen Anteil an dieser Entwicklung hatten. Gleichzeitig zeigen jedoch die Befragungen und das Anlageverhalten, dass der Trend in den letzten Jahren sich nicht in dieser Stärke fortsetzen wird. Zwar wird weiterhin ein wesentlicher Teil der Neubildung in kapitalmarktrelevanten Produkten erfolgen, allerdings überschätzt der hohe Anteil in der Neubildung der letzten Jahre die Beliebtheit dieser Produkte. Sonderfaktoren und die steigende Bedeutung von Portfolioumschichtungen (etwa bei Vererbung) tragen dazu bei, dass die Netto-neubildung bei den Einlagen so niedrig erscheint. Weiterhin steht jedoch für viele Haushalte das Sparen für unvorhergesehene Ereignisse an erster Stelle, dies gilt in fast allen Altersgruppen und Einkommensklassen. Damit werden sehr liquide Vermögenswerte wie Einlagen weiterhin eine große Bedeutung haben.

Auswirkung und Herausforderung für Banken

Welche Herausforderungen stellen sich nun für Banken in den nächsten Jahren angesichts der beschriebenen Entwicklung beim Geldvermögen. Die Tatsache, dass das Wachstum des Geldvermögens auch in den nächsten Jahren noch stark sein wird, ist grundsätzlich positiv für die Banken. Auch die Tatsache, dass ein relativ großer Anteil weiterhin in Form von Einlagen gehalten wird, erscheint auf den ersten Blick ebenfalls sehr vorteilhaft, allerdings gilt dies mit gewissen Einschränkungen.

Sinkende Zinsen und der hohe Wettbewerb im österreichischen Bankwesen haben in den letzten Jahren zu einer sehr niedrigen Marge im Einlagengeschäft geführt. Im Durchschnitt der letzten drei Jahre zahlten

Österreichs Banken zwischen 2,5 % (2003) und 2,3 % (2005) für Einlagen von Haushalten.⁸ Damit ergibt sich eine (nach dem Bestand gewichtete) Marge für Einlagen von 0,3 % 2003 und 0,2 % 2005. Für Einlagen mit kürzerer Laufzeit ist dies im Euroraumvergleich durchaus üblich, und Österreichs

Niedrige Marge, Herausforderung für Österreichs Banken

Banken liegen nur etwas höher in ihren Zinsen.⁹ Bei Einlagen über zwei Jahre Laufzeit lag jedoch der Zinssatz

in Österreich mit 2,67 % deutlich über dem Euro-raumschnitt von 2,20 %. Immerhin fast 40 % der Haushaltseinlagen fallen in die Kategorie von über zwei Jahren Laufzeit.

Diese für Österreichs Banken sehr ungünstige Situation wird etwas entschärft, wenn man unterstellt, dass die Einlagen normalerweise länger als die ursprünglich vereinbarte

Zeit zur Verfügung stehen, die „theoretisch“ errechnete Marge damit den Ertrag unterschätzt. Gleichzeitig dürften zudem für viele Marktteilnehmer (besonders für längere Laufzeiten) die Geld- bzw. Kapitalmarktzinsen nicht die wahren Alternativkosten für Refinanzierung darstellen, d.h. die Kosten würden bei Refinanzierung über den Kapitalmarkt, speziell für kleinere Institute, über den Referenzzinssätzen liegen und damit steigen.

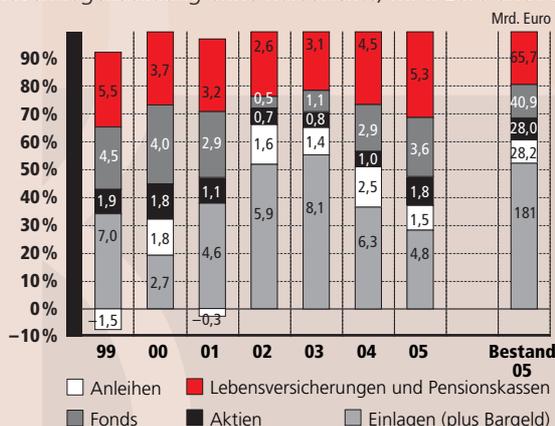
Trotzdem führten die niedrigeren Margen im Einlagengeschäft und die steigende Bedeutung anderer Vermögensklassen auch dazu, dass die Bedeutung des Nettozinsenertrages in % des Gesamtertrages zurückgegangen ist. Vor zehn Jahren lag dieses Verhältnis noch bei 61 %, 2005 dürften es lediglich 45 % gewesen sein. Gleichzeitig ist der Anteil der Provisionserträge von 17 % auf 25 % 2005 gestiegen.

8) Zwischen 1,9 % und 1,7 % für Einlagen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren und zwischen 3,5 % und 3,1 % für Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren. Der 3-Monats Euribor lag in dieser Zeit zwischen 2,3 % und 2,2 % und der Zinssatz für fünfjährige Anleihen lag zwischen 3,5 % und 3,1 %. Nimmt man diese Werte als Referenzzinssatz zur Berechnung der Marge, so ergibt sich eine Marge für kurzfristige Einlagen (ohne Sichteinlagen) von 0,4 % 2003 und 0,5 % 2005, die Marge für längerfristige Einlagen lag bei lediglich 0 % 2003 und war negativ (-0,1 %) 2005. 1 9) Die Daten entstammen der MFI interest rate statistic of the ECB for new business. Zu Jahresende 2005 zahlten Österreichs Banken 2,19 % für Einlagen mit einer Laufzeit bis ein Jahr, verglichen mit 2,14 % im Euroraum und 2,37 % für Einlagen zwischen ein und zwei Jahre, verglichen mit 2,24 % im Euroraum.

(Grafik 2)

Geldvermögensbildung und Bestand am Ende von 2005

(Geldvermögensbildung ohne Kurseffekte, Mrd. Euro und Anteile)

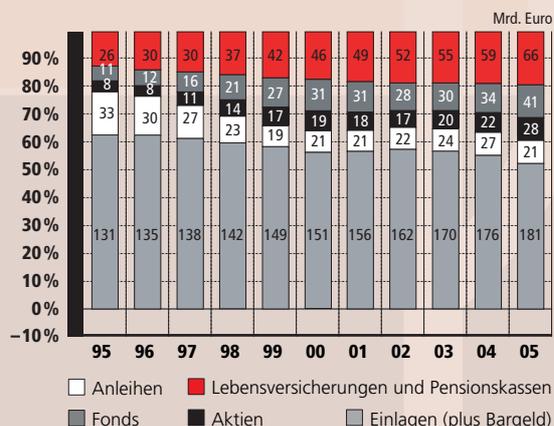


Quelle: OeNB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

(Grafik 3)

Geldvermögensbestand

(Mrd. Euro und Anteile in %)



Quelle: OeNB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Die Konsequenzen für die Banken lauten somit: Wie kann ich das weiterhin sehr große Bedürfnis nach Flexibilität bei den Produkten verbinden mit einem höheren Wertschöpfungsanteil in einer Welt, in der für Einlagen in etwa der dafür relevante Geldmarktsatz bezahlt wird. Die traditionellen Filialbanken haben zwar bei der Beratung für komplexere, kapitalmarktorientierte Produkte Möglichkeiten der zusätzlichen Wertschöpfung, etwa auch bei der Produktion (90 % des Fondsvolumens aller in Österreich registrierten Fondsgesellschaften wird von Töchtern von Banken gemanagt), bei flexiblen und liquiden Produkten ist dies jedoch deutlich schwieriger.

Obwohl es den Banken gelungen ist, auch an der Umschichtung in andere Anlageprodukte zu verdienen, bleibt der hohe Anteil an Einlagen am Geldvermögen, der trotz der Umschichtungen in den letzten Jahren mit 53 % noch immer deutlich höher als im Euroraumschnitt (35 %) ist, eine Herausforderung. Es ist, wie oben argumentiert, auch nicht mit einer deutlichen Reduktion in den nächsten Jahren zu rechnen.

Auch die relativ hohe Beliebtheit von Anleihen bei den älteren Haushalten und die Tatsache, dass Anleihen noch immer unterrepräsentiert sind (im Vergleich zum Euroraum), erhöhen die Chance von höherer Wertschöpfung für Österreichs Banken nur bedingt. Ebenso stellt die steigende Bedeutung der Pensionsvorsorge für die Banken eine Herausfor-

derung dar. Trotz der Zusammenarbeit von Banken und Versicherungen partizipieren die Banken am von der Pensionsproblematik profitierenden Geschäft mit Versicherungsprodukten nur teilweise.¹⁰ Österreichs Banken versuchen daher zum einen, stärker im Versicherungsgeschäft Fuß zu fassen (meist durch Zusammenarbeit mit Versicherungen oder durch den Vertrieb deren Produkte) oder versicherungsähnliche Produkte selbst zu kreieren.

Zudem bleiben die Einlagen für viele Banken weiterhin die günstigste Refinanzierungsform trotz der niedrigen Margen, da die tatsächlichen Refinanzierungskosten bei mehr Geld- und Kapitalmarktnutzung steigen würden. Daher werden die Banken weiterhin Einlagen zu günstigen Konditionen bieten.

Dem weiterhin sehr hohen Sicherheits- und Liquiditätsbedürfnis der Österreicher müssen die Banken daher zunehmend mit höherwertigen Produkten begegnen, die Sicherheit und Liquidität bieten und gleichzeitig höhere Erträge für den Kunden und höhere Wertschöpfung für die Bank bieten. Inwieweit es den Banken damit gelingt, das mit wenig Ertrag verbundene Sparbuch zu ersetzen, wird auch vom Zinsniveau der nächsten Jahre abhängen und entscheidend für die Profitabilität der Banken sein. ■

Diesen Bericht finden Sie im Internet unter www.ba-ca.com bei „Analysen & Research“ im Bereich „Economic Research“ oder direkt unter <http://economicresearch.ba-ca.com>

10) So kann das steuerlich begünstigte Pensionsprodukt „Zukunftsvorsorge“ von Fondsgesellschaften (meist Töchter von Banken) oder von Versicherungen angeboten werden. 2004 entfielen 92 % des Neugeschäfts auf Versicherungen.

Sparmotive von privaten Haushalten							Wertpapierbesitz*		
Anteil in % (Zeile) (Mehrfachantworten möglich)	zur Absicherung meiner Familie, Kinder, ...			für Krankheit	Vorsorge für Arbeitslosigkeit	Notgroschen (ohne bestimmten Grund)	Fonds	Anleihen	Aktien
	für eigene Altersvorsorge	Konsum							
Gesamt	34,6	24,1	49,4	17,6	10,9	46,3	11,9	11,0	16,1
<i>Nettohaushaltseinkommen</i>									
bis 749 Euro	12,5	7,1	30,4	12,5	10,7	78,6	1,6	3,9	1,9
750 Euro bis 1.349 Euro	23,3	14,9	43,1	18,8	13,4	56,4	3,6	3,6	6,1
1.350 Euro bis 2.249 Euro	38,3	22,8	46,0	16,6	11,9	46,0	11,5	11,1	11,7
2.250 Euro bis 2.999 Euro	35,4	28,7	56,7	19,5	7,3	42,1	17,2	13,8	23,9
mehr als 3.000 Euro	46,7	39,5	62,9	18,0	9,0	27,5	23,2	21,1	37,8
<i>Alter des Haushaltsvorstandes</i>									
18 – 29 Jahre	25,8	17,2	53,8	1,1	17,2	62,4	8,3	7,5	13,8
30 – 39 Jahre	37,4	26,7	59,9	15,0	28,9	37,4	13,2	3,7	13,0
40 – 49 Jahre	44,6	30,1	53,2	9,7	7,0	44,6	12,9	7,4	15,3
50 – 59 Jahre	41,9	22,8	56,6	14,0	9,6	39,7	11,8	13,0	17,0
60 – 69 Jahre	29,7	20,3	44,3	30,7	0,9	47,2	13,8	20,9	22,9
70 – 79 Jahre	18,6	26,7	26,7	24,4	3,5	58,1	8,9	13,7	13,6
80 Jahre und älter	25,0	21,4	7,1	35,7	0,0	50,0	3,3	5,6	4,6

Quelle: OeNB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft / *) ...% der Haushalte haben...

Russland

In den 90ern, heute, morgen

Mit einer Fläche von 17.075.400 km² ist Russland das größte Land der Welt und umfasst mehr als ein Neuntel der Landfläche der Erde. Russland ist in nicht weniger als 89 Territorial-einheiten (Subjekte der Föderation) aufgeteilt. Neben dem Russischen als primärer Sprache werden weitere 91 Sprachen gesprochen. An der Größe seines BIPs gemessen liegt Russland vorerst zwar nur knapp vor den Niederlanden, aber es wächst rasch.

Das BIP in Russland stieg zwischen 2000 und 2005 inflationsbereinigt um durchschnittlich 6,8 % pro Jahr. Zu laufenden Preisen in Euro wuchs es dank der zweistelligen Inflation bei relativ stabilem Wechselkurs sogar um durchschnittlich 22,4 %. Und auch in Zukunft wird Russland ein Wachstumspol bleiben. Um einen Eindruck von der Wirtschaftsentwicklung Russlands seit dem Sturz des Kommunismus und der Wirtschaftskrise vom August 1998 und den sich daraus ergebenden Perspektiven für heute zu geben, fassen wir hier – und ausführlicher im neuen Investitionsleitfaden – die wichtigsten Eckpunkte kurz zusammen.

1990 – 1993: Übergang zur Marktwirtschaft, liberale Reformen

Anfang der 90er Jahre machte die russische Wirtschaft im Zuge des Übergangs zur Marktwirtschaft und we-

gen des Zerfalls der Sowjetunion eine tiefgehende Wirtschaftskrise durch. Die Produktion ging dramatisch zurück (siehe Grafik 1). Inflationsbereinigt hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – zumindest bei Zugrundelegung der offiziellen Zahlen, die die Erhöhung der Brauchbarkeit der erzeugten Güter nicht mitberücksichtigen (können) – erst heute wieder das Niveau von 1991 erreicht. Ein noch stärkerer Abfall war bei den Investitionen zu verzeichnen. Die Inflation stieg 1992 auf über 2500 % und blieb bis 1995 über der 100 %-Marke. Nach einem Absinken auf 22 % 1996 und 11 % 1997 steigt sie 1998 nochmals auf 84 % und fällt erst im April 2006 unter die 10 %-Marke.

1994 – 1998: Unentschiedenheit, prekärer Policymix, Krise

Trotz der allmählichen Stabilisierung der Wirtschaft ab 1994 wurde bis 1998 wegen der politischen Situation keine entschiedene Sanierung der Staatsfinanzen in Angriff genommen. Die Wirtschaftspolitik war in dieser Periode widersprüchlich, der Mix zwischen lockerer Fiskal- und einer eher restriktiven Geldpolitik bei weitgehend fixiertem Wechselkurs wurde zunehmend brisant. Angesichts geringer Steuereinnahmen – unter anderem wegen des

damals sehr niedrigen Ölpreises – finanzierte sich der Staat durch die Emission von Staatspapieren. Als die Renditen der Schatzscheine wegen der zunehmenden Staatsverschuldung und in

Seit 2003
rascher
Aufschwung

Folge der Asienkrise stiegen, wurden immer neue Papiere in immer kürzeren Abständen zu immer höheren Renditen emittiert. Letztlich konnte die Regierung aber nicht mehr genügend Papiere platzieren, um die vorhergehenden Emissionen zu bedienen und suspendierte die Zahlungen. In der Folge musste sie das Band, in dem der Rubelkurs fixiert war, öffnen und der Rubel verfiel. Die Krise traf auch das Bankensystem scharf.

1999 – 2003: Erholung, Zentralisierung

Die Krise von 1998 veränderte die politische und ökonomische Landschaft Russlands tiefgehend. Zunächst trug die Abwertung zu einer deutlichen Ausweitung des Außenhandelsüberschusses bei, indem sie die Importe dämpfte und die Exporte förderte. Ab 2004 trieb dann der scharfe Anstieg der Brennstoff- und der Metallpreise die Exporte in die Höhe. Dank der Stabilisierung der Wirtschaft, aber auch der Putinschen Stärkung der staatlichen Zentralmacht, gelang eine Umkehr in der Fiskalpolitik. Ab 2000 wiesen sowohl die Föderation

als auch der Gesamtstaat Budgetüberschüsse aus. Die Verhältnisse normalisierten sich. Die Gewinne der Unternehmen erholten sich, die Realeinkommen wuchsen mit rund 10 % im Jahr. Der Kreditbedarf des Staates ging rasch zurück, dafür begann die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte rasch zu expandieren.

Seit 2003: Erstarren, Staatseinfluss, Internationalisierung

Ende 2003, Anfang 2004 trat Russland in eine neue Phase seiner Wirtschaftsentwicklung ein. Gestützt auf die Stabilisierung in der Vorperiode und die Erfolge in der Außenwirtschaft beginnen nun Russland und seine Unternehmen ins Auge zu fassen, ihre internationale Stellung wieder verstärkt auszubauen. Zugleich verstärkt der Staat sein direktes Engagement in der Wirtschaft. So kaufte SewerStal noch vor der nun angestrebten Fusion mit Arcelor den maroden US-Stahlkocher Rouge Steel sowie die italienische Lucchini-Gruppe. Im Telekommunikationsbereich stieg die russische Alfa-Gruppe Ende 2005 für 2,5 Mrd. Euro beim türkischen Mobilfunkhersteller Turkcell ein. Der weltgrößte Förderer von Palladium und Nickel, die russische Norilsk Nickel, schluckte 2003 den US-Bergbaukonzern Stillwater Mining. Die BASF-Tochter Wintershall ist beim Gasfeld Juschno-Russkoje eingestiegen, im Gegenzug wurde die Gazprom-Beteiligung am gemeinsamen europäischen Gashändler Wingas von 35 auf knapp 50 % aufgestockt. Meilensteine des zunehmenden Staatseinflusses waren die Übernahme von Yuganskneftegaz, dem wichtigsten

Ölfeld von Yukos, zunächst im Dezember 2004 durch die mysteriöse „Baikalfinance“ und dann die staatliche Rosneft, die Herstellung einer Aktienmehrheit des Staates an Gazprom im Juni 2005 und die Übernahme von Sibneft durch Gazprom im September 2005. Öl und Gas sind der strategische Kern der neuen russischen Wirtschaftsmacht.

Das Erstarren der russischen Unternehmen, die internationale Rohstoff-Hausse und die hohe internationale Liquidität resultierten in einem Boom an den russischen Börsen, während zugleich die Spreads auf die russischen Eurobonds immer geringer wurden (vgl. Grafik 2). Der verstärkte Staatseinfluss störte den Aktienboom bis Anfang Mai 2006 wenig. Dies zeigte sich am Beispiel der Aktienpreisentwicklung von Unternehmen, die unter Staatskontrolle gefallen sind, wie Gazprom, oder fallen könnten, wie AvtoVAZ, KamAZ, und Power Mashines. Seit Mai 2006 sind sowohl Aktienindizes als auch Spreads im Einklang mit der internationalen Entwicklung allerdings volatil geworden.

Die Zukunft und ihre Risiken

Das Russlandrisiko begann sich ab 2003 von der Staats- auf die Unternehmensebene zu verlagern. Die Auslandsverschuldung des Unternehmenssektors stieg daher 2005 um 50 Mrd. US-Dollar auf 126 Mrd. US-Dollar. Trotz eines Rückgangs der Auslandsschuld der Föderation wuchs die Gesamtauslandsverschuldung um 44 Mrd. US-Dollar auf 259 Mrd. US-Dollar. Will Russland seine Positionen weiter ausbauen, vor allem im Energiebereich, bedarf es angesichts der allmählichen Erschöpfung der westsibirischen Ölfelder gewaltiger Investitionen. Der rasante Zuwachs der Auslandsschuld der großen Unternehmen dürfte daher weitergehen. Bei einem Verfall des Ölpreises könnte das ihre Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen. Andererseits gibt es einen Spielraum für die Einnahmen der großen Unternehmen: Die Regierung könnte nach den Wahlen 2007 und 2008 einen rascheren Anstieg der Preise und Tarife erlauben

Devisenreserven auf Rekordhoch

und es können notfalls Mittel aus dem so genannten Stabilitätsfonds – dieser belief sich Ende 2005 auf 45 Mrd. US-Dollar – freigesetzt werden. Derzeit sieht es aber ohnehin danach aus, dass der Ölpreis hoch bleiben dürfte.

Risikosenkend ist auch, dass sich trotz fortgesetztem hohem legalem und illegalem Kapitalexport die Devisenreserven 2005 um beeindruckende 61 Mrd. US-Dollar auf 182,2 Mrd. US-Dollar erhöhten. Mit Ende des ersten Quartals 2006 betrug sie bereits 206 Mrd. US-Dollar. Mitte 2007 dürften die Weichen für eine Putin-Nachfolge nach Auslaufen seiner Amtszeit 2008 gestellt werden. Rivalitäten sind zwar vorprogrammiert, aber eine drastische Kursänderung ist angesichts der Festigkeit der Zentralmacht und der zu erwartenden soliden Mehrheit für die Pro-Putin-Partei „Einiges Russland“ (Jedinaja Russia) bei den Duma-Wahlen Ende 2007 nicht wahrscheinlich.

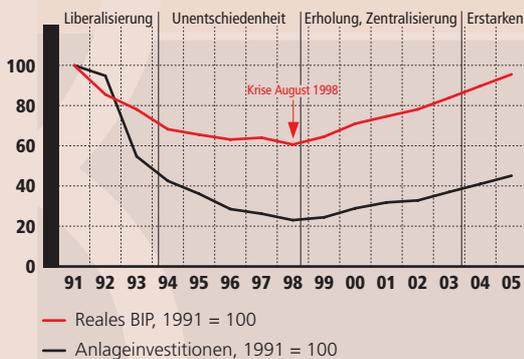
Die entscheidenden Fragen für die langfristige Prosperität Russlands sind,

ob die Erschließung Ost-sibiriens die gewünschten Erfolge bringen wird und vor allem ob es gelingt, mit – oder trotz – der zentralen Rolle, die der Staat zunehmend spielt, die Effizienz der russischen Unternehmen weiter markant zu erhöhen. Investitionen aus dem Ausland könnten dabei eine wesentliche Rolle spielen. ■

Um einen Beitrag zum besseren Verständnis der großen Möglichkeiten, aber auch der Gefahren und der gelegentlich doch komplizierten Rechtsvorschriften zu leisten, haben wir gemeinsam mit dem Steuerberatungs- und Wirtschaftsprüfungsunternehmen Consultatio den „Investitionsleitfaden Russland“ erstellt. Der kostenlose Leitfaden erscheint in deutsch und englisch und wird auf der Homepage der Bank Austria Creditanstalt www.ba-ca.com/Analysen & Research/Economic Research als PDF zur Verfügung gestellt. Er kann auch als Druckexemplar unter pub@ba-ca.com oder unter der Tel. Nr. 050505-56148 (Anrufbeantworter) bestellt werden.

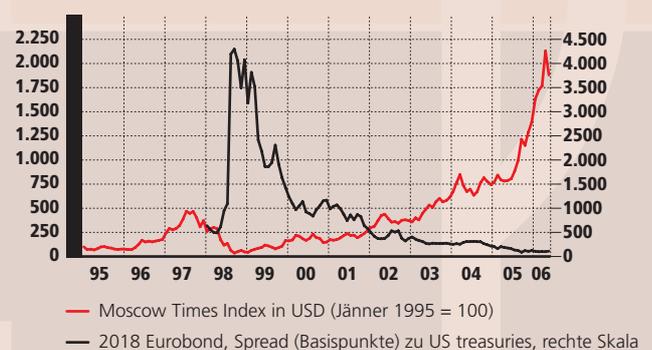
(Grafik 1)

Phasen seit 1990



(Grafik 2)

Börse und Bonds



Quelle: Rosstat, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Quelle: IIF, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Österreich

BIP / Entstehung					BIP / Verwendung				
real	2002	2003	2004	2005	real	2004	2005	2006	2007
								Prognose BA-CA	
BIP	1,0	1,4	2,4	1,8	BIP	2,4	1,8	2,5	1,8
Land- und Forstwirtschaft	-0,8	-1,8	7,7	-8,6	Privater Konsum	0,8	1,4	2,0	2,3
Sachgütererzeugung u. Bergbau	0,4	0,0	4,6	3,1	Öffentlicher Konsum	1,0	1,4	1,3	1,1
Energie- u. Wasserversorgung	12,1	0,7	2,5	6,2	Bruttoinvestitionen	1,1	1,2	4,7	1,6
Bauwesen	1,0	5,2	0,9	2,3	Ausrüstungen	0,5	2,0	4,0	3,6
Handel	2,0	0,3	1,9	0,4	Bauten	0,5	1,8	2,4	2,3
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	2,0	1,7	1,9	1,2	Exporte i.w.S	9,0	6,6	5,4	4,7
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	4,3	0,1	2,5	1,5	Waren	11,8	6,0	6,6	5,0
Kredit- u. Versicherungswesen	-7,1	5,9	4,8	2,4	Reiseverkehr	0,1	1,5	3,0	2,9
Realitätenwesen	1,9	3,2	1,3	3,0	Importe i.w.S.	6,2	4,7	5,1	5,2
Öffentliche Dienste	0,5	1,0	-0,4	-0,4	Waren	8,8	4,4	5,4	5,3
Sonstige Dienstleistungen	-0,3	0,8	1,8	1,6	Reiseverkehr	-10,9	-0,3	1,8	2,3

Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion* Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %	
2001	2,1	-2,9	0,4	1,5	3.148,2	0,5	6,1	2,7
2002	0,0	1,2	0,6	1,1	3.154,5	0,2	6,9	1,8
2003	2,2	11,0	1,5	1,2	3.184,1	0,9	7,0	1,3
2004	7,4	2,8	2,4	-0,5	3.199,0	0,5	7,1	2,1
2005	4,7	3,0	2,2	1,7	3.234,6	1,1	7,2	2,3
Aug 05	4,0	5,9	6,3	-2,4	3.314,4	1,0	6,2	2,0
Sept 05	3,3	2,0	1,8	-0,9	3.281,6	1,0	6,3	2,4
Okt 05	4,5	8,4	2,0	5,1	3.266,2	1,2	6,8	2,0
Nov 05	6,1	-3,6	2,8	1,4	3.245,1	1,3	7,3	1,6
Dez 05	4,2	5,1	3,7	5,5	3.208,2	1,3	8,7	1,6
Jän 06	3,7	2,6	4,6	-1,5	3.185,9	1,1	9,3	1,2
Feb 06	6,1	13,1	3,3	0,9	3.196,8	1,4	8,9	1,2
Mär 06	4,4		0,7	-14,6	3.213,2	0,9	7,8	1,0
Apr 06				51,8	3.245,6	1,5	6,7	1,7
Mai 06					3.275,1	1,5	6,1	1,7

*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... / Euro		
	23.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten	23.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten	23.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				3,9	4,0	4,1			
Euroland*	3,0	3,3	3,7	3,9	4,0	4,1			
USA*	5,4	5,6	5,5	5,1	5,2	5,2	1,26	1,27	1,29
Japan	0,4	0,3	0,7	1,9	2,0	2,4	145,9	140	136
UK	4,8	4,6	4,5	4,7	4,8	4,3	0,69	0,70	0,71
Schweiz	1,5	1,8	2,0	2,8	2,9	2,5	1,56	1,55	1,53

Quelle: Statistik Austria, WIFO, BA-CA Konzernvolkswirtschaft, HVB Research, *) Forward Rates

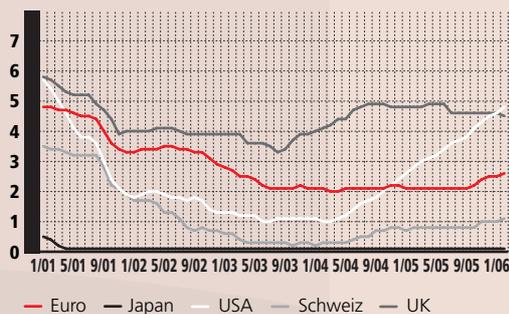
International

	BIP						VPI*					
	(real, Vdg. in %)						(in %)					
	2003	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Österreich	1,0	1,4	2,4	1,8	2,5	1,8	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	1,7
Deutschland	0,2	-0,1	1,6	1,0	1,4	0,6	1,3	1,0	1,7	1,9	1,8	2,5
Frankreich	1,2	0,5	2,1	1,2	1,5	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,6	1,6
Italien	0,4	0,4	1,0	0,1	1,1	1,1	2,6	2,8	2,3	2,2	2,0	1,8
Euroland	1,0	0,7	1,8	1,4	1,7	1,3	2,3	2,1	2,1	2,2	2,1	1,7
USA	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,4	2,7
Japan	0,1	1,8	2,3	2,6	2,6	2,1	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,4	0,8
UK	1,7	2,2	3,2	1,8	2,1	2,3	1,3	1,4	1,3	2,0	2,2	2,0
Schweiz	0,2	-0,3	2,1	1,9	2,1	1,9	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	1,3

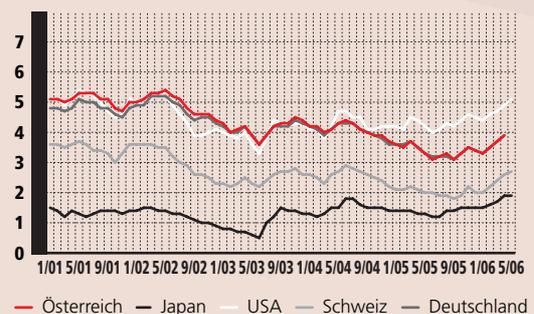
*) für Länder der Eurozone HVPI

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	(in % des BIP)						(in % des BIP)					
	2002	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Österreich	-0,5	-1,5	-1,1	-1,5	-1,8	-1,5	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-3,5	-3,8	-3,7	-3,3	-3,3	-2,5	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-3,2	-4,2	-3,6	-3,2	-3,5	-3,5	-	-	-	-	-	-
Italien	-2,3	-2,9	-3,4	-4,3	-4,1	-4,5	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,3	-2,8	-2,7	-2,8	-2,8	-2,6	0,9	0,3	0,6	-0,4	-0,2	0,0
USA	-3,4	-3,5	-3,6	-2,6	-2,8	-2,9	-4,6	-4,8	-5,7	-6,3	-6,6	-6,5
Japan	-8,0	-7,7	-6,1	-6,0	-6,0	-5,9	2,8	3,2	3,8	3,7	3,3	3,4
UK	-1,6	-3,2	-3,2	-3,6	-3,0	-3,0	-1,7	-1,9	-2,0	-2,6	-2,1	-2,3
Schweiz	-0,5	-1,1	-2,1	-1,5	-1,1	-0,7	8,7	13,2	14,6	13,2	13,5	13,6

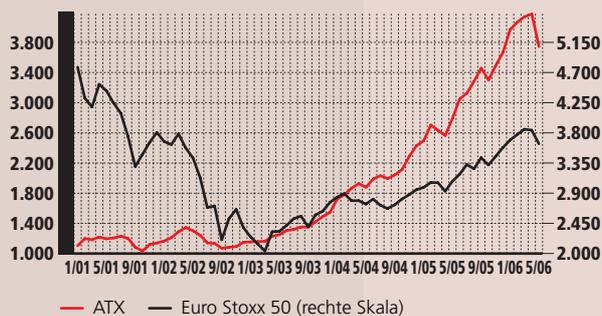
3-Monatsgeld



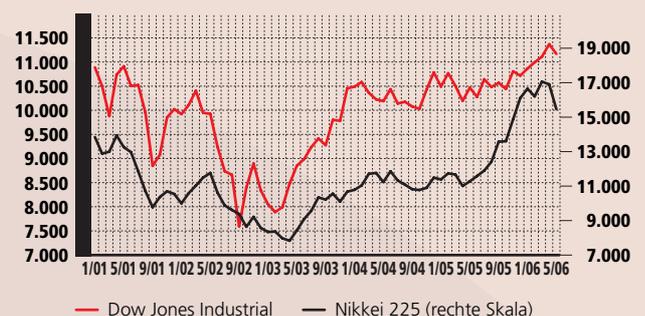
Sekundärmarktrendite



ATX / Euro Stoxx



Dow Jones / Nikkei 225



Quelle: Nationale Statistiken, BA-CA Konzernvolkswirtschaft, HVB Research

Osteuropa

	BIP						Industrieproduktion					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2003	2004	2005	Prognose		1989 = 100	2003	2004	2005	Prognose		1989 = 100
			2006	2007	2005				2006	2007	2005	
Bulgarien	4,5	5,7	5,5	5,5	6,0	94	14,1	17,1	6,7	10,9	11,3	84
Kroatien	5,3	3,8	4,3	3,9	4,0	100	4,1	3,7	5,1	5,9	5,0	72
Polen	3,8	5,3	3,4	5,2	5,1	146	8,4	12,6	4,0	8,7	7,3	167
Rumänien	5,2	8,4	4,1	5,5	5,3	105	3,1	5,3	2,0	4,5	3,7	62
Russland	7,3	7,1	6,4	5,8	5,6	88	7,0	7,3	6,1	5,3	5,6	64
Slowakei	4,5	5,4	6,1	6,3	6,3	128	5,0	4,2	3,7	7,4	5,5	117
Slowenien	2,7	4,2	3,9	4,0	3,8	135	1,4	5,5	3,1	4,4	3,8	94
Tschechien	3,2	4,2	6,1	5,7	4,8	118	5,5	9,6	6,7	8,1	4,7	110
Ukraine	9,4	12,1	2,6	3,0	3,5	60	15,7	12,5	3,0	3,0	7,8	93
Ungarn	3,4	4,5	4,1	4,3	3,0	127	6,4	8,3	7,3	8,1	6,7	179

	Privater Konsum						Bruttoanlageinvestitionen					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2002	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Bulgarien	3,4	7,1	4,9	7,4	5,5	5,0	8,5	13,9	13,5	19,0	15,0	13,5
Kroatien	7,7	4,6	3,9	3,4	3,5	3,5	10,1	16,8	4,4	4,8	5,5	5,0
Polen	3,3	1,9	4,3	2,0	3,9	3,9	-6,8	-0,1	6,4	6,5	8,2	9,6
Rumänien	4,8	8,3	12,9	9,0	8,5	7,5	8,2	8,6	10,8	13,0	15,0	12,5
Russland	8,6	7,5	10,7	11,1	9,7	6,5	3,0	12,8	11,3	10,5	10,8	11,8
Slowakei	5,5	-0,6	3,5	5,8	5,8	5,9	-0,6	-1,5	2,5	12,4	11,9	11,2
Slowenien	1,3	3,5	3,3	3,3	3,0	3,0	0,9	7,1	5,9	3,7	4,7	5,2
Tschechien	2,7	4,6	3,3	2,6	3,0	3,6	3,4	4,7	5,3	3,7	4,8	5,1
Ukraine	4,5	12,4	16,3	16,8	6,5	3,0	6,0	15,8	10,2	1,0	1,0	3,0
Ungarn	9,7	7,8	3,1	2,1	2,5	1,8	9,3	2,5	8,4	6,6	5,0	6,5

	VPI						Arbeitslosenquote					
	<i>(in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	2002	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Bulgarien	5,8	2,3	6,2	5,0	7,1	4,0	17,4	14,3	12,2	10,7	10,2	9,2
Kroatien	2,2	1,8	2,1	3,3	3,6	2,3	22,5	19,5	18,2	18,0	17,8	17,5
Polen	1,9	0,8	3,5	2,1	1,3	2,5	20,0	20,0	19,0	17,6	17,0	16,6
Rumänien	22,5	15,3	11,9	9,0	7,8	5,8	10,2	7,6	6,7	5,8	6,1	6,0
Russland	15,8	13,6	11,8	11,2	10,5	9,3	8,0	8,4	7,9	7,7	7,6	7,5
Slowakei	3,3	8,5	7,5	2,7	4,2	2,2	17,8	15,2	14,3	11,6	10,8	10,6
Slowenien	7,5	5,6	3,6	2,5	1,8	2,9	6,3	6,7	6,3	6,6	6,4	6,3
Tschechien	1,8	0,1	2,8	1,9	2,7	2,6	9,2	9,9	9,5	8,9	8,4	8,0
Ukraine	0,8	5,2	9,0	13,5	12,6	12,5	10,1	9,1	7,8	7,5	9,0	10,0
Ungarn	5,3	4,7	6,8	3,6	2,3	3,3	5,8	5,9	6,1	7,2	7,0	6,5

Quelle: Nationale Statistiken

Osteuropa

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	<i>(in % des BIP)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	2002	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Bulgarien	-0,6	0,0	1,7	2,3	3,0	1,0	-5,6	-9,2	-5,8	-11,8	-10,5	-8,0
Kroatien	-5,1	-6,1	-4,9	-4,1	-3,5	-3,0	-8,3	-7,1	-5,2	-6,3	-5,1	-4,6
Polen	-5,1	-6,3	-4,6	-3,1	-3,2	-3,4	-2,6	-2,2	-4,1	-1,6	-2,2	-4,2
Rumänien	-2,5	-2,2	-1,2	-0,8	-1,0	-1,2	-3,4	-5,8	-8,4	-8,7	-9,2	-8,7
Russland	1,0	1,4	4,2	7,4	5,0	4,0	8,4	8,2	10,1	11,0	9,0	5,9
Slowakei	-7,8	-3,5	-3,0	-2,9	-2,7	-3,0	-5,5	-0,8	-3,4	-8,6	-5,5	-3,6
Slowenien	-2,7	-2,9	-2,3	-1,8	-1,7	-1,5	1,5	-0,4	-2,1	-0,9	-0,3	-1,3
Tschechien	-6,8	-12,5	-2,9	-2,6	-3,6	-3,3	-5,7	-6,3	-6,0	-2,1	-2,4	-2,2
Ukraine	0,2	0,1	-3,4	-1,9	-4,5	-3,5	7,5	5,8	10,5	3,1	-3,0	-3,5
Ungarn	-9,2	-7,4	-5,4	-6,1	-6,0	-5,5	-7,1	-8,7	-8,9	-7,5	-8,0	-7,5

	FDI-Zufluss						Auslandsverschuldung					
	<i>(in Mio. Euro)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	2002	2003	2004	2005	Prognose		2002	2003	2004	2005	Prognose	
				2006	2007					2006	2007	
Bulgarien	951	1.827	2.244	1.856	2.500	2.200	65,1	60,2	64,2	67,7	68,0	69,0
Kroatien	1.195	1.788	989	1.328	1.900	1.750	68,0	83,6	80,2	82,4	81,1	80,7
Polen	4.371	7.040	10.314	13.417	8.250	9.300	38,7	43,7	46,2	43,5	40,6	41,7
Rumänien	1.194	1.910	5.127	5.208	8.000	6.000	33,4	33,9	35,8	38,6	39,0	41,3
Russland	3.658	4.067	10.279	6.132	8.253	7.571	44,3	41,9	35,4	31,3	27,0	24,0
Slowakei	4.258	506	1.016	1.534	2.393	2.100	51,2	53,3	51,0	58,5	52,3	50,7
Slowenien	1.538	-118	221	-45	150	400	48,5	52,2	58,7	71,3	77,3	80,5
Tschechien	9.090	1.875	4.009	8.806	4.502	4.800	32,0	34,3	36,6	38,4	39,1	39,1
Ukraine	732	1.257	1.378	6.275	1.600	2.000	51,2	47,5	47,1	47,4	46,5	48,1
Ungarn	2.889	424	2.860	4.271	4.000	3.500	56,0	64,7	70,1	77,0	79,0	75,0

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... / Euro		
	16.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten	16.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten	16.6. 2006	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	4,1	4,2	4,4	5,4	5,3	5,4	4,0	3,9	4,1
Slowakei	4,1	4,1	4,3	4,5	4,4	4,3	38,1	37,5	36,5
Tschechien	2,1	2,1	2,7	4,0	4,0	4,1	28,3	29,0	28,2
Ungarn	6,6	6,4	6,0	7,4	7,0	6,4	270	275	270

Quelle: Nationale Statistiken