

REPORT

**Konjunktur:
Wann kommt der
Aufschwung?**



Bank Austria
Creditanstalt

Die Bank zum Erfolg.

REPORT

Editorial	3
Konjunktur	
Österreich: Wachstum schwächer als erwartet	4
BA-CA Konjunkturindikator	6
Internationale Konjunktur	7
Konjunktur Mittel- und Osteuropa	8
Südosteuropa holt auf	9
Branche: Bauwirtschaft	11
Finanzmarkt	
Finanzmarkt Ausblick	14
Nachhaltigkeit der Erholung	15
Themen	
EU: Vielfältige Herausforderungen	17
Finanzmärkte Rumänien	19
Investitionsleitfaden Tschechien/Investitionsleitfaden Slowakei	23
Tabellen	
Österreich/International	24
Osteuropa	26

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
- Mag. Marianne KagerLeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Bernd Maurer.....Mitarbeiter der Asset Management GmbH (AMG)
- Mag. Walter Pudschedl.....Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Mag. Günther SchmittMitarbeiter der Asset Management GmbH (AMG)
- Bernhard SinhuberMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Mag. Günter WolfMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt

Impressum: REPORT

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: Ressort Group Public Relations
 Auskünfte: +43 (0) 50505/DW 41964 (Inhalt), +43 (0) 50505/DW 56137 (Produktion)
 Redaktionsschluss: 28.5.2003
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
 Druck: AV-Druck, Faradaygasse 6, 1030 Wien
 Design&Grafik: Horvath, Leobendorf
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichten Papier
 Titelfoto: Getty Images

Publikationen-Service:

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



Schritt für Schritt

Nach dem Abschluss der Erweiterungsverhandlungen in Kopenhagen und der Unterzeichnung der Beitrittsverträge in Athen könnte beim Gipfel in Thessaloniki ein weiterer Schritt im Prozess der europäischen Integration gesetzt werden: eine „road map“ für den Balkan, oder exakt für den Westbalkan.

Der EU-Rat wird ein Zeichen setzen, um zu dokumentieren, dass er an der Integration dieser Länder in die europäische Landkarte ein ernsthaftes Interesse hat. Wobei, und das muss man auch betonen, dies nicht das erste Zeichen der EU gegenüber diesen Ländern ist. So wurden bereits in Feira 2000 seitens des Rates weitere potenzielle Kandidaten für eine EU-Mitgliedschaft genannt, 2002 wurde diese Position in Kopenhagen bestätigt und schließlich erging im März dieses Jahres seitens des Rates an die Kommission der Auftrag zu untersuchen, wie die Länder des Westbalkans auf ihrem Weg einer Annäherung an die europäische Gemeinschaft unterstützt werden können.

Die Guidelines, die nunmehr vorliegen, haben eine klare Zielrichtung, eindeutige Prinzipien und dafür definierte Instrumente.

Die „Zielrichtung“: Den Staaten eine klare Perspektive für eine Mitgliedschaft in der EU zu geben.

Die „Prinzipien“: Jedes Land wird an „his own merits“ gemessen, was nichts

anderes heißt, als dass derjenige, der sich schneller und intensiver auf den Beitritt vorbereitet – wobei als Messlatte wohl nach wie vor die Kopenhagener Kriterien angesehen werden müssen – auch früher die Chance hat, Mitglied der Union zu werden.

Die „Instrumente“: Die European Integration Partnerships, in denen die Prioritäten für jene Maßnahmen festgelegt werden sollen, die den Ländern einen schnelleren Integrationsprozess ermöglichen, wobei von den Ländern der Region erwartet wird, dass sie im Rahmen dieser Partnerships detaillierte und mit einem Zeitplan versehene Aktionspläne vorlegen, wie sie diese Prioritäten erfüllen wollen.

Soweit, so gut. Die Initiative und die am Gipfel zu erwartenden Beschlüsse zeigen, dass der Integrationsprozess weiter geht und stellt dafür sozusagen die grundlegenden Regeln auf. Dennoch wäre es leichtfertig zu glauben, dass diese zweite Runde der Osterweiterung eine einfache wird. Und dies gilt wohl für beide Seiten.

1. Verglichen mit dem Anpassungsprozess der CEE-8-Länder, die im Mai nächsten Jahres Mitglieder sein werden, ist nicht nur das ökonomische Wohlstandsgefälle – mit Ausnahme Kroatiens – viel größer, sondern es sind auch die politischen Verhältnisse in und zwischen den Ländern des Westbalkans mit Abstand komplexer und komplizierter.

War der Dissolutionsprozess zwischen Tschechien und der Slowakei schnell, klar und weitgehend konfliktfrei und kann man ähnliches für die baltischen Staaten im Hinblick auf die ehemalige Sowjetunion sagen, so trifft für den Westbalkan das Gegenteil zu.

10 Jahre Krieg und Konflikte und bis heute nicht gelöste Probleme. Diese können auch nicht von außen, d.h. von der EU, gelöst werden, sondern nur zwischen den Ländern der Region. Konnte man sich daher bei der ersten Runde der EU-Osterweiterung im Großen und Ganzen noch auf die Frage der wirtschaftlichen Konversion beschränken, so wird eine weitere Erweiterungsrunde auch mit erheblichen politischen Problemen konfrontiert. Wobei die EU meines Erachtens zu Recht darauf beharrt, dass die politischen Probleme zwischen den Ländern der Region zuerst weitgehend von diesen selbst zu lösen sind.

2. Es gibt aber auch Gründe, die in der EU 25 selbst liegen, die einen weiteren Erweiterungsschritt nicht einfacher machen. Auch wenn der erste Teil der EU-Osterweiterung nun formal (fast) abgeschlossen ist, so wird sich die EU 25 in den nächsten Jahren doch erst einmal selbst finden müssen. Man sollte sich keine Illusion darüber machen, die Institutionen und die Organisationsstruktur der EU müssen sich erst einmal für 25 Mitgliedstaaten bewähren. Was letztlich der Konvent und

die neue „EU-Verfassung“ bringt und wie sich die daraus resultierenden Änderungen in der Praxis auswirken, kann heute niemand seriös voraussagen. Schließlich muss sich die EU an die 2004 bevorstehende Erweiterung erst einmal „gewöhnen“.

Darüber hinaus leidet die EU – nicht zuletzt wegen der anhaltenden Konjunkturschwäche in Deutschland – unter einer hartnäckigen Wachstumsschwäche und steigenden Arbeitslosenzahlen, die sie zunehmend fragiler und damit auch weniger resistent gegenüber Problemen von außen werden lässt. Die EU 15 ist heute mehr denn je davon entfernt, eine dynamische, technologiegetriebene Wachstumsregion zu sein bzw. in absehbarer Zeit zu werden.

Dennoch und gerade deswegen ist eine klare „road map“ gegenüber den Staaten des Balkans ein begrüßenswerter Schritt. Sie sollte den Staaten eine klare Perspektive geben und für beide Seiten die Aufgaben im weiteren Konversionsprozess festlegen. Auch wenn heute vieles noch schwierig und unmöglich erscheint, der Balkan ist ein Teil Europas.



Wachstum schwächer als erwartet

Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2003 und 2004

Die österreichische Wirtschaft wächst im 1. Halbjahr 2003 schwächer als erwartet. Trotz Wachstumsbeschleunigung in der zweiten Jahreshälfte wird das BIP im Jahresdurchschnitt voraussichtlich nur um 0,8% (real) zunehmen. Erst gegen Ende 2004 wird die österreichische Wirtschaft wieder ihr langfristiges Wachstumspotenzial erreichen.

Als einer der größten Risikofaktoren für die internationale Wirtschaft wurde der Irakkrieg gesehen. Trotz seines raschen Endes, das für viele überraschend schneller kam als erwartet, zeigen die weltweiten Konjunkturindikatoren keine deutliche Erholung. Die Stimmung der Konsumenten ist zwar wieder etwas optimistischer geworden, aber immer noch deutlich schlechter als vor einem Jahr.

Nach wie vor herrscht Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Weltkonjunktur. Die Schwäche der europäischen Wirtschaft – und hier insbesondere der deutschen – war im 1. Quartal 2003 stärker ausgeprägt als von uns erwartet.

Entsprechende Auswirkungen zeigten diese Rahmenbedingungen auf die österreichische Wirtschaft. Die Konjunkturdynamik blieb bis dato im laufenden Jahr sehr verhalten und für das 1. Halbjahr 2003 rechnen wir im Vergleich zum Vorjahr nur mit einem Zuwachs von 0,5% (real).

Auch im laufenden Jahr erweist sich der private Konsum (obwohl er im Vergleich zu den 90er Jahren nur ein schwaches Wachstum erreicht) als die Stütze für die heimische Konjunktur. Ebenso zeigt die Investitionstätigkeit nach 2 Jahren mit rückläufiger Tendenz wieder Zuwächse (sowohl die Investitionen im Bereich der Ausrüstungen als auch der Bauten).

Da wir davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr 2003 etwas stärker zunimmt, erwarten wir ein Partizipieren der österreichischen Wirtschaft an dieser Entwicklung über verstärkte Exporte. Das Wachstum könnte in diesem Zeitraum bei rund 1% liegen und zum Jahresende hin sogar auf etwa 1,5% ansteigen.

2004 sollten sich die internationalen Rahmenbedingungen so weit gebessert haben, dass von ihnen wieder positive Impulse für die österreichische Wirtschaft ausgehen.

Einen wesentlichen Beitrag zum BIP-Wachstum werden 2004 voraussichtlich wieder die Exporte leisten können und auch die Investitionsdynamik sollte eine Aufwärtstendenz aufweisen. Weiterhin robust sollte sich der private Konsum entwickeln, sein Zuwachs wird allerdings unter jenem des BIP liegen.

Per saldo erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 2,1% (real) – immerhin ein Wert, der in der Nähe des langfristigen Wachstumspotenzials (2,3%) der österreichischen Wirtschaft liegt.

Exporte nehmen 2003 nur langsam zu

Im Gleichklang mit der nur zaghaft verlaufenden Erholung der internationalen Wirtschaft kommt auch die Exportwirtschaft nur langsam in Schwung. Insbesondere die Schwäche des deutschen Marktes (immerhin gingen 2002 rund 32% der Waren nach Deutschland) macht sich bemerkbar.

Für den Jahresdurchschnitt 2003 erwarten wir bei den Exporten im weiteren Sinn einen realen Zuwachs in Höhe von 3,2% (2002: +2,6%).

Im Zuge der Konjunkturerholung im Jahr 2004 erwarten wir auch eine verstärkte Exporttätigkeit. Das Exportwachstum wird voraussichtlich bei +7,8% (real) liegen.

Konjunkturprognose Österreich

	2000	2001	2002	BA-CA Prognose Mai 2003	
				2003	2004
<i>Wachstum real, in %</i>					
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	3,5	0,7	1,0	0,8 –	2,1 =
Privater Konsum	3,3	1,5	0,9	1,3 =	1,7 =
Bruttoinvestitionen	2,9	-4,0	-4,6	2,8 =	4,0 –
Ausrüstungsinvestitionen	11,8	-2,9	-8,9	2,9 –	5,0 =
Bauinvestitionen	1,2	-1,5	-1,2	1,2 –	1,6 =
Exporte im weiteren Sinn	13,4	7,4	2,6	3,2 –	7,8 =
Importe im weiteren Sinn	11,6	5,9	0,0	4,2 –	7,9 =
Leistungsbilanzsaldo					
(in Mrd. EUR)	-5,4	-4,7	1,6	0,0 +	-0,5 +
(in % des BIP)	-2,6	-2,2	0,7	0,0 +	-0,2 +
Verbraucherpreisanstieg (%)	2,3	2,7	1,8	1,3 –	1,1 –
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	3,7	3,6	4,1	4,1 =	4,0 =
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	5,8	6,1	6,9	6,9 +	6,7 =

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

Auch die Importe im weiteren Sinn entwickeln sich derzeit nur sehr schwach. 2002 waren sie gleich hoch wie im davor liegenden Jahr und 2003 werden sie voraussichtlich nur um 4,2 % (real) zunehmen.

Für 2004 gehen wir von einem Zuwachs der Importe in Höhe von 7,9 % aus.

Ausrüstungsinvestitionen: noch wenig Optimismus

Auf Grund der ungünstigen Konjunktorentwicklung kam es in den letzten beiden Jahren zu einer massiven Abschwächung der Investitionstätigkeit, die etwa zur Jahresmitte 2002 ihre stärkste Ausprägung erreichte. Im Jahresdurchschnitt gingen 2001 die Ausrüstungsinvestitionen um 2,9 % und 2002 um 8,9 % (jeweils real) zurück.

Auch für 2003 muss mit einer schwachen Investitionstätigkeit gerechnet werden, bedingt durch die auch weiterhin nur mäßige Stimulierung in der Wirtschaft und dem Ausreichen der bestehenden Produktionskapazitäten. Mit der erwarteten leichten Konjunkturverbesserung in der zweiten Jahreshälfte sollte dann auch die Bereitschaft zu Investitionen wieder aufwind erhalten. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Zunahme um 2,9 % (real).

Die etwas besseren Konjunkturaussichten für 2004 müssten auch ihren Niederschlag bei den Investitionen finden. Im Zuge des langsam wiederkehrenden Optimismus sollten bisher zurückgestellte Projekte realisiert werden. Für den Jahresdurchschnitt 2004 gehen wir von einem Zuwachs in Höhe von 5,0 % (real) aus.

Moderates Wachstum der Bauinvestitionen

Die realen Bauinvestitionen weisen in Österreich seit etwa Mitte der 90er Jahre nur mehr eine sehr schwache Dynamik auf.

Die schwache Entwicklung ist größtenteils durch den Bereich des Hochbaus hervorgerufen worden (sowohl der Wohnbau als auch der Industriebau).

Bereits zum sechsten Mal in Folge wies auch im Jahr 2002 der Wohnbau – allerdings deutlich geminderte – Rückgänge auf (real). Gleichzeitig weisen die bisher vorliegenden Daten auf einen Anstieg bei den Baubewilligungen hin.

Diese auf eine Erholung hinweisenden Indizien sowie unterstützende Maßnahmen der Bundesregierung und nicht zuletzt auch, vor allem in der ersten Jahreshälfte, die im Zusammenhang mit den Hochwasserschäden vom August 2002 stehenden Aufbauarbeiten lassen den Schluss zu, dass die Bauinvestitionen im Jahr 2003 mit +1,2 % (real) wieder ein kleines Wachstum erreichen könnten.

2004 könnte sich das moderate Wachstum der Bauinvestitionen mit einem Plus von 1,6 % fortsetzen.

Stütze trotz Schwäche

Die Stimmung der Konsumenten ist zur Zeit gekennzeichnet von der Angst vor einer generellen wirtschaftlichen Abschwächung. Reduziert hat sich hingegen die Furcht, dass sich die eigene wirtschaftliche Situation deutlich verschlechtert.

Die gedämpfte Konsumentenstimmung spiegelt sich entsprechend in der Entwicklung des privaten Konsums wider: Die voraussichtliche Steigerung um rund 1,3 % (real) im Jahresdurchschnitt 2003 ist

zwar etwas besser als im Vorjahr (+0,9 %), liegt aber deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von etwa 2 1/4 %.

Die scheinbare Stärke des privaten Konsums liegt in der Schwäche der Auslandsnachfrage: Trotz mäßiger Dynamik des privaten Konsums stellt er dennoch eine wichtige Stütze für die heimische Konjunktur dar.

Für 2004 erwarten wir eine leichte Zunahme der Dynamik. Im Jahresdurchschnitt sollte eine Steigerung von 1,7 % (real) möglich sein.

Entwarnung bei der Inflation

Mit dem überraschend schnell beendeten Irakkrieg und im Gefolge dessen mit dem raschen Fallen des Ölpreises war die Gefahr einer inflationären Entwicklung nur von kurzer Dauer. Während in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres die Preissteigerungsrate noch bei jeweils 1,7 % lag und im März sogar auf 1,8 % anstieg, konnte bereits für den April 2003 eine Inflationsrate von nur mehr 1,3 % errechnet werden.

Da der Ölpreisanstieg deutlich geringer und vor allem auch von kürzerer Dauer als erwartet war, wird sich die Tendenz niedriger Preissteigerungsraten auch in den nächsten Monaten wieder fortsetzen.

Für den Jahresdurchschnitt 2003 erwarten wir nunmehr eine Inflationsrate von 1,3 %.

2004 sollte von der leichten Beschleunigung der weltweiten Konjunktur noch keine „Gefahr“ für die Entwicklung der Inflation ausgehen. Ebenso zeichnen sich nach derzeitigem Wissensstand keine Preisauftriebenden bei den Rohstoffpreisen ab. Somit könnte im Jahresdurchschnitt 2004 die

Steigerung der Verbraucherpreise bei 1,1 % liegen.

Arbeitsmarkt: keine deutliche Verbesserung in Sicht

Nach wie vor spiegelt die Arbeitsmarktlage die schwache Konjunktur wider.

Immerhin mehren sich die Zeichen, dass bei den Beschäftigungszahlen eine leichte Verbesserung eintreten könnte. Für den Jahresdurchschnitt 2003 gehen wir davon aus, dass die Zahl der unselbständig Beschäftigten (ohne Karenzgeldempfänger und ohne Präsenzdienner) um knapp über 3.000 zunehmen könnte – mit rund 0,1 % Zunahme zwar nur eine geringfügige Steigerung, aber immerhin ein Plus.

Naturgemäß werden aber durch diesen „Beschäftigungszuwachs“ die Arbeitslosenzahlen im laufenden Jahr nicht erkennbar reduziert werden. Immerhin erwarten wir keinen weiteren Anstieg, sodass für den Jahresdurchschnitt 2003 die Arbeitslosigkeit mit rund 235.000 Personen errechnet wird. Dies ergibt sowohl nach AMS- als auch nach Eurostat-Definition eine Arbeitslosenquote in gleicher Höhe wie im Vorjahr (6,9 % bzw. 4,1 %).

Eine tiefgreifende Verbesserung wird es auch 2004 am Arbeitsmarkt noch nicht geben – dazu wird die Konjunkturverbesserung vorerst noch nicht ausreichen.

Immerhin rechnen wir damit, dass im Jahresdurchschnitt etwas mehr als 14.000 Personen zusätzlich beschäftigt werden (Zunahme gegenüber 2003 um 0,5 %).

Gleichzeitig wird sich die Anzahl der Arbeitslosen voraussichtlich um etwa 7.000 reduzieren, wodurch sich Arbeitslosenquoten von 6,7 % bzw. 4,0 % errechnen. ■

BA-CA Konjunkturindikator für Österreich

Deutsche Konjunkturschwäche dämpft Erholung in Österreich nur kurzfristig

- ◆ Österreichs Wirtschaft bleibt im 1. Halbjahr schwächer als erwartet
- ◆ Heuer lediglich ein 0,8 Prozent Wachstum
- ◆ Zu Jahresende wieder 1,5 Prozent möglich

Der BA-CA Konjunkturindikator zeigt im Mai keine Verbesserung und lag mit 2,1 gleich wie im April. Die Stimmungsverbesserung nach dem Ende des Irakkrieges fiel deutlich schwächer als erwartet aus, so befindet sich die deutsche Wirtschaft mit zwei negativen Quartalen erneut in der Rezession. Gemeinsam mit dem etwas früher als erwartet einsetzenden starken Anstieg des Euro wirkt sich der erneute Einbruch der deutschen Konjunktur nach unserer Meinung zumindest

kurzfristig auch auf Österreichs Wirtschaft aus. Wir erwarten für heuer nur mehr ein Wachstum von 0,8 Prozent für Österreichs BIP.

Allerdings rechnen wir nicht mit einer erneuten Rezession in Österreich. Obwohl im ersten Halbjahr die Konjunkturdynamik sehr verhalten blieb, erwarten wir doch einen Zuwachs von rund einem halben Prozent im Vergleich zum Vorjahr; dies deuten zumindest die Umfragen an.

Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer Verdoppelung der Konjunkturdynamik. Das Wachstum könnte dann, verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2002, bei rund einem Prozent liegen, zu Jahresende sogar wieder bei 1,5 Prozent.

Unsere Hoffnung auf eine Belebung der Konjunktur begründet sich darauf, dass die Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr deutlichere Zeichen der Erholung zeigt, und auch darauf, dass die EZB die Zinsen senkt. Wir sehen im starken Euro einerseits eine Bedrohung der Konjunktur für den Euroraum, andererseits auch ein gutes Argument für die EZB, die Zinsen deutlich und rasch zu senken.

Für den Arbeitsmarkt in Österreich bedeutet die aktuelle Situation eine weitere Stagnation der Beschäftigung und keine Verbesserung der Arbeitslosigkeit. Allerdings hoffen wir, dass der Arbeitsmarkt sich heuer im Vergleich zu 2002 nicht mehr sehr verschlechtert. Die Hoffnung einer Trendwende in den

nächsten Monaten wird eine weitere Verschlechterung am Arbeitsmarkt verhindern.

Auch für 2004 bleiben wir relativ optimistisch, dass sich das Wachstum deutlich beschleunigen kann. Dazu sollten eine verbesserte Weltwirtschaft, niedrige Zinsen und die niedrige Inflation beitragen. Im Wesentlichen spricht nach drei schwachen Jahren die Logik der Konjunkturzyklen für eine Erholung, sollten nicht erneut negative externe Einflüsse auftreten. Allerdings sind die Risiken für solche negativen Einflüsse weiter hoch:

Ein weiterer Anstieg des Euro, die Unsicherheit über die deutsche Konjunktur, das Ausmaß der Erholung in den USA und schließlich die globalen Risiken rund um den Terror und SARS. ■

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 %),

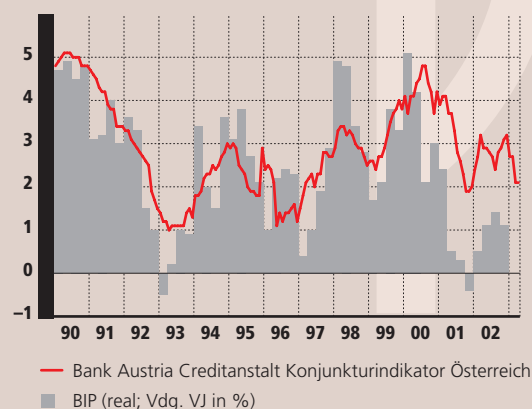
- ◆ das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %),

- ◆ 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: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur international

Schwacher Start 2003

Wirtschaft stagniert, Inflation sinkt

USA

Die US-Wirtschaft zeigt auch im Frühling nicht nur keine Anzeichen einer Belebung, sondern vielmehr einer Abschwächung. Die Industrie konnte den im Jänner ange deuteten Aufschwung nicht fortsetzen, seit Februar ist das Produktionsvolumen in der US-Industrie wieder rückläufig und setzt damit den im Spätsommer 2002 begonnen Abwärtstrend weiter fort. Die Umfragen bei der Industrie zeigen auch aktuell keine Verbesserung dieser Situation. Der Einkaufsmanagerindex für Mai ging trotz Kriegsende erneut zurück.

Auch die Konsumenten lassen ihrer im Vorfeld des Krieges deutlich gesunkenen Stimmung nun Taten folgen, die Einzelhandelsumsätze fielen im April. Zwar hat sich im

Mai die Stimmung der Konsumenten spürbar verbessert, sie liegt jedoch noch immer deutlich tiefer als etwa nach den Ereignissen des 11. September 2001 und dem damaligen Tiefpunkt der Rezession. Zusätzlich trübt die gestiegene Arbeitslosenquote die weiteren Aussichten in den USA. Auch die rückläufige Inflationsrate vom April (von 3 % auf 2,2 %) belegt die schwache Konjunktur.

Die weiteren Aussichten für die US-Wirtschaft sind damit, zumindest kurzfristig, getrübt. Auch im zweiten Quartal wird die Wirtschaft nicht viel mehr Dynamik aufweisen als im ersten. Für das zweite Halbjahr erwarten wir zwar eine bescheidene Beschleunigung, allerdings fehlen bisher die Indizien dafür.

Euroraum

Auch der Euroraum leidet weiter an der schwachen Weltwirtschaft, wird aber noch

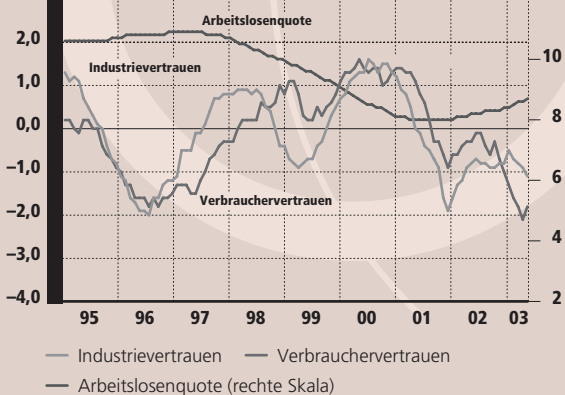
deutlicher vom erneuten Eintreten Deutschlands in eine Rezession geprägt. Nachdem bereits das zweite Halbjahr 2001 zwei negative Quartale beim realen Wachstum brachte, lag das BIP im vierten Quartal 2002 und im ersten Quartal 2003 unter den Vorquartalswerten. Dabei fiel der Rückgang stärker als von vielen erwartet aus. Neben Deutschland kam es auch in Italien zu einem Rückgang des BIP, sodass der gesamte Euroraum im ersten Quartal stagnierte.

Entsprechend diesem Bild verlief sowohl die Entwicklung der Industrieproduktion, die im März erneut rückläufig war, als auch die Stimmung der Industrie, die sich seit dem Jahresbeginn wieder verschlechtert. Der letzte Wert im April lag erneut tiefer als im Vormonat. Die Stimmung der Konsumenten, die sich zum Jahreswechsel wieder eintrübte, fiel im März sogar auf den tiefsten

Wert seit der Rezession 1993. Dementsprechend entwickelt sich der Einzelhandel, der wieder leicht rückläufig ist.

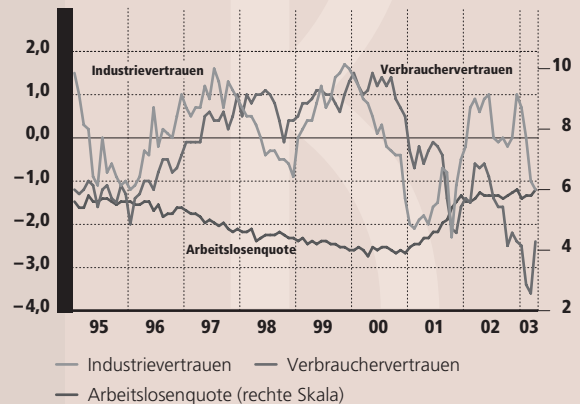
Die weitere wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum bleibt vorläufig gedämpft, allerdings zeigt die private Nachfrage in Deutschland mit einem Zuwachs um 2,5 % (zum Vorquartal auf Jahresbasis) erstmals wieder Lebenszeichen. Auch die Ausrüstungsinvestitionen legten zu. Allerdings ging ein großer Teil der höheren Dynamik wieder ans Ausland verloren, die Importe legten deutlich stärker zu als die schwachen Exporte. Dies und der erneute Einbruch bei den Bauinvestitionen (-13 %) kippten die deutsche Wirtschaft ins Minus. Trotz dieses ersten Lebenszeichens der deutschen Inlandsnachfrage bleiben damit die Aussichten für den Euroraum durch die schwache Weltwirtschaft und den starken Euro gedämpft. ■

Konjunktur Euroraum



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur USA



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur Mitteleuropa

Warten auf Impulse

Die aktuellen Industrie-daten zeigen für die Länder Mittel- und Ost-europas in den ersten Monaten des Jahres ein gar nicht so unerfreuliches Konjunkturbild, wie es das internationale Umfeld vermuten ließe.

Die Inflationswerte für April zeigen ein Anhalten der günstigen Preisentwicklung der letzten Monate. Der durch saisonale Einflüsse, wie z. B. Preiserhöhungen bei Bekleidung und Schuhen, ausgelöste geringfügige Preisschub wurde durch die rückläufige Entwicklung der Treibstoffpreise nach der Entspannung der Situation auf den Rohöl-märkten kompensiert. Selbst in der Slowakei, wo Steuer- und Gebührenanpassungen zu Jahresbeginn die Inflation angeheizt haben, ergab sich unter den derzeitigen Rahmenbedingungen eine Verbesserung. Nach einem Höhepunkt im März von 8 % im Jahresabstand sank die Verbraucherpreis-inflation im April auf 7,7 %. Auch in Slowenien, das seit längerer Zeit mit einer hohen Teuerung kämpft, und Ungarn fiel der Wert im April mit 5,3 % bzw. 3,9 % im Jahresvergleich deutlich besser aus als im März mit 6,3 % bzw. 4,7 %. In Tschechien, wo die Verbraucherpreise auch im April im Vergleich zum Vorjahr rückläufig waren und in Polen mit einer Zunahme um 0,3 % zeigte die Preisentwicklung keine Umkehr der stabilen Verhältnisse der Vormonate.

Industrie mit angezogener Handbremse

Noch liegen für die fünf Hauptmärkte Mittel- und Ost-europas (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn) keine Daten über die Entwicklung des BIP für das erste Quartal 2003 vor. Die bisher veröffentlichten Zahlen zur Industrie deuten jedoch an, dass sich die Wirtschaft in der Region in den ersten Monaten des laufenden Jahres recht positiv entwickelt hat. Die slowakische Industrie weist mit einem durchschnittlichen Wachstum um 11 % die höchste Dynamik in der Region aus, wenn sie auch gegen Ende des Quartals an Kraft verloren hat. In der Tschechischen Republik ist dagegen eine Beschleunigung erkennbar, die durch den Schwung der heimischen Nachfrage gestützt wird. Im ersten Quartal nahm die Industrieproduktion um durchschnittlich 6,2 % zu, wobei der März-Wert mit einem Plus um 7 % im Jahresabstand positiv überraschte. In Ungarn und in Polen wuchs die Industrieproduktion im Dreimonatsschnitt um jeweils ca. 4,5 %. In beiden Ländern nimmt dabei die Dynamik langsam zu, wenn auch insbesondere in Ungarn die Entwicklung sehr volatil ist. Leichten Aufwind spürt auch wieder die slowenische Industrie, obwohl im Durchschnitt des ersten Quartals die Industrie nur einen geringfügigen Zuwachs um weniger als 1 % im Vergleich zur

Vorjahresperiode erzielen konnte. Die Trenddaten sind jedoch ermutigend, denn der Teilbereich der Investitionsgüterproduktion verzeichnete 2003 bisher jeden Monat eine Aufwärtstendenz und kletterte im 1. Quartal sogar auf 4,5 % im Jahresvergleich. Insgesamt lässt sich aus den Zahlen schließen, dass angesichts der schleppenderen Entwicklung der Produktion von Konsumgütern, die auf eine gedämpfte Kaufstimmung der slowenischen Konsumenten zurückzuführen ist, die Industrie international auf eine entsprechend kräftige Nachfrage nach ihren Produkten stößt.

EU-Konjunktur belastet Außenhandel

Tatsächlich weisen die slowenischen Exporte eine langsame Beschleunigung im Jahresverlauf auf. Allerdings ist das durchschnittliche Wachstum im Jahresvergleich mit knapp über 3 % auf EUR-Basis recht bescheiden. Das wenig günstige internationale Umfeld mit der konjunkturellen Schwäche in wichtigen EU-Märkten schlug sich in Ungarn sogar in einem Rückgang der Ausfuhren in den ersten drei Monaten um durchschnittlich 3,4 % (EUR-Basis) im Vergleich zur Vorjahresperiode nieder. Auch in der Tschechischen Republik ging die Dynamik im Jahresverlauf stark zurück und im März haben die Exporte sogar stagniert. Die schwierigen Rahmenbedingungen für den Außenhandel

haben in Ungarn, Tschechien und auch in Slowenien zu einer Ausweitung der Handelsbilanzdefizite geführt und damit den Beitrag des Außenhandels zur BIP-Dynamik verschlechtert. Mit Exportanteils-gewinnen auf den west-europäischen Märkten hat dagegen in der Slowakei und auch in Polen, unterstützt durch eine schwache Entwicklung der heimischen Nachfrage und dementsprechend mäßigen Importbedarf, der Außenhandel positiv zum Wirtschaftswachstum beigetragen. Im Durchschnitt der fünf Länder erwarten wir für das 1. Quartal 2003 einen Anstieg des BIP um 2,5 %. Weiterhin wird das durchschnittliche Wachstum von der trägen Entwicklung des Schwer-gewichts Polen, wo wir eine Zunahme der Wirtschaftsleistung um 2,1 % im Vergleich zum Vorjahr erwarten, nach unten gezogen. Mit der höchsten Dynamik von +4,3 % im 1. Quartal rechnen wir in der Slowakei. Für das zweite Quartal ist angesichts des fehlenden internationalen Impulses und relativ unveränderten binnenwirtschaftlichen Verhältnissen auch mit einer stabilen gesamtwirtschaftlichen Dynamik zu rechnen. Erst in der zweiten Jahreshälfte wird mit Unterstützung der Außenwirtschaft eine Beschleunigung erwartet. Im Gesamtjahr 2003 wird sich dank der leichten Erholung in Polen das Wachstum in der Region auf durchschnittlich 2,8 % steigern (2002: +2,1 %). ■

Südosteuropa holt auf

Vom Nachzügler zum Wachstumsspitzenreiter

Nach den politischen Veränderungen und Maßnahmen zur makroökonomischen Stabilisierung ist Südosteuropa mittlerweile auf dem besten Weg vom wirtschaftlichen Nachzügler zum Wachstumsspitzenreiter in Osteuropa.

Die wirtschaftliche Entwicklung Südosteuropas war im vergangenen Jahrzehnt durch eine Reihe von Rückschlägen gekennzeichnet. Rückschläge, welche die Länder der Region in ihrem wirtschaftlichen Fortkommen deutlich hinter die Reformstaaten Mitteleuropas zurückfallen haben lassen. Während acht osteuropäische Länder in weniger als einem Jahr Mitglieder der Europäischen Union sein werden, sind die meisten Staaten Südosteuropas von diesem Ziel noch weit entfernt. Nur für Bulgarien und Rumänien besteht die konkrete Aussicht ab 2007 der EU anzugehören.

Wirtschaftlicher Rückstand nach politischen Krisen

Der Grund liegt darin, dass die Wirtschaft Südosteuropas nicht nur unter der Transformationsrezession litt, sondern zusätzlich durch eine Reihe von politischen Konflikten und sogar Kriegen in der Region belastet wurde. Zudem stellte die Teilung des Vielvölkerstaates Jugoslawien in insgesamt fünf Nachfolgestaaten und die damit verbundene Auflösung des einheitlichen Wirtschaftsraums ein Hemmnis dar. Aufgrund der jähren Unterbrechung der bis dahin bestehenden Handelsverbindungen kam es zu einer nicht unwesentlichen Beeinträchtigung der Entwicklung.

Die Auswirkungen dieser Anlaufprobleme auf die Wirtschaft in Südosteuropa zeigen sich deutlich bei näherer Betrachtung des Wohlstandsniveaus. Die Wirt-

schaftsleistung der Region liegt deutlich unter dem Wert jener in den acht osteuropäischen EU-Beitrittskandidaten (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn). Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf in den SEE 7 (Albanien, Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, Kroatien, Mazedonien, Rumänien, Serbien-Montenegro) von durchschnittlich 2.132 Euro stellte 2002 nur etwa 35 % des Niveaus der acht EU-Beitrittskandidaten dar. Aus der Ländergruppe SEE 7 sticht Kroatien relativ deutlich hervor. Mit 5.270 Euro ist das BIP pro Kopf mehr als doppelt so hoch wie in Rumänien, dem Land in der Region mit dem zweithöchsten Wert. Ansonsten ist das Wohlstandsniveau in Südosteuropa mit einer Spannweite ca. 1.300 (Serbien-Montenegro) bis 2.100 (Rumänien) relativ ausgeglichen.

Nachzügler wachsen Flügel

Nach den politischen Veränderungen der letzten Jahre ist die Region Südosteuropa mittlerweile auf dem besten Weg, die dynamischste Wirtschaftsregion innerhalb der osteuropäischen Wachstumsmärkte zu werden. Nach dem durch die Kosovo-Krise verursachten Einbruch des Jahres 1999 hat die Wirtschaft der SEE 7 bereits auf einen kontinuierlichen und recht dynamischen Wachstumspfad eingeschwenkt. Seit dem Jahr 2000 steigt die reale Wirtschaftsleistung der Region um durchschnittlich über 4 % p. a. an. Damit wächst die südosteuropäische Wirtschaft stärker als die der ostmitteleuropäischen EU-Beitrittskandidaten, die im Durchschnitt der letzten drei Jahre nur um weniger als 3 % expandierte. Im Jahr 2002 betrug der durchschnittliche Anstieg des BIP in der Ländergruppe SEE 7 sogar 4 1/2%.

Südosteuropa: Ausgewählte Indikatoren (2002)

	Albanien	Bosnien-H.	Bulgarien	Kroatien	Mazedonien	Rumänien	Serbien-M.
BIP (in Mrd. EUR)	4,9	5,6	16,6	23,8	3,9	46,9	14,2
BIP pro Kopf (in EUR)	1.431	1.467	2.048	5.270	1.935	2.150	1.326
BIP (reale Vrdg. zum Vorjahr in %)	4,5	3,9	4,8	5,2	0,3	4,9	4,0
Inflation (Jahresdurchschnitt)	5,4	0,3	5,8	2,2	1,4	22,5	19,2
Arbeitslosenquote (Jahresdurchschnitt)	13,3	40,6	17,4	22,5	31,9	10,2	31,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-6,2	-4,0	-0,8	-6,2	-3,9	-2,7	-5,7
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	-9,5	-39,7	-4,4	-6,9	-8,8	-3,5	-12,9
Bruttoauslandsverschuldung (in % des BIP)	24,7	51,6	70,1	67,9	42,8	33,2	88,2
Ausl. Direktinvestitionen (Zufluß, in Mrd. EUR)	0,2	0,3	0,5	1,0	0,1	1,2	0,5
Durchschnittlicher Wechselkurs zum Euro	132,4	1,96	1,96	7,41	61,0	31.255	60,5

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Damit erreichte das Wirtschaftswachstum in Südosteuropa in diesem Jahr sogar einen fast doppelt so hohen Wert wie in den acht EU-Beitrittskandidatenländern (+2,4 %). Kroatien und Rumänien waren mit einem Anstieg des BIP um rund 5 % die Wachstumsspitzenreiter in der Region. Nur in Mazedonien fiel die Wirtschaftsdynamik schwach aus. Nach den innenpolitischen Schwierigkeiten, die 2001 sogar einen Rückgang des BIP um 4,5 % ausgelöst hatten, kehrte die Wirtschaft jedoch immerhin wieder auf einen Wachstumspfad zurück.

Stabilisierungserfolge steigern Anziehungskraft

Mit der politischen Beruhigung haben Maßnahmen zur makroökonomischen Stabilisierung eingesetzt und Südosteuropa auf dem Weg vom wirtschaftlichen Nachzügler zum Wachstumsspitzenreiter in Osteuropa unterstützt. Hohe Wechselkursstabilität, die in einigen Ländern mittels eines Currency boards (Bulgarien, Bosnien-Herzegovina) erreicht wurde, hat insbesondere ab dem Jahr 2000 wesentlich zur Eindämmung der Inflation beigetragen.

Im Durchschnitt der SEE 7 lag die Inflationsrate 2002 bei knapp über 13 %. Die Ländergruppe SEE 5 (ohne Bulgarien und Rumänien) weist mit weniger als 7 % einen tieferen Wert aus. Der Unterschied ist vor allem von der Entwicklung in Rumänien geprägt, wo die Teuerung mit 22,5 % im Jahresdurchschnitt 2002 den höchsten Wert in der Region erreicht hat. Allerdings zeigt sich auch hier ein stark rückläufiger Trend, denn zum Jahresende betrug die Inflationsrate nur noch 18 %.

Rumänien und Serbien-Montenegro sind damit die einzigen beiden Länder Südosteuropas, die noch zweistellige Inflationswerte ausweisen. Das günstige internationale Preisumfeld, insbesondere nach dem raschen Ende des Irakkonflikts, wird im laufenden Jahr eine weitere Reduktion der Verbraucherpreisinflation ermöglichen. Während der Durchschnitt der SEE 5 auf 5 % zurückgeht, wird auch in der Ländergruppe SEE 7 erstmals die 10 %-Marke unterschritten werden.

Die Festigung der Wechselkurse und die deutlich gesunkene Inflation stärken zunehmend das Vertrauen der Investoren in eine Region, die auch größtmäßig einen recht beachtlichen Markt darstellt. Immerhin leben in diesem Wirtschaftsraum rund 55 Mio. Menschen. Das entspricht 75 % der Einwohner der Länder der EU-Erweiterungsrunde 2004. Durch das sich verbessernde Geschäftsumfeld intensiviert sich zunehmend das Engagement der internationalen Investoren. Basis dafür sind die Umgestaltung des Rechtsrah-

mens, die Erhöhung der Rechtssicherheit sowie die Beschleunigung der Privatisierung. Der Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen nach Südosteuropa beträgt mittlerweile 3,5 bis 4 Milliarden Euro pro Jahr. Insgesamt sind in die Region seit Beginn der 90er Jahre fast 30 Mrd. Euro an ausländischen Direktinvestitionen zugeflossen. Das bedeutet jedoch nur knapp mehr als 500 Euro pro Einwohner. In der Tschechischen Republik, dem Land mit dem höchsten relativen Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen Osteuropas seit der Wende, beträgt der Bestand an Direktinvestitionen pro Kopf per Ende 2002 dagegen bereits fast 3.800 Euro. Bezogen auf die Wirtschaftsleistung machen diese mehr als 50 % des BIP aus. Der Vergleichswert der Ländergruppe SEE 7 beträgt mit knapp 25 % zur Zeit nicht mal die Hälfte (siehe Grafik 1).

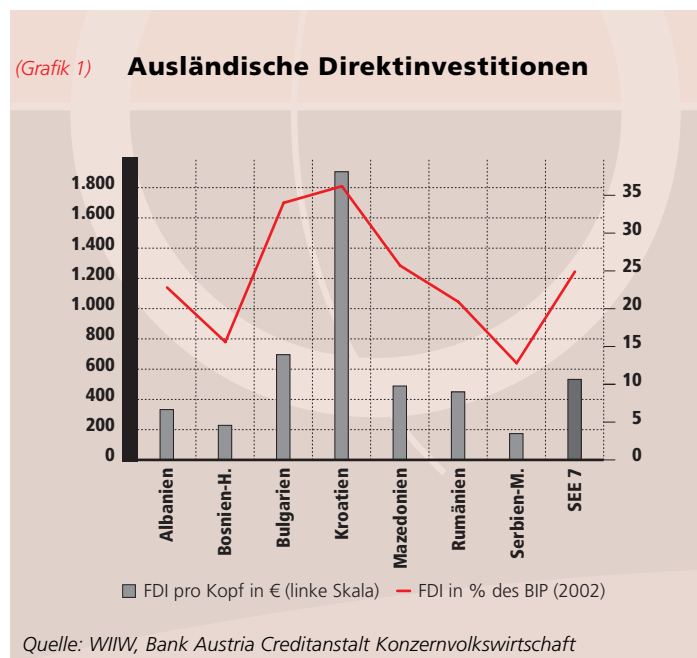
Der Kapitalzustrom aus dem Ausland wird sich in den nächsten Jahren voraussichtlich noch deutlich erhöhen. Die verbesserten Rahmen-

bedingungen und die Beschleunigung der Privatisierung werden trotz temporärer Rückschläge, wie dem Konflikt in Mazedonien oder der Verunsicherung in Serbien nach der Ermordung des Ministerpräsidenten Zoran Djindjic, ausländische Investoren in die Region locken.

Zukunftsmarkt in Europa

Zu diesem Ziel könnte auch die Etablierung einer Freihandelszone innerhalb der Region beitragen, die voraussichtlich bereits ab Mitte 2003 Realität wird. Diese regionale Kooperation über sieben Länder durch bilaterale Abkommen schafft einen großen Wirtschaftsraum mit insgesamt 55 Mio. Einwohnern. Neben der Intensivierung des Handels könnte diese Integration auch zur politischen Stabilisierung in der Region beitragen.

Mit der regionalen Integration und der internationalen Einbindung der Region in Europa – sowohl politisch als auch wirtschaftlich – ist mittelfristig mit der Fortsetzung der hohen Wachstumsdynamik zu rechnen. Diese wird den wirtschaftlichen Aufholprozess Südosteuropas gegenüber den alten und neuen EU-Mitgliedern beschleunigen. Nach dem hinsichtlich wirtschaftlicher Reformen verlorenen Jahrzehnt der 90er Jahre, könnte die erste Dekade des 21. Jahrhunderts das Jahrzehnt Südosteuropas werden. Unter der Voraussetzung der Erhaltung der politischen Stabilität, der zügigen Fortsetzung der Wirtschaftsreformen, der weiteren Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen und der Rechtssicherheit ist die Region mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 5 % und mehr der vielversprechendste Markt am europäischen Kontinent. ■



Bauwirtschaft

Baukonjunktur stabilisiert sich, Wachstumsimpulse fehlen noch

Gegen Ende 2002 hat sich die Baukonjunktur auf niedrigem Niveau stabilisiert. Im Jahresdurchschnitt war ein Minus nicht zu vermeiden, die Bauinvestitionen sind in realen Werten um mehr als 1 Prozent gesunken. Das leichte Wachstum 2003, getragen von Tiefbauvorhaben, reicht noch nicht für positive Beschäftigungswirkungen. Mittelfristig bleiben der Wettbewerbsdruck und die Insolvenzgefahr in der Branche hoch.

Die Baukonjunktur erwies sich immer wieder als wichtige Stütze des Wirtschaftswachstums. Zuletzt von Mitte der 80er bis Mitte der 90er Jahre, als die Bau nachfrage durchwegs rascher als das Bruttoinlandsprodukt gewachsen ist und im Sektor neue Arbeitsplätze entstanden sind. Es zeigt sich, dass Bauinvestitionen eine relativ hohe Beschäftigungswirkung haben. Eine Investition von etwa 73 Millionen Euro im Wohnbau beispielweise schafft direkt und indirekt 1.500 bis 1.800 heimische Arbeitsplätze, für private Konsumausgaben lediglich 1.100 Jobs. In den letzten Jahren hat die Bauwirtschaft beide Funktionen, die als Wachstumsmotor und als Beschäftigungsstütze verloren. Rückläufige, bestenfalls unterdurchschnittlich steigende Bauumsätze und der kontinu-

ierliche Beschäftigungsrückgang, zuletzt auf 240.000, prägten das Branchenbild. Keine der zentralen Bausparten blieb von der schwachen Entwicklung verschont.

Die schwache Baukonjunktur belastet den Bauarbeitsmarkt: Steigende Arbeitslosenzahlen werden im Sektor seit Ende der 80er Jahre registriert. Nachdem der Wohnbauboom in der zweiten Hälfte der 90er Jahre eine Entspannung brachte, stieg die Arbeitslosigkeit am Bau in den letzten drei Jahren drastisch an. Im Jahresmittel 2002 waren 28.000 Personen mit Bauberufen arbeitslos gemeldet, in den Wintermonaten zeitweise über 60.000. Die Arbeitslosenziffern aus 2002 dürften den Höhepunkt markiert haben, der starke Beschäftigungsabbau fand schon im Vorjahr ein Ende. Es finden sich einige Hinweise auf eine Konsolidierung der Bauwirtschaft auf tiefem Niveau: Im ersten Quartal 2003 verringerte sich die Bauarbeitslosigkeit um 2 Prozent, die Unternehmererwartungen

sind im Jahresabstand optimistischer geworden und die Auftragslage hat sich verbessert.

Parallel zum Rückgang der unselbständig Beschäftigten im Bauwesen um 10 Prozent beziehungsweise 20.000 Personen seit 1997, ist die Zahl der Baufirmen um 3 Prozent gestiegen, d. s. rund 800 Betriebe. Der Auslöser für diesen „Gründerboom“ war nicht zuletzt der Konkurrenzdruck, der die Großunternehmen zwingt, sich zunehmend auf Generalunternehmerfunktionen zu konzentrieren und traditionelle Baugeschäfte an Fremdfirmen zu vergeben. Im Vergleich dazu verlagert die Industrie einzelne Unternehmensfunktionen im Zuge von Restrukturierungen vorwiegend in den Dienstleistungsbereich; die Tätigkeiten verschwinden damit aus der Sektorstatistik (siehe Tabelle 1).

Wohnbau erreicht Tiefpunkt

Der Nachfrageüberhang, der sich Ende der 80er Jahre aufgrund geburtenstarker

Jahrgänge und dem Trend zu Single-Haushalten aufgebaut hat, konnte im Lauf der 90er ausgeglichen werden. Es brauchte mehrere Jahre mit Wohnbaurekorden und massiven Förderungen, um den Wohnungsmarkt in Österreich wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Noch 2000 wurden 53.800 neue Wohneinheiten fertiggestellt, um 18.000 mehr als 1990. Danach kam es zu einer scharfen Korrektur der Neubauleistung, 2001 auf 45.850 Einheiten und 2002 voraussichtlich auf 44.000 Wohnungen (es stehen noch keine Daten zur Verfügung).

Die Lage am heimischen Wohnungsmarkt hat sich im Lauf von 2002 entspannt. Preissteigerungen in einzelnen Immobiliensegmenten, vor allem in Wien, lassen den Schluss zu, dass der Immobilienmarkt langsam wieder von einem Angebots- in Richtung eines Nachfragemarktes dreht. Diese Entwicklung wird sich in den nächsten zwei Jahren verstärken, nicht zuletzt weil die Neubauleistung noch sinkt, auf 40 bis 42.000 Wohnungen.

Fertighäuser im Trend

Im Vergleich zum mehrgeschossigen Wohnbau fiel der Rückgang im Ein- und Zweifamilienhausbau geringer aus. Davon profitierten die Hersteller von Fertighäusern, die eigenen Angaben zufolge, noch 2002 nur moderate Absatzeinbußen

(Tabelle 1)

Eckdaten

	2002	Vdg. 97/02	z. Vgl. Industrie Vdg. 97/02
Betriebe	19.576	3,3%	-9,3%
Beschäftigte	240.309	-9,9%	-2,8%
Umsatz¹ (in Mrd. €)	17,8	12,1%	21,6%

Quelle: Statistik Austria, HV; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft 1) Abgesetzte Produktion, inkl. Handelswaren

verbuchen mussten, zumindest im Inland. In Österreich werden etwa 5.200 Fertighäuser im Jahr errichtet, was einem Anteil am Eigenheimmarkt von 35 Prozent entspricht. Auch wenn in Zukunft zweistellige Wachstumsraten wie Mitte der 90er Jahre ausgeschlossen sind, bleiben Fertighäuser im Trend. Mittelfristig sollte ein Absatz von 6.000 Häusern im Jahr möglich sein.

Geringer Neubaubedarf

Langfristig wird sich der Wohnungsneubau, unterbrochen von zyklischen Auf- und Abschwüngen, auf dem relativ niedrigen Niveau von etwa 40.000 Einheiten einpendeln, nach durchschnittlich 50.000 Wohnungen in den 90er Jahren und 45.000 in den 80ern. In Relation zur Einwohnerzahl nähert sich die Neubaulistung jetzt in etwa dem EU-Durchschnitt. Folgende Faktoren werden die zukünftige Wohnungsnachfrage beeinflussen:

Positiv

◆ Mit den wachsenden Qualitätsansprüchen steigt der Ersatzbedarf (Stichworte:

altersgerechte Wohnungen, größere Wohnflächen. Durch Abbrüche und Umwidmungen sind in den 70er Jahren 14.000 Wohnungen im Jahr verschwunden, in den 80ern 15.000 und in den 90ern bereits 18.000).

◆ Parallel zu den regionalen und qualitativen Ungleichgewichten am Wohnungsmarkt wächst in Zukunft der Bedarf an leerstehenden Einheiten als Fluktuationsreserve.

Negativ

◆ Niedriges Bevölkerungswachstum (bis 2020 rund 2,4 Prozent), das verschwindet, falls es zu keiner wesentlichen Ausweitung der Zuwanderungen kommt (Wanderungssaldo 1999–2001 Ø 18.000 Personen p. a.).

◆ Die Zahl der Privathaushalte wird deutlich langsamer als in der Vergangenheit wachsen und auch nur, weil die Zahl der Single-Haushalte zunimmt, in den nächsten zwei Jahrzehnten um etwa 5 Prozent. Allein in den 90er Jahren ist die Zahl der Haushalte um 10 Prozent auf 3,3 Millionen gestiegen. Der Anteil der Ein-Personen-

Haushalte wächst von derzeit 32 Prozent auf 34 Prozent bis 2020.

Büro- und Gewerbebau

Der Umsatz im Bereich Sonstiger Hochbau und Industriebau stagnierte 2002. Während die Errichtung öffentlicher Gebäude wie Schulen oder Krankenhäuser und privater Wirtschaftsbauten, Bürogebäude, Hotels oder Geschäftshäuser trotz der schwachen allgemeinen Baukonjunktur boomte (+10 Prozent auf rund 2 Milliarden Euro), sparten die Unternehmen bei den Investitionen in Industrieanlagen, Hallen, Fabriksgebäuden oder Kraftwerken. Der Umsatz in diesem Segment ist um 22 Prozent auf 600 Mio. Euro gesunken.

Die Umsatzeinbußen im Industriebau spiegeln die Investitionszurückhaltung der Sachgütererzeugung 2002. Der Rückgang der Investitionen um fast 10 Prozent markierte das schlechte Wirtschaftsjahr. Ersten Umfragen zufolge planen Österreichs Industrieunternehmen 2003 eine Aufstockung ihrer Investitionen um 5 Prozent, womit

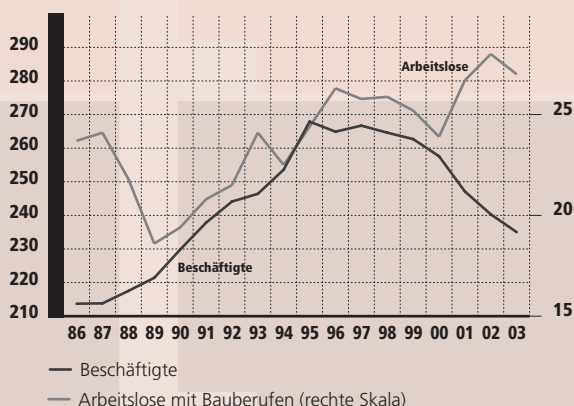
auch eine Trendwende im Industriebau zu erwarten ist.

Tiefbau stabil

Fast zwei Drittel der Tiefbauproduktion werden vom Bund, den Ländern und Gemeinden in Auftrag gegeben (2,4 von 3,7 Milliarden Euro). Im Hochbau sind es weniger als ein Fünftel. Der enge Konnex zu den öffentlichen Haushalten macht den Tiefbau besonders abhängig von Budget- und wirtschaftspolitischen Zielen, wobei die Sparte im Vorjahr von den Kürzungen öffentlicher Investitionen im Wesentlichen verschont blieb. Im Gegenteil spiegelten die Ergebnisse einen Trend in der Bauwirtschaft, der sich voraussichtlich fortsetzen wird, die dynamischere Entwicklung der Tiefbausparten (Umsatz 2002 +5,7 Prozent) im Vergleich zum Hochbau (-0,6 Prozent). Überdurchschnittlich erfolgreich verlief 2002 für den Eisenbahnbau (+35 Prozent) und den Straßenbau (+11 Prozent). Die für 2003 erwarteten leichten Zuwächse der Bauinvestitionen (+1,2 Prozent) basieren ebenfalls auf

Arbeitsmarkt Bau

Beschäftigte und Arbeitslose, jeweils in 1.000 Personen



Quelle: Hauptverband der Sozialversicherungsträger, AMS, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

(Tabelle 2)

Bausparten¹

	2002 Mrd. €	2002 Vdg. z. Vj.	2001 Vdg. z. Vj.	97-00 Ø Vdg. p. a.
Hoch- und Tiefbau	9,9	1,7 %	-2,9 %	2,3 %
Hochbau	5,8	-0,6 %	-4,0 %	2,1 %
Wohnbau	2,1	-1,8 %	-9,7 %	-3,9 %
Industriebau	0,6	-22,2 %	2,0 %	2,1 %
Sonstiger Hochbau	2,0	9,8 %	1,4 %	8,3 %
Adaptierungen	1,1	0,0 %	-4,8 %	9,1 %
Tiefbau ²	3,7	5,7 %	-1,4 %	2,0 %
Straßenbau	1,2	11,2 %	-6,6 %	2,6 %
Kanalbau	1,0	-3,8 %	-5,3 %	0,0 %
Bauhilfs- u. -nebengewerbe	5,5	-3,0 %	0,4 %	6,4 %

Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft
1) Technischer Bauproduktionswert / 2) Es fehlen u. a. die Bereiche U-Bahnbau und Wasserbau

Mehrausgaben für die Sanierung und den Ausbau des Straßen- und Schienennetzes.

Perspektiven

Der Industrie- und Sonstige Hochbau bleiben wie bisher eng an die allgemeine Wirtschaftsentwicklung gekoppelt: Mit dem Strukturwandel in Richtung kapital- und wissensintensiver Produktionsmethoden wächst zwar die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen stärker als nach Bauinvestitionen. Zugleich gewinnt der Dienstleistungsbereich Anteile und beschleunigt die Nachfrage nach Verkaufs- und Büroflächen. Der Bauinvestitionsbedarf der Dienstleistungsbranchen ist damit höher als im produzierenden Gewerbe.

Ein weiteres Standbein der heimischen Bauwirtschaft bleibt der notwendige Ausbau und die Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur. Einerseits um im internationalen Standortwettbewerb nicht ins Hintertreffen zu geraten, andererseits um die erwarteten Zuwächse im Personen- und Güterverkehr im Zuge der EU-Erweiterung auffan-

gen zu können. Der größte Teil des Verkehrsaufkommens wird wie bisher auf der Straße abgewickelt werden. Die Perspektiven der Bauunternehmen sind vor allem im Tiefbau eng mit „neuen“ Finanzierungsmöglichkeiten für Infrastrukturinvestitionen verknüpft. Allein die zunehmenden Anforderungen an die Sozialbudgets werden den Spielraum öffentlicher Haushalte für investive Ausgaben spürbar einschränken. In Zukunft wird die Infrastruktur daher zunehmend über nutzungsabhängige Entgelte finanziert werden müssen.

Schließlich muss den Bedürfnisverschiebungen in der Bevölkerung infolge der sich ändernden Altersstruktur Rechnung getragen werden. Das heißt, dass auf längere Sicht der Bedarf an Kindergarten- und Schulplätzen sinkt und die Nachfrage nach Gesundheits- und Pflegeplätzen zunimmt.

Wettbewerbsdruck wächst

Das Wachstum der Bauwirtschaft bleibt unter dem der Gesamtwirtschaft: Von 1980 bis 2001 ist das öster-

reichische Bruttoinlandsprodukt real um durchschnittlich 2,3 Prozent im Jahr, die Wertschöpfung der Bauwirtschaft um 1,5 Prozent gestiegen. Zwischen 2003 und 2006 wird das BIP um durchschnittlich 2 Prozent, die Bauwirtschaft um 1,7 Prozent wachsen. Damit nimmt der Wettbewerbsdruck am inländischen Baumarkt zu, verstärkt durch osteuropäische Anbieter, die nach der EU-Erweiterung mit einfacheren und arbeitsintensiven Bauleistungen auf den österreichischen Markt drängen werden.

Die Erfahrungen nach der Ostöffnung haben gezeigt, dass heimische Bauunternehmen die sich bietenden Marktchancen sehr gut nutzen konnten. Rund ein Drittel der Bauexporte, d. h. der Bauleistungen österreichischer Firmen im Ausland, erbringen sie bereits in Osteuropa (2001: 242 von insgesamt 711 Millionen Euro). Ausgestattet mit dem entsprechenden Know-how, beispielsweise im Projekt- und Immobilienmanagement, werden österreichische (Groß)Unternehmen auch in den nächsten Jahren von der dynamischen

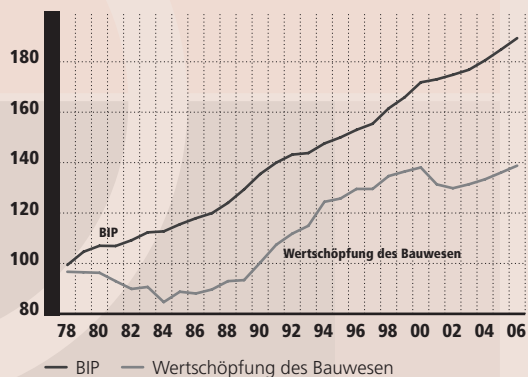
Baunachfrage bei den CEE-Nachbarn profitieren. Die Verlierer der EU-Erweiterung sind vor allem unter den Betrieben zu finden, die auf regionalen, grenznahen Märkten arbeiten.

Hohe Insolvenzgefahr

Das niedrige Zinsniveau sollte theoretisch hochverschuldeten Unternehmen das wirtschaftliche Überleben verlängern und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und Haushalte ankurbeln. Wie die Baukonjunktur und die Insolvenzstatistik zeigen, ist dieser Effekt in den letzten Jahren ausgeblieben. 2002 zählte der Kreditschutzverband 297 mangels Masse abgewiesene Konkursanträge und 644 eröffnete Insolvenzen in der Baubranche. Das waren 18 Prozent aller Verfahren. Der Anteil der Branche an allen Arbeitgeberbetrieben beträgt 8 Prozent. Vorerst behält die Bauwirtschaft ihre Spitzenposition in der Insolvenzstatistik: im ersten Quartal 2003 ist die Zahl eröffneter Insolvenzen in der Branche um 5 Prozent gestiegen, insgesamt um mehr als 2 Prozent gesunken. ■

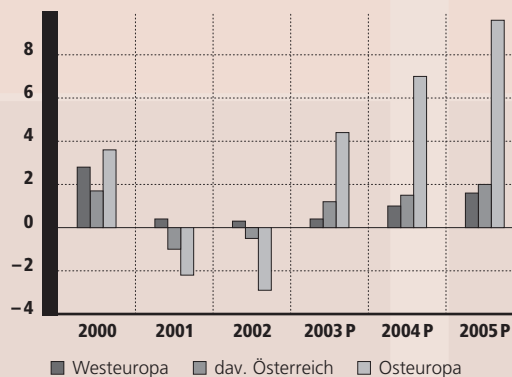
Bauwertschöpfung

real, 1977 = 100



Quelle: Statistik Austria, WIFO;
Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Internationale Baukonjunktur¹



Quelle: Euroconstruct (12/2002), WIFO, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft / 1) reales Bauvolumen (inkl. bauwirksame Eigenleistungen anderer Wirtschaftszweige) / P) Prognose

Finanzmarkt Ausblick

Eurostärke!

Der starke Euro dominiert den Finanzmarkt.

Der Euro legt seit Frühlingsbeginn einen fulminanten Anstieg hin und konnte seit Ende März 10 % zulegen. Dies bedeutet einen Zuwachs des Euro gegenüber dem USD von rund 30 % im Vergleich zum Mai 2002. Als ein wesentliches Argument für den starken Anstieg des Euro wird von vielen die Zinsdifferenz am Geldmarkt von über 1 % und das beachtliche Leistungsbilanzdefizit der USA genannt. Gleichzeitig weiteten die USA ihr Haushaltsdefizit in den letzten Jahren deutlich aus und verursachten damit zusätzlichen Finanzierungsbedarf. Auch die anhaltenden Enttäuschungen bei der Konjunkturdynamik der USA drücken auf den Kurs des USD. Um in diesem Umfeld Mittel zur Finanzierung anzuziehen, hilft den USA derzeit der schwache

USD, da er für die Investoren in Zukunft Wechselkursgewinne erwarten lässt. Allerdings haben sich all diese Faktoren nicht erst in den letzten Monaten herauskristallisiert, sondern sind bereits seit langem bekannt.

Wesentlich für die nun vollzogene Trendwende des USD bzw. des Euro dürfte einerseits der Stimmungswandel der Investoren gewesen sein, die ihr lang anhaltendes ungetrübtes Vertrauen in die generelle Stärke der US-Wirtschaft verloren haben und andererseits tragen auch die relativ deutlichen Äußerungen der US-Regierung, mit einem schwächeren USD sehr gut leben zu können, zum Kursverlust des Dollars bei. Beides ebnete den Weg dafür, die weitestgehend anerkannte Tatsache einer Überbewertung des Dollars bei einem Wert von 0,80 mit einer Abwertung zu quittieren.

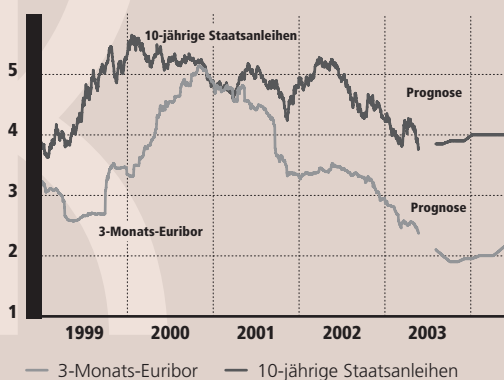
Aus dieser Tatsache muss man ableiten, dass der Anstieg des Euro zum USD nicht nur ein kurzfristiges Phänomen ist, sondern länger anhalten wird. Schwache US-Wirtschaft und schwache US-Börse, von der US-Notenbank geäußerte Deflationsängste und die Dynamik der Finanzmärkte (Überschießen) lassen befürchten, dass der Euro seine Aufwärtsbewegung noch weiter fortsetzen wird. Wir erwarten sogar Werte im Bereich von 1,25 bis zu 1,30, allerdings mit deutlichem Rückschlagspotenzial.

Für die Notenbanken bedeutet dies, dass der Wechselkurs für die US-Wirtschaft antizyklisch wirkt, Exporte werden gefördert, Inflation wird importiert, für die Euroraumwirtschaft jedoch zyklisch, Exporte werden geschwächt, Deflation importiert. Gemeinsam mit der deutlich schwächeren Konjunktur im ersten Quartal wird dies die Notwen-

digkeit einer erneuten Zinssenkung für die EZB erhöhen. Wir erwarten daher auch eine Zinssenkung von in Summe mehr als einem halben Prozent in den nächsten Monaten. Ob die Fed die Zinsen noch senken wird, ist indes unklar, wir gehen derzeit eher nicht davon aus.

Für die Rentenmärkte bedeutet dieses Szenario zumindest in den nächsten Monaten niedrige Renditen, die bereits im vergangenen Monat um mehr als ein halbes Prozent zurückgingen. Allerdings könnte es auch am Rentenmarkt zu Übertreibungen kommen, so dass Korrekturen der Renditen nach oben möglich sind. Mit sich verbessernder Konjunktur werden gegen Ende des Jahres auch die Renditen wieder leicht steigen. Allerdings sollte die schwache Dynamik der Erholung verbunden mit der niedrigen Inflation den Renditeanstieg begrenzen. ■

Zinssätze Euroraum



Quelle: HVB Research

USD per Euro



Quelle: HVB Research

Nachhaltigkeit der Erholung

An den internationalen Börsen machte sich seit Mitte März ein Frühlingserwachen breit.

Seit den Tiefständen vom 12. März (unmittelbar vor dem Ultimatum an Saddam Hussein) haben die internationalen Standardwertindizes mit Ausnahme des japanischen Aktienmarktes deutlich zweistellig ralliert, und erstmals seit 1999 ging der US-Markt mit einer positiven Jahresperformance in den Mai. Grundsätzlich scheint der Optimismus wieder an die Börsen zurückgekehrt zu sein. Es fällt jedoch auf, dass diese Erholung an den Aktienmärkten nicht zu einem größeren Verkaufsdruck bei Anleihen geführt hat. Der Rentenmarkt zeigt an, dass an der Schnelligkeit der Erholung noch Zweifel bestehen und ein rasch einsetzender kräftiger Konjunkturaufschwung nicht das Basisszenario darstellt. Ein Rückgang der Credit-Spreads deutet jedoch auch darauf hin, dass sich die finanzielle Situation vieler Unternehmen verbessert.

Kurzer Krieg und positive Berichtssaison

Die Unsicherheiten im Vorfeld der kriegerischen Auseinandersetzung führten bis zum Beginn der Kampfhandlungen im Jahresverlauf zu rückläufigen Aktienkursen. Mit dem Ultimatum an das irakische Regime und vor allem mit der Einnahme von Bagdad und dem sich danach abzeichnenden schnellen Kriegsende setzte eine kräfti-

ge Erholung an den Börsen ein. An die Erleichterung durch einen kürzer als allgemein erwarteten Krieg, und somit verringerter Unsicherheit für die Preisentwicklung des wohl wichtigsten Rohstoffes Erdöl schloss die Berichtssaison der Unternehmen für das abgelaufene erste Quartal 2003 an. Die veröffentlichten Zahlen fielen in Summe sehr positiv aus und lieferten weitere Unterstützung für die Aufwärtsbewegung der Aktienkurse. Zu Beginn der Berichtsperiode betrug die Schätzungen für das Gewinnwachstum der amerikanischen Unternehmen 8%. Gegenwärtig scheint das Gewinnwachstum nach der Veröffentlichung aller Unternehmensergebnisse bei 12% zu liegen, was zeigt, dass viele Unternehmen die Konsensschätzungen übertroffen haben und positiv überraschten. Auf dem zweiten Blick fällt jedoch der oftmals aufgrund der konjunkturellen Unsicherheiten gar nicht oder nur vage formulierte Ausblick für das Gesamtjahr 2003 negativ auf. Ebenso führt die genauere Analyse der Geschäftsberichte vor Augen, dass die Gewinnsteigerung in einem beträchtlichen Ausmaß durch Kosteneinsparungen und nicht durch Umsatzwachstum („topline growth“) erzielt wurde. So zeigten z. B. die Ergebnisse von Cisco oder Wal-Mart eine sehr gute Kosteneffizienz. Die erfolgreichen Restrukturierungen und Kosteneinsparungen zeigen jedoch auch, dass viele Unternehmen ihre „Hausauf-

gaben“ gut erledigt haben und für einen später eintretenden Konjunkturaufschwung gut gerüstet und positioniert sind. Einige stark exportorientierte Werte profitierten auch vom schwächeren US-Dollar (siehe zuletzt Gillette).

Kräftige Aufwärtsbewegung

Die bisherige Entwicklung seit den Tiefständen im März weist aus, dass jene Indizes die stärkste Performance aufwiesen, die in den Monaten zuvor die heftigsten Verluste hinnehmen mussten. So legte der DAX bis zum vorübergehenden Hoch am 6. Mai um 39,22% zu. Auch der Euro Stoxx 50 und die Nasdaq konnten mitunter am stärksten zulegen. Die Nasdaq ist auch jener Börsenplatz, der seit Jahresbeginn die höchsten Zuwachsraten unter den renommierten Märkten erzielen konnte.

Die Monatsperformance (bis Mitte Mai) der nach MSCI definierten Branchen im S&P 500 ist bei allen Sektoren positiv. Auch seit Jahresbeginn zeigt sich nun ein Großteil der Subindizes im Plus. In Europa zeigt die Monatsstatistik der Euro Stoxx Branchenindizes 15 von 18 Branchen im Plus. Seit Jahresbeginn ist das Bild jedoch noch sehr gemischt. Im Plus befinden sich technologielastrige Branchen, so wie auch der Finanzsektor.

War das der Turnaround?

An der Nachhaltigkeit der Erholung darf jedoch ein

wenig gezweifelt werden. Vor der aktuellen Aufwärtsbewegung erzielten die Börsen im Bärenmarkt seit März 2000 schon drei Mal eine deutliche Aufwärtsbewegung von über 20%, der erhoffte nachhaltige Aufschwung ist aber ausgeblieben. Vor allem zeigten die in den letzten Wochen veröffentlichten Konjunkturdaten in Europa und in den USA wieder eine leichte Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes, was weiterhin auf eine nur sehr geringe Erholung der wirtschaftlichen Aktivität hindeutet. Das Wirtschaftswachstum der USA lag im ersten Quartal im Jahresvergleich bei 1,6% und die Erstschatzung für die Eurozone zeigt eine Stagnation der wirtschaftlichen Aktivität an. Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen befinden sich auf beiden Seiten des Atlantiks auf einem sehr geringen Niveau. Ein Anstieg dieser Unternehmensinvestitionen ist jedoch durch die Folgeeffekte auf viele Branchen der Schlüssel zu einer Verbesserung der konjunkturellen Lage. In seinem Statement nach der gleichbleibenden Zinsentscheidung der amerikanischen Notenbank Fed betonte Alan Greenspan die Wachsamkeit der amerikanischen Notenbank gegenüber deflationären Tendenzen. Sollte die Deflationsangst in den USA wieder verstärkt in den Vordergrund rücken, dürfte dies weiter auf die Investitionsneigung der Industrie drücken. Das schon sehr niedrige Zinsniveau in den USA und der schwache

US-Dollar sollten dies durch leichte inflationäre Tendenzen verhindern, doch ist der weitere Spielraum der Fed sicherlich begrenzt. Das niedrige Leitzinsniveau in Kombination mit verbesserten Gewinnmargen der Unternehmen unterstützt sicherlich eine wirtschaftliche Erholung. Dass es an den Börsen zu einem nachhaltigen Aufschwung kommt, setzt jedoch ein Widerspiegeln dessen in den Vorlaufindikatoren voraus.

Die Eurostärke und ihre Auswirkungen

Bei der Euroeinführung im Jänner 1999 bekam man für einen Euro 1,1736 US-Dollar. Kurz danach begann aber dann ein zweieinhalbjähriger Abwärtstrend, der die europäische Währung bis auf 0,8272 am 25. Oktober 2000 sinken ließ, was einen Wertverlust von fast 30 % bedeutete. Seit damals geht es aber wieder kontinuierlich aufwärts und Ende Mai stieg der Euro erstmals seit seiner Einführung 1999 wieder auf ein Niveau von 1,17 gegenüber dem Dollar. Das sind immerhin über 40 % an Kursgewinn seit den Tiefständen im Jahr 2000.

War man vor zwei Jahren noch sehr besorgt über das niedrige Niveau des Euro, ist man mittlerweile auch mit dem derzeit hohen Niveau nicht mehr wirklich glücklich. Vor allem die Exporteure zeigen sich zusehends besorgt. Ein starker Euro verteuert nämlich die Ausfuhren in Länder außerhalb der Euro-Zone und belastet dadurch unter anderem etwa die extrem exportabhängige deutsche Wirtschaft. Der starke Euro könnte somit zu einer „Export-Falle“ für Unternehmen aus dem Euro-Raum und damit

auch zu einem konjunkturellen Problem werden. Je mehr nämlich der Euro an Wert gewinnt, desto geringer sind die Erwartungen, dass die Exporte das Wachstum ankurbeln werden.

Positiv wirkt sich diese Entwicklung naturgemäß für amerikanische Firmen aus, die ihrerseits wiederum in den Euro-Raum exportieren.

Das doppelt so hohe Zinsniveau in Euroland gegenüber der USA (1,25 % vs. 2,5 %) lockt derzeit Investoren an, in europäische Anleihen zu investieren, was den Eurokurs weiter steigen lässt. Eine Verringerung dieses Zins-Spreads könnte diese Entwicklung etwas bremsen. Somit rechnen Marktteilnehmer damit, dass die EZB in den nächsten Monaten von ihrer Möglichkeit, die Zinsen zu senken, Gebrauch machen wird.

Der momentane Höhenflug des Euro könnte mittelfristig zu einem Problem für viele exportorientierte europäische Unternehmen werden. Bis auf ein Niveau von 1,10 sind die meisten Unternehmen zwar durch Hedging-Geschäfte abgesichert,

je länger die Euro-Stärke aber anhält, desto mehr wird sie zu einer Belastung. Schon in den Ergebnissen zum ersten Quartal wiesen einige Unternehmen darauf hin, dass das Ergebnis aufgrund des starken Euro schwächer ausgefallen ist als erwartet (Bayer, Schering, Volkswagen).

Besonders betroffen sind Unternehmen, die im Euro-Raum produzieren, d. h. deren Kosten in Euro fakturiert werden, und ihre Produkte dann vorwiegend in den Nicht-Euro-Raum exportieren. Allerdings muss man dabei berücksichtigen, dass die für die Produktion benötigten Güter oft aus dem Dollarraum importiert werden und somit die Belastung mildern. Optimal ist es natürlich, wenn man als europäisches Unternehmen Produktionsstätten im Dollarraum hat. BMW beispielsweise produziert zwei Modelle direkt in den USA, womit es zu einer Art „natural hedge“ kommt.

Fazit:

Die früher als allgemein erwartet eingetretene Deeskalation im Mittleren Osten

im Zusammenhang mit einer positiven Berichtssaison sorgte auf den internationalen Aktienmärkten für eine beträchtliche Erholung. Ob dies jedoch der lang ersehnte Turnaround ist, wird nicht nur von Fed-Chairman Alan Greenspan bezweifelt. Der „Kampf gegen den Terrorismus“, die Spannungen zwischen den USA und Nordkorea wie auch mit dem Iran können jederzeit wieder für negative externe Einflüsse sorgen. Auch die Auswirkungen der Viruserkrankung SARS können noch kaum quantifiziert werden. Vor allem aber enttäuschten zuletzt einige Konjunkturdaten. Sollte es jedoch im weiteren Jahresverlauf zu einer wirtschaftlichen Erholung kommen, beweisen die zuletzt vorgelegten Ergebnisse, dass die Unternehmen für einen Aufschwung gut gerüstet sind.

Ein Thema, das die Märkte zuletzt immer stärker beschäftigt hat, ist die Stärke des Euro und die Schwäche des US-Dollars gegenüber den anderen Weltwährungen. Kurzfristig sind die meisten Unternehmen noch mittels Hedging-Geschäften abgesichert. Falls der Euro-Höhenflug aber anhält, könnte es in den nächsten Quartalen zu einigen Enttäuschungen bei den Quartalszahlen kommen. Momentan sollten somit die amerikanischen Exporteure profitieren. Bestätigt hat dies zuletzt Walmart, die aufgrund des niedrigen Dollars gegenüber dem Euro ihren Gewinn im internationalen Geschäft stark steigern konnten. Andere amerikanische Unternehmen, die von einem schwachen Dollar besonders profitieren, sind beispielsweise Gillette, Coca Cola oder McDonald's. ■



Vielfältige Herausforderungen

Die EU verändert im nächsten Jahr ihr Gesicht

Die Europäische Union ist derzeit massiv gefordert. Die politischen Turbulenzen im Rahmen des Irakkonfliktes, die wirtschaftliche Schwäche speziell in Deutschland sowie die unterschiedlichsten Vorstellungen über die künftige Entwicklung der EU im Rahmen des Konvents zeigen die große Bandbreite der anstehenden Aufgaben auf.

Die Staats- und Regierungschefs der derzeit 15 EU-Staaten sowie der mit 1. Mai 2004 beitretenden Länder haben in Athen feierlich den Beitrittsvertrag unterzeichnet. Damit wurde von Seiten der EU der letzte notwendige Schritt für die größte Erweiterung der Union gesetzt. Auch in den Beitrittsländern laufen die Vorbereitungen auf Hochtour. In Malta, das als erstes Land eine Abstimmung abgehalten hat, war das Ergebnis erwartungsgemäß knapp, die Wahlbeteiligung aber sehr hoch. In den anderen Ländern – Litauen, Slowakei, Slowenien und Ungarn, die ebenfalls bereits eine Volksabstimmung durchgeführt haben, lag die Zustimmung zwischen 84 % und 92 %, die Wahlbeteiligung allerdings nur bei knapp über 50 %. Auch für die verbleibenden vier Länder ist nur eine geringe Wahlbeteiligung zu erwarten. So hat man in Polen das Wahlgesetz in der Weise geändert, dass im Falle einer Beteiligung von unter

50 % das Parlament eine Entscheidung treffen kann. Keine Abstimmung ist derzeit in Zypern vorgesehen. Anfang März waren die unter UNO-Vermittlung begonnenen Gespräche zwischen dem griechischen Südtteil und dem nur von der Türkei anerkannten türkischen Norden ergebnislos abgebrochen worden. Erst in den letzten Wochen kam es – auf Druck der neuen türkischen Regierung – zu einer ersten Entspannung, als der tageweise Besuch der südlichen Inselhälfte ermöglicht wurde. Mittlerweile haben schon Tausende einen kurzen Besuch im jeweils anderen Inselteil gemacht. Zum Teil haben sie ihre früheren Häuser besucht, die sie im Zuge der Vertreibung als Reaktion auf den Krieg 1974 verlassen mussten.

Zukünftige Beitrittsländer

Im Zuge der feierlichen Beitrittsunterzeichnung wurde auch über die weitere Entwicklung der Union gesprochen. Derzeit finden die Verhandlungen mit Bulgarien und Rumänien statt, deren Beitritt für 2007 geplant ist. Im Februar diesen Jahres hat Kroatien einen offiziellen Beitrittsantrag gestellt und bis Ende 2004 muss sich die EU entscheiden, ob sie Verhandlungen mit der Türkei beginnt, deren Antrag aus dem Jahr 1987 datiert. Von den Gipfelteilnehmern wurde dabei eine Erweiterung der Union, die in den nächsten

20 Jahren auf bis zu 35 oder 39 Mitglieder anwachsen kann, angedacht.

Derzeit versucht man die sich aus der Erweiterung ergebende veränderte Grenzsituation zu analysieren. Den neuen Mitgliedsstaaten werden Hilfeleistungen für die Übernahme der Sicherung der künftigen EU-Außengrenze gegeben. Der EU-Beitritt hat keine automatische Teilnahme am Schengen-Übereinkommen zur Folge. Bis auf weiteres bleibt daher die derzeitige Schengengrenze in Kraft, es ist jedoch in weiterer Folge die Erweiterung des grenzfreien Raumes geplant. Auf jeden Fall hat die erweiterte EU ab 1. Mai 2004 mit Russland, Weißrussland, Ukraine, Rumänien, Serbien & Montenegro sowie Kroatien neue Nachbarstaaten. Dies wird sich auf die Beziehungen dieser Länder mit der EU sicherlich auswirken. Gleichzeitig darf aber die Union nicht auf den Mittelmeerraum, der für Portugal, Spanien und Italien nicht nur von wirtschaftlicher Bedeutung ist, Stichwort Migration, vergessen. Im sogenannten Barcelona-Prozess wird seit November 1995 eine Verstärkung der Beziehungen zwischen der EU und den Mittelmeerländern angestrebt. Vereinbart wurde dabei die Kooperation in drei Feldern: Politische und Sicherheitsfragen; wirtschaftliche, finanzielle und handelspolitische Zusammenarbeit; soziale und kulturelle Kooperation.

Vertiefung im Inneren

Gerade aufgrund der Erweiterung der EU wurde die Notwendigkeit von inneren Reformen bekräftigt. Dazu gehören neben den im Vertrag von Nizza beschlossenen Änderungen auch der derzeit tagende Konvent. Dieser soll Vorschläge über die künftige Struktur der Union unterbreiten. Generell wird eine Vereinfachung der Entscheidungsprozesse, die organisatorische Vorbereitung auf die größere Mitgliederzahl als auch eine Verbesserung der politischen Rechenschaftspflichten angestrebt. Dabei geht es unter anderem um Schaffung einer EU-Verfassung, den möglichen Verzicht auf den im Halbjahres-Abstand zwischen den Mitgliedern rotierenden Ratsvorsitz zugunsten eines Ratspräsidenten oder die Einrichtung eines EU-Außenministers. Die Standpunkte der einzelnen Mitgliedsländer sind teilweise konträr, wobei die Grenzen zwischen „kleinen“ und „großen“ EU-Staaten als auch zwischen Befürwortern und Gegnern einer weitergehenden Integration verlaufen. So sind die kleinen EU-Staaten gegen die Einrichtung eines Ratspräsidenten, da sie eine Machtverschiebung zu Gunsten der großen Länder befürchten. Der britische Außenminister stellte wiederum bezüglich der Frage eines gemeinsamen Außenministers fest, man müsse sich zuvor auf eine gemeinsame Außenpolitik einigen.

Die erst langsam größere öffentliche Aufmerksamkeit erzielende Diskussion steht natürlich unter dem Eindruck der Zerstrittenheit der EU-Staaten in der Frage des Irakkonfliktes. Diese Trennlinie ist sowohl zwischen den derzeitigen als auch mit den künftigen Mitgliedern verlaufen. Es wird nunmehr versucht, die gemeinsamen Positionen in den Vordergrund zu rücken und eine Spaltung von außen (altes versus neues Europa) zu vermeiden. Deutlich ist jedoch, dass die neuen EU-Länder in der Sicherheitspolitik stärker auf die USA ausgerichtet sind.

Schwieriges wirtschaftliches Umfeld

Die Vorbereitungen auf die Erweiterung sowie der institutionellen Umgestaltung der EU erfolgen vor dem Hintergrund einer anhaltenden Konjunkturschwäche. So wird in Deutschland das reale Wirtschaftswachstum zum zweiten Mal in Folge nur knapp über 0 liegen und im Euroraum insgesamt mit 0,6 % einen leicht niedrigeren Wert als 2002 erreichen. Gleichzeitig steigen die Defizite der öffentlichen Haushalte an. Die EU-Kommission hat am 21. Mai in ihrer Mitteilung eine kohärente Strategie gefordert, um einerseits das Wachstum zu steigern und andererseits das Problem zunehmend unausgeglichener Budgets anzugehen. Das nominale Defizit der Eurozone stieg von 1,6 % (2001) auf 2,2 % (2002), und wird nach den jüngsten Schätzungen 2003 2,5 % erreichen. Deutschland wird nach 2002 auch 2003 wieder die 3 % Defizit-Grenze überschreiten und der deutsche Finanzminister Eichel hat durchklingen lassen, dass dies ohne Reformen auch für 2004 zu erwarten

ist. Der für Wirtschafts- und Währungsfragen zuständige Kommissar Pedro Solbes hat von den Mitgliedsstaaten die Einhaltung der im März gebilligten wirtschaftspolitischen Leitlinien gefordert. Er verweist auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung und der Stärkung des Aufschwungs und des Wachstumspotenzials. Angesichts der derzeitigen Situation wurde der Termin für die Verpflichtung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts auf 2005/2006, für Länder mit hohen strukturellen Defiziten auf 2006/2007 festgelegt. Um diese Ziele zu erreichen sind allerdings zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen und eine Verbesserung des konjunkturellen Defizits um mindestens 0,5 % jährlich erforderlich.

Positiv wird im diesjährigen Bericht die problemlose Integration der Kandidatenländer in den EU-Rahmen für die haushaltspolitische Überwachung erwähnt. So wurden die Wirtschaftsprogram-

me zur Vorbereitung auf den Beitritt überprüft und die Prognosen für die neuen Mitglieder liegen zeitgleich mit jenen der EU-15 vor.

Langfristige Zielsetzung beibehalten

Der Europäische Rat hat in seiner im März stattgefundenen dritten Frühjahrstagung das Ziel der Lissabonner Strategie, die europäische Wirtschaft bis 2010 zur wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaft zu machen, bekräftigt. Allerdings sind aufgrund des vorhin beschriebenen konjunkturellen Umfelds die damit verbundenen Vorstellungen eines dauerhaften Wirtschaftswachstums mit mehr und qualifizierteren Arbeitsplätzen sowie größerem sozialen Zusammenhalt nur sehr schwer zu erreichen. Vielmehr rückt, verstärkt durch die Ausgabenkürzungen der öffentlichen Hand, in einigen Ländern die Verteilungsfrage in den Vordergrund. Auch der erwünschte verbesserte soziale Zusammenhalt ist angesichts wieder

steigender Arbeitslosenzahlen nur schwer zu erreichen. Denn sowohl die Unternehmen als auch der öffentliche Sektor reduzieren Personal, um die Ausgaben zu reduzieren. Längerfristig wird eine Änderung in der Steuerstruktur in Form einer verringerten Belastung des Faktors Arbeit von Nöten sein, um dem Reflex, als erste Kostensenkung Personal zu entlassen, zu entgegenen.

Ausblick:

Die Europäische Union ist im Zuge der Erweiterung mit vielfältigen Aufgaben beschäftigt. Neben den direkten Vorbereitungen auf den Beitritt stellen die notwendigen institutionellen Änderungen sowie eine grundsätzliche Einigung über die weitere Zukunft der Union, ob als reine Wirtschafts- oder doch auch politische Union, die Frage, wie viele Länder zukünftige Erweiterungen umfassen sollen, große Herausforderungen dar. Dies vor dem Hintergrund eines sich erst 2004 belebenden konjunkturellen Umfeldes. ■

Budgetsaldo (maastrichtkonform)

In % des BIP	2000	2001	2002	2003	2004
Belgien	0,1	0,4	0,1	- 0,2	- 0,1
Dänemark	2,6	2,8	2,0	1,8	2,1
Deutschland	1,1	- 2,8	- 3,6	- 3,4	- 2,9
Griechenland	- 1,9	- 1,4	- 1,2	- 1,1	- 1,0
Spanien	- 0,9	- 0,1	- 0,1	- 0,4	- 0,1
Frankreich	- 1,4	- 1,5	- 3,1	- 3,7	- 3,5
Irland	4,3	1,1	- 0,2	- 0,6	- 0,9
Italien	- 1,8	- 2,6	- 2,3	- 2,3	- 3,1
Luxemburg	6,1	6,4	2,6	- 0,2	- 1,2
Niederlande	2,2	0,1	- 1,1	- 1,6	- 2,4
Österreich	- 1,5	0,3	- 0,6	- 1,1	- 0,4
Portugal	- 2,8	- 4,2	- 2,7	- 3,5	- 3,2
Finnland	6,9	5,1	4,7	3,3	3,0
Schweden	3,4	4,5	1,3	0,8	1,2
Großbritannien	1,6	0,8	- 1,3	- 2,5	- 2,5

Quelle: EU Kommission

Finanzmärkte Rumänien

Im Zeichen der Konsolidierung

Aufgrund der herausragenden Bedeutung des Finanzsystems für eine funktionierende Marktwirtschaft müssen die Finanzmärkte einen Schlüsselbereich des sich auch gegenwärtig noch vollziehenden Systemwandels in Rumänien darstellen. Die mögliche EU-Mitgliedschaft Rumäniens im Jahre 2007 ist dabei richtungsweisend für die künftige Entwicklung des Finanzsektors.

Das Bankensystem

Ähnlich anderen Transformationsländern Mittel- und Osteuropas verlief die Um- und Restrukturierung des Bankensektors auch in Rumänien nicht reibungslos. Die Begleiterscheinungen des Übergangs zu einem marktwirtschaftlich orientierten Bankensystem (z. B. ineffiziente Regulierungs- und Aufsichtsstandards, unübersichtliche Rechnungslegungs- und

Publizitätsvorschriften, unzureichende Definition der Eigentumsrechte, mangelnde Qualifikation von Bankmanagern) führten in den 90er Jahren zu einer dramatischen Unterkapitalisierung der Kreditinstitute, einer Altschuldenproblematik ungeheurer Ausmaßes sowie zur mangelnden Disziplin der Marktteilnehmer. Das Ergebnis war eine sich jahrelang hinziehende Krise des Bankensektors mit zahlreichen Bankenzusammenbrüchen. Die Entwicklungen der vergangenen Jahre sind jedoch ermutigend und geben Anlass zur Hoffnung, dass mit der wirtschaftspolitischen Stabilisierung des Landes nun auch die beschleunigte Konsolidierung des Bankenmarktes einhergeht.

Struktur des Bankenmarktes

Ende 2002 umfasste der rumänische Bankensektor 31 Kreditinstitute. Rechnet

man die Filialen ausländischer Kreditinstitute hinzu, beläuft sich diese Zahl auf 39. Der Bankensektor wird gemessen an der Bilanzsumme von der Banca Comerciala Romana (BCR) dominiert. Mit großem Abstand folgen an zweiter und dritter Stelle die Rumänische Entwicklungsbank und die Staatliche Sparkasse (CEC). Die fünf größten Banken verfügten Ende 2001 über einen Marktanteil von 66,1 %, die ersten zehn über knapp 85 %. Der Konzentrationsgrad ist daher relativ hoch.

Die Bedeutung ausländischer Kreditinstitute, die am rumänischen Bankenmarkt entweder auf dem Wege der Gründung von Tochtergesellschaften nach rumänischem Recht bzw. der Errichtung von Filialen oder durch den Erwerb staatlicher Kreditinstitute im Zuge ihrer Privatisierung Fuß fassen konnten, hat in den vergangenen Jahren rapide zugenommen. Den Be-

ginn des Privatisierungsprozesses markierte 1999 die Veräußerung von 51 % der Rumänischen Entwicklungsbank an Société Générale. Noch im selben Jahr erwarben GE Capital und BPI gemeinsam 45 % der Banc Post. Einen weiteren Meilenstein im Zuge der Bankenprivatisierung stellte der Verkauf der Banca Agricola an die Raiffeisen Zentralbank im April 2001 dar. Mit der Privatisierung der BCR wird die Marktposition ausländischer Kreditinstitute weiter gestärkt werden. Nach dem gescheiterten Verkaufsversuch im vergangenen Jahr, soll nun in einem ersten Schritt bis Mitte 2003 ein 25-prozentiges Aktienpaket an die EBRD und IFC veräußert werden. Neben BCR sind noch zwei weitere Kreditinstitute, die Staatliche Sparkasse sowie die Eximbank, in staatlicher Hand.

Profitabilität und Effizienz des Bankensektors

Die Effizienz und Profitabilität des rumänischen Bankenmarktes hat während der krisengeschüttelten Jahre sehr gelitten, erfuhr aber mit der (zwar zögerlich, aber doch kontinuierlich) voranschreitenden Restrukturierung und Privatisierung des Bankensektors in den vergangenen Jahren eine merkliche Verbesserung. Von herausragender Bedeutung waren in diesem Zusammenhang die Schließung der größten rumänischen Geschäftsbank, Bancorex, sowie die erfolgreiche Restrukturierung der schwer angeschlagenen Banca Agricola im Jahre 1999 und ihre anschließende Privatisierung 2001.

1) Verschiedene Arten von Subventionen sichern die Funktionsfähigkeit unprofitabler Staatsunternehmen.

(Tabelle 1)

Die zehn größten rumänischen Kreditinstitute

(31.12.2001, Mrd. ROL)

Bank	Kapitaleigner	Bilanzsumme	Marktanteil (%)
1 Banca Comerciala Romana SA	APAPS 1 70 %	107.810	31,2
2 Banca Romana Pentru Dezvoltare SA	Société Générale 51 %, APAPS 7,3 %, EBRD 5 %	54.271	15,7
3 Casa de Economii si Consemnatiuni SA	Finanzministerium 100 %	29.764	8,6
4 ABN AMRO BANK Romania SA	ABN AMRO 100 %	18.931	5,5
5 ING Bank N.V. Bucharest Branch	ING 100 %	17.506	5,1
6 Banc Post SA	EFG Eurobank Ergasias 36,25, BPI 17,0 %, GE Capital 8,75 %	14.211	4,1
7 Banca Agricola – Raiffeisen	Raiffeisen Zentralbank 94,1 %	11.956	3,5
8 Banca Comerciala „Ion Tiriac” SA	Tiriac Group 67,5 %, EBRD 5,9 %	10.911	3,1
9 Citibank Romania SA	Citibank 100 %	10.749	3,1
10 ALPHA BANK (Banca Bucuresti)	Alpha Bank Group 96,4 %	9.305	2,7

Quelle: NBR; 1) Privatisierungsagentur

Die Konsolidierungsmaßnahmen manifestierten sich in erster Linie in einem drastischen Rückgang des Anteils der notleidenden Kredite am gesamten Kreditportfolio von 35,4 % im Jahre 1999 auf 2,54 % im Jahre 2001. Um die Effizienz der Kreditwürdigkeitsprüfung zu erhöhen und den Anteil der faulen Kredite am Kreditportfolio weiter zu senken, wurde von der Rumänischen Nationalbank (NBR) im Jahre 2000 sogar eine Kreditauskunftei ins Leben gerufen, von der Informationen über die Gläubigerstruktur oder das Rückzahlungsverhalten potenzieller Kreditnehmer eingeholt werden können.

Zu begrüßen ist ferner der Rückgang des Staatsanteils am Bankensektor. Durch die Schließung und Privatisierung von staatlichen Kreditinstituten ist der Staatsanteil von über 80 % Mitte der 90er Jahre auf 45,4 % 2001 gefallen.

Trotz positiver Entwicklung gibt es noch ein erhebliches Entwicklungspotenzial. Der Grad der Finanzintermediation (Bankaktiva im Verhältnis zum BIP) durch das Bankensystem ist mit 31,6 % im Jahre 2002 sogar im Vergleich mit anderen Transformationsländern sehr niedrig (Ungarn: 68,4 %, Polen: 65,2 %, Tschechien: 113,3 %). Der sinkende Anteil der Bankaktiva im Verhältnis zum BIP ist sogar ein Indiz dafür, dass die Entwicklung des Bankensektors lange Zeit hinter der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zurückblieb.

Auch der Anteil der Kredite an den Unternehmenssektor am BIP ist in Rumänien besonders niedrig und betrug Ende 2002 10,9 %. Dies ist vor allem auf die besonders vorsichtige Vorgehensweise der Banken bei der Kreditvergabe zurückzuführen, was angesichts von Unzulänglichkeiten

bei der Anspruchsdurchsetzung (langwierige Prozesse), Unsicherheiten bei der Informationsbeschaffung und zögerlichen Reformen im Unternehmenssektor nicht verwunderlich ist. Bevorzugt werden eher risikoarme Geschäfte (z. B. Erwerb von Staatspapieren, Aktivitäten am Interbankenmarkt, Fremdwährungsgeschäfte), was einerseits zu einem „crowding out“ des Privatsektors führt, andererseits aber auch die Anfälligkeit bei unerwarteten Wechselkursentwicklungen dramatisch erhöht. Zudem ist der überwiegende Teil der an den Privatsektor vergebenen Kredite kurzfristiger Natur. Der Fähigkeit zur Fristentransformation käme aber besondere Bedeutung zu, da nur durch die Vergabe langfristiger Kredite die Durchführung langfristiger Projekte ermöglicht wird, die ihrerseits positive gesamtwirtschaftliche Effekte auslösen.

Die Solvabilität des Bankensektors hat sich in den vergangenen Jahren vor allem aufgrund der Privatisierungserfolge deutlich verbessert, was sich Ende 2002 in einem Solvabilitätskoeffizienten von

24,6 % niederschlug. Einerseits ist diese Entwicklung positiv zu sehen, da die Eigenkapitalbasis der Kreditinstitute gestärkt wurde. Andererseits deutet jedoch der hohe Solvabilitätskoeffizient auf die bereits angesprochene Risikoaversion der Banken bei der Kreditvergabe hin, worunter aber nicht nur die Effizienz der Intermediationstätigkeit, sondern auch der Privatsektor leidet.

Bankenregulierung und -aufsicht

Die Regulierung und Überwachung der Tätigkeiten von Kreditinstituten liegt im Kompetenzbereich der NBR. Das rechtliche Umfeld für die Tätigkeit von Geschäftsbanken bildet das im Jahre 1998 erlassene neue, weit gehend mit internationalen Standards harmonisierende Bankengesetz.

Die Analyse der präventiven Instrumente der Bankenregulierung zeigt, dass die rumänischen Vorschriften schon größtenteils den EU-Standards bzw. den Empfehlungen des Basler Ausschusses entsprechen und zum Teil sogar noch restriktiver ausge-

legt werden. Bei der Gründung eines Kreditinstitutes sind ROL 250 Milliarden (EUR 8,85 Mio.) Mindestkapital vorzuweisen, wohingegen der EU-Standard bei EUR 5 Mio. liegt. Überdies wird gemäß der Empfehlung des Basler Ausschusses auch noch die Einhaltung eines Solvabilitätskoeffizienten verlangt, der mit 12 % weit über den von der BIZ propagierten 8 % liegt. Ähnliches gilt für die Diversifizierungsvorschriften. Die Groß- und Organkreditgrenzen liegen bei 20 % des Eigenkapitals einer Bank. Beteiligungen an Nichtbanken werden mit 10 % des Eigenkapitals an einer Nichtbank bzw. 50 % des Eigenkapitals als Summe aller Beteiligungen an Nichtbanken limitiert. Das Jahr 2001 brachte zudem die Einführung einer Liquiditätskennzahl (effektive Liquidität/vorgeschriebene Liquidität) und eine Vorschrift in Hinblick auf die Begrenzung der offenen Fremdwährungspositionen (max. 10 % des Eigenkapitals in einer Währung bzw. max. 20 % in allen Währungen zusammen). Die geltenden

(Tabelle 2) **Der rumänische Bankenmarkt im Überblick (1996 – 2002)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Anzahl der Banken	40	43	45	41	41	41	39
Return on Assets (ROA)	n.v.	n.v.	0,1	-1,5	1,5	3,1	n.v.
Return on Equity (ROE)	n.v.	n.v.	1,0	-15,3	12,5	21,8	19,7
Solvabilitätskoeffizient (%)	13,3	13,6	10,3	17,9	23,8	28,8	24,6
Notleidende Kredite (% des Kreditportfolios)	48,0	56,5	58,5	35,4	3,8	2,5	n.v.
Spread (Differenz zw. Kredit- und Einlagenzins)	17,7	12,1	18,6	20,5	20,8	18,7	16,5
Einlagen privater Haushalte (% des BIP)	13,5	12,8	14,1	13,9	12,2	13,0	13,8
Unternehmenskredite (% des BIP)	23,9	13,6	15,3	10,0	8,9	9,7	10,9
Fremdwährungskredite (% des Kreditportfolios)	30,6	41,8	44,7	37,8	41,8	45,3	50,7
Kurzfr. Kredite (% der Kredite an den Privatsektor)¹	83,6	79,2	79,7	76,8	82,8	84,0	75,6
Monetarisierungsgrad (Bankaktiva/BIP, %)	50,5	39,6	39,5	33,4	29,1	30,5	31,6
Konzentrationsgrad (C5 – Bilanzsumme, %)	n.v.	70,6	67,3	66,7	65,4	66,1	n.v.
Marktanteil staatlicher Banken (Bilanzsumme, %)	80,9	80,0	75,3	50,3	50,0	45,4	n.v.

Quelle: NBR, IMF, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft; 1) nur ROL-Kredite

Kreditklassifizierungsvorschriften traten im Oktober 2000 in Kraft und sehen eine Wertberichtigung von 5 % für besonders erwähnte, 20 % für substandard, 50 % für zweifelhaft und 100 % für uneinbringliche Forderungen vor.

Um Einleger im Falle einer Bankinsolvenz vor dem Verlust ihrer Einlagen zu schützen, wurde in Rumänien 1996 ein Einlagensicherungsinstitut gegründet. Dieses an sich begrüßenswerte Ereignis hatte jedoch auch negative Konsequenzen. Zum einen ging damit die Schaffung eines dualen Einlagensicherungssystems einher, da die Einlagen bei der Staatlichen Sparkasse einer Garantie des Staates unterliegen. Der wettbewerbsverzerrende Effekt dieser Maßnahme ist freilich nicht zu verkennen. Zum anderen erwies sich die Gründung des Einlagensicherungsinstitutes als finanzielles Fiasko, da das Einlagensicherungsinstitut aufgrund seiner Unterkapitalisierung bereits nach dem zweiten Bankenzusammenbruch insolvent und somit auf Überbrückungskredite der Natio-

nalbank angewiesen war. Die Rückzahlungsverpflichtungen erschweren nun die Kapitalakkumulation. Die Finanzierung des Einlagensicherungsinstitutes erfolgt über die einmalige Beitrittsgebühr in der Höhe von einem Prozent des Eigenkapitals, den jährlichen (risikoabhängigen) Beiträgen der Kreditinstitute im Wert von 0,3–0,6 % der Einlagen sowie den Forderungen insolventer Kreditinstitute. Die Deckungsgrenze lag Ende 2002 bei EUR 3.500 (ROL 110 Mio.) und damit weit unter der von der EU geforderten EUR 20.000-Marke.

Im Sinne einer strengeren Aufsicht über die Tätigkeit von Kreditinstituten wurden von der NBR in den letzten Jahren folgende Maßnahmen ergriffen:

- ◆ effektivere Organisation der Bankenaufsicht durch die Schaffung zweier Abteilungen (Abteilung für Bankenaufsicht, Abteilung für Bankenregulierung und Lizenzierung) innerhalb der NBR mit klar definierten Aufgabebereichen,
- ◆ Buchführung und Bilanzierung gemäss den IAS ab 2003,
- ◆ Implementierung eines

standardisierten Rating- und Frühwarnsystems (CAMEL) sowie dessen Weiterentwicklung und Anpassung an die Gegebenheiten des rumänischen Bankensektors,

- ◆ verstärkte Zusammenarbeit mit der Versicherungs- sowie der Wertpapier- und Börsenaufsicht,
- ◆ Erweiterung der Kompetenzen des Einlagensicherungsinstitutes im Konkursverfahren sowie
- ◆ die effizientere Gestaltung von Vor-Ort-Prüfungen und ihre Ausdehnung auch auf die Staatliche Sparkasse.

Kreditgenossenschaften und Investmentfonds

Ein Spezifikum des rumänischen Finanzwesens sind die sog. „popular banks“. Bei diesen Instituten handelt es sich um Kreditgenossenschaften, deren Gründung durch das Kreditgenossenschaftsgesetz aus dem Jahre 1996 ermöglicht wurde. Die Tatsache, dass die „popular banks“ lange Zeit weder bei der Zulassung noch bei der Ausübung ihrer Tätigkeit Beschränkungen unterlagen,

führte zur Verbreitung von dubiosen Geschäftspraktiken und zu einer dramatischen Unterkapitalisierung der Institute. Die Krise des Kreditgenossenschaftssektors kam mit der Insolvenz der Banca Populara Romana im Juni 2000 deutlich zum Vorschein. Der Zusammenbruch der größten „popular bank“ veranlasste schließlich die NBR Maßnahmen zur Gewährleistung der adäquaten Überwachung dieser Institute zu ergreifen, die Ende 2000 in neuen rechtlichen Rahmenbedingungen für Kreditgenossenschaften mündeten. Diese bezwecken nicht nur die Sicherstellung der finanziellen Solidität von Kreditgenossenschaften durch die Reorganisation bzw. Umstrukturierung des Genossenschaftsbankensystems, sondern halten auch die Zuständigkeit der Nationalbank bei der Regulierung, Lizenzierung und Überwachung von „popular banks“ fest.

Im Jahre 2000 wurde auch der Investmentfondssektor von einer tief greifenden Krise erschüttert. Der Zusammenbruch des größten Investmentfonds des Landes, Fondul National de Investitii (FNI), mit einem Marktanteil von etwa 80 % war hauptsächlich auf Missmanagement bzw. Korruption sowie die Vernachlässigung der Aufsichtspflicht durch die Wertpapier- und Börsenaufsicht zurückzuführen. Mit dem Zusammenbruch von FNI ist ein wesentlicher Instabilitätsfaktor aus dem Markt geschieden. Mit Hilfe der Weltbank und der IMF sollen nun auch im Investmentfondssektor effiziente „Governance-Strukturen“ umgesetzt werden.

Der Kapitalmarkt

Die Neueröffnung der Bukarester Börse erfolgte nach fünfzig Jahren Zwangspause

(Tabelle 3) Nicht-Bank-Finanzintermediäre in Rumänien (1995 – 2002)

Kapitalmarkt:	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Anzahl börsennotierter Unternehmen	9	17	75	126	127	114	65	65
Aktienmarktkapitalisierung (USD, Mio.)	100	61	632	357	316	365	1.228	2.717
Aktienmarktkapitalisierung (% des BIP)	0,3	0,2	1,8	0,9	0,9	1,0	3,1	5,9
BET Index (Stand Jahresende, ROL-Basis)	n.v.	n.v.	758	378	449	545	755	1.659
BET-C Index (Stand Jahresende, ROL-Basis)	n.v.	n.v.	n.v.	489	473	511	486	1.103
Jahresumsatz (USD, Mio.)	1,0	5,3	260,4	193,4	125,0	86,9	132,0	213,7
Versicherungsmarkt:								
Anzahl der Versicherungsunternehmen	43	47	55	64	72	73	47	n.v.
Bruttoversicherungsprämien/BIP	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,9	n.v.
Bruttoversicherungsprämien (USD/Kopf)	2,7	7,9	8,1	12,1	12,4	13,8	15,6	n.v.
Investmentfondsektor: ¹								
Anzahl der Investmentfonds	n.v.	n.v.	8	10	15	17	23	20
Anzahl der Investoren	n.v.	n.v.	81.300	116.266	239.382	46.736	43.635	55.569
Aktiva des Investmentfondssektors (ROL, Mrd.)	n.v.	n.v.	188	995	2.880	197	336	907
Investition/Kopf (ROL, Mio.)	n.v.	n.v.	2,3	8,6	12,0	4,3	7,7	16,4

Quelle: NBR, CNVM, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft; 1) Datenmaterial umfasst nur Mitglieder von UNOPC

im November 1995. Die rechtliche Grundlage dafür bildete das Wertpapier- und Börsengesetz aus dem Jahre 1994. Die Regulierung der und die Aufsicht über die Wertpapiermärkte obliegt der Nationalen Wertpapier- und Börsenaufsicht. Der Index der Bukarester Börse ist der BET, der seit September 1997 die Bewegungen der zehn liquiden Aktien widerspiegelt. Darüber hinaus wurde im April 1998 auch ein Gesamtindex, BET-C, eingeführt. Um den Handel mit Papieren aus dem Massenprivatisierungsprogramm zu erleichtern, wurde 1996 nach amerikanischem Vorbild auch ein OTC-Markt (RASDAQ) etabliert.

Der rumänische Kapitalmarkt ist mit einer Aktienmarktkapitalisierung von 6 % des BIP nur schwach entwickelt. Der Kapitalmarkt wurde durch die Asien- und Russlandkrise in den Jahren 1997/98 stark in Mitleidenschaft gezogen. Der Vertrauensverlust gegenüber „emerging markets“ führte auch in Rumänien zu Kapitalflucht, was sich in einem über 50-prozentigen Rückgang des BET Index äußerte. Der starke Rückgang der Anzahl börsennotierter Unternehmen 2001 ist mit der Implementierung strengerer – EU-Standards entsprechenden – Vorschriften zu erklären. Gemäß den neuen Regelungen erfüllten 47 börsennotierte Unternehmen die Voraussetzungen für die Teilnahme am Börsenhandel nicht mehr und wurden folglich aus dem Handel genommen. Dank der Börseneinführung der nationalen Ölgesellschaft PETROM sowie der Rumänischen Entwicklungsbank hat sich die Marktkapitalisierung im Laufe des Jahres 2001 verdreifacht. Der Handel an der BSE wird von ausländischen Investoren

dominiert, die 2001 61 % des Jahresumsatzes getätigt haben. Diese Tatsache dokumentiert die Anfälligkeit der BSE gegenüber internationalem Vertrauensschwund.

Der Versicherungssektor

Den rechtlichen Rahmen für das Versicherungsgeschäft bildet das vom rumänischen Parlament im April 2000 erlassene neue Versicherungsgesetz. Mit dem neuen Gesetz wurde auch eine unabhängige Institution, die Versicherungsaufsichtsbehörde, ins Leben gerufen, der die Überwachung der Tätigkeiten von Versicherungsunternehmen obliegt. Die Implementierung des Gesetzes sowie die strengere Aufsicht über die Tätigkeiten von Versicherungsunternehmen trugen in den letzten Jahren maßgeblich zur Gesundung des Versicherungssektors bei. Dies äußerte sich vor allem im Marktaustritt unterkapitalisierter Institute und damit in einem drastischen Rückgang der Anzahl operativ tätiger Versicherungsunternehmen im Jahre 2001. Überdies forcierte der Marktzutritt ausländischer Versicherer (z. B. ING, Generali) sowie die Privatisie-

rung staatlicher Versicherungsunternehmen (z. B. Asigurari Ion Tiriac – Allianz, Unita – Wiener Städtische) eine rasche Konsolidierung der rumänischen Versicherungsbranche. Trotz beeindruckender Wachstumsraten in den letzten Jahren ist die Marktdurchdringung von Versicherungsleistungen in Rumänien immer noch äußerst niedrig.

Ausblick

Rumänien hat zwar bereits beachtliche Fortschritte bei der Reform ihrer Finanzmärkte erzielt, doch ist die Effizienz des rumänischen Bankensektors von der Effizienz der Bankensysteme etablierter Marktwirtschaften noch entfernt, was die konsequente Fortführung der Reformen erforderlich macht. Die Krisen sowohl im Banken- als auch im Investmentfonds- und Genossenschaftsbankensektor in den Jahren 1999/2000 sind nicht nur Indikatoren für die leichte Verwundbarkeit des Finanzsektors, sondern auch für die mangelnde Disziplin der Finanzmarktteilnehmer.

Der Monetarisierungsgrad ist sehr niedrig. Eine effiziente Intermediation zwischen

Sparern und Anlegern kann der Bankensektor noch nicht sicherstellen, da einerseits die Ereignisse der letzten Jahre das Vertrauen der Bevölkerung überstrapaziert haben, was sich in der mangelnden Fähigkeit der Banken, die Ersparnisse der Bevölkerung zu mobilisieren, niederschlägt. Andererseits ist für Banken – angesichts der Schwierigkeiten bei der Anspruchsdurchsetzung – die Verlockung alternativer Veranlagungsformen noch sehr groß.

Im Hinblick auf die Steigerung der Effizienz der Finanzintermediation muss vor allem die Privatisierung staatlicher Kreditinstitute weiter forciert werden. Die Probleme rumänischer Kreditinstitute sind jedoch nicht losgelöst von den Problemen des Unternehmenssektors zu sehen. Hohe politische und soziale Kosten verhinderten bis dato eine durchgreifende und rasche Reform des immer noch unter „soft budget constraints“ agierenden Unternehmenssektors, was wiederum auch die Gesundung des Bankensektors maßgeblich verzögert.

Die weitere Anpassung der Rechtsvorschriften an internationale Standards ist im Hinblick auf die künftige EU-Mitgliedschaft Rumäniens essentiell. Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz der Aufsichtsbehörden zu ergreifen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere der Zuständigkeitsbereich der Nationalbank zu erweitern (vor allem im Falle der Insolvenz von Kreditinstituten), aber auch die Erhöhung der Qualifikation und Anzahl der Bankaufseher und die Kooperation mit ausländischen Aufsichtsbehörden und internationalen Organisationen sind von enormer Bedeutung. ■

(Tabelle 4) Die zehn größten rumänischen Versicherer

(Stand: 31.12.2001, Mrd. ROL)

Versicherungsunternehmen	Bruttoversicherungsprämien	Marktanteil (%)
1 Asirom S.A.	2.272	22,7
2 Allianz-Tiriac S.A.	1.357	13,6
3 ING Nederlanden S.A.	1.089	10,9
4 Omnisig S.A.	1.049	10,5
5 Astra S.A.	559	5,6
6 Ardaf S.A.	483	4,9
7 Asiban S.A.	344	3,4
8 Generali S.A.	330	3,3
9 Grup AS S.A.	321	3,2
10 Unita S.A.	319	3,2

Quelle: ROMASIG

Investitionsleitfaden Tschechien

Investitionsleitfaden Slowakei

Informationen für Investoren und Interessenten

Schon während des Beitrittsprozesses zur EU-Mitgliedschaft verzeichneten die beiden Länder einen kräftigen Zufluss an Direktinvestitionen aus dem Ausland. Das Interesse der Investoren wird nach dem EU-Beitritt ungebrochen fortbestehen. Für Investoren und Interessenten an diesen Ländern stellt die Bank Austria Creditanstalt Investitionsleitfäden bereit.

Mit der Unterzeichnung der Beitrittsverträge zwischen der EU und den 10 Beitrittskandidaten, darunter die Tschechische und die Slowakische Republik, am 16. April 2003 in Athen ist der Weg frei für eine Erweiterung der EU auf 25 Mitglieder.

Die Erwartungen der neuen EU-Länder im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt sind hoch. Laut Meinungsumfragen zählen zu den wichtigsten positiven Erwartungen die Verbesserung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung im jeweiligen Land, eine Stärkung der internationalen Stellung, eine Verbesserung der Arbeitsmöglichkeiten und Finanzhilfen von Seiten der EU.

Bedeutende Handelspartner

Für Österreich waren die beiden Nachbarländer bereits vor der Ostöffnung als Han-

delspartner von großer Bedeutung. Und seit dem Fall des „Eisernen Vorhangs“ sind die Außenhandelsbeziehungen mit diesen Ländern sprunghaft angestiegen und die Tendenz ist weiterhin steigend. Die geringe Entfernung zum Markt (so ist zum Beispiel die Entfernung Prag-Wien annähernd gleich weit wie die Strecke Salzburg-Wien und das Ballungszentrum von Preßburg annähernd gleich weit von Wien entfernt wie St. Pölten) ist sicherlich förderlich für diese Entwicklung.

Attraktiv für Investoren

Die Tschechische Republik und die Slowakei bieten Investoren eine Reihe von Vorteilen. Dazu zählen ein hohes wirtschaftliches Potenzial, ein Reservoir an gut ausgebildeten Arbeitskräften zu ansprechenden Kosten sowie eine entsprechende Infrastruktur.

Nach dem Zerfall des Ostblocks und der Öffnung dieser Länder für ausländische Direktinvestitionen fand das Interesse österreichischer Investoren an diesen Ländern rasch einen Niederschlag in Form umfangreicher Investitionen.

Heute liegt Österreich bei den ausländischen Direktinvestitionen sowohl in der Tschechischen als auch in der Slowakischen

Republik auf dem beachtlichen 3. Rang.

Erfahrung bietet Vorteile

Auch die Bank Austria Creditanstalt hat sich in diesen Ländern engagiert. Sie ist innerhalb der HVB Group für die Märkte in Mittel- und Osteuropa verantwortlich. Über ein dichtes Netz an Bankentöchtern und anderen Finanzdienstleistern kann die Gruppe den Exporteuren und Investoren die volle Produktpalette eines internationalen Bankenkonzerns mit langjährigen Erfahrungen in dieser Region anbieten. Aufgrund dieser Erfahrungen kann sie auch für viele Anliegen die jeweils richtigen Ansprechpartner bereitstellen.

Bei allen Projekten ist die genaue Kenntnis der jeweiligen spezifischen Gesetze eines Ziellandes eine primäre Voraussetzung für die erfolgreiche Durchführung eines Investitionsvorhabens. In Hinblick auf die EU-Mitgliedschaft und die Übernahme des Acquis Communautaire wurde bereits das tschechische und auch das slowakische Recht weitgehend an das europäische Recht angepasst. Dennoch gilt für die Tschechische Republik und die Slowakei, wie für jedes andere Land auch, dass es eine Reihe von nationalen Be-

stimmungen gibt, die sich von jenen des „Heimatlandes“ eines Investors unterscheiden.

Leitfäden überarbeitet und neu aufgelegt

Die Investitionsleitfäden für die Tschechische Republik und die Slowakische Republik wurden überarbeitet und liegen bereits als 3. Auflage vor. Ihr Ziel ist es, Investoren und Interessenten mit den wichtigsten Erstinformationen über diese Länder zu versorgen. Ob Überblick über die Gesellschaftsformen, Wissenswertes zum Arbeits- oder Sozialversicherungsrecht, Bestimmungen der Fremden-gesetzgebung oder Besonderheiten für den Grunderwerb – der Investitionsleitfaden gibt darüber Informationen.

Weitere Ausführungen zu rechtlichen Fragen sowie Informationen bezüglich Finanzierungen finden Sie in den Broschüren „Investitionsleitfaden Tschechische Republik“ bzw. „Investitionsleitfaden Slowakei“. Sie wurden von der Bank Austria Creditanstalt in Zusammenarbeit mit der Consultatio in deutscher und englischer Sprache erstellt und können in der Abteilung Group Public Relations unter der Telefonnummer +43 (0) 50505 DW 56148 (Tonband) oder via E-Mail (pub@ba-ca.com) kostenlos bestellt werden. ■

Österreich

BIP/Entstehung					BIP/Verwendung				
real	1999	2000	2001	2002	real	2001	2002	2003	2004
								Prognose BA-CA	
BIP	2,7	3,5	0,7	1,0	BIP	0,7	1,0	0,8	2,1
Land- und Forstwirtschaft	3,3	-1,6	-0,7	-0,5	Privater Konsum	1,5	0,9	1,3	1,7
Sachgütererzeugung u. Bergbau	3,0	6,5	1,3	0,5	Öffentlicher Konsum	-0,5	1,3	0,5	0,3
Energie- u. Wasserversorgung	3,9	-1,6	1,7	10,0	Bruttoinvestitionen	-4,0	-4,6	2,8	4,0
Bauwesen	1,3	1,2	-4,8	0,5	Ausrüstungen	-2,9	-8,9	2,9	5,0
Handel	3,0	3,6	-0,3	1,2	Bauten	-1,5	-1,2	1,2	1,6
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	3,2	5,0	5,9	2,2	Exporte i.w.S	7,4	2,6	3,2	7,8
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	2,2	2,4	-0,9	0,5	Waren	7,4	5,5	3,2	6,5
Kredit- u. Versicherungswesen	-1,8	10,2	-0,5	-5,5	Reiseverkehr	5,4	4,5	1,1	2,0
Realitätenwesen	3,9	6,0	4,3	1,5	Importe i.w.S.	5,9	0,0	4,2	7,9
Öffentliche Dienste	1,9	0,8	-0,2	-0,5	Waren	4,9	-1,1	4,1	6,5
Sonstige Dienstleistungen	-0,8	2,7	0,2	0,8	Reiseverkehr	5,1	-3,4	0,5	2,0

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	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
1998	9,0	2,2	2,6	1,5	3.076,6	0,7	7,2
1999	6,0	1,3	3,0 *	6,7	3.107,9	1,0	0,6
2000	9,9	3,6	2,7	5,8	3.133,8	0,8	2,3
2001	0,5	-2,9	0,4	6,1	3.148,2	0,5	2,7
2002	0,3	1,4	0,6	6,9	3.055,5	-2,9	1,8
Juli 02	2,0	2,5	1,7	0,4	3.248,1	0,1	1,6
Aug. 02	-3,6	-3,8	0,5	0,7	3.230,8	0,3	1,9
Sep. 02	2,7	2,8	0,4	2,3	3.196,1	0,3	1,6
Okt. 02	-0,8	-1,2	3,6	2,2	3.175,9	0,4	1,7
Nov. 02	3,3	-4,6	0,7	1,4	3.155,0	0,6	1,7
Dez. 02	2,3	5,1	0,9	3,2	3.116,0	0,5	1,8
Jän. 03				0,7	3.104,9	1,3	1,7
Feb. 03				-4,5	3.115,3	1,0	1,7
März 03				-5,1	3.148,5	0,9	1,8
April 03					3.166,5	1,2	1,3

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

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	23.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	23.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	23.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				3,7	3,2	3,7			
Euroland	2,4	1,8	1,6	3,7	3,0	3,5			
USA	1,3	1,3	1,5	3,3	2,8	3,6	1,18	1,21	1,30
Japan	0,06	0,10	0,10	0,6	0,6	0,8	138	140	147
UK	3,6	3,5	3,3	4,0	3,6	4,0	0,72	0,72	0,74
Schweiz	0,3	0,4	0,6	2,2	1,8	2,5	1,52	1,52	1,53

Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

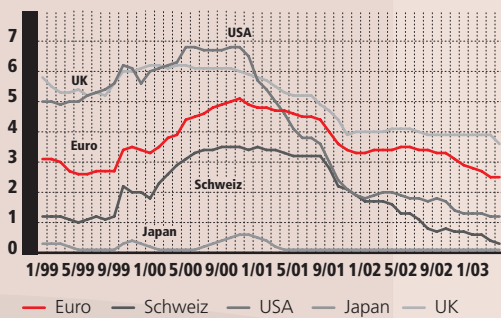
International

	BIP						VPI*					
	(real, Vdg. in %)						(in %)					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	2,7	3,5	0,7	1,0	0,8	2,1	0,5	2,0	2,3	1,7	1,2	1,1
Deutschland	2,0	2,9	0,6	0,2	0,2	0,8	0,6	2,1	2,4	1,3	1,0	1,5
Frankreich	2,7	3,5	1,8	1,2	0,7	1,2	0,6	1,8	1,8	1,9	1,7	1,1
Italien	1,4	2,9	1,8	0,4	0,7	1,0	1,7	2,6	2,4	2,6	2,4	1,8
Euroland	2,8	3,5	1,5	0,8	0,6	1,2	1,1	2,3	2,5	2,3	1,8	1,4
USA	4,1	3,8	0,3	2,4	1,9	2,6	2,2	3,4	2,9	1,6	2,2	2,8
Japan	0,0	2,1	-0,2	0,2	1,0	0,8	-0,3	-0,6	-0,7	-0,9	-0,8	-0,5
UK	2,3	2,9	1,9	1,8	1,8	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,9	2,5
Schweiz	1,5	3,0	0,9	0,1	0,7	1,5	0,8	1,5	1,0	0,6	1,0	0,7

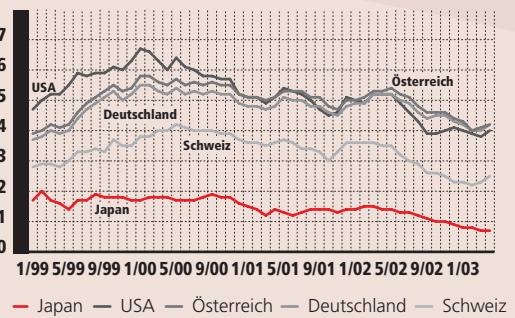
*) für Länder der Eurozone HVPI

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	(in % des BIP)						(in % des BIP)					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	-2,3	-1,5	0,3	-0,6	-1,7	-1,1	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-1,4	-1,3	-2,8	-3,6	-3,6	-2,9	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-1,6	-1,3	-1,4	-3,1	-4,0	-3,4	-	-	-	-	-	-
Italien	-1,8	-1,5	-2,2	-2,3	-2,4	-3,0	-	-	-	-	-	-
Euroland	-1,2	-0,7	-1,4	-2,2	-2,8	-2,5	0,4	-0,9	-0,1	0,9	0,8	0,9
USA	1,3	2,4	0,9	-2,2	-2,7	-3,2	-3,5	-4,5	-4,3	-4,5	-4,4	-4,9
Japan	-7,0	-7,4	-7,1	-8,0	-7,8	-7,9	2,4	2,5	2,1	2,8	2,6	2,6
UK	1,2	1,8	0,8	-1,4	-2,4	-2,3	-1,2	-2,0	-2,1	-0,8	-1,2	-1,6
Schweiz	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	11,2	13,1	12,5	11,9	10,2	11,1

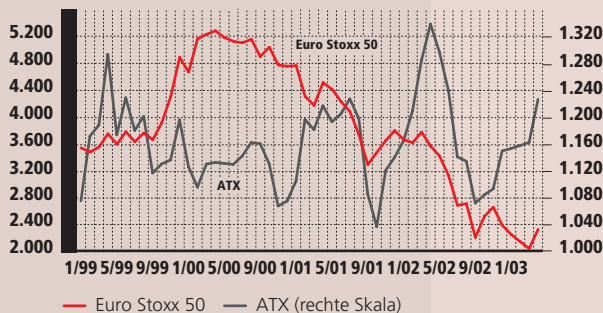
3-Monatsgeld



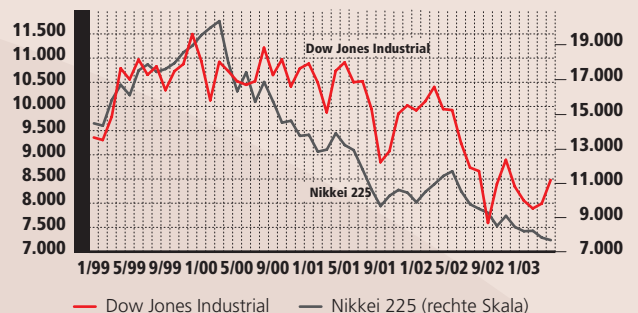
Sekundärmarktrendite



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>					
	2000	2001	2002	2003	2004	1989 = 100 2002	2000	2001	2002	2003	2004	1989 = 100 2002
Bulgarien	5,8	4,0	4,8	4,0	4,5	82	2,3	0,7	2,6	4,0	4,5	43
Kroatien	2,9	3,8	5,2	3,8	3,5	89	1,7	6,0	5,4	4,0	4,0	60
Polen	4,0	1,0	1,3	2,5	3,1	145	6,7	-0,1	1,5	5,6	6,2	131
Rumänien	1,8	5,3	4,9	4,6	4,9	88	8,7	8,2	6,0	6,5	7,0	51
Russland	9,0	5,0	4,3	4,0	4,2	69	11,9	4,9	4,1	4,5	5,0	46
Slowakei	2,2	3,3	4,4	3,5	4,1	107	8,7	6,9	6,6	4,9	4,9	95
Slowenien	4,6	2,9	3,2	3,0	3,7	123	6,2	2,9	2,4	3,5	4,0	83
Tschechien	3,3	3,1	2,0	2,6	3,5	102	5,1	6,8	4,8	4,0	5,0	87
Ukraine	5,8	9,2	4,6	3,5	3,5	47	12,9	14,2	7,0	5,5	5,0	65
Ungarn	5,2	3,8	3,3	3,6	4,0	112	18,3	4,0	2,6	4,5	7,0	142

	Privater Konsum						Bruttoanlageinvestitionen					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	5,2	3,0	4,5	3,9	4,0	4,2	25,3	8,2	19,9	9,3	8,5	9,5
Kroatien	-2,9	4,2	4,6	6,6	4,0	3,0	-5,9	-3,5	9,7	10,1	7,0	3,0
Polen	5,2	2,7	2,0	2,8	2,6	3,1	6,8	2,7	-8,8	-7,2	3,2	5,5
Rumänien	-1,1	0,1	6,4	3,0	4,0	4,2	-10,8	5,5	6,6	8,3	7,5	8,0
Russland	-4,4	9,3	8,5	6,0	5,1	5,1	4,7	13,2	11,6	2,6	3,0	5,0
Slowakei	2,9	-1,8	4,0	5,3	2,5	3,7	-18,5	1,2	9,6	-0,9	3,4	5,6
Slowenien	6,1	0,8	2,6	1,9	2,6	3,5	19,1	0,2	-1,9	3,1	4,5	5,0
Tschechien	1,7	2,5	3,9	3,0	3,5	4,2	-1,0	5,3	5,5	0,6	1,8	4,0
Ukraine	-3,3	4,0	7,5	4,5	3,5	2,5	2,9	6,5	8,3	4,0	3,0	4,0
Ungarn	5,4	4,4	5,1	7,7	4,8	3,0	5,9	6,6	3,1	5,8	4,5	6,5

	VPI						Arbeitslosenquote					
	<i>(in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	2,6	10,3	7,4	5,8	4,5	4,0	13,8	18,1	17,5	17,4	16,5	15,5
Kroatien	4,2	6,2	4,9	2,2	1,5	2,5	19,5	21,5	22,3	22,5	21,0	20,0
Polen	7,3	10,1	5,5	1,9	1,2	3,0	12,0	13,9	16,1	17,8	17,4	17,5
Rumänien	45,8	46,2	34,5	22,5	15,8	12,4	11,3	10,9	9,0	10,2	9,5	9,0
Russland	85,7	20,8	21,5	15,8	14,5	12,0	12,6	10,5	9,0	9,5	9,0	8,7
Slowakei	10,6	12,2	7,1	3,3	8,1	5,2	17,5	18,2	18,3	17,8	15,9	15,9
Slowenien	6,1	8,9	8,4	7,5	5,5	4,3	7,6	7,0	6,5	6,3	6,3	6,2
Tschechien	2,1	3,9	4,7	1,8	0,7	3,3	8,5	9,0	8,5	9,2	10,2	10,1
Ukraine	22,8	28,2	12,3	0,8	5,0	6,0	4,3	4,2	3,9	3,8	4,0	4,0
Ungarn	10,0	9,8	9,2	5,3	4,5	4,3	7,1	6,4	5,7	5,8	6,0	5,8

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Osteuropa

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	<i>(in % des BIP)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-5,3	-5,9	-6,2	-4,4	-4,7	-3,7
Kroatien	-8,2	-6,3	-6,5	-6,2	-5,0	-3,5	-7,0	-2,5	-3,7	-6,9	-4,9	-3,7
Polen	-3,2	-2,6	-5,1	-6,5	-6,3	-5,8	-8,1	-6,1	-2,9	-2,6	-2,5	-2,6
Rumänien	-2,6	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,9	-3,8	-3,7	-5,9	-3,5	-3,6	-3,4
Russland	-2,9	3,0	3,9	1,0	0,2	0,0	12,9	17,9	11,3	9,5	7,2	4,8
Slowakei	-3,6	-3,9	-4,8	-7,2	-5,5	-4,3	-5,7	-3,3	-8,6	-8,2	-5,2	-5,7
Slowenien	-0,6	-1,3	-1,3	-3,0	-1,5	-1,5	-3,5	-2,9	0,2	1,7	0,4	-0,4
Tschechien	-1,6	-4,3	-5,2	-5,7	-7,0	-6,5	-2,7	-5,3	-4,6	-5,3	-5,1	-4,1
Ukraine	-1,4	0,2	-1,8	0,3	-0,1	-2,0	2,8	4,8	3,7	7,7	5,0	3,0
Ungarn	-3,4	-3,4	-3,3	-9,5	-5,5	-4,0	-5,1	-6,2	-3,4	-4,0	-4,4	-4,3

	FDI-Zufluss						Auslandsverschuldung					
	<i>(in Mio. USD)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	819	1.002	813	479	850	650	88,0	93,4	78,1	70,1	59,2	53,3
Kroatien	1.468	1.089	1.559	981	1.000	1.100	49,6	59,9	57,9	67,9	59,6	56,3
Polen	5.955	8.313	4.299	2.500	2.700	3.000	42,4	42,4	38,8	42,9	39,1	36,3
Rumänien	1.029	1.002	1.046	1.106	1.200	2.000	28,9	29,8	31,6	33,2	30,8	28,2
Russland	3.309	2.714	2.469	2.421	8.000	6.000	83,3	54,0	42,6	40,9	36,6	32,8
Slowakei	711	1.920	1.500	3.850	1.100	2.700	52,1	54,9	55,1	51,0	41,6	37,9
Slowenien	68	133	371	1.748	770	825	27,4	32,8	34,5	40,4	35,6	31,7
Tschechien	6.220	4.942	4.827	8.268	4.338	6.380	41,6	42,0	38,2	36,2	29,4	24,5
Ukraine	420	450	769	693	500	500	61,5	63,5	53,7	45,9	42,1	41,0
Ungarn	2.612	197	727	839	1.500	1.250	64,2	64,3	64,8	55,2	52,5	49,3

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	28.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	28.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	28.5. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	5,4	5,0	4,9	5,1	4,8	5,1	4,4	4,4	4,5
Slowakei	5,9	5,5	4,8	4,6	4,0	4,5	41,1	40,7	40,0
Tschechien	2,4	2,4	2,8	3,7	3,3	3,9	31,3	31,2	30,8
Ungarn	6,5	6,0	5,5	5,9	5,4	5,4	246,1	245,0	245,0

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft