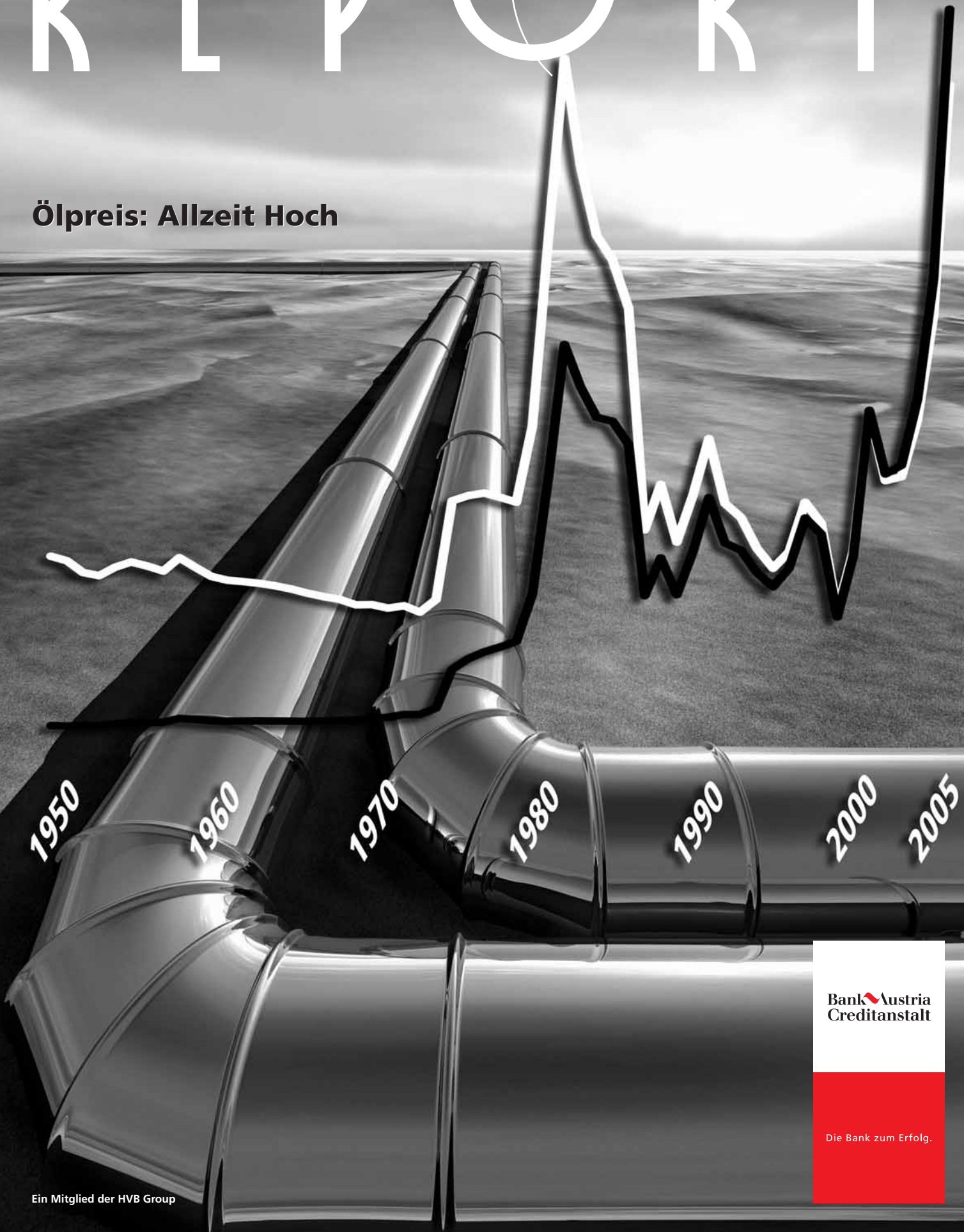


REPORT

Ölpreis: Allzeit Hoch



Bank Austria
Creditanstalt

Die Bank zum Erfolg.

INHALT

Editorial	3
Konjunktur	
Österreich-Konjunktur	4
BA-CA Konjunkturindikator	6
Internationale Konjunktur	7
Zentral- und Osteuropa-Konjunktur	8
Branche: Druckereien und Verlagswesen in Österreich	10
Finanzmarkt	
Finanzmarkt Ausblick	13
Themen	
CEE – Fiskalpolitik	14
Bankenmarkt Serbien	16
Tabellen	
Österreich/International	20
Osteuropa	22

Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan BruckbauerLeiter-Stv. der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Kurt FesselhoferMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Sándor GardóMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Hans HolzhaeckerMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Marianne KagerLeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Walter Pudschedl.....Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Günter WolfMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt

Impressum:

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: Bank Austria Creditanstalt AG
 http://www.ba-ca.com
 E-Mail: economic.research@ba-ca.com
 Redaktion: Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen; Produktion: Public Relations / Medien
 Auskünfte: +43 (0) 50505 / DW 41964 (Inhalt), +43 (0) 50505 / DW 56141 (Bestellung)
 Redaktionsschluss: 2. September 2005
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
 Druck: AV+Astoria Druckzentrum GmbH, Faradaygasse 6, 1030 Wien
 Design & Grafik: Horvath, Leobendorf
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier
 Titelfoto: Corbis

Publikationen-Service:

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

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

Ölpreis: Allzeit Hoch

Der Ölpreis steigt und steigt und steigt! 70 US-Dollar pro Barrel sind (!) ein allzeit Hoch.

Die Erklärungsansätze dafür sind vielfältig, wenn auch nicht immer ganz schlüssig. Tatsache ist, dass die Ölpreise ein Produkt aus Angebots- (Förderungen) und Nachfrageentwicklung, aber auch der möglichen Raffineriekapazitäten, Lagerständen etc. sind. Zudem sind die Märkte in den letzten Jahren spekulativer geworden. Singuläre Ereignisse, die für sich allein genommen die globale Angebots- wie Nachfragekonstellation nicht oder nur marginal beeinflussen können, führen zu hohen Preisschwankungen. Versuchen wir einige der Daten und Fakten darzustellen:

◆ Die weltweite Ölproduktion ist seit 2000 etwa gleich stark gewachsen wie in der zweiten Hälfte der 90er Jahre, einer Phase sehr niedriger Ölpreise. Im letzten Jahr, als der Ölpreis wiederum stark anstieg, stieg die weltweite Ölproduktion sogar um 4,5 %.

◆ Die Ölnachfrage ist seit 2000 mit ca. 1,6 % sogar etwas langsamer gewachsen als das Angebot und stieg auch 2004 mit 3,4 % langsamer als das Angebot.

◆ Die Raffineriekapazitäten wurden zwar in den letzten Jahren nur mehr geringfügig ausgebaut, der Raffinerie-

output stieg aber parallel zur Nachfrage und hatte 2004 exakt dieselbe Steigerungsquote wie die Ölnachfrage.

◆ Die OPEC kann mit ihrer Steuerung der Förderlimits den Ölpreis nur mehr beschränkt beeinflussen.

◆ Überhaupt haben sich in den letzten zehn Jahren die Produktions- und Nachfrageverhältnisse verschoben. Saudi Arabien ist zwar nach wie vor der weltweit größte Ölproduzent (10,6 Mio. b/d), aber schon knapp gefolgt von Russland (9,3 Mio. b/d oder 11,9 % der Welterdölproduktion). Gleichzeitig hat sich der Ölverbrauch in China fast verdoppelt (4,6 % : 8,3 %), während er sich in Europa und Eurasien verringerte (von 29,1 % auf 25,4 %).

◆ Die Auswirkungen des Hurrikans „Katrina“ sind derzeit noch schwer abzuschätzen. Die Schwierigkeit dabei ist „weniger“ der Förderausfall, als die Tatsache, dass sich Amerikas Raffinerieanlagen (rund 20 % der weltweiten Kapazität) im Golf von Mexiko befinden.

◆ Die von vielen Analysten strapazierten Fundamentals als Erklärungsansatz für die Ölpreisschwankungen halten für sich genommen einem globalen Bild bzw. der Realität nicht stand. Die Streiks oder das Nicht-in-Gang-Kommen der Erdölproduktion im Irak beeinflussen die globale Nachfrage-/Angebotssituation auf den Weltmärkten nur marginal.

◆ Tatsache ist auch, dass wir in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre nominell wie real einen sehr niedrigen Erdölpreis hatten. Real (zu Preisen 2000) war der Erdölpreis 1981 mit 53,7 US-Dollar bedeutend höher als 2004 (34 US-Dollar real) und erst jetzt mit nominellen Preisen von 70 US-Dollar wird dieser reale Wert aus 1981 erstmals signifikant überschritten.

◆ Faktum bleibt dennoch, dass sich der Markt von den Fundamentals wegbewegt. Ein Grund dafür mag auch die enorm gestiegene Bedeutung des „paper oil market“ (Futurehandel) sein und die auf diesen Märkten vorherrschende Marktpsychologie. Die allein in London und New York gehandelten Kontrakte betragen 310 Mio. b/d. Das ist das 10fache (!) der derzeit von der OPEC festgelegten Förderlimits. Dieser Markt lebt von Erwartungen und die stehen zumindest kurzfristig auf Ölpreis-Hausse.

◆ Auch wenn die derzeitige Ölpreis-Hausse nicht so abrupt wie 1973/74 kam, sondern sich nun schon über einen Zeitraum von zwei Jahren erstreckt, sollte man die Effekte auf das Wachstum nicht unterschätzen. 2004 und 2005 wird der kumulierte Effekt zumindest –0,6 Prozentpunkte des BIP-Wachstums betragen und selbst wenn sich der Ölpreis im Durchschnitt 2006 auf einem Niveau zwischen 65 und 70 US-Dollar

einpendeln würde, haben wir mit weiteren –0,2 bis –0,3 Prozentpunkte Wachstumsverlusten zu rechnen.

◆ Traurige Aussichten für Europa, aber was tun? Die Politik wird mehrfach gefordert sein. Zum einen wird man grundsätzlich überdenken müssen, wie eine Regulierung der Warenterminmärkte in Zukunft aussehen soll.

Zum anderen wurde in Europa bisher die Besteuerung von Energie auch insofern als Regulierungsinstrument eingesetzt, als der Verbraucher über den Preis zu Energiesparmaßnahmen veranlasst werden sollte. In Österreich betrug zum Beispiel der Nettopreis im August für 1.000 l Eurosuper 479 Euro, der Bruttopreis 1.085 Euro. Und wohlgemerkt, dieses Verhältnis ist in Österreich verglichen mit anderen EU-Staaten – zum Beispiel betragen die entsprechenden Werte in den Niederlanden 526 : 1.417 Euro – relativ(!) moderat. Angesichts des derzeitigen Preisniveaus von Energie stellt sich die Frage, ob solche Regulierungsmaßnahmen noch notwendig sind, oder ob vielmehr der extrem hohe Nettopreis nicht schon ausreichende (verknäpftbare) Energiesparinvestitionen induzieren würde.



Wirtschaft wächst unter ihrem Potenzial

Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2005 und 2006

Wie von uns erwartet wies die österreichische Wirtschaft im ersten Halbjahr 2005 nur eine schwache Dynamik auf. Im laufenden Jahr wird die Konjunktur von der inländischen Nachfrage getragen, die auch im nächsten Jahr einen wesentlichen Anteil an der Wirtschaftsdynamik haben wird. Der BIP-Zuwachs sollte 2005 bei 1,5 % und 2006 bei 1,8 % (jeweils real) liegen.

Die österreichische Exportwirtschaft war auch im ersten Halbjahr 2005, trotz nachlassender Dynamik, bestimmend für die heimische Konjunktur.

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das globale Wirtschaftswachstum zeigt nach dem Zwischenhoch von 2004 wieder eine rückläufige Tendenz, wenngleich von einem hohen Niveau ausgehend (2004: + 3,9 %, real). Für 2005 ist mit einem Plus von 3,2 % (real) zu rechnen und für 2006 erwarten wir einen Zuwachs bei 2,9 %.

Die einzelnen Regionen werden aber wie in den Vorjahren eine höchst unterschiedliche Entwicklung aufweisen.

So wird voraussichtlich der asiatische Raum (ohne Japan) im Vergleich zum Vorjahr zwar nur ein gerin-

geres reales Wachstum erzielen können, im Hinblick auf die übrigen Regionen bleibt dies dennoch eine überaus dynamische Entwicklung: 6,7 % (2005) gegenüber 7,4 % (2004). Für 2006 wird eine weitere Abschwächung auf 6,4 % erwartet. China und Indien werden aber auch weiterhin zum Teil deutlich über diesen Zuwachsraten liegende Ergebnisse aufweisen.

Japan hingegen wird auch weiterhin nur ein Wirtschaftswachstum haben, das deutlich unter dem weltweiten Durchschnitt liegen wird (2005: + 1,8 %, 2006: + 2,1 %, jeweils real).

Etwas schwächer als im Vorjahr (2004: + 4,2 %), aber zumindest heuer über dem globalen Wirtschaftswachstum verläuft die Konjunktur in den USA. Wir erwarten hier für 2005 eine reale BIP-Zunahme von 3,5 % und für 2006 ein Plus von 2,8 %.

Von besonderem Interesse für die österreichische Außenhandelswirtschaft ist natürlich die Entwicklung in Europa, und hier vor allem im Euroraum (immerhin gehen fast drei Viertel der Warenexporte in die EU-25 bzw. fast drei Fünftel in den Euroraum). Die schwache Entwicklung hält weiterhin an: 2005 rechnen wir mit

einem durchschnittlichen BIP-Zuwachs von 1,4 %, und für 2006 mit + 1,3 % (2004: + 1,8 %). Vor allem Haupt handelspartner, wie Deutschland, Italien oder die Niederlande, hatten bisher nur eine schwache Konjunktur aufzuweisen. Entsprechend schwach entwickelt sich daher auch die Exporttätigkeit in diese Länder.

Leichte Belebung erst gegen Jahresende erwartet

Im zweiten Quartal 2005 wies die österreichische Wirtschaft im Jahresabstand ein geringeres Wachstum auf als im ersten Quartal. Gegenüber

Konjunkturprognose Österreich

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

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

dem jeweiligen Vorquartal war allerdings der BIP-Zuwachs im zweiten Quartal mit + 0,3 % etwas dynamischer als das erste Quartal (+ 0,1 %). Insbesondere die Auslandsnachfrage dürfte sich im Verlauf des zweiten Quartals etwas erholt haben.

Wir gehen davon aus, dass sich im Verlauf des zweiten Halbjahres die Konjunktur in Österreich etwas beleben wird. Allerdings wird auf Grund des statistischen Effektes (die Entwicklung des zweiten Halbjahres 2004 war relativ stark) die Jahreswachstumsrate zurückgehen. Für den Jahresdurchschnitt 2005 rechnen wir mit einer Zunahme des BIP um 1,5 % (real).

Wir erwarten aufgrund der Belastungen des Ölpreises nur eine geringe Dynamik im Euroraum, was daher auch nur wenig Belebung für die Exporttätigkeit bedeutet. Für 2006 gehen wir daher von einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 1,8 % (real) aus. Damit wird ein weiteres Mal der langfristige durchschnittliche Wachstumswert von 2,3 % klar unterschritten.

Außenhandel merklich abgeschwächt

Schwächer sind 2005 die Wachstumszahlen im Außenhandel, sowohl bei den Warenexporten als auch bei den Warenimporten. Während 2004 die Warenexporte nominell um fast 14 % zunahmen, betrug gemäß den bisher vorliegenden Daten für 2005 der Zuwachs in den Monaten Jänner bis Juni nur mehr 4,8 %. Die gedämpfte Nachfrage betraf dabei vor allem Länder der EU-15, aber auch einige neue EU-Länder. Die österreichische Exportwirtschaft weist in den neuen EU-Ländern zwar noch ein hohes Marktanteilsniveau

auf, verliert aber bereits seit einigen Jahren an Terrain. Verbesserte Marktpositionen konnten allerdings in den Märkten Südosteuropas erzielt werden.

Nach dem außerordentlich guten Ergebnis des Vorjahres (2004: +12,2 %, real) werden die Warenexporte 2005 mit +4,3 % vergleichsweise nur bescheiden zunehmen. Nur wenig besser wird der Zuwachs 2006 werden und die erwarteten +5,0 % (real) liegen weiter deutlich unter den Wachstumsraten der vergangenen Jahre.

Die Warenimporte werden 2005 voraussichtlich um 3,9 % (real) zunehmen. Für 2006 rechnen wir mit 5,3 %.

Ausrüstungs- investitionen legen Pause ein

Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen werden derzeit in einem deutlich geringeren Ausmaß als im Vorjahr vorgenommen. Wie erwartet hat das Auslaufen der Investitionszulageprämie zu Vorzieheffekten im Jahr 2004 geführt und diese Umsätze fehlen nunmehr im laufenden Jahr. Auch dürfte bei den Unternehmen eine starke Verunsicherung hinsichtlich des weiteren Verlaufes der Konjunktur herrschen, sodass offenbar zahlreiche geplante Investitionsvorhaben verschoben werden.

Die Ausrüstungsinvestitionen werden daher nur in einem bescheidenen Ausmaß zunehmen. Wir gehen in unserer Prognose von einem Plus in Höhe von 1,9 % (real) aus.

Mit Rückkehr einer etwas optimistischeren Stimmung im Zuge der leichten Verbesserung der Konjunkturentwicklung sollten auch die Investitionen wieder zunehmen. 2006 erwarten wir daher eine Zunahme um 4,0 %.

Baukonjunktur weiter im Aufwärtstrend

Mit Blick auf die vergangenen Jahre zeigt die Baukonjunktur ein eher ungewöhnliches Bild: Mit einem erwarteten Plus von 2,0 % (real) wird 2005 die Bauwirtschaft ein höheres Wachstum aufweisen als die Gesamtwirtschaft.

Anhaltender Optimismus bei den Unternehmen des Tiefbaus (insbesondere in den Bereichen Verkehrsinfrastruktur) und auch optimistischere Sichtweisen bei Hochbauunternehmen lassen den Schluss zu, dass nicht nur heuer, sondern auch im nächsten Jahr ein positiver Trend vorherrschen wird. Unsere Annahme für die Bauinvestitionen im Jahr 2006 liegt daher ebenfalls bei +2,0 % (real).

Inflation dämpft Konsumanstieg

Der Konsumsteigerungseffekt im Zuge der Einkommensteuersenkung 2005 ist zumindest in der ersten Jahreshälfte nicht im zu erwartenden Ausmaß eingetreten. Die relativ hohen Steigerungen der Verbraucherpreise hatten bisher offensichtlich einen dämpfenden Einfluss auf den Konsum. Die Abschwächung der Inflation in den nächsten Monaten sollte sich positiv auf den Konsum und die Konsumentenstimmung auswirken.

Für den Jahresdurchschnitt 2005 gehen wir daher von einem Zuwachs in Höhe von 1,3 % (real) aus und für 2006 erwarten wir eine Steigerung um 2,0 %.

Inflation: höchster Anstieg seit 2001

Hohe Energiepreise, aber auch hausgemachte Faktoren, wie insbesondere hohe Steigerungen bei den

Mieten, die Anhebung der Tabaksteuer und auch Steigerungen der Gesundheitskosten haben im vierten Quartal 2004 und in den ersten vier Monaten 2005 zu einem starkem Anstieg der Inflation geführt (Werte zwischen 2,6 und 2,9 %). Seit Mai ist eine leichte Beruhigung zu beobachten (Juli: 2,2 %).

Im Jahresdurchschnitt 2005 wird die Inflation voraussichtlich 2,4 % betragen. Erst 2006 erwarten wir wieder einen Rückgang auf 1,7 %.

Kein Ende der hohen Arbeitslosigkeit in Sicht

Trotz steigender Nachfrage nach Arbeitskräften nimmt die Zahl der Beschäftigten weiterhin zu.

Im Jahresdurchschnitt 2005 rechnen wir mit einer Zunahme der Beschäftigung (ohne Karenz, Präsenzdienster und Schulungen) um 0,7 % und für das Jahr 2006 gehen wir sogar von einer weiteren Steigerung um 1,0 % aus.

Arbeitsplätze entstehen vor allem im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen, im Sozialwesen, Handel und im Bereich Verkehr.

Auf der anderen Seite steigt das Arbeitskräfteangebot deutlich durch den Zustrom ausländischer Arbeitskräfte, begünstigt durch großzügige Saisonierregelung und der schlechten Wirtschaftslage in Deutschland. Auch die Änderungen im Pensionssystem wirken sich durch den Anstieg des effektiven Pensionsantrittsalter erhöhend auf das Arbeitskräfteangebot aus.

Die Arbeitslosenquote steigt daher 2005 im Jahresdurchschnitt auf 7,3 % (AMS) bzw. 5,1 (Eurostat) und wird auch 2006 das hohe Niveau beibehalten (7,1 %/4,9 %). ■

BA-CA Konjunkturindikator

Nach etwas besserem zweitem Quartal wenig Beschleunigung im dritten

Konsumentenstimmung durch Ölpreis belastet. Ölpreis kostet 2005 0,6 Prozentpunkte Wachstum, 2006 0,3 Prozentpunkte. Erholung 2006 erst ab Ölpreis von über 100 US-Dollar gefährdet.

Der BA-CA Konjunkturindikator für Juli zeigt mit 1,8 den gleichen Wert wie für den Mai und Juni. Die konjunkturelle Dynamik zu Beginn des dritten Quartals dürfte ähnlich hoch wie im zweiten Quartal gewesen sein, wobei sie vor allem vom Ausland getragen war, während die inländische Nachfrage bedingt durch die gedämpfte Konsumentenstimmung sehr schwach war. Der BA-CA Konjunkturindikator für den Juli bestätigt derzeit noch nicht die

allgemeine Erwartung einer Belebung der Inlandsnachfrage in Österreich im zweiten Halbjahr 2005, vielmehr bleibt die Auslandskonjunktur derzeit noch bestimmend. Die Stimmung der österreichischen Industrie bleibt jedoch, trotz eines leichten Rückgangs, besser als im Euroraum. Dass sich Österreichs Industriestimmung nicht so wie im Euroraum verbessert hat, ist nach unserer Meinung auf das bereits im Vorjahr erreichte hohe Outputniveau zurückzuführen.

Der Rückgang der Konsumentenstimmung in Österreich folgt dem europäischen Trend. Nach unserer Meinung ist auch der starke Anstieg des Ölprei-

ses in den letzten Wochen mitverantwortlich für den Stimmungseinbruch bei den Konsumenten. In Summe kostet der Ölpreisanstieg 2005 rund 0,6 Prozentpunkte und 2006

Öl dämpft Stimmung und Konsum.

0,3 Prozentpunkte Wachstum in Österreich. Wir gehen dabei von einem Ölpreis von 57 US-Dollar heuer und 66 US-Dollar 2006 aus. Eine leichte Erholung 2006 sehen wir jedoch bei diesem Niveau des Ölpreises noch nicht gefährdet. Die relativ robuste Weltkonjunktur, die niedrigen Zinsen, aber auch die Tatsache, dass der Anstieg des Ölpreises bereits von einem sehr hohen Niveau aus erfolgt, sind die Gründe dafür.

Nach einem etwas stärkeren Wachstum im zweiten Quartal 2005 von circa 1,5 % gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis und 1,8 % gegenüber dem Vorjahr rechnen wir aufgrund der schwächeren Konsumentenstimmung mit wenig Beschleunigung im dritten und vierten Quartal. Unsere Prognose von 1,5 % für 2005 ist damit gut abgesichert. Allerdings erwarten wir nun für 2006 kaum weitere Beschleunigung. Wir rechnen mit 1,8 % für 2006. Ein deutlicher Anstieg des Ölpreises über das von uns erwartete Niveau von knapp unter 70 US-Dollar und eine noch stärkere Enttäuschung bei der deutschen Konjunktur sind die wesentlichsten Risikofaktoren unserer Prognose. ■

Bank Austria Creditanstalt Konjunkturindikator Österreich

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

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

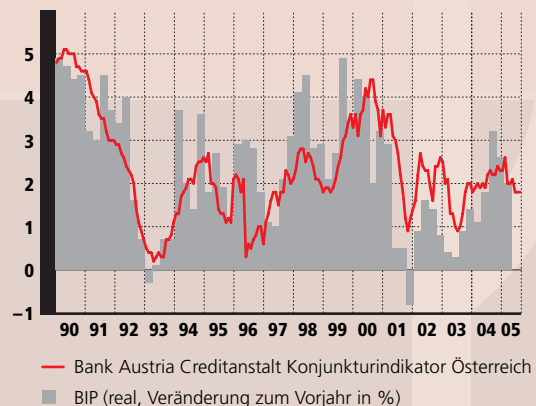
Die Komponenten des BA-CA Konjunkturindikators sind:

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

- ◆ das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %),
- ◆ das Vertrauen der österreichischen Verbraucher (Gewichtung 50 %),
- ◆ das Wachstum der Konsumkredite (Gewichtung 10 %).

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

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



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur international

USA in Richtung Trendwachstum, Europa beschleunigt sich nicht

USA und Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat im zweiten Quartal 2005 kaum an Dynamik verloren. Die Jahreswachstumsrate lag mit knapp unter 4 % genauso hoch wie im ersten Quartal.

Hinter der Jahreswachstumsrate von 3,6 % in den USA lag ein leichter Rückgang der Konjunkturdynamik. Allerdings war die Abschwächung vor allem auf den relativ starken Rückgang der Lagerbestände zurückzuführen, während die Nachfrage erneut sehr robust war. Sowohl die Konsumausgaben als auch die Investitionen blieben auch im zweiten Quartal stark. Für die nächsten Monate zeichnet sich aufgrund der starken Entwicklung in den vergangenen Monaten und aufgrund des sich nun langsam abkühlenden Immobilienbooms eine erste leichte Konsolidierung der privaten Nachfrage ab.

Die Industriedynamik zeigt derzeit sogar eine leicht zunehmende Tendenz.

Trotz hoher Energiepreise und auslaufender wirtschaftspolitischer Impulse bleibt die US-Wirtschaft auch im zweiten Halbjahr 2005 dynamisch, das Wachstum dürfte sich erst im vierten Quartal auf knapp unter 3 % abschwächen. Für das Gesamtjahr 2005 ergibt sich damit ein Wachstum von 3,6 % nach 4,4 % 2004. Auch 2006 sollte sich die etwas schwächere, aber doch robuste Konjunkturdynamik in den USA fortsetzen und mit einem Wachstum knapp unter 3 % dürfte die USA ihr Trendwachstum erreichen.

Konjunktur Euroraum: Gemischte Signale

Trotz des Rückgangs des Wirtschaftswachstums im Euroraum im zweiten Quartal

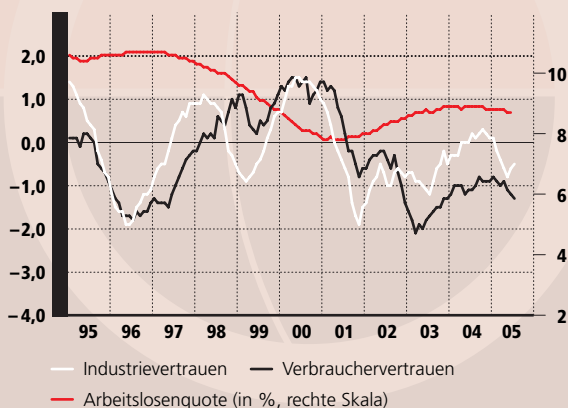
von 1,9 % gegenüber dem Vorquartal (annualisiert) auf 1,0 %, hat die Konjunkturdynamik im Euroraum im zweiten Quartal eher positiv überrascht. Der Rückgang der Dynamik war fast ausschließlich auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, wo die Wirtschaft im zweiten Quartal gegenüber dem ersten Quartal stagnierte. Allerdings war aufgrund des extrem starken Wachstums im ersten Quartal (3 % gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis) sogar mit einem Rückgang des BIP gerechnet worden. Gleichzeitig mit der zwar schwachen, jedoch besser als erwarteten, Konjunktur in Deutschland überraschten Italien und die Niederlande mit einer sehr starken Entwicklung. Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum waren nach dem schwachen April

im Mai und Juni wieder erkennbar dynamischer. Die Industrieproduktion ist im Euroraum nach dem Rückgang im ersten Quartal im zweiten Quartal wieder gestiegen (2,8 % annualisiert).

Zu Beginn des dritten Quartals hat sich die Stimmung jedoch wieder gedreht. Zum Teil dürfte dies auch eine Reaktion auf die enttäuschende Entwicklung des Wirtschaftswachstums gewesen sein und schließlich belastet auch der extrem starke Anstieg der Ölpreise.

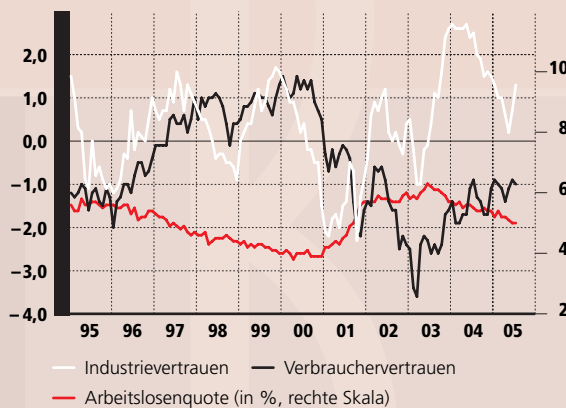
Trotzdem dürfte die verbesserte Stimmung der Industrie, verbunden mit einer Fortsetzung der weltwirtschaftlichen Dynamik, wenn auch etwas abgeschwächt, zu einer leichten weiteren Konjunkturbelebung im zweiten Halbjahr führen. Das Wachstum könnte dann wieder zwischen 1,5 % und 2 % liegen. Eine weitere Beschleunigung ist jedoch nicht in Sicht. Nach den schwachen 1,4 % heuer erwarten wir daher auch 2006 nur 1,3 %. Der hohe Ölpreis ist dabei ein Risiko, bleibt er jedoch unter 80 US-Dollar dürfte er zu keiner Rezession führen. ■

Konjunktur Euroraum



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur USA



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur Zentral- und Osteuropa

Wieder mehr Dampf im Aufholprozess

Die Wirtschaft in Zentral- und Osteuropa zeigt sich zur Jahresmitte 2005 in robuster Verfassung: Die Konjunktur hat im zweiten Quartal angezogen und die Inflation ist trotz hoher Ölpreise gesunken. Die teilweise jedoch wenig ambitionierte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen trübt vor allem in Polen, Tschechien und Ungarn die Aussicht auf eine rasche Erfüllung der Konvergenzkriterien zur Einführung des Euro.

Der Jahresbeginn 2005 war in der Mehrzahl der Neuen EU-Mitgliedsländer (NMS-8) und in den drei südosteuropäischen Beitrittskandidatenländern von einer Abschwächung der Konjunktur geprägt. Im ersten Quartal betrug das Wirtschaftswachstum in CEE-11 3,6 % im Jahresvergleich gegenüber 5 % und mehr in den vier Quartalen davor. Im zweiten Quartal gewann das Wirtschaftswachstum dagegen wieder an Schwung. Vor allem die Industrie hat Fahrt aufgenommen. Der Industrieoutput stieg im regionalen Durchschnitt um fast 4,5 % im Jahresvergleich, gegenüber 2,5 % im ersten Quartal 2005. Derzeit liegen nur für einige Länder der Region BIP-Wachstumswahlen vor. Jedoch bestätigen erste offizielle Schätzungen, z. B. in Ungarn, unsere auf den Frühindikatoren basierende Annahme, dass sich um die Jahresmitte die Wirtschaftsdynamik

beschleunigt hat. In Ungarn betrug der Anstieg des BIP im zweiten Quartal 4,1 % im Jahresvergleich (Q1: +2,9 %). Im Durchschnitt der CEE-11 erwarten wir im Jahresvergleich für das zweite Quartal einen Anstieg des BIP über der 4 %-Marke.

Das Wirtschaftswachstum wird nach unserer Einschätzung auch in den nächsten Monaten robust bleiben, bedingt durch den schwächeren Jahresbeginn im Gesamtjahr 2005 jedoch insgesamt etwas geringer als im Vorjahr ausfallen. Für Tschechien erwarten wir im Gesamtjahr 2005 einen beachtlichen Anstieg des BIP um 4 % und für die Slowakei von 4,6 %. Für Polen hingegen lässt das schwache erste Quartal und auch die im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern, weniger erfreulichen Zahlen für das zweite Quartal (BIP-Anstieg: +2,8 % im Jahresvergleich) eine Verlangsamung des BIP-Anstiegs 2005 auf etwas über 3 % (2004: 5,4 %) erwarten. Auch Ungarn und Slowenien werden mit knapp über 3 % 2005 ein geringeres Wachstum als 2004 aufweisen. Dies gilt auch für die drei baltischen Länder, doch sorgt die anhaltend starke Inlandsnachfrage für beeindruckende Zuwachsraten von durchschnittlich 7 %. Eine hohe, wenn auch etwas nachlassende, Dynamik bleibt ein Charakteristikum der bulgarischen und rumänischen Wirtschaft, die im Vorfeld des EU-Beitritts etwa 5 % wachsen werden.

Wachstumsbringer Außenhandel

Der Außenhandel ist in den meisten Ländern der Region eine wichtige Säule des Wachstums, basierend auf einer anhaltend hohen Exportdynamik. Dies ist angesichts der flauen Konjunktur- und daher moderaten Importnachfrage in vielen der „alten“ EU-Länder, darunter die wichtigsten Handelspartner der neuen EU-Mitglieder auf den ersten Blick etwas verwunderlich. Im ersten Halbjahr 2005 stiegen die Ausfuhren der NMS-8 um durchschnittlich mehr als 16 % (nom., EUR-Basis) im Jahresabstand. Dieser beachtliche Anstieg ist fast gleich hoch wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres (1–6/2004: +17 %). Des Rätsels Lösung liegt in der Richtung der Handelsströme. Die Exporte der NMS-8 in Länder außerhalb der EU-25 weisen im laufenden Jahr eine besonders hohe Dynamik auf. Sie sind in den ersten sechs Monaten um durchschnittlich fast 30 % im Jahresabstand gestiegen, während das Wachstum der Exporte in die „alten“ EU-Länder „lediglich“ 10 % betrug. Die Konjunkturschwäche in vielen „alten“ EU-Staaten ist zwar nicht ohne Auswirkungen auf die Exportentwicklung der neuen EU-Mitglieder geblieben, diese Länder waren jedoch in der Lage, basierend auf ihrer guten Wettbewerbsposition eine rasche Verlagerung ihrer Ausfuhren in andere, weit stärker wachsende Märkte

vorzunehmen. Positiver Nebeneffekt ist in vielen Ländern eine Verbesserung der Außenhandels- und Leistungsbilanzposition im bisherigen Jahresverlauf. Das Leistungsbilanzdefizit wird nach unserer Einschätzung 2005 in den NMS-8 auf knapp über 3 % des BIP sinken (2004: 4,3 %). Dabei ist in allen Ländern, ausgenommen in der Slowakei, ein Sinken der Leistungsbilanzdefizite zu erwarten. In den beiden EU-Kandidatenländern Bulgarien und Rumänien wird dagegen das Leistungsbilanzdefizit 2005 gegenüber dem Vorjahr deutlich auf über 8 % des BIP ansteigen. Ausschlaggebend ist hier die starke Investitions- und Konsumgüternachfrage, die für einen kräftigen Importsog sorgt.

Euro-Zug mit zwei Geschwindigkeiten

Trotz des ungünstigen internationalen Preisumfelds (Stichwort: Ölpreis) bleibt die Inflation in den Ländern der Region 2005 weitgehend unproblematisch und zeigt zumeist sinkende Tendenz. Im Durchschnitt der NMS-8 ist die Teuerung im Juli auf 2,1 % gesunken. Die anhaltende Stärke der lokalen Währungen gegenüber dem Euro unterstützt diesen Trend, der die Erfüllung des relevanten Maastricht-Kriteriums bald möglich erscheinen lässt.

Auf dem Weg zum Euro kristallisieren sich immer deutlicher zwei Ländergruppen mit unterschiedlichem

Tempo heraus: Die Gruppe der „Vorreiter“ wird von den baltischen Ländern sowie von Slowenien gebildet. Ein rascher Eintritt in die Währungsunion macht gerade für diese kleinen, offenen Volkswirtschaften aus stabilitätspolitischen Überlegungen Sinn, deshalb wurde auch so schnell wie möglich der Beitritt in den WKM II angestrebt. Estland, Litauen und Slowenien erfüllen bereits heute nahezu alle erforderlichen Kriterien für die Aufnahme in die Eurozone (siehe Tabelle 1): Die Neuverschuldung liegt unter 3 %, die erlaubte öffentliche Gesamtverschuldung von 60 % des BIP wird deutlich unterschritten und die langfristigen Zinsen liegen unter dem geforderten Limit. Auch der Wechselkurs ist stabil. Lediglich die Inflationsrate überschreitet derzeit noch die zulässige Grenze von aktuell 2,4 % (durchschnittliche Inflation der drei

preisstabilsten Länder in der EU plus 1,5 Prozentpunkte). Das Kriterium einer mindestens zweijährigen Teilnahme am Wechselkursmechanismus WKM II, dem „Wartezimmer zur Eurozone“, wird mit Mitte 2006 erfüllt sein. Somit stehen die Chancen ausgezeichnet, dass der Euro in diesen drei Ländern plangemäß 2007 eingeführt wird. Lettland, dessen Währung erst seit dem Frühjahr 2005 dem WKM II angehört, wird voraussichtlich 2008 der Eurozone beitreten können.

Hindernis Budgetkonsolidierung

Für die Gruppe der Nachzügler, also Polen, Tschechien und Ungarn, kann dagegen frühestens 2010 der Beitritt zur Eurozone erwartet werden. Das Haupthindernis für eine raschere Euroeinführung ist der mangelnde Fortschritt bei der Sanierung der

öffentlichen Haushalte. Trotz der Neufassung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, wonach derzeit von Polen und Ungarn die Kosten der Pensionsreform aus dem Budget teilweise defizitmindernd herausgerechnet werden dürfen, werden diese Länder die erlaubte Neuverschuldungsgrenze von 3 % des BIP 2005 deutlich überschreiten und sich auch weiterhin nur langsam diesem Ziel nähern. In diesen größeren Ländern wird den begrenzten Möglichkeiten einer eigenständigen Wechselkurs- und Zinspolitik dem Sicherheitsnetz EWU zum Teil der Vorrang eingeräumt. Ebenso wird die Handlungsfähigkeit der Regierungen durch bevorstehende Parlamentswahlen beeinträchtigt. Vor allem in Polen könnte der mögliche Sieg von EU- und Euro-kritischen Kräften auf eine weitere Verzögerung der Euroeinführung hinauslaufen.

Zwischen den Vorreitern und den Nachzüglern reiht sich die Slowakei ein. Im Juni hat die Regierung einen neuen Euro-Fahrplan verabschiedet, der ab Mitte 2006 die Teilnahme am WKM II vorsieht. Nach unserer Einschätzung wird die Slowakei die Maastricht-Kriterien mit ziemlicher Sicherheit rechtzeitig erfüllen können, um den Beitritt zur Eurozone 2009 zu schaffen.

Die südosteuropäischen EU-Kandidatenländer liegen bereits recht gut im Qualifikationsrennen für den Euro. Bulgarien und Rumänien werden – sofern sie die erforderlichen Auflagen erfüllen – noch 2007 der EU beitreten und dann ihre Anstrengungen auf eine baldige Aufnahme in die Währungsunion konzentrieren. Damit ist allerdings erst innerhalb eines Zeithorizonts von fünf bis zehn Jahren zu rechnen. ■

Konvergenzkriterien im Überblick

	Budgetsaldo % des BIP (2005)	Verschuldung % des BIP (2005)	Inflation ¹ % (Juli 2005)	Zinsen langfristig (Juli 2005)	Währung Max. Abweichung nach oben ²	Währung Max. Abweichung nach unten ²	Währung Teilnahme am WKM II	Voraussichtl. Beitritt zur Eurozone
Kriterien 2005	-3,0	60,0	2,4	5,2	+/- 15 %	mind. 2 Jahre		
Estland	0,9	4,3	4,1	4,2	0,1	0,0	seit 28/6/04 ³	2007
Lettland	-1,0	14,0	7,0	3,9	3,4	-7,3	seit 02/5/05 ³	2008
Litauen	-2,4	21,2	2,7	3,6	0,0	0,0	seit 28/6/04 ³	2007
Polen	-4,0	46,4	3,5	4,7	14,3	-9,5	-	2010
Slowakei	-3,2	44,0	4,1	3,2	11,4	-0,8	-	2009
Slowenien	-2,0	30,5	2,9	3,8	0,0	-2,4	seit 28/6/04 ³	2007
Tschechien	-4,0	39,5	2,1	3,4	8,7	-4,2	-	2010
Ungarn	-4,1	57,3	4,7	6,1	9,4	-2,9	-	2010
Bulgarien	1,0	38,5	4,8	3,3	0,0	0,0	-	2010
Kroatien	-5,0	48,1	2,7	6,8	2,8	-2,9	-	k. A.
Rumänien	-1,0	23,4	9,9	14,2	5,9	-10,4	-	2012-14

Quelle: Nat. Statistik, EZB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft / Kriterium erfüllt / Kriterium nicht erfüllt / 1) Durchschnitt der letzten 12 Monate / 2) Maximale Abweichung des Wechselkurses zum Euro (Referenz-Monatsdurchschnitt Juli 2003) innerhalb der letzten zwei Jahre zwischen August 2003 und Juli 2005 (+ = Aufwertung, - = Abwertung) / 3) Maximale Abweichung zur offiziellen Europarität seit Eintritt in WKM II in Estland: +0,11/-0,0%, Lettland: +12,3/-0,7%, Litauen: +0,0/-0,1% und Slowenien: +2,1%/-0,2%.

Wenn der Druck nachlässt

Strukturbereinigung bei den Druckereien und im Verlagswesen

Wenige Branchen haben in der jüngeren Vergangenheit so weitgehende Umwälzungen ihrer Produktionsmethoden erlebt wie das Verlagswesen und die Druckereien. Die Digitalisierung der Medienlandschaft und des Produktionsprozesses der Druckereien und Verlage ist längst irreversibel. Allerdings war nicht nur die Digitaltechnik dafür verantwortlich, dass seit Mitte der 90er Jahre 15 % aller Jobs in der Branche verloren gingen. Zudem zeichneten Nachfragesättigung und Konkurrenzdruck für gesteigerten Restrukturierungsbedarf verantwortlich.

Von den 1.900 Unternehmen, die zur Branche Verlagswesen und Druckereien in Österreich gezählt werden, sind knapp 1.100 Druckereien, Reproanstalten beziehungsweise spezialisierte Betriebe der Druckvorstufe und Buchbinder. Weitere 800 Unternehmen arbeiten im Bereich Verlagswesen, wobei die Grenzen zwischen dem Verlagswesen und den Druckereien zunehmend verschwinden. Große Medienunternehmen sind meistens in beiden Bereichen tätig, beispielsweise die zwei größten Unternehmen in Österreich, die Mediaprint-Gruppe und die Styria Medien AG.

Strukturbereinigung

Bei den Druckereien hat sich schon im Lauf der 80er

Jahre mit dem Einzug digitaler Prozesse und Techniken der gesamte Arbeitsablauf verändert. Als Konsequenz ist die traditionelle Druckvorstufe, die Satzerstellung und ähnliche Tätigkeiten, mehr oder weniger verschwunden. Ihre Arbeitsinhalte wurde zu den Grafikbüros und Verlagen ausgelagert. Anders formuliert, hat Desktop-Publishing den Fotosatz abgelöst. Trotz der umfassenden und in vielen Bereichen abgeschlossenen Strukturanpassungen hat die Marktberreinigung unter den Druckern nach dem Jahr 2000 noch an Tempo zugelegt, angetrieben durch die schwache gesamtwirtschaftliche Konjunktorentwicklung. Zwischen 1997 und 2000 ist die Zahl der Druckereien um 6 % gesunken. Nach 2000 sind nochmals fast 20 % der Betriebe und zumindest 15 % beziehungsweise fast 3.000 Arbeitsplätze verschwunden. Überdurchschnittlich viele Jobs gingen bei den Buchbindern und den Reproanstalten verloren. In der Druckereisparte zeichnet sich auch 2005 kein Ende des Verdrängungswettbewerbs ab.

Im Verlagswesen sind im Vergleich zu den Druckereien in den vergangenen Jahren nur relativ wenige Arbeitsplätze verschwunden. Zwischen 2001 und 2005 ist die Zahl der Beschäftigten um insgesamt 3 % beziehungsweise 300 gesunken. Sehr hohe Beschäftigungseinbußen bei den Buchverlagen konnten durch neu geschaffene Arbeitsplätze bei den Zeitungsverlagen mehr oder weniger kompensiert werden. Dennoch blieben den Verlagen Rationalisierungsmaßnahmen vor allem aufgrund technischer Neuerungen und des zunehmenden Konkurrenzdrucks nicht erspart. Infolgedessen ist auch die Unternehmenskonzentration in der Sparte wesentlich stärker als bei den Druckereien gestiegen, vor allem bei den Zeitungs- und Zeitschriftenverlagen.

Konzentration im Zeitungs- und Zeitschriftenmarkt

Die Zahl österreichischer Tageszeitungen hat sich seit den 50er Jahren mehr als hal-

biert, von 35 Blättern auf 16 Anfang der 90er Jahre. Seitdem kam es zu keinen nennenswerten Veränderungen im Tageszeitungsmarkt. Im Lauf der 90er Jahre wurden lediglich zwei überregionale Blätter gegründet, das Wirtschaftsblatt und täglich alles, wobei letztgenanntes nach einigen Jahren wieder vom Markt verschwunden ist. Im regionalen Tageszeitungsmarkt gab es nicht wesentlich mehr Bewegung.

Parallel zum Titelsterben sind die Unternehmenskonzentration und die Auflagen einzelner Zeitungen massiv gestiegen. Fast die Hälfte aller verkauften Tageszeitungen im Land sind Kronenzeitungen. Die Reichweite der auflagenstärksten Tageszeitung liegt seit Jahren bei 44 % (Anteil der Leser pro Tag an allen über 14-Jährigen im Land). Die drei auflagenstärksten Blätter, die „Kronen-Zeitung“, die „Kleine Zeitung“ und der „Kurier“, erreichen zusammen einen Anteil an der Verkaufsaufgabe der Tageszeitungen von 71 % und eine Reichweite von 66 %. Mit der Konzentration der Produkte und der Auflagen konnten die Verlage vermutlich die Rentabilität in der Produktion steigern. Gleichzeitig ist die hohe Auflagenkonzentration im Zeitungs- und Zeitschriftenmarkt sicher eine hohe Markteintrittsbarriere.

Im österreichischen Zeitschriftenmarkt ist es 2000 zum kräftigsten Kon-

<i>(Tabelle 1)</i> Verlags- und Druckereistruktur			
	2004	Veränderungen 1996/2004 z. Vgl. Industrie-Ø	
Beschäftigte	25.600	-15 %	-4 %
davon Druckereien	16.300	n. v.	-
Umsatz*, in Mio. €	3.930	44 %	45 %
davon Druckereien	1.680	22 %	-

Quelle: Statistik Austria, HV; BA-CA Konzernvolkswirtschaft
*) Abgesetzte Produktion, inkl. Handelswaren

zentrationsschub der jüngsten Vergangenheit gekommen als die Verlags-Beteiligungs AG (Kurier-Media-print) und die Verlagsgruppe News ihre Magazine bündelten. Summiert man die Daten der Österreichischen Auflagenkontrolle mit den Daten der verlagseigenen Auflagenkontrolle der News-Gruppe erreicht der Anteil der neun zentralen Magazine des Verlagkonglomerats an allen in Österreich verkauften Wochen- und Monatsmagazinen mehr als 50 %. Die nächste größere Veränderung der Unternehmenskonzentration im Printmedienbereich steht noch 2005 bevor, wenn die Styria Medien AG, die zweitgrößte Verlagsgruppe des Landes, die Mehrheit an der ET Multimedia AG, dem zweitgrößten Magazinverlag in Österreich, übernimmt.

Hintergrund der Marktveränderungen

◆ Bei den Druckereien wächst der Konkurrenzdruck aus den eigenen Reihen genauso wie von Seiten anderer

Mediensegmente, wie zum Beispiel schon seit langem von den Copy-Shops und schließlich auch von den Kunden. Dabei spielt die Technikrevolution eine entscheidende Rolle, da die digitale Bildbearbeitung und Reproduktion am PC zunehmend einfacher, professioneller und billiger wird. Der wachsende Konkurrenzdruck erhöht den Druck auf die Preise und in weitere Folge auf die Erträge. Seit 1997 sind beispielsweise die Branchenpreise, mit Ausnahme eines leichten Plus 2004, jährlich um 1 bis 2 % im Jahr gesunken. Im ersten Quartal 2005 musste die Branche wieder ein Preisminus von rund 2 % verbuchen (gemessen an der Relation von Umsatz- zu Produktionsentwicklung in der Branche Verlagswesen und Druckereien).

◆ Die Verlage sind zunehmend mit Sättigungserscheinungen konfrontiert: So sind die Ausgaben der Österreicher und Österrei-

cherinnen für Bücher, Zeitungen und Schreibwaren, die erst gegen Ende der 90er Jahre nach zehn Jahren leichter Rückgänge in Relation zum gesamten Konsum zum ersten Mal wieder nennenswert zugelegt haben, in den letzten drei Jahren nicht mehr gestiegen. Insgesamt geben die KonsumentInnen 1,8 Mrd. Euro für Lesestoff und Schreibwaren aus, was in etwa 1,4 % ihrer Konsumausgaben entspricht oder etwa der Hälfte der Aufwendungen für Pauschalreisen beziehungsweise einem Drittel der Summe, die für die Anschaffung von Fahrzeugen aufgewendet wird.

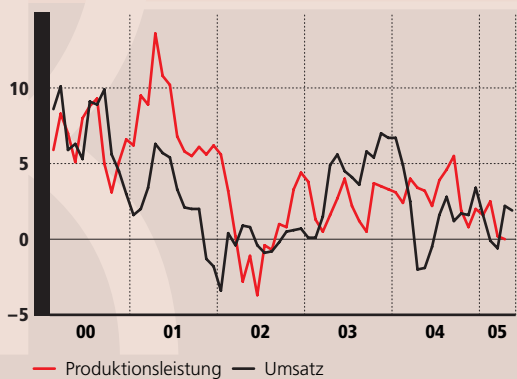
◆ Gleichzeitig wurde aber der Zeitschriften- und Buchmarkt mit Neuerscheinungen überschwemmt. Derzeit werden 2.500 in- und ausländische Zeitschriften angeboten. Am Buchmarkt ist die Zahl österreichischer Neuerscheinungen von jähr-

lich knapp 3.000 Titel Ende der 70er Jahre auf zuletzt 4.600 Titel gestiegen. Dazu kommt der Import von Büchern.

◆ Grundsätzlich sind die Druckereien und Verlage auf lokale Märkte fokussiert. Besonders für die Druckereien bleibt die Kundennähe ein zentrales Erfolgskriterium. Anders im Verlagswesen, wo die niedrige Exportquote der Branche in Österreich vor allem mit der Wettbewerbschwäche der heimischen Buchverlage erklärt werden kann: Insgesamt werden Bücher, Zeitungen, Kataloge und sonstige Druckerzeugnisse im Wert von 455 Mio. Euro exportiert und um 772 Mio. Euro importiert. Besonders hoch ist das Außenhandelsdefizit mit Büchern (rund 300 Mio. Euro 2004). Österreichs Buchverlage verlieren seit Jahren Marktanteile an ausländische Konkurrenten. Österreich ist vor allem aufgrund seiner relativ geringen Marktgröße kein idealer Standort für die Bucherzeugung. Eine EU-Studie kommt zum Schluss,

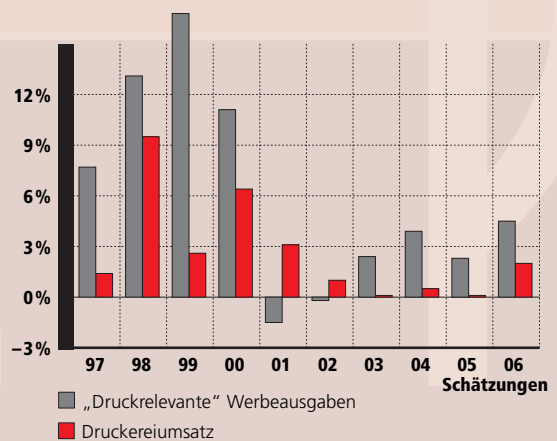
Ausgaben für Bücher und Zeitungen, etwa 1,4 % der Konsumausgaben, stagnieren seit Jahren.

(Grafik 1) **Verlags- und Druckereikonjunktur**
Veränderungen der gleitenden 3-Monatsdurchschnitte in %



Quelle: Statistik Austria, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

(Grafik 2) **Druckereiumsatz und Werbekonjunktur**
Veränderungen zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Austria, Prognos, Focus Media Research; BA-CA Konzernvolkswirtschaft

dass der Außenhandelsüberschuss mit Büchern und die Ertragsentwicklung im Verlagswesen hoch positiv miteinander korreliert sind. Insofern hängt der Erfolg von Buchverlagen maßgeblich am Zugang zu großen Märkten.

Konjunktur

Entscheidend für die Entwicklung der Branchenkonjunktur ist die Nachfrage von Seiten der Werbewirtschaft. Fast zwei Drittel der Umsätze der Druckereien hängen von den Werbeausgaben bei „druckereirelevanten“ Medien ab, direkt über den Druck von Reklamematerialien oder Plakaten und indirekt über die Anzeigenlöse der Printmedien, die sich wiederum in der Druckauflage niederschlagen. Aus diesem Grund profitierten die Drucker zwar von den hervorragenden Werbejahren in den 90ern, mussten aber auch nach 2000 mit dem Rückgang der Werbekonjunktur deutliche Auftragseinbußen verbuchen. Nach dem Jahr 2000 haben nicht nur große Teile der „Informationswirtschaft“ an Tempo eingebüßt. Gleichzeitig ist auch der Bedarf an Verpackung- und Werbematerialien drastisch gesunken, ebenso wie die Zahl der Anzeigen in Magazinen und Zeitungen, was zu einer ver-

stärkten Marktberreinigung bei den Printmedien führte. Letztendlich haben die Verlage und Druckereien Aufträge verloren. Das durchschnittliche Umsatzwachstum der Branche ist von 4,4 % im Zeitraum von 1997 bis 2002 auf 2,7 % in den letzten zwei Jahren gesunken. Die Zahl der Beschäftigten wurde deutlich verringert. Allerdings konnten die Unternehmen infolge der Strukturbereinigung in der Branche kräftige Produktivitätszuwächse erzielen.

Eine Erholung der Verlags- und Druckereikonjunktur ist für 2005 nicht zu erwarten: In den ersten Monaten 2005 kam das Umsatzwachstum sogar zum Erliegen, vor allem aufgrund hoher Exporteinbußen. So sind die Exporte von Verlags- und Druckereiprodukten bis April 2005 um fast 10 % gesunken. Gleichzeitig sind die Importe um 1,7 % gestiegen, was darauf hinweist, dass die Unternehmen in Österreich weiter Marktanteile verlieren. Schließlich hat sich der Beschäftigungsabbau in der Branche wieder beschleunigt, von 1,3 % im Gesamtjahr 2004 auf mehr als 2 % im ersten Halbjahr 2005. Unter Umständen ist ein geringes Umsatzplus möglich, das aber deutlich

unter den hervorragenden Wirtschaftsjahren vor und um die Jahrtausendwende liegen wird. Nach den jüngsten von der Werbewirtschaft publizierten Erwartungen wächst der Werbekuchen in Österreich im zweiten Halbjahr 2005 nur mehr um 1,5 %, nach einem Plus von knapp 3 % in der ersten Jahreshälfte. Darüber hinaus verlieren die für die Drucker wichtigen Printmedien in Relation zu anderen Werbeträgern Anteile an den Werbeausgaben.

Die Stabilisierung des Wirtschaftswachstums beziehungsweise des privaten Konsum auf einem Niveau von 2 bis 3 % ab 2006 sollte die Werbefreudigkeit und damit auch die Nachfrage nach Printmedien wieder etwas motivieren. Das bedeutet auch wieder mehr Aufträge für die Druckereien und Verlage. Lediglich die österreichischen Buchverlage werden kaum von der wachsenden Konsumnachfrage profitieren, vor allem weil es ihnen an internationaler Konkurrenzfähigkeit fehlt.

Perspektiven

Die Medien- und Kommunikationsmärkte im deutschsprachigen Raum werden in den nächsten Jah-

ren kaum über 3 % im Jahr wachsen, nachdem die Zuwächse zwischen 1997 und 2002 noch knapp 4 % erreichten (Q. Prognos). Eine ähnlich gedämpfte Entwicklung ist für die Druck- und Verlagskonjunktur zu erwarten, wobei die einzelnen Produktbereiche von der Nachfrageverlangsamung sehr unterschiedlich betroffen sind: ♦ Zeitungen und Zeitschriften bleiben die wesentlichen Fixpunkte im Produktportfolio der Druckereien (und Verlage). Gleichzeitig stehen aber auch Zeitungsverlage vor der Herausforderung, virtuelle Parallelstrukturen zu errichten, die nicht nur Kosten verursachen und die physischen Auflagenzahlen unter Druck bringen, sondern auch für zusätzliche Informationskonkurrenz sorgen. ♦ Längerfristig wird die Nachfrage nach Werbematerialien, Direct Mails und Beilagen zu Printmedien am stärksten zulegen. ♦ Letztendlich sollte sich auch in Zukunft die Nachfrage nach bedruckten Verpackungsmaterialien stabil entwickeln, während Formulare, Handbücher, Kataloge, aber auch Bücher zunehmend an Bedeutung verlieren. Sehr oft sind sie bereits durch Alternativen, zumeist elektronische, ersetzt worden beziehungsweise werden noch ersetzt. ■

Beschäftigungsabbau in der Branche hat sich 2005 wieder beschleunigt.

(Tabelle 2)

Außenhandel mit Druckerei- und Verlagsprodukten

	Exporte					Importe					Bilanz 2004 Mio. €
	2004 Mio. €	90/02 Ø Vdg. p. a.	2003	2004 Vdg. z. Vj.	1-4/05	2004 Mio. €	90/02 Ø Vdg. p. a.	2003	2004 Vdg. z. Vj.	1-4/05	
Druckerei-, Verlagsprodukte	455	3,8 %	0,0 %	5,3 %	-9,7 %	772	1,6 %	4,5 %	2,9 %	1,7 %	-317
Bücher, Landkarten	96	2,2 %	-5,0 %	5,2 %	-38,8 %	394	2,7 %	4,2 %	31,5 %	2,0 %	-298
Zeitungen, Zeitschriften u. ä.	55	-0,6 %	8,1 %	-11,7 %	-20,4 %	168	-1,0 %	-4,0 %	0,1 %	1,5 %	-113
Sonstige Druckerzeugnisse *	304	5,9 %	0,1 %	9,2 %	4,7 %	210	2,5 %	10,7 %	-25,8 %	1,3 %	94

Quelle: Statistik Austria; BA-CA Konzernvolkswirtschaft / *) Werbedrucke, Kataloge, Etiketten, Kalender, Postkarten etc.

Finanzmarkt Ausblick

Zinsen bleiben niedrig

Die Rentenmärkte entwickelten sich auch in den letzten Monaten entsprechend der globalen Konjunkturschätzung, allen voran der Entwicklung in den USA. Parallel dazu entwickelt sich der USD-Euro-Kurs.

Steigende Skepsis über die Dynamik der US-Konjunktur führte am US-Rentenmarkt zu einem spürbaren Rückgang der Renditen, die im Verlauf des konjunkturell starken ersten Quartals auf über 4,6 % gestiegen waren. Im Verlauf des zweiten Quartals sanken die Renditen sogar auf 3,89 Anfang Juni, nachdem der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Mai auf den niedrigsten Wert seit zwei Jahren gefallen war. Mit der erneuten Trendwende bei den Vorlaufindikatoren nach dem Juni 2005 ging auch der Zinsspekulismus wieder zurück. Die US-Notenbank setzte im Verlauf des zweiten Quartals bzw.

zu Beginn des dritten Quartals ihren Zinserhöhungszyklus fort. Die Leitzinsen in den USA wurden seit dem April dreimal erhöht auf inzwischen 3,5 %. Die aktuellen Erwartungen für die US-Konjunktur, die auf eine leichte Abschwächung deuten, lassen für den Rentenmarkt in den nächsten Monaten einen weiteren leichten Rückgang erwarten. Wir gehen daher auch in den nächsten Monaten von einem Renditeniveau in den USA von etwas unter 4 % aus. Die Fed wird ihren Zinserhöhungszyklus fortsetzen, allerdings ist nicht ganz klar, wie viele Zinsschritte noch heuer erfolgen werden, mit zumindest zwei Schritten à 25 Basispunkten ist zu rechnen.

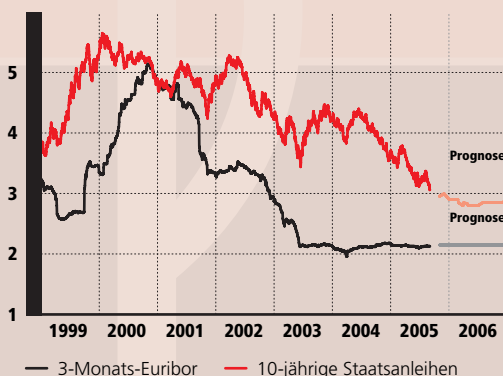
Die Entwicklung im Euroraum folgte zwar in der Tendenz der Entwicklung in den USA, gleichzeitig blieb auch der Trend zur Ausweitung des Renditeabstandes aufrecht. Lag der Renditeabstand der Euroraumanleihen

(deutsche Bundesanleihe) zu Beginn des zweiten Quartals noch bei 85 Basispunkten, lag er Ende August bereits bei 105 Basispunkten. Beide Regionen zeichnet weiterhin eine hohe Liquidität aufgrund der niedrigen Notenbankzinsen aus, gleichzeitig ist die Angst vor Inflation trotz des starken Anstiegs der Ölpreise beschränkt. Dies garantiert ein niedriges Renditeniveau. Dazu kommt im Euroraum noch die weiterhin sehr verhaltene konjunkturelle Entwicklung. Anders als in den USA, wo der Tiefpunkt der langfristigen Zinsen im Juni 2003 lag, erreichten die Renditen im Euroraum im Juni 2005 ihren bisherigen Tiefstand mit 3,12 %. Die etwas besseren Konjunkturdaten der letzten Wochen haben die Renditen wieder leicht steigen lassen bevor Anfang September wieder Pessimismus einkehrte. Dementsprechend sollten auch die Euroraumrenditen

nochmals leicht sinken. Zinsschritte von Seiten der EZB sind heuer, aber auch 2006 unwahrscheinlich.

Der USD-Euro-Kurs, der im ersten Quartal noch unter der generellen Skepsis gegenüber dem US-Dollar litt, profitierte im zweiten Quartal von der Tatsache, dass die konjunkturelle Skepsis erneut für den Euroraum größer war als für die USA, was sich auch am gestiegenen Renditeabstand bemerkbar machte. Dementsprechend verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des zweiten Quartals und fiel von 1,30 bis auf 1,19. Erst der starke Anstieg des Ölpreises, der tendenziell die USA aufgrund ihres höheren Verbrauchs mehr belastet als den Euroraum, beendete den Fall des Euro gegenüber dem US-Dollar. In den nächsten Monaten ist mit leichter Tendenz zu Gunsten des Euro gegen Jahresende zu rechnen. ■

Zinssätze Euroraum



Quelle: HVB Research

US-Dollar per Euro



Quelle: HVB Research

CEE – Fiskalpolitik

Zwischen Liberalismus und Sozialstaat

Um den Euro einführen zu können, sind die neuen EU-Mitgliedsländer gezwungen, ihre Budgetdefizite zu reduzieren. Wo sie sich dabei aber zwischen „sozial“ und „liberal“ positionieren wollen, müssen die Länder selbst bestimmen.

Konvergenzprogramme und Absichtserklärungen der wichtigen politischen Kräfte lassen vermuten, dass das Erreichen der Defizitziele vor allem durch Ausgabenkürzungen geschehen soll. Der große Brocken sind dabei die Sozialtransfers. Im Folgenden werden einander einige Charakteristika derjenigen EU-Länder, die eher auf den Liberalismus setzen, und derjenigen, die einen starken Sozialstaat bevorzugen, gegenübergestellt. Das wichtigste Ergebnis vorweg: Es

zeigt sich, dass die „liberalen“ Länder in mancher Hinsicht effizienter sind als die „sozialen“, aber auch, dass die soziale Ungleichheit in diesen Ländern doch deutlich höher ist. Die Höhe der Budgetdefizite lässt sich hingegen nicht eindeutig einem bestimmten Gesellschaftsmodell zuordnen. Die Notwendigkeiten der Euro-Einführung und des Stabilitäts- und Wachstumspakts entscheiden also per se nicht, welchen Weg die CEE-Länder gehen müssen. Es liegt an ihnen selbst, für sich einen passenden Platz in der Palette zwischen „liberal“ und „sozial“ zu finden.

In Grafik 1 wird für die EU-Länder der Anteil der Sozialtransfers am BIP dem BIP pro Kopf (zu Kaufkraftstandards, EU-25=100) gegenübergestellt. Die Sozialtransfers beinhalten Zahlungen wie Pensionen, Kranken-

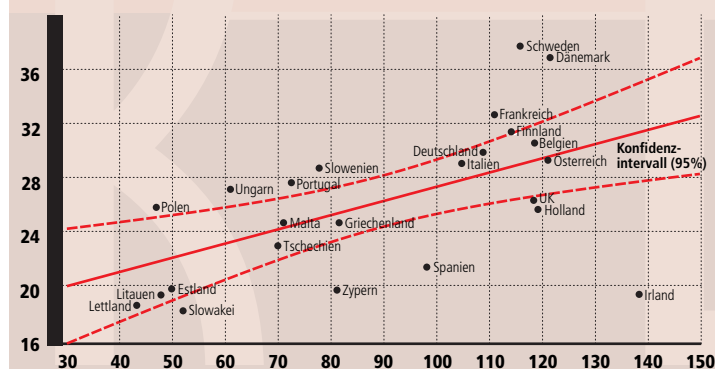
Arbeitslosengeld etc. und auch so genannte „Sachleistungen“ wie die Kostenrück-erstattung für Medikamente, Behandlungen etc. durch die Krankenkassen. Die Slowakei hatte 2004 mit 18 % des BIP die niedrigsten Sozialtransfers in der EU-25, Schweden mit 38 % die höchsten. (Luxemburg wird in der Analyse generell weggelassen, weil die starke Präsenz ausländischer Banken das BIP verzerrt.) Länder mit im Verhältnis zum BIP pro Kopf relativ hohen Sozialtransfers (Werte oberhalb des von den strichlierten Linien umrandeten 95 %-Konfidenzintervalls) werden hier für analytische Zwecke als „sozial“ bezeichnet, solche mit relativ niedrigen Werten (unterhalb des Konfidenzintervalls) als „liberal“. Die Länder mit Werten dazwischen werden „mittel“ genannt.

Die Grafiken 3 bis 5 geben einen Eindruck von den Eigenschaften der „liberalen“, „mittleren“ und „sozialen“ Länder. Die sogenannten „Box-Whiskers“-Symbole teilen die Werte jeder Ländergruppe in Quartale, d.h. 25 % der Fälle liegen zwischen dem Punkt in der Mitte und dem oberen Rand der schraffierten Fläche, weitere 25 % zwischen oberem Rand und dem oberen Querstrich. Analog nach unten. Die „liberalen“ Länder haben dank definitionsgemäß geringerer Sozialtransfers (siehe Grafik 4) trotz einer geringeren Abgabenbelastung (siehe Grafik 3) keine deutlich höheren Budgetdefizite als die „sozialen“ Länder (siehe Grafik 5). Sie haben auch weniger Ausgaben für Löhne im öffentlichen Dienst, sie vergeben weniger Subventionen und haben einen etwas kleineren Zinsendienst zu leisten.

Die niedrigeren Staatseinnahmen (Abgaben)quoten bei annähernd gleichen Defiziten sprechen für den „Liberalismus“. Er wird aber, wie Grafik 2 zeigt, tatsächlich durch erhöhte soziale Ungleichheit erkaufte. Es besteht

(Grafik 1) Sozialtransfers und BIP pro Kopf, 2004

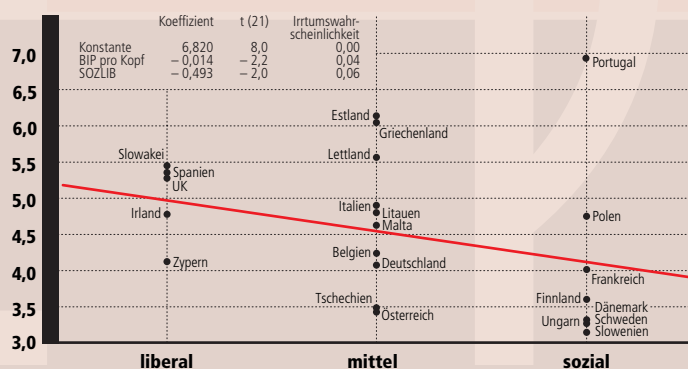
BIP pro Kopf, Kaufkraftstandards, EU-25=100



Quelle: AMECO Datenbank der EU-Kommission, Eurostat, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

(Grafik 2) Sozialmodell und soziale Ungleichheit

Einkommen der reichsten 20 % durch das der ärmsten 20 %



Quelle: AMECO Datenbank der EU-Kommission, Eurostat, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Ausmaß sozialer Ungleichheit und dem Gesellschaftsmodell.

Als Indikator der Ungleichheit (vor allem wegen der Verfügbarkeit für alle EU-25-Länder) wird in der Grafik das Verhältnis der summierten Einkommen der reichsten 20 % zum Einkommen der ärmsten 20 % genommen. In der „liberalen“ Slowakei verdient das obere Fünftel fast 5,4 mal soviel wie das unterste, im „sozialen“ Slowenien nur 3,1 mal soviel. Das Land mit der maximalen Ungleichheit, Portugal, ist

allerdings auch unter den „sozialen“ zu finden. Je höher das BIP pro Kopf, desto geringer die Ungleichheit (negativer Koeffizient bei 4 % statistischer Irrtumswahrscheinlichkeit). Aber auch unabhängig vom BIP pro Kopf sinkt die soziale Ungleichheit, wenn ein Gesellschaftsmodell mit höheren Sozialtransfers vorherrscht (negativer Koeffizient der Variablen SOZLIB mit den Ausprägungen 1 = liberal, 2 = mittel und 3 = sozial; Irrtumswahrscheinlichkeit 6 %). Da in Ländern mit niedrigerem Sozialprodukt ohnehin größere Ungleichheit

herrscht, würde die Wahl eines „liberalen“ Modells die gesellschaftlichen Gegensätze noch zusätzlich erhöhen.

Längerfristig kann zu hohe soziale Ungleichheit (aber auch zu geringe) kontraproduktiv sein und die Wirtschaftsentwicklung beeinträchtigen. Da es einen signifikanten Zusammenhang zwischen Sozialtransfers und Ungleichheit gibt, ist sorgfältig zu überlegen, ob Budgetdefizite durch Einschränkung dieser Ausgabenart saniert werden sollen.

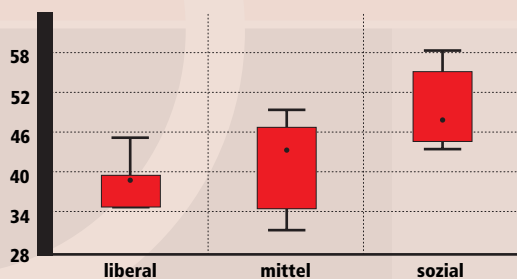
Die Diskussionen in etlichen Ländern über weitere Steuerreformen (vielfach

werden verschiedene Varianten einer Flat-Tax vorgeschlagen) sind nicht nur im Hinblick auf die Aussichten für die Euro-Einführung interessant, sondern auch im Hinblick auf die zukünftige Positionierung der CEE-Länder zwischen einem klassischen Sozialstaatsmodell und einem stärker liberalen Ansatz. Bisher haben nur die Slowaken und die Balten ihre Sozialtransfers deutlich gesenkt (in % des BIP). In Ungarn sind sie dagegen sogar gestiegen (vgl. Grafik 6). Eindeutig haben sich die CEE-Länder bisher nicht entschieden. ■

(Grafik 3)

Die „liberalen“ Länder haben im Allgemeinen* trotz geringerer Staatseinnahmenquoten ...

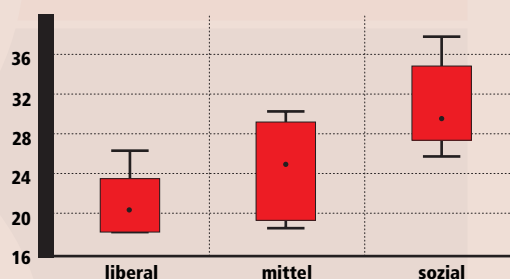
Budgeteinnahmen, % des BIP



(Grafik 4)

... dank definitionsgemäß niedrigerer Sozialtransfers ...

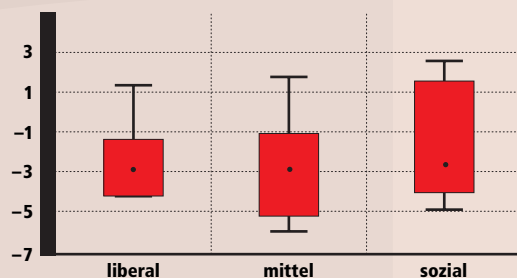
Sozialtransfer, % des BIP



(Grafik 5)

... keine höheren Defizite als die „sozialen“.

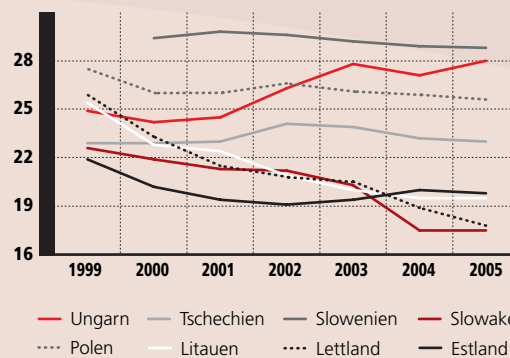
Budgetdefizit, % des BIP



(Grafik 6)

Sozialtransfers

in % des BIP



Quelle: AMECO Datenbank der EU-Kommission, Eurostat, BA-CA Konzernvolkswirtschaft; alle Daten 2004 / *) Innerhalb der roten Flächen liegen 50 % der Länder, der Punkt in der Mitte ist der Median; die äußeren Querstriche zeigen das Maximum, bzw. das Minimum an.

Bankenmarkt Serbien

Zurück in die Zukunft

Der jugoslawische Bankenmarkt galt bereits in den 60er Jahren als der fortschrittlichste und liberalste Zentral- und Osteuropas und wahrte diesen Vorreiterstatus bis spät in die 80er Jahre. Nach einem Jahrzehnt an militärischen Konflikten, geopolitischen Zerwürfnissen sowie politischer und wirtschaftlicher Isolation sucht nun Serbien den Anschluss an ihre mittel- und osteuropäischen Mitstreiter.

Der jugoslawische Bankenmarkt trug bereits in den 60er Jahren zahlreiche Charakteristika eines marktwirtschaftlich orientierten zweistufigen Bankensystems und galt damit schon vor dem Fall des Eisernen Vorhanges als einer der entwickeltsten in Zentral- und Osteuropa. Die Vorteile eines im zentral- und osteuropäischen Kontext vergleichsweise entwickelten Bankenmarktes genoss Jugoslawien (ab 1992 die Rechtsnachfolge Bundesrepublik Jugoslawien bzw. 2003 der Staatenbund Serbien und Montenegro) allerdings nur kurz, denn in den Folgejahren führte die Anpassungsrezession gemeinsam mit den 1991 aufflammenden und sich über nahezu die gesamte Dauer der 90er hinziehenden militärischen Auseinandersetzungen in der Region zu einem wirtschaftlichen Verfall, Hyperinflation, Wechselkurs-turbulenzen, fiskalischer Not, hoher Arbeitslosigkeit und – sofern das UN-Wirtschaftsembargo Außenhandelstätigkeit

zuließ – einer massiven, externen Schieflage, die dem Bankgeschäft lange Jahre ihren Stempel aufdrückte. Die „Einfrierung“, d. h. die faktische Konfiszierung der bei den Geschäftsbanken veranlagten Fremdwährungseinlagen durch den Staat zum Zwecke der Füllung der Kriegskasse, beeinträchtigte zudem nicht nur die Liquiditätssituation der meisten Banken, sondern erhöhte auch das Misstrauen gegenüber dem Bankensektor. Überdies machte in vielen Fällen das Nahverhältnis zu politischen Kreisen („directed lending“) und damit das „Crowding Out“ privater Investitionsvorhaben sowie eine verworrene Eigentümerstruktur und der daraus resultierende Interessenskonflikt („connected lending“) eine renditeorientierte Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute unmöglich.

Im Jahre 2000 läutete das politische Umdenken in Form einer neuen Regierung und die damit einhergehende Lockerung der wirtschaftspolitischen Isolation des Landes den Beginn der Bankenreform ein. Vor dem Hintergrund eines neu gestalteten Rechtsrahmens begann ein extensives Screening des Bankensektors inklusive der Klassifizierung der Kreditinstitute in vier Gruppen je nach ihrer Liquiditäts- und Solvenzposition, was bereits im Jahre 2001 die Schließung 19 kleinerer insolventer Kreditinstitute nach sich zog. Anfang 2002 folgte angesichts fiskalischer Restriktionen die Schließung der vier größten

serbischen Banken, mit einem Marktanteil von 57 % gemessen an der Bilanzsumme und einem geschätzten Rekapitalisierungsbedarf von ungefähr 4 Mrd. Euro. Überdies erwarb der Staat in den Jahren 2001 und 2002 im Zuge der Bilanzbereinigung durch Debt-Equity-Swaps Mehrheits- oder signifikante Minderheitsanteile an insgesamt sechzehn Banken. Nach diesen Restrukturierungsmaßnahmen wurde in einem zweiten Schritt mit der Privatisierung der erworbenen Staatsanteile begonnen. Erste Privatisierungserfolge und der verstärkte Marktzutritt ausländischer Banken haben in den vergangenen Jahren dabei nicht nur das Vertrauen in den Bankenmarkt gestärkt, sondern auch die Struktur und Charakteristika des Marktes verändert.

Struktur des Bankenmarktes

Ähnlich wie in anderen Transformationsstaaten Mittel- und Südosteuropas führten die Marktöffnung für private Kreditinstitute sowie laxere Lizenzierungs- und niedrige Kapitalvorschriften zu Beginn der 90er Jahre auch in Serbien zu einem massiven Anstieg der Anzahl der operativ tätigen Kreditinstitute, die im Jahre 1995 bei 112 gipfelte. Nach knapp zehn Jahren und der ersten Runde der Bankenreform lag die Zahl der Banken zwar um zwei Drittel niedriger, doch war sie Ende 2004 mit 43 nach wie vor hoch, was gemeinsam mit der Tatsache, dass in etwa die

Hälfte der Institute über einen Marktanteil von unter 1 % verfügt, auf erheblichen weiteren Konsolidierungsbedarf schließen lässt.

Die Liste der größten serbischen Kreditinstitute wurde Ende Juni 2005, gereiht nach den Bankaktiva, mit einem Marktanteil von rund 14 % von der österreichischen Raiffeisenbank angeführt. Mit etwas Abstand folgte an zweiter Stelle die Delta banka (10,8 %) und die drittplatzierte Komercijalna banka (10,1 %), an der der Staat noch einen signifikanten Minderheitsanteil von 31,5 % hält. Der Konzentrationsgrad lag damit, gemessen an der Bilanzsumme, für die fünf größten Banken bei im regionalen Vergleich niedrigen 47,6 %.

Die Einleitung der Bankenreform brachte massive Veränderungen im Hinblick auf die Eigentümerstruktur der Banken. So hat sich der Staatsanteil seit 2000 stark rückläufig entwickelt, wenn er auch mit 34,7 % gemessen an der Bilanzsumme Ende 2004 nach wie vor signifikant blieb. Ausschlaggebend für diesen Trend waren aber nicht Privatisierungserfolge, sondern hauptsächlich Restrukturierungsmaßnahmen (z. B. Schließung insolventer Staatsbanken, Bilanzbereinigung), der Marktzutritt ausländischer Kreditinstitute sowie das starke Wachstum der von der Bankenreform nicht betroffenen und einen Vertrauensbonus genießenden (ausländischen) Konkurrenz.

Hand in Hand mit der Erosion der Marktposition staatlicher Kreditinstitute ging die Marktgewinnung ausländischer Banken. Tatsächlich rückte Serbien mit dem Regierungswechsel im Jahre 2000 und damit dem Ende der politischen und

wirtschaftlichen Isolation des Landes sowie der Einleitung der Bankenreform 2001 verstärkt ins Blickfeld ausländischer Investoren.

Entsprechend dem mäßigen Fortschritt bei der Bankenprivatisierung in den ersten vier Jahren der Bankenreform, war jedoch der Marktanteil ausländischer Kreditinstitute im Vergleich zu anderen Transformationsländern mit 37,7 %, gemessen an der Bilanzsumme relativ niedrig, wenn er auch 2004 erstmals höher lag als der des Staates. Der Privatisierungsprozess gewann jedoch 2005 deutlich an Schwung. So hat der Staat Ende Januar 2005 88,6 % an der neungrößten Bank des Landes, Jubanka, an die griechische Alpha Bank veräußert. Zum Verkauf standen seit September 2004 weiters ein 82 %-Aktienpaket an der Novosadska Banka und 98 % an der Continental banka, deren Entstaatlichung (Verkauf an die österreichische Erste Bank bzw. slowenische Nova Ljubljanska Banka) im Juli 2005 über die Bühne ging. Die Privatisierung von 88,6 % der Niska banka lief im Januar 2005 an und die Bieterverfahren für die Vojvodanska banka, Panonska banka sowie

die Credy banka sollen ebenfalls noch 2005 starten.

Auch abseits der Privatisierung von Staatsbanken ist der Bankenmarkt in Bewegung. Ausländische Kreditinstitute scheinen bis zur endgültigen Vollendung des Restrukturierungsprozesses die Stärkung ihrer Marktposition eher mittels der Übernahme von bzw. die Fusion mit privaten, vor allem ausländischen Marktteilnehmern zu bevorzugen. So hat unter anderem die Bank Austria Creditanstalt (HVB Group) im November 2004 98,3 % der Eksimbanka übernommen und stockte damit ihren Marktanteil, gemessen an der Bilanzsumme, auf 5,5 % Ende Juni 2005 auf und wurde damit zum sechstgrößten Bankenhaus in Serbien. Mit dem Kauf von 90 % der Delta banka im Juli 2005 verfolgte die italienische Intesa Gruppe eine ähnliche Strategie, so auch die Piräus Bank, die Ende Februar 2005 80 % der Atlas Banka erwarb. Crédit Agricole kaufte 71 % der Meridian Banka im Mai 2005.

Effizienz und Profitabilität des Bankensektors

Der serbische Bankenmarkt befindet sich gegen-

wärtig in der Orientierungsphase und damit noch am Beginn seiner Entwicklung. Der dementsprechend niedrige Entwicklungsstand des Bankensektors offenbart sich sowohl in absoluten als auch in relativen Werten. Die kumulierte Bilanzsumme der operativ tätigen Kreditinstitute lag Ende 2004 bei umgerechnet 6,5 Mrd. Euro, der Monetarisierungsgrad (aggregierte Bilanzsumme im Verhältnis zum BIP) mit 38,8 % bei etwas über ein Drittel des BIP (EU-15: 200 % des BIP). Einen dramatischen Verfall zeigte der Monetarisierungsgrad hauptsächlich als Folge von Restrukturierungsmaßnahmen in den Jahren 2001 und 2002, wenn auch diese Kennzahl mit Blick auf die Vergangenheit im Lichte starker Inflations- und Wechselkursschwankungen wenig aussagekräftig ist.

Der Mix aus Restrukturierungs-, Inflations- und Wechselkurseffekten war auch für die Entwicklung der Einlagen- und Kreditvolumina bestimmend. So kletterten die Einlagen des Privatsektors 2000 auf zunächst knapp 15 % des BIP und fielen nur ein Jahr später auf 13,4 % des BIP. Die Einführung der Ge-

meinschaftswährung in der Eurozone und die damit einhergehende Notwendigkeit, die aus Gastarbeiterüberweisungen stammende DM-Ersparnisse in Euro zu konvertieren, fingen die rückläufige Tendenz aber auf und bescherten dem Bankenmarkt einen Monetarisierungsschub. Die verstärkte Präsenz ausländischer Kreditinstitute am serbischen Bankenmarkt hat die Sparlaune der Bevölkerung weiter gehoben. So waren die Einlagen im Jahre 2004 bereits das dritte Jahr in Folge sowohl absolut als auch in Relation zum BIP stark steigend. Trotz erster Erfolge ist im Hinblick auf die Wiedergewinnung des Vertrauens der Einleger und damit die Ersparnismobilisierung enormer Handlungsbedarf geboten. Nach wie vor zieht ein Großteil der Bevölkerung vor, die Ersparnisse zu Hause zu horten. Auch wenn das Ersparte den Weg in die Bank findet, bevorzugen die Sparer kurze Laufzeiten und eine Veranlagung in Fremdwährung, vor allem in Euro, was nach wie vor das mangelnde Vertrauen in die serbische Nationalwährung, den Dinar (CSD), signalisiert.

(Tabelle 2)

Die zehn größten serbischen Kreditinstitute nach der Bilanzsumme

(30. Juni 2005, Mio. Euro)

Bank	Kapitaleigner	Bilanzsumme	Marktanteil (%)
1 Raiffeisenbank	Raiffeisen International (90,0 %), IFC (10,0 %)	1.021,9	14,0
2 Delta banka	Hemslade Trading Ltd (86,4 %)	793,0	10,8
3 Komercijalna banka	Republik Serbien (31,5 %), Galenika a. d. (6,5 %), AS Advertising (6,3 %)	741,7	10,1
4 Hypo Alpe-Adria-Bank	Hypo Alpe-Adria-Bank International AG (99,7 %)	475,8	6,5
5 Vojvodanska banka	Republik Serbien (99,2 %)	452,9	6,2
6 HVB banka Srbija i Crna Gora*	Bank Austria Creditanstalt (99,0 %)	402,4	5,5
7 Société Générale Yugoslav Bank	Société Générale S. A. (100,0 %)	347,5	4,8
8 AIK banka	Irva (14,7 %), PP „Nini“ (8,4 %), Vojvodanska banka (5,3 %)	233,5	3,2
9 Jubanka	Alpha Bank (88,6 %)	233,3	3,2
10 ProCredit banka	IMI (29,39 %), Commerzbank AG (16,7 %), EBRD (16,7 %), WKF (16,7 %), IFC (10,3 %), FMO (10,3 %)	205,2	2,8

Quelle: NBS, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft / *) Inklusiv der im November 2004 erworbenen Eksimbanka

Die Schließung zahlreicher Kreditinstitute sowie Maßnahmen zur Bewältigung der Altschuldenproblematik führten auf sektoraler Ebene in den Jahren 2001 und 2002 zu einer drastischen Schrumpfung des Kreditportfolios bis auf 16 % des BIP im Jahre 2003. Die Trendwende kam im Jahre 2004 mit der Belebung der Binnennachfrage und dem damit einhergehenden Kreditboom. Das Kreditvolumen verzeichnete angesichts des robusten privaten Konsums und der regen Investitionstätigkeit ein starkes Wachstum um 56 % nominell im Jahre 2004. Während aber die Kredite an Unternehmen mit einem Plus von 43 % unterdurchschnittlich expandierten, wuchsen die Kredite an Haushalte um 126 %, wenn auch ausgehend von einer deutlich niedrigeren Basis. Die Serbische Nationalbank (NBS) griff bereits zu Korrekturmaßnahmen, um die kräftige Inlandsnachfrage und den davon ausgehenden Inflationsdruck bzw. den Passivierungstrend in der Leistungsbilanz zu dämpfen sowie der möglichen Verschlechterung der Kreditportfolioqualität entgegenzuwirken. Der kreditlimitierende Maßnahmenkatalog der NBS umfasst neben Vorschriften im Hinblick auf die tiefgreifendere Prüfung der Kreditwürdigkeit und Schulden-tilgungsfähigkeit potenzieller Kreditnehmer bei Fremdwährungskrediten auch die Begrenzung der monatlichen Tilgungszahlungen auf maximal 30 % des Nettoeinkommens des Kreditnehmers. Überdies haben Kreditnehmer eine Anzahlung in der Höhe von mindestens 20 % des Kaufpreises der zu erwerbenden Güter zu leisten. Um das rasante Wachstum bei Fremdwährungskrediten zu

stoppen, hat die NBS mit 1. Januar 2005 ferner die Basis zur Berechnung der zu haltenden Mindestreserven um den Bestand der Auslandsverbindlichkeiten der Geschäftsbanken mit einer Laufzeit von bis zu vier Jahren bzw. bei neuen Auslandsverbindlichkeiten unabhängig von der Laufzeit erweitert. Überdies hat sie im Sommer 2005 den Mindestreservesatz auf Fremdwährungsverbindlichkeiten in zwei Schritten von 21 % auf 29 % angehoben.

Das Kreditportfolio der Banken war seit Beginn des Transformationsprozesses aufgrund der Erblast der Planwirtschaft und/oder der ineffizienten Kreditvergabe-politik in den 90er Jahren mit notleidenden Krediten belastet. Das wahre Ausmaß des Problems kam jedoch erst 2002 mit der Verschärfung der Rechtsvorschriften im Hinblick auf Kreditklassifizierungs- und Wertberichtigungsstandards ans Tageslicht. Gemäß den neuen Standards war Ende 2004 nach wie vor nahezu ein Viertel des Kreditportfolios als notleidend einzustufen. Um die Problematik der faulen Kredite zu mildern und Banken einen besseren Informationsstand über potenzielle Kreditnehmer zu ermöglichen, hat die NBS Mitte 2002 das Zentrale Kreditregister ins Leben gerufen. Erfasst werden von der Kreditauskunftei jedoch vorerst nur Kredite über 5 Mio. Dinar (ca. 70.000 Euro), was ihre Durchgriffswirkung schmälert.

Die Kapitalisierung der Banken hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert, nicht zuletzt dank restrukturierungsbedingter Debt-Equity-Swaps und höherer Mindestkapitalvorschriften. Die Reformmaßnahmen beendeten damit die langjäh-

rige Unterkapitalisierung des Bankensektors, was sich auch in einem deutlichen Anstieg des Solvabilitätskoeffizienten von nur 0,7 % im Jahre 2000 auf über 31,3 % 2003 offenbarte. Die Risikoaversion der Kreditinstitute bei der Kreditvergabe sowie die Rückständigkeit des Interbankenmarktes waren dabei der Kassenhaltung lange Zeit in hohem Ausmaß förderlich. Bereits im Jahre 2004 markierte der sich entfaltende Kreditboom aber auch den Beginn der Abnahme der vorherrschenden Überliquidität, was angesichts der erwarteten starken Kreditdynamik in den kommenden Jahren anhalten wird.

Die Profitabilität des Bankenmarktes litt in den Neunzigern stark unter den aus der Planwirtschaft geerbten Problemen, der Einmischung des Staates in den Kreditvergabeprozess und damit der mangelnden Renditeorientierung sowie der unzureichenden Disziplin der Marktteilnehmer. Auch in den Jahren 2000 bis 2002 hatte der Bankenmarkt noch mit hohen Verlusten zu kämpfen. Die Restrukturierungsmaßnahmen und damit die abnehmende Notwendigkeit für Wertberichtigungen zeigten 2003 zwar schon erste Resultate, doch schrieb der Sektor auch 2004 noch rote Zahlen, die sich in einem ROA von -1,0 % und ROE von -5,0 % manifestierten. Dank des boomenden Kreditgeschäftes und der hohen Margen dürfte der Bankenmarkt aber bereits 2005 den Break-Even schaffen und in den nächsten Jahren tiefer in die Gewinnzone vordringen.

Die rechtlichen Rahmenbedingungen

Geschäftsbanken können in Serbien in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft und

mit einer Mindestkapitalausstattung in der Höhe vom Dinar-Gegenwert von 10 Mio. Euro gegründet werden. Der von den Banken einzuhalten-de Solvabilitätskoeffizient liegt seit März 2005 bei 10 %.

Um die Herausbildung von Klumpenrisiken zu vermeiden und eine ausgewogene Portfoliostruktur zu gewährleisten, unterliegen Kreditinstitute im Hinblick auf die Größe einzelner Engagements zahlreichen Restriktionen. Großkredite, d.h. Kredite, die 10 % des Eigenkapitals einer Bank übersteigen, dürfen sich als Einzelposition auf maximal 25 % des Kapitals einer Bank belaufen. In Summe dürfen solche Einzelpositionen nicht mehr als 400 % des Bankkapitals ausmachen. Überdies dürfen Kredite an Bank-eigentümer bzw. Mitglieder von Bankorganen und deren Familienangehörige 5 % des Bankkapitals nicht übersteigen, wobei Kreditinstituten auch untersagt ist, ein Jahr lang ab ihrer Eintragung im Handelsregister Kredite an ihre Aktionäre zu vergeben. Um strukturelle Illiquidität sowie die Verschmelzung von Eigen- und Fremdkapitalgeberinteressen zu vermeiden, ist Banken der Erwerb von Unternehmensanteilen im Einzelfall maximal im Ausmaß von 15 % der Eigenmittel eines Kreditinstitutes gestattet und ist in Summe mit 60 % begrenzt. Im Falle von offenen Währungspositionen ist schließlich eine Höchstgrenze von maximal 30 % des Bankkapitals vorgesehen.

Die Kreditklassifizierungs- und Wertberichtigungs-vorschriften wurden entsprechend einer im Juli 2002 verabschiedeten Verordnung der NBS qualitativ und quantitativ verschärft. Hauptentscheidungskriterium bei

der Klassifizierung ist die Kreditausfallswahrscheinlichkeit, gemessen an der Dauer der Überfälligkeit der Forderungen. Je nach Kreditkategorie (A, B, C, D, E) haben die Kreditinstitute Risikovorsorge in der Höhe von 2 %, 5 %, 25 %, 50 % und 100 % zu treffen.

Ein Einlagensicherungssystem existiert in Serbien seit 1989. Die Kompetenzen im Hinblick auf die Verwaltung des Systems sind bei der Agentur für Einlagensicherung und Bankenrehabilitierung (BRA) gebündelt. Das Bankgesetz sowie das Gesetz über die BRA sehen eine verpflichtende Teilnahme der Banken am System vor, die Finanzierung sollte durch Prämien der Kreditinstitute in der Höhe von 0,1 % der gesicherten Einlagen auf Jahresbasis erfolgen. Das System besteht jedoch in

Anbetracht gesetzlicher Lücken, der Unterkapitalisierung des Einlagensicherungsinstitutes sowie eines Deckungsgrades von 5.000 Dinar (ca. 65 Euro) eigentlich nur pro forma. Die Reform des Systems ist im Gange, ein neues Einlagensicherungsgesetz mit einem Mindestdeckungsgrad in der Höhe von 3.000 Euro soll vom Parlament noch 2005 beschlossen werden.

Fazit

Erst mit dem politischen Umbruch im Jahre 2000 erlangte die Bankenreform eine stärkere Beachtung in Serbien und stieg seither sogar zum Kernbereich der Wirtschaftsreformen auf. Mit der Schließung insolventer Kreditinstitute sowie der Portfoliobereinigung wurden wichtige Restrukturierungsmaßnahmen gesetzt. Durch

die graduelle Anpassung der Bankgesetzgebung an EU-Standards konnte auch der Rechtsrahmen gestärkt werden. Ebenso konnte dank der Klärung der Kontrollbefugnisse und der Definition der Sanktionsmechanismen der NBS die Hebung der Qualität der Bankenaufsicht erreicht werden. Schließlich nahm Mitte 2004 auch der Prozess der Bankenprivatisierung seinen Lauf.

Ungeachtet der zahlreichen Erfolge gibt es sowohl im Hinblick auf die Bankenreform als auch hinsichtlich der Effizienz des Bankenmarktes noch enormen Handlungs- bzw. Aufholbedarf. So gilt der Bankenmarkt als „over-banked“, aber „under-serviced“. Wichtig wird dabei sein, nicht nur die Quantität der Bankdienstleistungen zu optimieren, sondern auch deren

Qualität, und somit den Übergang von gegenwärtig hauptsächlich Basisprodukten hin zu anspruchsvollen Bankprodukten zu vollziehen. Große Herausforderung bleibt weiterhin das Vertrauensproblem, sowohl im Hinblick auf das Bankensystem als auch auf die Landeswährung. Ebenso muss die Schaffung eines risiko-adequaten, sich an internationalen und europäischen Standards orientierenden, rechtlichen Umfeldes weiterhin oberste Priorität genießen. Die endgültige Bewältigung der Altschuldenproblematik, die Fortführung und der Abschluss des Privatisierungsprozesses sowie die Stärkung der Corporate Governance von Banken sowie des Vertrauens der Bevölkerung in den Bankenmarkt sind weitere Punkte auf der Agenda. ■

(Tabelle 1)

Der serbische Bankenmarkt im Überblick¹

(1997–2004)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Anzahl der Geschäftsbanken	106	104	75	86	50	50	47	43
Anzahl der Bankmitarbeiter	n. v.	n. v.	n. v.	26.075	14.482	18.914	22.319	23.463
Return on Assets (ROA) ²	n. v.	n. v.	n. v.	-6,2	-3,6	-8,7	-0,3	-1,0
Return on Equity (ROE) ³	n. v.	n. v.	n. v.	-78,5	-26,0	-34,5	-1,2	-5,0
Solvabilitätskoeffizient (%)	n. v.	n. v.	n. v.	0,7	21,9	30,6	31,3	27,9
Notleidende Aktiva (% der klassifizierten Aktiva)	n. v.	n. v.	n. v.	13,7	12,7	24,3	22,5	23,3
Spread (Differenz zw. Kredit- und Einlagenzins)	52,7	44,2	42,1	71,6	28,4	16,5	12,1	11,0
Einlagen des Privatsektors (% des BIP) ^{4, 5}	9,2	10,4	9,7	14,7	13,4	15,5	17,7	20,7
Fremdwährungseinlagen des PS (% Einlagen des PS)	34,8	42,5	35,7	61,6	60,1	56,9	62,1	67,4
Kurzfristige Einlagen des PS (% Einlagen des PS)	98,1	96,1	90,2	94,4	96,7	98,4	97,4	94,4
Kredite an den Unternehmenssektor (% des BIP)	27,9	31,0	28,3	54,5	29,7	15,2	13,2	16,2
Kredite an den Privatsektor (% des BIP)	29,7	32,5	29,6	56,6	31,7	17,2	16,0	21,5
Fremdwährungskredite an den PS (% Kredite an den PS)	56,9	58,7	55,0	81,2	75,2	41,7	29,8	23,2
Kurzfristige Kredite an den PS (% Kredite an den PS)	42,5	43,6	45,6	27,5	28,2	49,8	52,9	47,1
Verhältnis von Krediten an den PS zu Einlagen des PS (%)	323,0	313,6	305,6	385,0	237,3	111,4	90,3	104,1
Monetarisierungsgrad (Bankaktiva/BIP, %)	95,6	91,2	79,8	185,2	126,7	36,4	31,5	38,8
Konzentrationsgrad (C5 – Bilanzsumme, %)	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	46,6	39,5	47,3
Marktanteil staatlicher Banken (Bilanzsumme, %) ⁶	89,8	90,0	89,0	91,4	65,5	49,4	46,7	34,7
Marktanteil ausländischer Banken (Bilanzsumme, %)	n. v.	n. v.	n. v.	1,4	13,2	27,0	22,9	37,7
Marktanteil ausländischer Banken (Kapital, %)	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	15,7	19,4	26,3	n. v.

Quelle: NBS, EBRD, IMF, BA-CA Konzernvolkswirtschaft / 1) Exklusive Banken im Kosovo und in Montenegro / 2) Schätzung – Verhältnis von Nettogewinn/-verlust zu Bilanzsumme / 3) Schätzung – Verhältnis von Nettogewinn/-verlust zu Eigenkapital / 4) BIP-Zahlen sind Schätzungen für Serbien exklusive Montenegro / 5) Privatsektor umfasst Unternehmen und Haushalte; 6) Inklusive Unternehmen in gesellschaftlichem Eigentum

Österreich

BIP / Entstehung					BIP / Verwendung				
real	2001	2002	2003	2004	real	2003	2004	2005	2006
								Prognose BA-CA	
BIP	0,8	1,0	1,4	2,4	BIP	1,4	2,4	1,5	1,8
Land- und Forstwirtschaft	0,3	-0,8	-1,8	7,7	Privater Konsum	1,6	0,8	1,3	2,0
Sachgütererzeugung u. Bergbau	2,3	0,4	0,0	4,7	Öffentlicher Konsum	1,7	1,0	0,7	0,5
Energie- u. Wasserversorgung	9,6	12,1	0,7	2,5	Bruttoinvestitionen	5,8	1,1	2,2	2,4
Bauwesen	-3,5	1,0	5,2	0,9	Ausrüstungen	7,6	0,5	1,9	4,0
Handel	2,0	2,0	0,3	1,9	Bauten	4,8	0,5	2,0	2,0
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	3,0	2,0	1,7	1,9	Exporte i.w.S	2,3	9,0	3,9	4,6
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	0,1	4,3	0,1	2,5	Waren	2,2	11,8	4,3	5,0
Kredit- u. Versicherungswesen	-8,6	-7,1	5,9	4,8	Reiseverkehr	2,4	0,1	1,5	1,8
Realitätenwesen	4,6	1,9	3,2	1,3	Importe i.w.S.	5,6	6,2	3,5	5,0
Öffentliche Dienste	-1,9	0,5	1,0	-0,4	Waren	6,6	8,8	3,9	5,3
Sonstige Dienstleistungen	-0,5	-0,3	0,8	1,8	Reiseverkehr	3,3	-10,9	1,7	1,8

Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion* Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
					Vdg. z. Vj. in %		
2000	10,0	3,6	2,6	0,6	3.133,80	0,8	2,3
2001	2,1	-2,9	0,4	1,5	3.148,20	0,5	2,7
2002	-0,1	1,2	0,6	1,5	3.154,50	0,2	1,8
2003	2,2	11,0	1,5	1,0	3.184,10	0,9	1,3
2004	7,1	2,7	2,4	-0,6	3.199,00	0,5	2,1
Nov. 04	10,4	11,8	6,7	1,5	3.204,8	0,8	2,6
Dez. 04	8,3	6,4	2,4	-8,5	3.167,2	1,2	2,9
Jän. 05	6,7	-1,2	-0,4	9,5	3.152,2	1,4	2,9
Feb. 05	5,5	-4,2	1,3	-3,3	3.154,1	1,0	2,8
März 05	4,8	-8,5	4,2	28,1	3.185,9	1,1	2,9
April 05	5,0	5,4	-1,7	-30,9	3.203,3	1,1	2,6
Mai 05	6,3	5,4	4,3	5,3	3.232,9	1,1	2,3
Juni 05	5,7		2,4	-7,0	3.260,6	1,0	2,3
Juli 05					3.331,2	1,0	2,2
Aug. 05					3.313,7	1,0	6,2

*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... / Euro		
	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				3,1	2,9	2,9			
Euroland	2,1	2,2	2,2	3,1	2,9	2,9			
USA	3,9	4,2	4,2	4,0	3,8	3,8	1,25	1,25	1,27
Japan	0,06	0,05	0,10	1,3	1,5	1,6	137,3	131	127
UK	4,6	4,3	4,0	4,1	3,9	3,7	0,68	0,71	0,72
Schweiz	0,8	0,8	0,8	1,8	1,7	1,7	1,54	1,53	1,52

Quelle: Statistik Austria, WIFO, BA-CA Konzernvolkswirtschaft, HVB Research

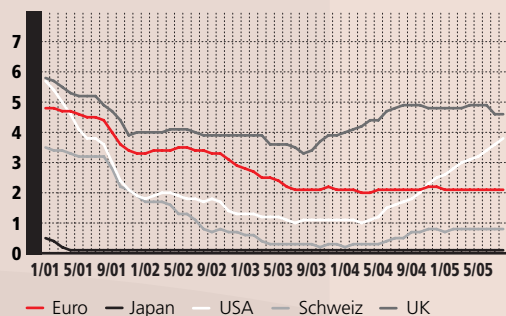
International

	BIP						VPI*					
	(real, Vdg. in %)						(in %)					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Österreich	0,8	1,0	1,4	2,4	1,5	1,8	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,5
Deutschland	0,6	0,2	-0,1	1,1	1,1	1,0	2,4	1,3	1,0	1,8	1,9	1,9
Frankreich	1,8	1,2	0,5	2,0	1,5	1,1	1,8	1,9	2,2	2,3	1,6	1,6
Italien	1,8	0,4	0,4	1,0	-0,3	1,4	2,4	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2
Euroland	1,5	0,9	0,5	1,8	1,4	1,3	2,5	2,3	2,1	2,1	2,1	1,9
USA	0,3	2,2	3,0	4,2	3,5	2,8	2,9	1,6	2,3	2,7	2,8	2,7
Japan	-0,2	-0,3	1,4	2,6	1,8	2,1	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	0,1
UK	1,9	1,7	2,2	3,2	2,1	2,0	2,1	1,3	1,4	1,3	1,9	2,0
Schweiz	0,9	0,2	-0,3	1,7	0,9	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,0	0,7

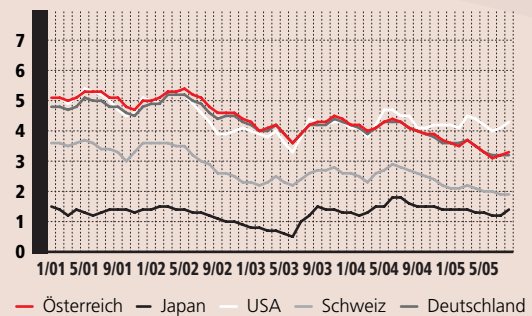
*) für Länder der Eurozone HVPI

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	(in % des BIP)						(in % des BIP)					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Österreich	0,3	-0,2	-1,1	-1,2	-1,9	-1,8	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-2,8	-3,5	-3,8	-3,7	-3,3	-3,3	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-1,4	-3,2	-4,2	-3,6	-3,3	-3,5	-	-	-	-	-	-
Italien	-2,2	-2,3	-2,9	-3,0	-4,0	-3,8	-	-	-	-	-	-
Euroland	-1,4	-2,3	-2,8	-2,7	-2,8	-2,7	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,5
USA	0,9	-3,4	-3,5	-3,5	-3,6	-3,4	-4,3	-4,6	-4,8	-5,7	-6,3	-5,6
Japan	-7,1	-8,0	-7,7	-6,1	-8,0	-8,2	2,1	2,8	3,2	3,7	3,5	3,6
UK	0,8	-1,6	-3,2	-3,2	-3,1	-3,0	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2	-2,6	-2,4
Schweiz	-0,3	-0,5	-1,1	-2,1	-0,9	-0,7	12,5	8,7	13,2	11,4	12,0	11,2

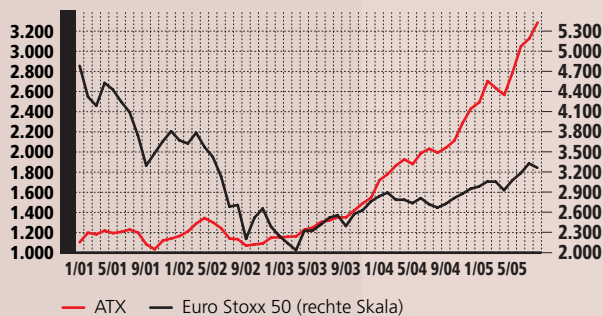
3-Monatsgeld



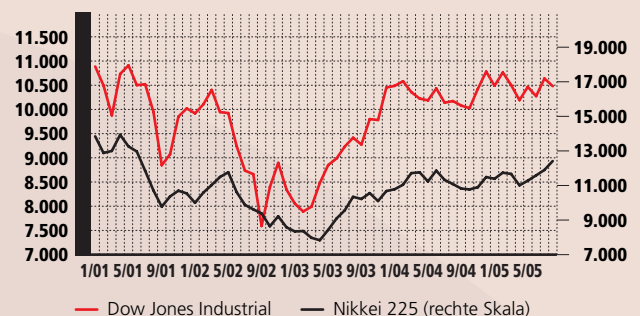
Sekundärmarktrendite



ATX / Euro Stoxx



Dow Jones / Nikkei 225



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

Osteuropa

	BIP						Industrieproduktion					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2002	2003	2004	Prognose		1989 = 100	2002	2003	2004	Prognose		1989 = 100
			2005	2006	2004				2005	2006	2004	
Bulgarien	4,9	4,5	5,6	5,3	6,0	89	4,7	14,1	17,7	10,7	15,2	79
Kroatien	5,2	4,3	3,8	3,3	3,6	94	5,4	4,1	3,3	3,1	3,4	68
Polen	1,4	3,8	5,4	3,2	4,4	142	1,1	8,4	12,3	3,8	10,2	160
Rumänien	5,0	5,2	8,3	4,7	6,3	100	6,0	3,2	5,3	4,0	6,0	58
Russland	4,3	7,3	7,2	5,5	5,4	82	7,0	7,0	7,3	3,2	5,3	58
Slowakei	4,4	4,5	5,5	4,6	4,8	120	6,7	5,3	4,2	3,0	5,9	113
Slowenien	3,3	2,5	4,6	3,2	3,6	130	2,4	1,4	4,8	2,5	4,5	90
Tschechien	1,5	3,2	4,4	4,0	4,0	111	4,8	5,8	9,9	6,0	6,0	106
Ukraine	5,2	9,4	12,1	3,5	5,0	58	7,0	15,7	12,5	4,0	7,0	90
Ungarn	3,5	2,9	4,2	3,4	3,9	120	2,8	6,4	8,3	6,6	7,0	167

	Privater Konsum						Bruttoanlageinvestitionen					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Bulgarien	4,6	3,4	7,1	4,8	6,5	6,0	23,3	8,5	13,9	12,0	12,5	13,8
Kroatien	4,6	6,6	4,1	3,9	3,0	3,3	9,7	10,1	16,8	4,4	2,5	4,5
Polen	2,1	3,3	3,1	3,2	2,0	4,0	-8,8	-6,8	-0,2	5,3	4,0	9,0
Rumänien	6,9	5,2	7,2	10,8	10,5	10,0	10,1	8,2	9,1	10,1	8,8	12,5
Russland	9,9	8,6	7,5	11,3	6,0	5,4	11,6	3,0	12,8	10,8	9,1	8,1
Slowakei	4,9	5,3	-0,6	3,5	5,4	5,5	13,9	-0,9	-1,2	2,5	6,6	11,2
Slowenien	2,4	1,0	2,9	3,5	3,0	3,2	-0,4	1,3	5,5	6,8	3,3	4,7
Tschechien	2,8	2,7	4,6	2,0	3,5	3,5	5,4	3,4	4,7	7,6	4,0	5,5
Ukraine	7,5	4,5	12,4	16,3	7,0	6,0	13,2	6,0	15,8	11,4	4,0	7,0
Ungarn	5,3	9,4	7,2	2,5	2,7	3,3	5,9	9,3	2,5	7,9	6,4	6,1

	VPI						Arbeitslosenquote					
	<i>(in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Bulgarien	7,4	5,8	2,3	6,2	4,0	3,8	17,5	17,4	14,3	12,7	11,7	11,0
Kroatien	4,9	2,3	1,8	2,1	3,2	2,5	22,3	22,5	19,5	18,2	18,5	18,0
Polen	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,8	19,4	20,0	20,0	19,1	18,2	17,3
Rumänien	34,5	22,5	15,3	11,9	8,8	7,0	9,0	10,2	7,6	6,8	6,0	6,5
Russland	21,5	15,8	13,6	10,9	13,3	12,5	9,0	8,0	8,4	8,0	8,0	8,1
Slowakei	7,1	3,8	8,5	7,5	2,5	3,0	18,3	17,8	15,2	14,3	11,5	10,4
Slowenien	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,6	6,5	6,3	6,7	6,3	6,2	6,2
Tschechien	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,4	8,5	9,2	9,9	10,2	9,6	9,4
Ukraine	12,3	0,8	5,2	10,7	13,0	9,0	11,8	10,1	9,1	7,8	7,5	9,0
Ungarn	9,2	5,3	4,7	6,8	3,8	2,1	5,7	5,8	5,9	6,1	6,8	6,6

Quelle: Nationale Statistiken, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Osteuropa

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	<i>(in % des BIP)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Bulgarien	-0,6	-0,6	0,0	1,7	1,0	0,5	-7,2	-5,6	-9,2	-7,4	-8,5	-9,4
Kroatien	-6,4	-5,2	-6,3	-4,9	-5,0	-4,5	-3,7	-8,4	-7,2	-4,6	-4,3	-4,7
Polen	-3,5	-3,6	-4,5	-4,8	-4,0	-3,5	-2,9	-2,7	-2,2	-1,5	-0,7	-2,3
Rumänien	-3,2	-2,5	-2,3	-1,2	-1,0	-1,0	-5,5	-3,4	-6,1	-7,6	-8,9	-9,4
Russland	3,9	1,0	1,4	4,5	4,0	2,0	11,3	8,4	8,3	10,3	12,9	9,5
Slowakei	-6,0	-5,7	-3,7	-3,3	-3,2	-3,4	-8,6	-8,2	-0,8	-3,5	-5,3	-5,5
Slowenien	-2,8	-2,4	-2,0	-1,9	-2,0	-1,9	0,2	1,5	-0,4	-0,9	-0,2	-0,4
Tschechien	-5,9	-6,8	-11,7	-3,0	-4,0	-5,0	-5,4	-5,6	-6,3	-5,2	-3,1	-3,1
Ukraine	-1,5	0,2	0,1	-3,0	-4,0	-4,0	3,7	7,7	5,9	10,4	3,5	1,4
Ungarn	-4,7	-9,3	-5,6	-4,7	-4,1	-3,6	-6,2	-7,2	-8,8	-8,8	-7,4	-7,0

	FDI-Zufluss						Auslandsverschuldung					
	<i>(in Mio. Euro)</i>						<i>(in % des BIP)</i>					
	2001	2002	2003	2004	Prognose		2001	2002	2003	2004	Prognose	
				2005	2006					2005	2006	
Bulgarien	893	951	1.827	1.640	1.800	2.000	78,1	65,1	60,2	63,0	63,4	64,1
Kroatien	1.503	1.195	1.788	975	800	1.500	57,0	67,6	82,1	88,1	84,6	86,1
Polen	6.372	4.371	3.660	4.892	3.416	5.125	39,9	40,7	45,1	47,9	43,2	42,5
Rumänien	1.312	1.194	1.910	4.153	4.000	5.000	30,7	31,2	33,3	33,2	34,3	35,6
Russland	3.067	3.658	7.026	9.380	10.058	6.287	48,7	44,3	42,1	34,9	29,6	26,4
Slowakei	1.667	4.069	485	890	1.221	2.138	55,2	55,7	55,8	55,0	57,2	55,4
Slowenien	251	1.582	-115	21	200	250	47,5	48,9	52,8	59,2	62,2	63,7
Tschechien	6.114	8.791	1.682	3.156	6.740	3.747	36,7	36,4	38,3	38,6	36,0	34,1
Ukraine	858	732	1.257	1.378	1.208	1.209	53,7	52,4	48,2	47,0	47,0	46,5
Ungarn	2.303	2.670	-7	3.392	3.500	3.500	64,9	56,6	64,0	70,3	67,9	70,7

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... / Euro		
	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten	2.9. 2005	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	4,4	4,1	3,3	4,6	4,3	4,1	4,0	3,9	4,0
Slowakei	2,9	2,6	2,6	3,5	3,5	3,7	38,5	38,1	37,2
Tschechien	1,7	1,8	2,1	3,2	3,3	3,8	29,3	30,0	29,5
Ungarn	5,9	5,5	5,5	5,7	5,7	5,7	244	245	257

Quelle: Nationale Statistiken, BA-CA Konzernvolkswirtschaft