

Fortsetzung der konjunkturellen Erholung, kräftige Rohstoffverteuerung wirkt bremsend

Industrieländer: Moderates BIP-Wachstum für 2011 erwartet

In den *industrialisierten Ländern* dürfte sich laut IWF-Frühjahrsprognose die konjunkturelle Erholung, die im Jahr 2010 – nach dem markanten Einbruch im Jahr davor – begann, fortsetzen. Die Auftriebskräfte kommen weiterhin von der kräftigen konjunkturellen Expansion in den asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika sowie von der Erholung des Welthandels. Auch die globale Konjunktur gewinnt an Stärke und Breite, jedoch nicht genug, um Arbeitslosigkeit und Budgetdefizite von ihren krisenbedingt hohen Niveaus rasch zu senken. Der globale Aufschwung erfolgt mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während die Industriestaaten – vor allem verglichen mit vergangenen Rezessionen – nur moderat wachsen, sehen sich die Schwellen- und Entwicklungsländer mit Überhitzungstendenzen konfrontiert. Im Vergleich zur IWF-Prognose vom Jänner 2011 wurde das reale BIP-Wachstum im April für 2011 für die USA um 0,2 Prozentpunkte auf 2,8% nach unten und für den Euroraum um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6% nach oben revidiert. Für die Industrieländer insgesamt revidierte der IWF die Prognose für 2011 geringfügig nach unten auf eine Expansion von 2,4%.

Risiken für den Konjunkturaufschwung gehen von den steigenden Preisen für Rohstoffe und Nahrungsmittel aus wie auch vom Finanz- und Bankensystem. In Europa werden Letztere von der Staatsschuldenkrise und in den USA von der nach wie vor labilen Lage der Immobilienmärkte genährt. Auch der Kurswechsel von der bisher sehr expansiven Wirtschaftspolitik in den Industrieländern zu Konsolidierungsmaßnahmen in einigen EU-Län-

dern wird dämpfende Effekte nach sich ziehen.

In den *USA* verlangsamte sich die annualisierte Wachstumsrate des realen BIP nach kräftigen Zuwächsen von 2,6% bzw. 3,1% (jeweils gegenüber dem Vorquartal) im dritten und vierten Quartal 2010 im ersten Vierteljahr 2011 auf 1,8%. Zum Wachstum trug vor allem der Konsum der privaten Haushalte (1,5 Prozentpunkte) bei – dessen Wachstum fiel jedoch mit +2,2% gegenüber +4% im vierten Quartal 2010 deutlich schwächer aus –, während Regierungsausgaben (–1,1 Prozentpunkte), Wohnbauinvestitionen und Nettoexporte bremsend wirkten. Da vorwiegend temporäre Faktoren, wie z. B. der starke Anstieg der Konsumentenpreise, schlechtes Wetter sowie der deutliche Rückgang der Verteidigungsausgaben wachstumsdämpfend wirkten, wird erwartet, dass die Konjunktur im zweiten Quartal 2011 wieder stärker anzieht. Die wichtigsten Vorlaufindikatoren – wie Einkaufsmanagerindizes, Einzelhandelsumsätze oder der Leading Indicators Index des Conference Board – deuten auf eine moderate Wachstumsdynamik in den kommenden Monaten. Ende April 2011 revidierte das Federal Reserve System (Fed) seine BIP-Prognose für 2011 nach unten (Bandbreite von 3,1% bis 3,3% statt 3,4% bis 3,9% im Jänner 2011).

Die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt verbessert sich nur langsam. Dies zeigt sich in einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote im April 2011 auf 9%. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im April hingegen relativ kräftig um 244.000.

Eine bedeutende Schwachstelle der US-Konjunktur bleibt der Immobiliensektor. Die Hauspreise sanken in den vergangenen Monaten etwas weniger

Abflachung der US-Konjunkturerholung im ersten Quartal 2011

Langsame Verbesserung der Lage auf dem US-Arbeitsmarkt

stark als noch in der zweiten Jahreshälfte 2010 – nach bereits drei Jahren rückläufiger Entwicklung. Eine merkliche Erholung zeichnet sich bis dato allerdings nicht ab. Dies belastet nicht nur die Bauwirtschaft, sondern als Folge anhaltender Kreditausfälle auch die Banken.

Budgetkrise in den USA wurde abgewendet; weiterer Anstieg der Verschuldungsquote

Im Budgetstreit zwischen Demokraten und Republikanern konnte kurz vor Fristablauf in der Nacht des 8. April 2011 eine grundsätzliche Einigung auf Einsparungen in Höhe von knapp 40 Mrd USD für die restlichen sechs Monate des Fiskaljahres 2011 erzielt werden. Hintergrund des Budgetstreits ist das massive Haushaltsdefizit von erwarteten 1.650 Mrd USD im laufenden Fiskaljahr (rund 10% des BIP). Eine weitere Herausforderung stellt die Gesamtverschuldung von derzeit mehr als 14.200 Mrd USD dar. Der IWF stellte Mitte April 2011 fest, dass sich die US-Schuldenquote in den kommenden Jahren nicht stabilisieren werde, und prognostizierte einen Anstieg von rund 90% des BIP (Ende 2010) auf über 110% Ende 2016. Die Ratingagentur Standard & Poor's sieht die Top-Bonität der USA in Gefahr. Sie bewertet die US-Kreditwürdigkeit zwar weiter mit der Bestnote AAA, hat jedoch den Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ geändert. Dies ist in der Geschichte aller Ratingagenturen die erste Herabstufung des Outlook der USA. (Der Rating Watch – die Vorstufe des Outlook – wurde im Jahr 1995 von Fitch für drei Monate auf „negativ“ gesetzt, der Outlook blieb aber immer auf „stabil“).

BIP-Wachstum im Euroraum im Jahr 2010 vorwiegend vom Außenbeitrag getragen

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) beließ in seiner letzten Sitzung am 26./27. April 2011 die Zielspanne der Federal Funds Rate (seit bald zweieinhalb Jahren) unverändert bei 0% bis 0,25%. Die Fed beabsichtigt, den Ankauf von Staatsanleihen im Gegenwert von 600 Mrd USD Ende

Ankauf von US-Staatsanleihen durch Fed wird Ende 2011 abgeschlossen; Wende in US-Zinspolitik nicht vor 2012

Juni 2011 zu beenden. Derzeit wird im FOMC über eine Strategie betreffend die zukünftige Straffung der Geldpolitik diskutiert. Die Mehrheit der Mitglieder bevorzugt eine Leitzinsanhebung vor einem Verkauf der Hypothekensanleihen und der Verringerung der Bestände an Staatsanleihen im Portfolio der US-Notenbank. Aus heutiger Sicht wird eine Zinsanhebung frühestens für das Jahr 2012 erwartet. Die US-Notenbank führte beginnend mit 27. April 2011 regelmäßige Pressekonferenzen ein (vier pro Jahr, jeweils zum Zeitpunkt der Veröffentlichung neuer Wirtschaftsprognosen). Damit beabsichtigt sie die Klarheit der geldpolitischen Kommunikation zu stärken. Die jährliche VPI-Inflationsrate stieg im April 2011 auf 3,2% (März: 2,7%), die Kerninflationsrate auf 1,3%.

Die Wirtschaft im Euroraum befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs und wies für das dritte und vierte Quartal 2010 vierteljährliche Zuwachsraten des BIP von 0,4% bzw. 0,3% (gegenüber dem Vorquartal) auf. Damit ergibt sich eine Jahreswachstumsrate von 1,8% für das Jahr 2010. Die Wachstumsimpulse kamen, wie auch im vierten Quartal 2010, vorwiegend vom Außenbeitrag und in geringerem Maße von der inländischen Endnachfrage. Einen leicht negativen Beitrag zum Wachstum leisteten die Bruttoanlageinvestitionen. Nach dem kräftigen Zuwachs der Investitionen im zweiten Quartal 2010 drosselten Unternehmen ihre Investitionstätigkeiten wieder, womit die Jahresänderungsrate insgesamt negativ ausfiel. Die positive Wachstumsbilanz im Jahr 2010 ist zu einem Großteil von den Entwicklungen in Deutschland getrieben. Mit überdurchschnittlichen 3,6% verzeichnete Deutschland die stärkste Wachstumsrate unter den großen Euroraumländern. In Frankreich betrug das Wachstum lediglich 1,6%

Tabelle 1

Vergleichender Wirtschaftsausblick für Industrieländer laut IWF und OeNB

	Reales BIP				VPI				Leistungsbilanzsaldo			
	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹
	Veränderung in %				Veränderung des Jahresdurchschnitts in %				in % des BIP			
Industrieländer	-3,4	3,0	2,4	2,6	0,1	1,6	2,2	1,7	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
USA	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,3	1,6	2,2	1,6	-2,7	-3,2	-3,2	-2,8
Euroraum²	-4,1	1,8	1,6	1,8	0,3	1,6	2,3	1,7	-0,6	-0,4	0,0	0,0
Deutschland ²	-4,7	3,6	2,5	2,1	0,2	1,2	2,2	1,5	5,0	5,1	5,1	4,6
Frankreich ²	-2,6	1,6	1,6	1,8	0,1	1,7	2,1	1,7	-2,9	-3,5	-2,8	-2,7
Italien ²	-5,2	1,3	1,1	1,3	0,8	1,6	2,0	2,1	-3,0	-4,2	-3,4	-3,0
Spanien ²	-3,7	-0,1	0,8	1,6	-0,2	2,0	2,6	1,5	-5,5	-4,5	-4,8	-4,5
Österreich ²	-3,9	2,0	2,4	2,3	0,4	1,7	2,5	2,0	2,6	3,2	3,1	3,1
Österreich (OeNB) ³	-3,9	2,2	3,3	2,3	0,4	1,7	3,2	2,1	3,1	2,7	4,0	4,8
Vereinigtes Königreich	-4,9	1,3	1,7	2,3	2,1	3,3	4,2	2,0	-1,7	-2,5	-2,4	-1,9
Japan	-6,3	3,9	1,4	2,1	-1,4	-0,7	0,2	0,2	2,8	3,6	2,3	2,3

Quelle: IWF (World Economic Outlook, April 2011), OeNB-Prognose (Juni 2011).

¹ Prognose.

² 2009, 2010: Eurostat.

³ OeNB-Prognose, Juni 2011.

und in Italien 1,3%. Eine schrumpfende Wirtschaftsleistung wiesen Spanien (-0,1%), Irland (-1,0%) und Griechenland (-4,5%) auf.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate für den Euroraum stieg in den ersten vier Monaten 2011 kontinuierlich an: Nach 2,3% im Jänner, 2,4% im Februar und 2,7% im März betrug sie im April 2,8%. Inflationsbeschleunigend wirkten Verteuerungen bei den unbearbeiteten Lebensmitteln und bei der Energie, die mit einem Gewicht von 7,4% und 10,3% einen wesentlichen Anteil am Warenkorb ausmachen. Die jährliche Änderungsrate der Kerninflation (HVPI ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel) betrug im April 1,8% gegenüber dem Vorjahresmonat. Um auch in Zukunft Preisstabilität zu gewährleisten, beschloss der EZB-Rat am 7. April 2011, den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 1,25% zu erhöhen (am 5. Mai 2011 wurden die Zinsen unverändert belassen). Die Zinsanhebung wird dazu beitragen, die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euroraum bei

ihrem Zielwert von unter, aber nahe 2% zu verankern.

Nachdem Griechenland und Irland im Jahr 2010 die Finanzhilfe der EU in Anspruch genommen hatten, ersuchte jüngst auch Portugal um finanziellen Beistand. Das Land hatte zwar als eines der wenigen im Euroraum keine Bankenkrise, war aber ähnlich wie Griechenland durch die hohe Staatsverschuldung und schwache Wettbewerbsfähigkeit unter Druck geraten. Anfang April 2011 waren die Renditen auf portugiesische 10-jährige Staatsanleihen aufgrund hoher Risikoaufschläge deutlich gestiegen. Verglichen mit deutschen Staatsanleihen betrug der Aufschlag erstmals 500 Basispunkte. Anfang Mai kam es zur Einigung über Hilfskredite aus dem Euro-Rettungsschirm in Höhe von 78 Mrd EUR. Damit verbunden ist eine Reduktion des Budgetdefizits bis zum Jahr 2013 auf 3%, wobei mehr als die Hälfte der Konsolidierung bereits 2011 stattfinden soll. Von den 78 Mrd EUR sind 12 Mrd EUR zur Stützung der Banken vorge-

**EZB erhöhte
Leitzinssatz am
7. April 2011; im Mai
keine Veränderung**

**Nach Griechenland
und Irland (2010)
erhält auch Portugal
Finanzhilfe**

Große Unsicherheit
über Auswirkungen
des Erdbebens in
Japan, BIP schrumpft
im ersten Quartal
um 0,9%

sehen. Strukturreformen sollen zu einer Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit führen; die wirtschaftliche Erholung soll in der ersten Jahreshälfte 2013 einsetzen.

Über die endgültigen wirtschaftlichen Auswirkungen der japanischen Natur- und Atomkatastrophe herrscht noch immer Unsicherheit. Die OECD hat in ihrer Frühjahrsprognose von Ende Mai 2011 das reale BIP-Wachstum für 2011 um 2,6 Prozentpunkte nach unten revidiert (gegenüber ihrer Herbstprognose vom November 2010) und rechnet nun mit einem Rückgang um 0,9%. Für das Jahr 2012 erwartet die OECD wieder ein Wachstum von 2,2%. Die Bank of Japan hat ihre Wachstumsprognose Ende April für das Fiskaljahr 2011 (April 2011 bis März 2012) auf +0,6% gesenkt (Jänner 2011: +1,6%) und für das Fiskaljahr 2012 auf +2,9% erhöht. Im ersten Quartal 2011 schrumpfte das reale BIP um 0,9% gegenüber dem Vorquartal und damit deutlich stärker als erwartet, wobei die Rezession bereits im vierten Quartal 2010 begonnen hat (-0,8%). Die Ratingagentur Standard & Poor's hat den Ausblick für die Kreditwürdigkeit Japans (derzeit: AA-) Ende April von „stabil“ auf „negativ“ herabgesetzt – als Folge der hohen Kosten für den Wiederaufbau, die das bereits sehr hohe Budgetdefizit zusätzlich belasten. Vor etwa einem Jahr wurde Japans Kreditwürdigkeit um eine Note gesenkt (Begründung: hohe Staatsverschuldung).

Auch wenn die unmittelbar betroffene Region nur 6% bis 7% der Bevölkerung und Produktion Japans repräsentiert, sind dort wichtige Zulieferbetriebe für die Automobil- und Elektronikproduktion angesiedelt, was zu Engpässen in der Wertschöpfungskette geführt hat. Inzwischen haben die Autoproduzenten an fast allen Standorten die Produktion wieder aufge-

nommen. Die anfänglichen Stromausfälle konnten dank Energiesparmaßnahmen wieder ausgesetzt werden, könnten aber in der Jahreszeit, in der Klimaanlage stark genutzt werden, erneut auftreten. Sie betreffen eine Region, die 40% des japanischen BIP produziert. Insgesamt sind im März die Exporte um 8% eingebrochen, nachdem sie vor dem Erdbeben im Aufwärtstrend gewesen waren. Die Industrieproduktion war im März um 15,3% (gegenüber dem Vormonat) rückläufig. Auch die Verbraucherstimmung brach im März und im April 2011 ein, wobei für Mai wieder Aufhellungen erwartet werden. Positiv überraschte zuletzt der Anstieg der Maschinenbauaufträge. Die direkten Schäden des Erdbebens werden bis zu 5% des BIP betragen, die budgetären Kosten werden auf etwa 2% des BIP geschätzt. Der IWF prognostiziert für das Jahr 2011 ein Budgetdefizit von 10%. Im Mai wurde ein erstes staatliches Hilfspaket für den Wiederaufbau in Höhe von 4.000 Mrd JPY (0,8% des BIP) beschlossen. Damit dürfte die Bruttoverschuldung des Staates bis zum Jahr 2012 – ohne weitere Ausgaben für den Wiederaufbau, die vermutlich erforderlich sein werden – auf 219% des BIP steigen. Die Bank of Japan hat rasch reagiert, indem sie zusätzliche Liquidität zur Stabilisierung der Finanzmärkte zur Verfügung stellte, ihr Ankaufsprogramm für Vermögenswerte auf 10.000 Mrd JPY (2% des BIP) verdoppelte und anlässlich ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 28. April 2011 die Bereitstellung von niedrig verzinsten Krediten für Banken in den Katastrophengebieten im Ausmaß von 1.000 Mrd JPY beschloss. Für die Leistungsbilanz wird ein Rückgang des Überschusses von 3,6% im Jahr 2010 auf 2½% in den Jahren 2011/12 erwartet, vor allem als Folge erhöhter Erdölimporte zur temporären Kompensation des Ausfalls von Kernenergie.

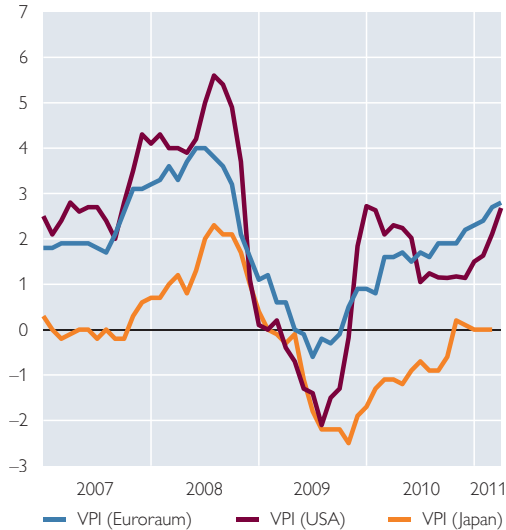
Japanische Industrie-
produktion im März
2011 um 15,3%
gefallen, Export-
rückgang um 8%

Grafik 1

Euroraum, USA und Japan: Inflation und Leitzinssätze

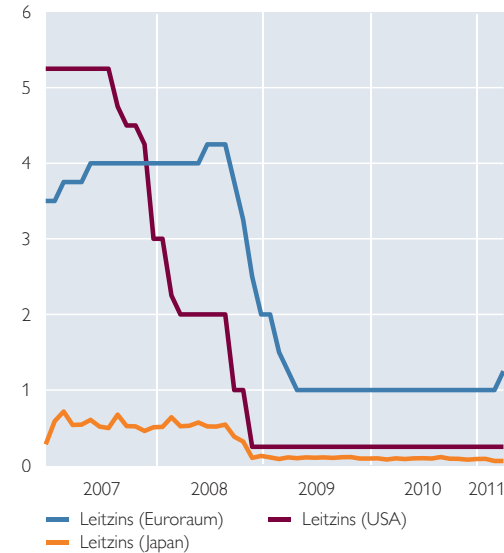
Inflation

in % p.a.



Leitzinssätze

in % p.a.



Quelle: Eurostat, EZB.

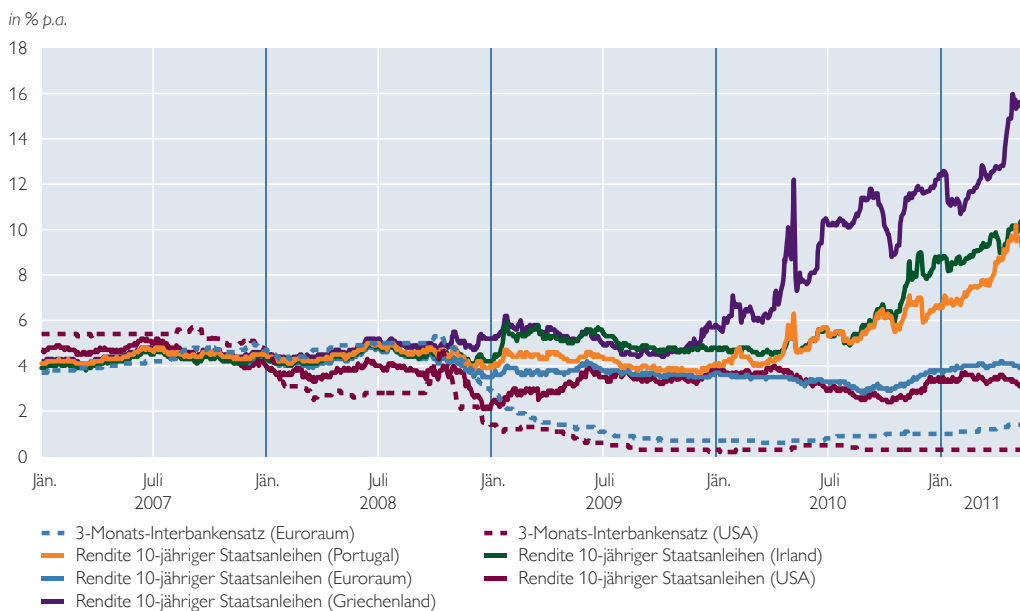
Auf den *Geldmärkten* im Euroraum und in den USA sind die LIBOR- und EURIBOR-Zinssätze seit Herbst 2009 relativ stabil, wobei jene im Euroraum zuletzt leicht angezogen haben. Die Risikoaufschläge auf dem US-amerikanischen Geldmarkt lagen weiterhin unter jenen im Euroraum.

Die Unterschiede bei *Staatsanleiherenditen* im 10-jährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und ausgewählten Ländern des Euroraums steigen seit Beginn der Finanzkrise kontinuierlich an. Nach bereits hohen Anstiegen im Jahr 2010 setzen vor allem die Renditen auf griechische, portugiesische und irische Staatsanleihen ihren Aufwärtstrend mit Beginn des Jahres 2011 fort und erreichten Ende April 2011 neue Höchstwerte. Obwohl die EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2010 angesichts der massiven Marktreaktionen und der damit verbundenen steigenden Refinanzierungskosten Überbrückungskredite an Griechenland und Irland gewährten,

kam es aufgrund von Bonitätsherabstufungen durch Ratingagenturen im März und April 2011 und Gerüchten um eine mögliche Umschuldung in diesen Ländern zu erneuten Anstiegen der Renditen. Mit der Schuldenkrise in Griechenland und Irland und der damit verbundenen generellen Nervosität der Märkte in Bezug auf die Peripherieländer, stiegen auch die Risikoaufschläge auf portugiesische Staatsanleihen im Jahr 2010 merklich an. Obwohl Portugal im Jahr 2010 ein ambitioniertes Fiskalkonsolidierungspaket beschloss, um das Budgetdefizit zurückzuführen, kam es ab Jänner 2011 zu weiteren Anstiegen der Risikoaufschläge auf portugiesische Staatsanleihen. Im März 2011 kündigte die portugiesische Regierung zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen für das Jahr 2011 an, um das angekündigte Defizitziel für 2011 abzusichern. Als das Sparpaket 2011 jedoch durch die Oppositionsparteien Portugals abgelehnt wurde und der

Insbesondere Renditen auf griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen setzen Aufwärtstrend fort

Euroraum und USA: 3-Monats-Geldmarktsätze und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Portugal erhält Anfang Mai ein 3-Jahres-Hilfspaket im Rahmen des Euro-Rettungsschirms über 78 Mrd USD

Schleppende Erholung der Aktienmärkte seit Talsohle im März 2009 – Finanzwerte verbesserten sich nur geringfügig

portugiesische Premierminister daraufhin zurücktrat, wurde Portugals Bonität durch Ratingagenturen erneut herabgestuft. Zu Beginn des Monats April waren die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen bereits auf über 8 % angestiegen. Aufgrund der erhöhten Refinanzierungskosten suchte Portugal schließlich um finanzielle Unterstützung bei der EU und dem IWF an. In der ersten Maiwoche 2011 einigte sich Portugal mit Vertretern der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank und des IWF auf ein 3-Jahres-Hilfspaket im Rahmen des Euro-Rettungsschirms über 78 Mrd EUR.

Die Renditeaufschläge bei *Unternehmensanleihen* im Euroraum und in den USA verzeichneten seit Anfang 2011 verhältnismäßig geringe Schwankungen, wobei jene im Euroraum etwas stärker ausfielen als jene in den USA. Die Schwankungen bei AAA-Anleihen waren geringer als bei BBB-Anleihen. Generell lagen die Spreads bei Unter-

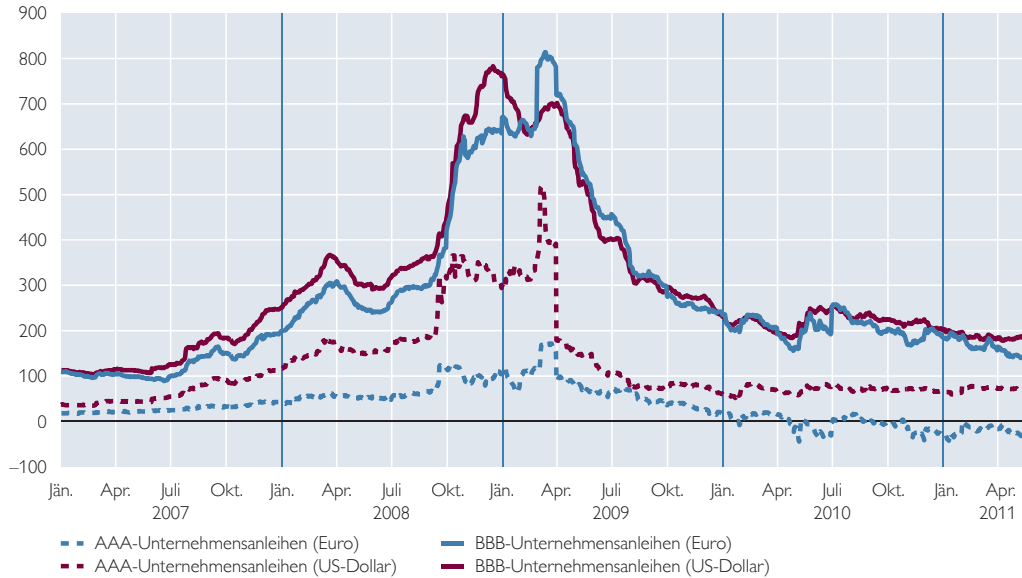
nehmensanleihen im Euroraum tiefer als in den USA.

Die *Aktienmärkte*, die sich seit dem Tiefpunkt im März 2009 weltweit kontinuierlich, aber nur in kleinen Schritten erholt hatten, entwickelten sich bis Anfang März 2011 weiter relativ positiv. Danach trübte sich die Situation durch die dramatischen Entwicklungen in Japan merklich ein. Dieser Japan-schock führte in Verbindung mit der jüngsten Entwicklung in den nordafrikanischen Ländern bzw. im Nahen Osten zu einem deutlichen Anstieg der Risikoaversion und zu einem Sell-off an vielen Kapitalmärkten. Zuletzt wiesen die Aktienmärkte in den USA, im Euroraum und in Japan eine leichte Abwärtstendenz auf. Eine Betrachtung nach Sektoren zeigt, dass sich die Finanzwerte sowohl im Euroraum als auch in den USA ab ihrem Tiefpunkt im März 2009 nur geringfügig verbesserten und ab Ende 2009 innerhalb einer relativ geringen Bandbreite auf niedrigem Niveau

Grafik 3

Euroraum und USA: Spreads von 7- bis 10-jährigen AAA- und BBB-Unternehmensanleihen

in Basispunkten; gegenüber Staatsanleihen (USA bzw. Euroraum-Durchschnitt)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

schwankten. Die Aktien der Industrieunternehmen entwickelten sich hingegen in beiden Regionen deutlich günstiger.

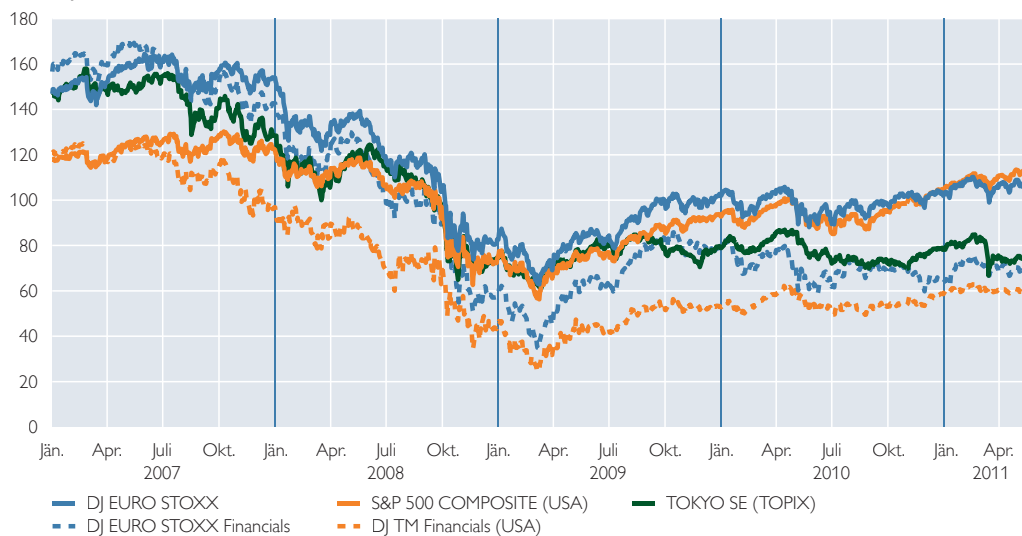
Auf den *Devisenmärkten* gewann der Euro seit Jahresanfang 2011 gegenüber den wichtigsten Währungen an Wert.

Euro gewinnt seit Anfang 2011 an Wert gegenüber den wichtigsten Weltwährungen

Grafik 4

Euroraum, USA, Japan: Aktienmarktindizes und Subindizes für Aktien von Finanzinstituten

Index: 1. Jänner 2005 = 100



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Industrialisierte Länder: Wechselkurse gegenüber dem Euro

Index: 1. Jänner 2005 = 100 (Aufwärtsbewegung = Euro-Aufwertung)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Nationale Währung je Einheit Euro.

Dazu trugen vor allem die Konjunkturerholung und die Leitzinserhöhung durch die EZB bei. Gegenüber dem US-Dollar wertete der Euro um 5,4% auf. Ende Mai bekam man für einen Euro 1,42 USD.

CESEE im Vergleich mit anderen aufholenden Volkswirtschaften

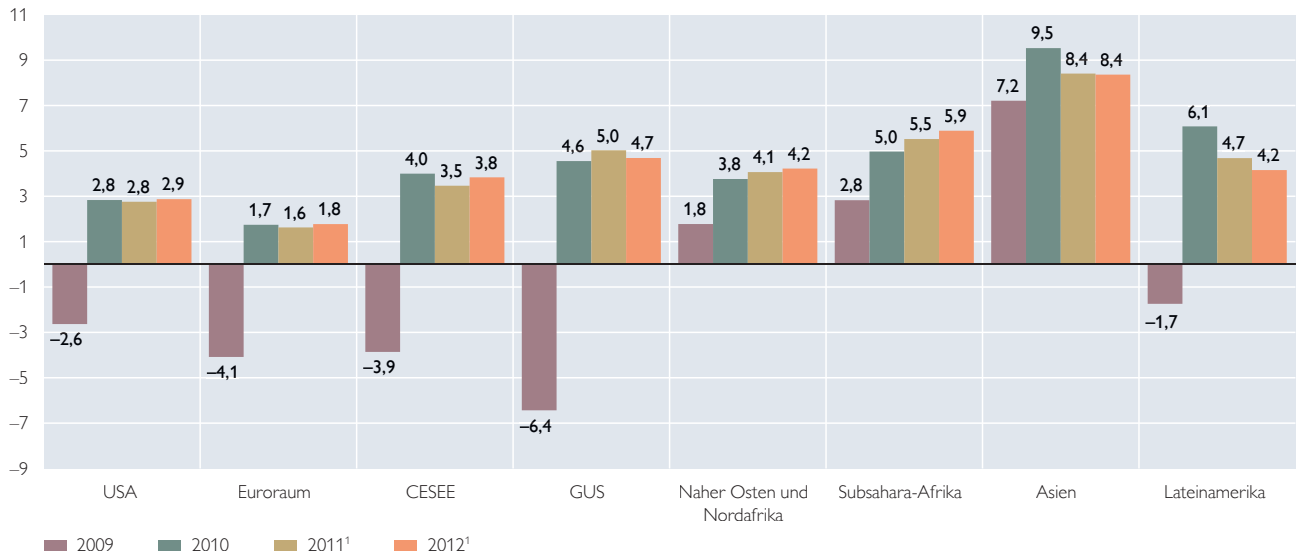
Die Weltwirtschaft wuchs laut Angaben des IWF im Jahr 2010 um 5%, nachdem sie 2009 um 0,5% geschrumpft war. Die aufholenden Volkswirtschaften erzielten 2010 ein Wachstum von 7,3%, wobei die Region Asien (hier nur aufholende Volkswirtschaften) mit 9,5% mit Abstand am stärksten gewachsen ist. Das Wachstum lag in Zentral-, Ost-, und Südosteuropa (CESEE, hier ohne GUS) auch unter jenem von drei weiteren Regionen (Lateinamerika, Subsahara-Afrika und GUS), aber über jenem von Nordafrika und dem Nahen Osten. Für das Jahr 2011 erwartet der IWF in seiner Frühjahrsprognose ein Weltwirtschaftswachstum von knapp 4,5%. Auch wenn sich das Wachstum im Aggregat der aufholenden Volkswirtschaften etwas verlangsamen wird,

bleiben die Wachstumsaussichten mit 6,5% robust. Die Wachstumsgeschwindigkeiten werden zwischen und innerhalb der aufholenden Regionen weiterhin sehr unterschiedlich sein. In Asien und Lateinamerika wird sich das Wachstum im Jahr 2011 von einem hohen Niveau ausgehend verlangsamen. Auch CESEE (hauptsächlich aufgrund einer deutlich niedrigeren Wachstumsrate in der Türkei) wird etwas langsamer wachsen, während sich das Wachstum in den Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika sowie Subsahara-Afrika beschleunigen wird. Im Vergleich zur IWF-Herbstprognose wurden die Wachstumsaussichten für 2011 für die Regionen CESEE, GUS und Lateinamerika um etwa einen halben Prozentpunkt nach oben revidiert. Die Region Naher Osten und Nordafrika wurde dagegen vor allem aufgrund sozialer Unruhen und steigender Risikoprämien um einen Prozentpunkt nach unten revidiert. Der IWF warnt vor einer Überhitzung in Asien und sieht auch in einigen lateinamerikanischen Ländern Anzeichen von Überhitzung.

Wachstumsaussichten für aufholende Volkswirtschaften weiterhin robust

Aufholende Volkswirtschaften und ausgewählte Industrieländer: BIP-Prognose

zu konstanten Preisen, Jahresänderung in %



Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2011.

¹ IWF-Prognose.

Anmerkung: CESEE ohne europäische GUS-Länder; Asien ohne (neu) industrialisierte Länder Asiens; Lateinamerika einschließlich der karibischen Länder.

Rasch ansteigende Energie- und Lebensmittelpreise verursachten in allen Schwellenländer-Regionen einen deutlichen Inflationsschub. Aufholende Volkswirtschaften sind von steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen generell stärker betroffen als entwickelte Länder, da diese Komponenten in den Warenkörben von Ländern mit niedrigerem Pro-Kopf-Einkommen ein höheres Gewicht haben. Zusammen mit einer deutlichen Anhebung der Ölpreisprognose wurden die Inflationsprognosen für 2011 in der IWF-Frühjahrsprognose substantiell nach oben revidiert. Die Jahresdurchschnittsinflation wird im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr laut IWF in den Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika am stärksten steigen (um 2,4 bis 3 Prozentpunkte), während sie in CESEE unver-

ändert bleiben wird (exklusive der Türkei würde sich aber in dieser Region ein Anstieg um 1,3 Prozentpunkte ergeben). Vor dem Hintergrund der steigenden Inflation strafften viele aufholende Volkswirtschaften ihre Geldpolitik, indem sie Leitzinsen und Mindestreserveanforderungen erhöhten.

Der im Jahr 2009 verzeichnete Rückgang der externen Ungleichgewichte der Schwellenländer setzte sich 2010 nur teilweise fort. Der Leistungsbilanzüberschuss Asiens ging zwar im Jahr 2010 weiter zurück, jedoch weitete sich der Überschuss in der GUS, im Nahen Osten und in Nordafrika aufgrund der Rohstoffnachfrage und -preisentwicklung wieder aus. Zugleich stieg das Leistungsbilanzdefizit der Regionen CESEE und Lateinamerika moderat an.¹ Folgende Entwicklungen sind laut

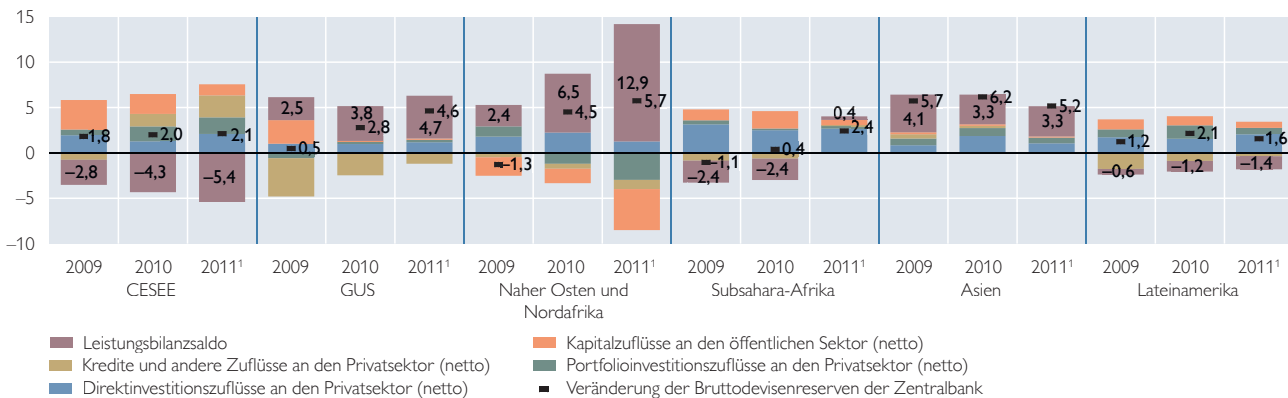
Energie- und Lebensmittelpreise treiben Inflation in die Höhe

Externe Ungleichgewichte werden wieder steigen

¹ Während die Leistungsbilanzpositionen in den meisten CESEE-Ländern stabil waren, verschlechterten sie sich in einigen Ländern (siehe Abschnitt „CESEE: Graduelle wirtschaftliche Erholung setzt sich fort“).

Aufholende Volkswirtschaften: Leistungsbilanzsalden und Nettokapitalzuflüsse

in % des BIP (zum Wechselkurs)



Quelle: IWF, OeNB.

¹ IWF-Prognose.

Anmerkung: Negative Nettokapitalzuflüsse (an den öffentlichen Sektor) bedeuten Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor (in die Industrieländer). Veränderung der offiziellen Bruttoreerven: positive Zahl = Anstieg. CESEE: ohne europäische GUS-Länder, Tschechische Republik, Slowakei und Slowenien; Asien: ohne Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur.

IWF für das Jahr 2011 zu erwarten: Zwar wird der Überschuss der aufholenden Volkswirtschaften Asiens unverändert bleiben, jener Chinas wird sich aber erstmals seit dem Jahr 2007 wieder ausweiten. Im regionalen Aggregat wird das durch die steigenden Leistungsbilanzdefizite anderer Länder (vor allem Indien) kompensiert. Der Überschuss der Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika wird sich vergrößern, während für CESEE und Lateinamerika ein weiterer moderater Anstieg der Leistungsbilanzdefizite prognostiziert wird. Die externen Ungleichgewichte werden im Jahr 2011 aber merklich geringer sein als vor der Krise, mittelfristig erwartet der IWF allerdings eine weitere graduelle Ausweitung.

Alle hier erfassten Regionen mit Ausnahme der GUS verzeichneten im Jahr 2010 positive Nettokapitalzuflüsse an den Privatsektor. Insgesamt lagen die Nettokapitalzuflüsse an den Privatsektor gemessen am BIP unter dem Durchschnittswert der Jahre 2004 bis 2007, in Asien und Lateinamerika

überstiegen sie jedoch diesen Vergleichswert. Beide Regionen dürften aufgrund ihrer guten Wachstumsperformance und hohen Renditen besonders attraktiv für ausländische Investoren gewesen sein. Direktinvestitionen waren zwar im Aggregat aller aufholenden Volkswirtschaften die wichtigste externe Finanzierungsart, lagen aber im Gegensatz zu den Portfolioinvestitionen noch unter dem Niveau der Periode 2004 bis 2007. Im Jahr 2010 stiegen die Direktinvestitionen in Prozent des BIP nur in den Regionen Asien, Naher Osten und Nordafrika, wohingegen Portfolioinvestitionen in den Regionen CESEE, GUS, Lateinamerika und Asien zum Teil recht deutlich anzogen.

In Lateinamerika und Subsahara-Afrika deckten die Direktinvestitionen die Leistungsbilanzdefizite, während sie in CESEE im Durchschnitt knapp 30% des Leistungsbilanzdefizits finanzierten. Kredite und andere Zuflüsse an den Privatsektor (netto) drehten im Jahr 2010 in CESEE wieder ins Positive, in der GUS waren weiterhin Nettoabflüsse in diesem Bereich zu beobachten.

Hohe Kapitalzuflüsse als Herausforderung für einige aufholende Volkswirtschaften

Die Nettozuflüsse bei Krediten waren insgesamt negativ und lagen insbesondere in den Regionen CESEE und GUS, wo diese Komponente eine wichtige externe Finanzierungsquelle war, unter ihrem Vorkrisenniveau.

Die Aggregate der meisten Regionen sind stark von überdurchschnittlich hohen Nettokapitalzuflüssen in große Volkswirtschaften geprägt. Etliche außer-europäische Schwellenländer reagierten auf hohe Kapitalzuflüsse mit der Akkumulierung von Devisenreserven, makroprudenziellen Maßnahmen und Kapitalkontrollen.

In vielen aufholenden Volkswirtschaften wurden im Jahr 2010 hohe Portfolioinvestitionszuflüsse zum Teil mit einem weiter steigenden Emissionsvolumen absorbiert. In Brasilien und China etwa haben Aktienemissionen historische Höchststände erreicht. Im Aggregat der aufholenden Volkswirtschaften gilt das auch für das Segment

der Unternehmensanleihen, was besonders auf rege Emissionstätigkeit in Lateinamerika zurückzuführen ist. Allerdings stieg aufgrund der Begehungen von Schuldtiteln der Verschuldungsgrad der Unternehmen in einigen aufholenden Volkswirtschaften an.

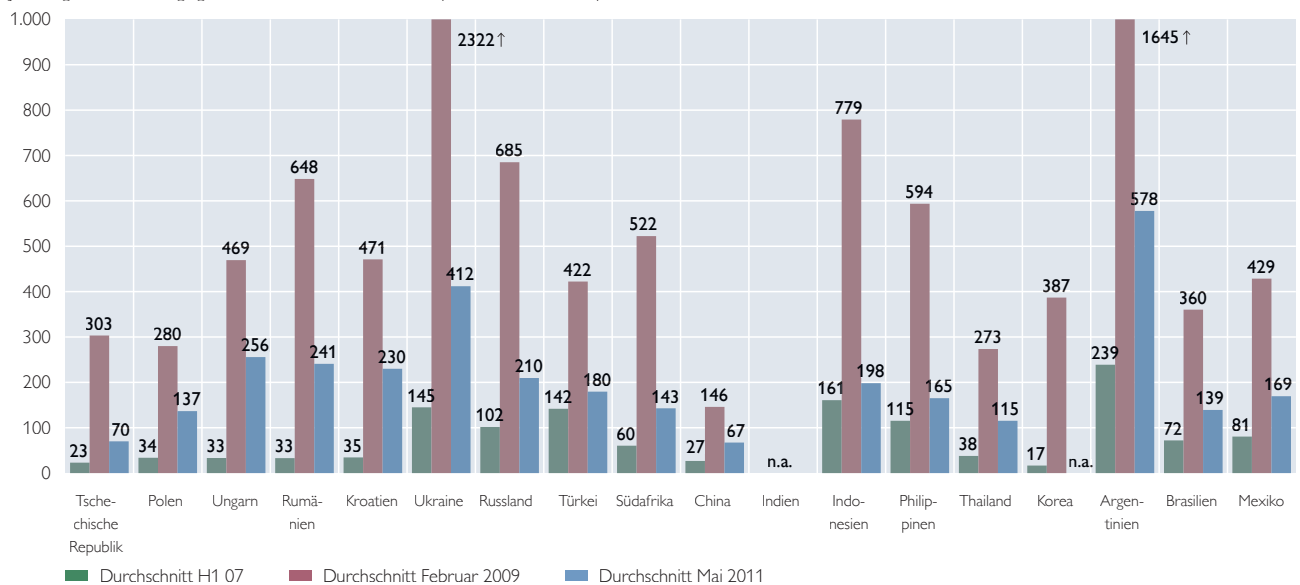
Seit Beginn des Jahres 2011 entwickelten sich die Finanzmarktindikatoren (Aktien-, Staatsanleihe- und CDS-Märkte) der aufholenden Volkswirtschaften insgesamt betrachtet uneinheitlich, wobei allerdings zumeist keine massiven Bewertungsänderungen zu verzeichnen waren. Guten Wachstumsaussichten stehen Erwartungen steigender Inflation und damit verbunden weiterer geldpolitischer Straffungsmaßnahmen gegenüber. Der MSCI Emerging Markets-Preisindex lag Ende Mai 2011 etwas unter dem Jahresanfangsniveau. Der Subindex für CESEE (MSCI EM Europe) und jener für Asien (MSCI EM Asia) konnten sich seit

Emissionsvolumina erreichen in einigen Ländern historische Höchstwerte

Grafik 8

Aufholende Volkswirtschaften: Spreads staatlicher Auslandsanleihen in Fremdwährung

J.P. Morgan's Euro Emerging Market Bond Index, Euro EMBI Spread, Niveau in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Als Spreads sind die Renditeabstande gegenüber Staatsanleihen gleicher Laufzeit des Euroraums ausgewiesen. Für Russland, Indonesien und Argentinien: (US-Dollar-basierter) EMBI und US-Staatsanleihen. Für die Tschechische Republik, Thailand und Korea: 5-jährige staatliche CDS-Premie dient als Näherung.

Jahresbeginn 2011 besser entwickeln als jener für Lateinamerika (MSCI EM Latin America), da die Kursverluste in den ersten beiden Subindizes deutlich niedriger ausfielen.² Aktienmarktindizes von CESEE- und GUS-Ländern, die nicht im MSCI EM Europe enthalten sind, verzeichneten in den letzten Monaten aber überwiegend moderate Kursgewinne. Die im Vergleich der Schwellenländer-Regionen gute Entwicklung in vielen CESEE- und GUS-Ländern in den letzten Monaten muss aber vor dem Hintergrund der schlechteren Performance davor (seit Krisenbeginn) gesehen werden. Auch die Eurobondspreads tendierten überwiegend seitwärts, wobei einige CESEE- und GUS-Länder einen Rückgang der Spreads verzeichnen konnten. Soziale Unruhen in der Region Naher Osten und Nordafrika gingen mit einer Verunsicherung der Auslandsinvestoren und daher mit steigenden Risikoprämien und fallenden Aktienmarktpreisen innerhalb der Region einher. Übertragungseffekte auf andere aufholende Volkswirtschaften außerhalb der Region waren aber gering.

CESEE: Graduelle wirtschaftliche Erholung setzt sich fort

Nach der Krise des Jahres 2009 waren das Jahr 2010 und die ersten Monate des Jahres 2011 in den CESEE-Ländern³ insgesamt durch eine graduelle wirtschaftliche Erholung charakterisiert. Dürre und Waldbrände in Russland führten zwar zu einem vorübergehenden Rückgang des durchschnittlichen Wachstums in den hier erfassten CESEE-Ländern auf 2,9% im dritten

Quartal 2010, doch schon im vierten Quartal wurden im Durchschnitt wieder 3,7% erreicht (jeweils im Vergleich zum Vorjahresquartal). Diese Wachstumsraten sind zwar spürbar niedriger als in den Jahren unmittelbar vor Ausbruch der Krise, der damalige Wirtschaftsboom fand aber unter besonders günstigen Rahmenbedingungen statt und ist angesichts der in seinem Verlauf entstandenen Ungleichgewichte nicht zur Gänze als nachhaltig anzusehen.

Darüber hinaus lässt sich im Jahr 2010 auch wieder eine wechselseitige Annäherung der Konjunkturverläufe in den einzelnen Ländern der Region beobachten. Ein gewisses Maß an Heterogenität bleibt allerdings bestehen, was sich unter anderem an der weiterhin gedämpften Entwicklung in Rumänien und Kroatien festmachen lässt. In beiden Ländern schrumpfte die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal um je 0,6% im Jahresvergleich, während z. B. in Russland und Polen bereits wieder Wachstumsraten von über 4% erreicht wurden.

Obwohl Lagerveränderungen und die Außenwirtschaft in vielen Ländern noch wichtige Beiträge zum Wirtschaftswachstum lieferten, hat sich die Binnennachfrage im zweiten Halbjahr 2010 in einigen Ländern wieder zu einer wichtigen Triebkraft des Wachstums entwickelt. Dies trifft vor allem auf Polen, die Slowakei, Ukraine, Russland und in einem etwas geringeren Ausmaß auch auf Bulgarien zu. Der Impuls ging dabei sowohl von den Investitionen als auch vom privaten Konsum aus. Dazu beigetragen haben einerseits die dynamische Exportkonjunktur sowie

Binnennachfrage
gewinnt als
Wachstumsmotor
an Bedeutung

² Der MSCI EM Europe Index umfasst die Länder Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Türkei und Russland, der MSCI EM Asia Index die Länder China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen, Taiwan und Thailand und der MSCI EM Latin America Index die Länder Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

³ Der Fokus dieses Abschnitts liegt auf den Ländern Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Russland, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine und Ungarn.

hohe Zuwächse bei der Industrieproduktion, die auch zu einer höheren Kapazitätsauslastung geführt haben. Zudem hat sich die Arbeitsmarktlage in der Region stabilisiert, und das allgemeine Stimmungsbild ist verhalten positiv. Die Entwicklung wird allerdings nach wie vor von einer notwendigen weiteren Entschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern, einem erhöhten Konsolidierungsbedarf des öffentlichen Sektors in vielen Ländern sowie einer schwächelnden Bauwirtschaft zurückgehalten.

Nach markanten Verbesserungen im Jahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010 waren die Salden der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz im zweiten Halbjahr 2010 in den meisten Ländern der Region weitgehend stabil oder verbesserten sich sogar weiter. Eine besonders markante Reduktion der Defizite konnte in Bulgarien und Kroatien beobachtet werden; in Russland und Ungarn stiegen die Überschüsse deutlich an. Im Gegensatz dazu verschlechterte sich die außenwirtschaftliche Position in Polen und der Tschechischen Republik etwas. In beiden Ländern war das vor allem auf steigende Defizite in der

Handelsbilanz im Zuge der zuletzt dynamischeren Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen.

Die Finanzierungsbilanz war in der Summe der vier Quartale bis Ende 2010 in fast allen hier betrachteten Ländern positiv, nur in Russland und der Slowakei lag sie geringfügig im Minus. In Bulgarien, Ungarn und in der Ukraine bildeten die Direktinvestitionen (netto) die größte Komponente der Finanzierungsbilanz, während dies in der Slowakei, der Tschechischen Republik und Polen die Portfolioinvestitionen (netto) und in Rumänien, Kroatien und Russland die sonstigen Investitionen (netto; vor allem Kredite) waren. Nur in Rumänien und der Slowakei waren die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen deutlich niedriger als das Defizit der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz.

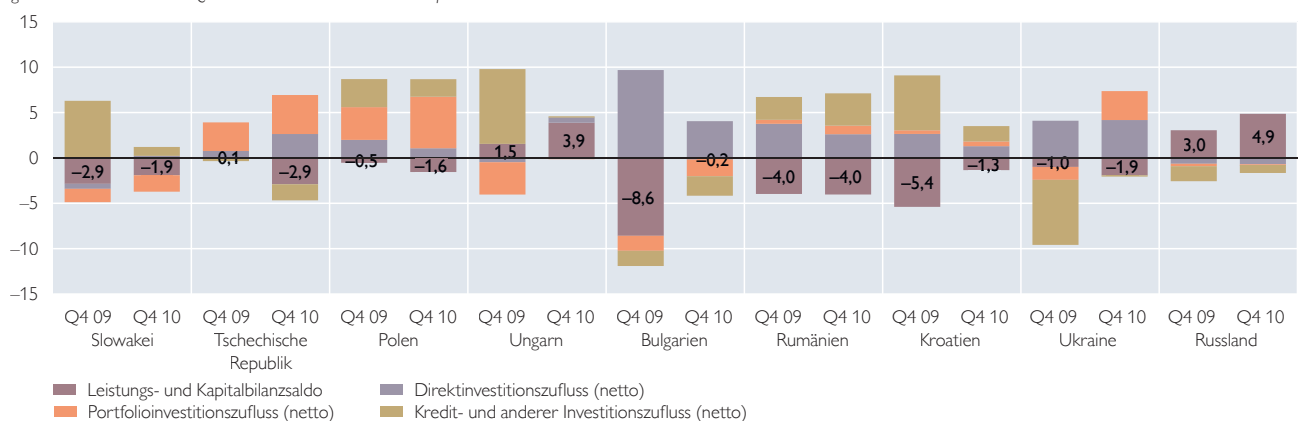
IWF/EU- bzw. IWF-Stabilisierungsprogramme sind in Rumänien und in der Ukraine weiterhin in Kraft. In Rumänien wurden im ersten Quartal 2011 Tranchen in Höhe von 2,1 Mrd EUR von IWF und EU ausgezahlt. Die rumänische Regierung entschied sich gegen eine Inanspruchnahme der letzten

Weitere
Verbesserung der
Leistungsbilanz-
positionen in vielen
Ländern

Grafik 9

Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP dieser Gleitperiode



Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

Notenbanken
reagieren mit
Straffung der
Geldpolitik

Weiterhin hohe
Budgetdefizite trotz
leichtem Rückgang
im Jahr 2010

Währungen
weitgehend stabil

Steigende Preise von
Lebensmitteln und
Energie führen zu
Preisschub

verbleibenden Tranche des auslaufenden IWF-Programms (1 Mrd EUR), beantragte aber ein vorsorgliches Nachfolgeprogramm (Precautionary Stand-By Arrangement), um ihre Reformbereitschaft zu unterstreichen und das Investorenvertrauen zu stärken. Dieses wurde im März vom IWF beschlossen und umfasst Mittel in Höhe von 3,6 Mrd EUR. EU (1,4 Mrd EUR) und Weltbank (0,4 Mrd EUR) schlossen sich diesem Paket an. Zurzeit ist nicht geplant, die bereitgestellten Gelder abzurufen. Mit der Ukraine läuft seit Sommer 2010 ein neues IWF-Stabilisierungsprogramm (mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 12,8 Mrd EUR). Der Abschluss des zweiten Review verzögert sich derzeit, da einige vorgesehene Reformen noch nicht umgesetzt wurden.

Nach den rezessionsbedingt besonders hohen Budgetdefiziten im Jahr 2009 sanken die Haushaltslücken im Jahr 2010 in den meisten Ländern leicht (Ausnahmen sind Kroatien und Polen). Trotzdem lagen sie in der gesamten Region meist deutlich über der Marke von 3% des BIP und in allen EU-Mitgliedstaaten der Ländergruppe läuft zurzeit ein Verfahren bei übermäßigem Defizit.⁴ Die Staatsverschuldung (in Prozent des BIP) stieg mit Ausnahme von Russland in allen Ländern im Jahr 2010 weiter an und war in Ungarn (80,2%) mit Abstand am höchsten. Besonders stark nahm sie in Polen, der Slowakei, der Ukraine, Kroatien (zwischen 4% und 5% des BIP) und in Rumänien (mehr als 6% des BIP) zu.

Die Teuerung stieg in allen betrachteten Ländern im zweiten Halbjahr 2010 und Anfang 2011 teils deutlich an und lag im April zwischen 1,6% in der Tschechischen Republik und 9,6% in Russland. Hauptverantwortlich dafür

waren steigende Preise von Lebensmitteln und Energie. Darüber hinaus wirkten Mehrwertsteuererhöhungen in einigen Ländern inflationstreibend. Diese waren aufgrund der oft angespannten Lage der öffentlichen Finanzen beschlossen worden. Am deutlichsten ist dieser Effekt im Fall von Rumänien zu beobachten: Eine Erhöhung des wichtigsten Mehrwertsteuersatzes von 19% auf 24% im Sommer zog fast eine Verdoppelung der Teuerung im zweiten Halbjahr 2010 nach sich. Darüber hinaus wurden Mehrwertsteuererhöhungen Anfang 2010 in der Tschechischen Republik (von 19% auf 20%) und Anfang 2011 in Polen und der Slowakei (von 22% auf 23% bzw. von 19% auf 20%) vorgenommen.

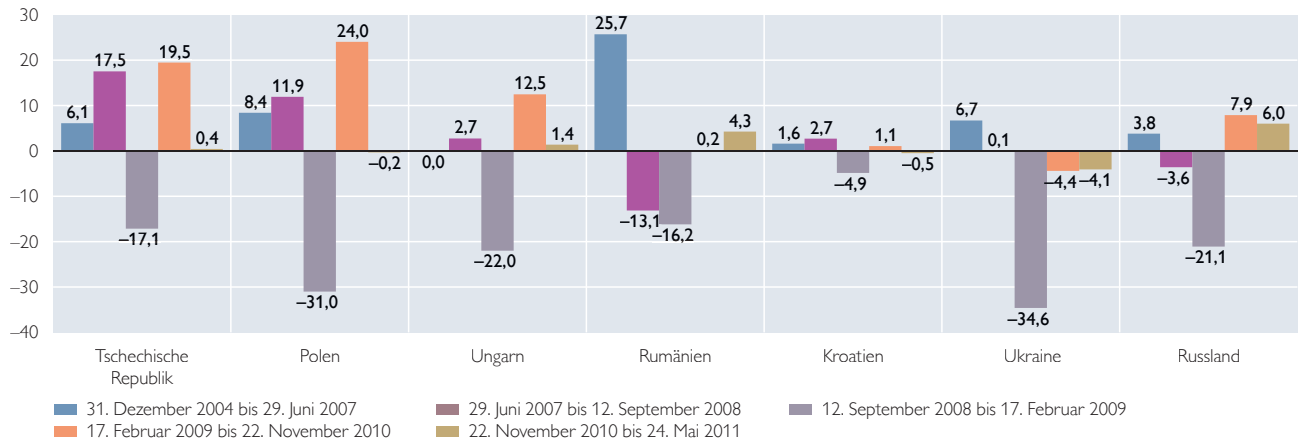
Die Notenbanken in der Region reagierten auf den zunehmenden Inflationsdruck mit einer Straffung der Geldpolitik. Die polnische Nationalbank erhöhte ihren Leitzins in drei Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25%, die ungarische Nationalbank in drei Schritten zu je 25 Basispunkten auf 6% und die russische Zentralbank in zwei Schritten zu 25 Basispunkten auf 8,25%. Darüber hinaus weitete Letztere das Handelsband des Rubels um seinen Leitkurs gegenüber einem aus US-Dollar und Euro bestehenden Währungskorb von 4 RUB auf 5 RUB aus und erhöhte die Mindestreserverequisiten.

Bei den Währungen der hier betrachteten Länder, die noch nicht den Euro übernommen haben und keine fixe bzw. quasi-fixe Wechselkursanbindung verfolgen, kam es von November 2010 bis Mai 2011 beim ungarischen Forint, dem rumänischen Leu und dem russischen Rubel zu einer (weiteren) Aufwertung gegenüber der Referenz-

⁴ Estland, das mit 1. Jänner 2011 dem Euroraum beitrug, ist das einzige Land in Osteuropa, gegen das zurzeit kein Verfahren bei übermäßigem Defizit läuft (Budgetdefizit 2010: 0,1% des BIP).

Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

währung⁵. Die übrigen Währungen notierten im Großen und Ganzen stabil gegenüber der jeweiligen Referenzwährung. Ende Mai 2011 lag die Tschechische Krone etwa auf dem Vorkrisenniveau von Anfang September 2008, während der polnische Zloty, der ungarische Forint, der rumänische Leu und der russische Rubel etwa 10 % bis 15 % und die ukrainische Hrywnia ungefähr 40 % schwächer notierten.

Die Erholung der Wirtschaftslage machte sich im Berichtszeitraum auch auf den Finanzmärkten bemerkbar. Seit Beginn des Jahres verringerten sich die Spreads der kurzfristigen Interbankenzinsen im Großteil der CESEE-Länder gegenüber dem Euroraum. Mit ausschlaggebend war die Erhöhung der Leitzinsen im Euroraum (+25 Basispunkte).

Während im Großteil der hier behandelten Länder der Rückgang eher moderat ausfiel, war der Rückgang der Spreads in Kroatien, Rumänien und Bulgarien etwas stärker. In der Tsche-

chischen Republik sind die kurzfristigen Zinsen niedriger als im Euroraum und die Spreads somit negativ. Auf den Aktienmärkten kam es im Großteil der hier behandelten Länder zu Kursgewinnen, die überwiegend moderat ausfielen. Höhere Kursgewinne wurden an der bulgarischen Börse verzeichnet. Dies dürfte die nach oben revidierten Wachstumsaussichten im positiven Kursverlauf widerspiegeln. Die konjunkturelle Erholung ist auch bei der Risikoeinschätzung der Finanzmärkte erkennbar. Die Risikoaufschläge gemessen an den CDS-Spreads sanken im Großteil der hier behandelten Länder seit Beginn des Jahres 2011. Besonders stark gingen sie in Ungarn und Rumänien, aber auch in der Ukraine und Bulgarien zurück. In Ungarn wurde damit der kräftige Anstieg vom Juni 2010 aufgrund der nach unten revidierten BIP-Prognosen und der durch politische Faktoren gestiegenen Unsicherheit korrigiert.

⁵ Referenzwährung dieser Länder ist der Euro, mit Ausnahme der Ukraine (US-Dollar) und Russland (Währungskorb bestehend zu 55 % aus US-Dollar und zu 45 % aus Euro).

Fortgesetzte
Korrektur der
Unternehmens-
bilanzen

Teilweise steigende
Anteile der Fremd-
währungskredite an
private Haushalte

Das ausstehende Kreditvolumen gegenüber den privaten Haushalten (relativ zum BIP) stieg im Jahr 2010 in den meisten Ländern. Es stagnierte in Rumänien und Russland und war in Bulgarien und vor allem in der Ukraine markant rückläufig. Im Gegensatz zu den Haushaltskrediten erhöhte sich das ausstehende Kreditvolumen gegenüber den nichtfinanziellen Unternehmen (relativ zum BIP) nur in zwei Ländern, nämlich in Kroatien und Rumänien. Deutlich niedriger war der Kreditbestand gegenüber Unternehmen in der Ukraine, in geringerem Ausmaß ging er aber auch in den anderen Ländern zurück. Die ausländischen Direktkredite an Unternehmen entwickelten sich parallel zu den inländischen Unternehmenskrediten mit Ausnahme der Slowakei und der Tschechischen Republik, wo sie leicht anstiegen – ohne jedoch den Rückgang des inländischen Kreditvolumens kompensieren zu können. In den meisten

Ländern ist also die Korrektur der Unternehmensbilanzen noch im Gange; ein markantes weiteres Deleveraging erfolgte vor allem in der Ukraine.

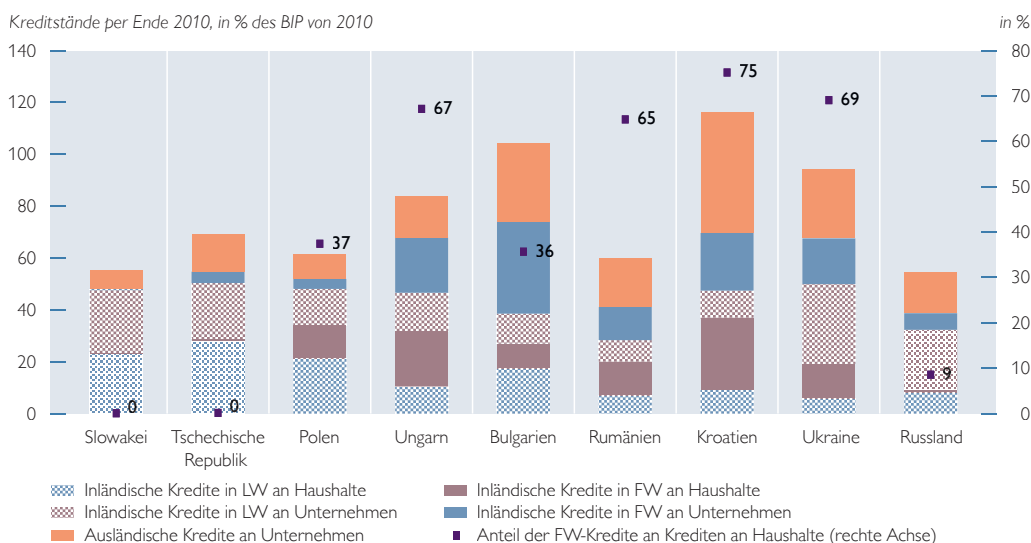
Der Anteil der Fremdwährungskredite an den Krediten an private Haushalte war in Ungarn, Rumänien, Kroatien und der Ukraine Ende 2010 mit 65 % bis 75 % weiterhin auf sehr hohem Niveau. Im Vergleich zum Jahresende 2009 war er nur in der Ukraine (sowie in Russland auf niedrigerem Niveau) deutlich geringer, während er in Rumänien und Kroatien (sowie in Bulgarien auf niedrigerem Niveau) markant anstieg. In den drei letztgenannten Ländern wuchs das Volumen der Fremdwährungskredite an private Haushalte, während das Volumen der Haushaltskredite in inländischer Währung sank.

Ende 2010 überstieg das ausstehende inländische Kreditvolumen jenes der inländischen Einlagen (gemessen an den gesamten Aktiva) in allen hier behan-

Grafik 11

Ausstehende gesamte (inländische und grenzüberschreitende) Kredite an private Haushalte und Unternehmen

Kreditstände per Ende 2010, in % des BIP von 2010



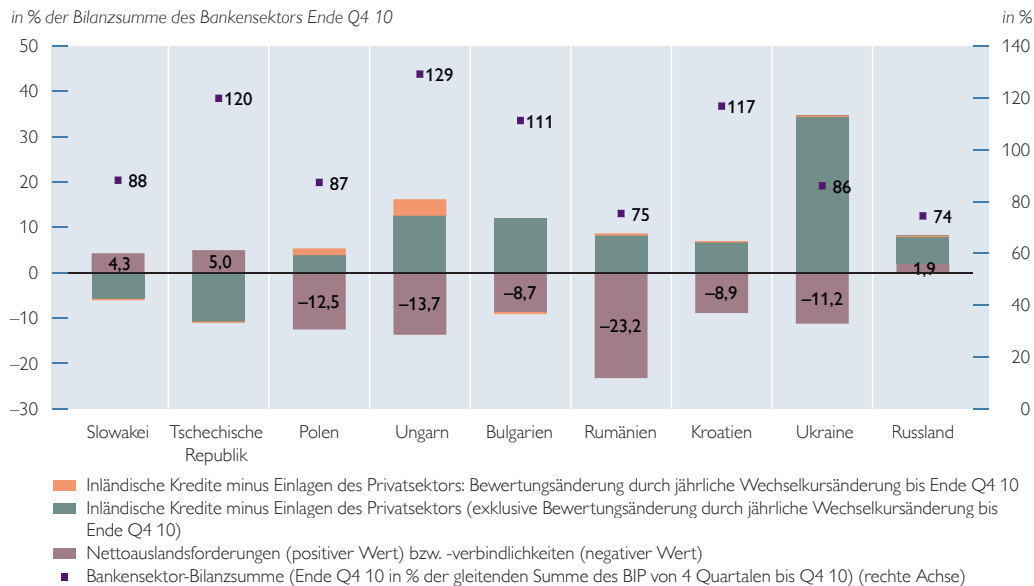
Quelle: EZB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

Anmerkung: LW = Lokalwährung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indexierte Kredite in nationaler Währung. Ausländische Kredite umfassen nicht Handelskredite und konzerninterne Kredite. Punkte: Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte an sämtlichen Krediten an private Haushalte in % (rechte Achse).

Grafik 12

Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Nettoauslandsverbindlichkeiten

in % der Bilanzsumme des Bankensektors Ende Q4 10



Quelle: ECB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

delten Ländern mit Ausnahme der Slowakei und der Tschechischen Republik. In besonders hohem Ausmaß klappte die Lücke zwischen inländischen Krediten und Einlagen im ukrainischen Bankensektor auseinander. Der inländische Kreditüberhang wurde hier zum Teil durch Nettoauslandsverbindlichkeiten und zum Teil durch Eigenmittel finanziert. Beachtlich hohe Nettoauslandsverbindlichkeiten, zum Teil gegenüber ausländischen Mutterbanken, wies mit Ende 2010 der rumänische Bankensektor auf. Allerdings verringerte sich die Lücke zwischen inländischen Krediten und Einlagen im Vergleich zu Ende 2009 in der Ukraine und Russland markant (vor allem aufgrund steigender Einlagen) und in geringerem Maße auch in Bulgarien, Ungarn und Polen (vor allem aufgrund sinkender Kreditvolumina). In der Ukraine und in Bulgarien resultierte daraus auch eine Verringerung der Nettoauslandsverbindlichkeiten des Bankensektors.

Das Kreditrisiko im Bankensektor ist mit Ende des vierten Quartals 2010 nach wie vor erhöht. Über den Länderkreis hinweg stieg der Anteil der notleidenden Kredite an den Gesamtkrediten im Vergleich zur Vorjahresperiode an. In Ungarn, Bulgarien und Rumänien fiel der Anstieg höher aus (3,6 bis 7,6 Prozentpunkte) als in Russland, der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen und Kroatien (0,2 bis 2,5 Prozentpunkte). In der Ukraine war der Anteil an faulen Krediten im dritten Quartal 2010 (keine aktuelleren Daten vorhanden) weiterhin stark erhöht. Während somit die Niveaus der Anteile der notleidenden Kredite im Jahresvergleich weiter anstiegen, setzte im zweiten Halbjahr 2010 eine positive Dynamik ein. Mit Ausnahme von Rumänien verlangsamte sich der Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite in allen hier behandelten Ländern im zweiten Halbjahr gegenüber dem ersten Halbjahr 2010. In Polen, der Tschechischen Republik,

Kreditrisiko ist nach wie vor erhöht – positive Quartalsdynamik

Eigenkapitalausstattung der Banken
größtenteils gestiegen

Weiterhin
gedämpfte
Profitabilität im
Bankensektor

der Slowakei und Russland war der Anteil der notleidenden Kredite Ende des vierten Quartals 2010 sogar niedriger als zum Ende des Vorquartals. Besonders ausgeprägt war dieser Rückgang in Russland.

Die Profitabilität im Bankensektor ist größtenteils immer noch durch den hohen Wertberichtigungsbedarf beeinträchtigt. Während sich die Profite in der Tschechischen Republik von einem hohen Niveau aus reduzierten, dürften in Ungarn die Mitte des Jahres 2010 eingeführten Bankensteuern den erheblichen Gewinneinbruch mitbegründen. Im Gegensatz dazu stiegen die Gewinne in Polen moderat, in der Slowakei und in Russland stärker an. Mit der Ausnahme von Kroatien sanken die Profite im Bankensektor in Südosteuropa im Vorjahresvergleich. In Rumänien kam es sogar zu leichten Verlusten. Aufgrund des weiterhin hohen Wertberichtigungsbedarfs infolge erhöhter notleidender

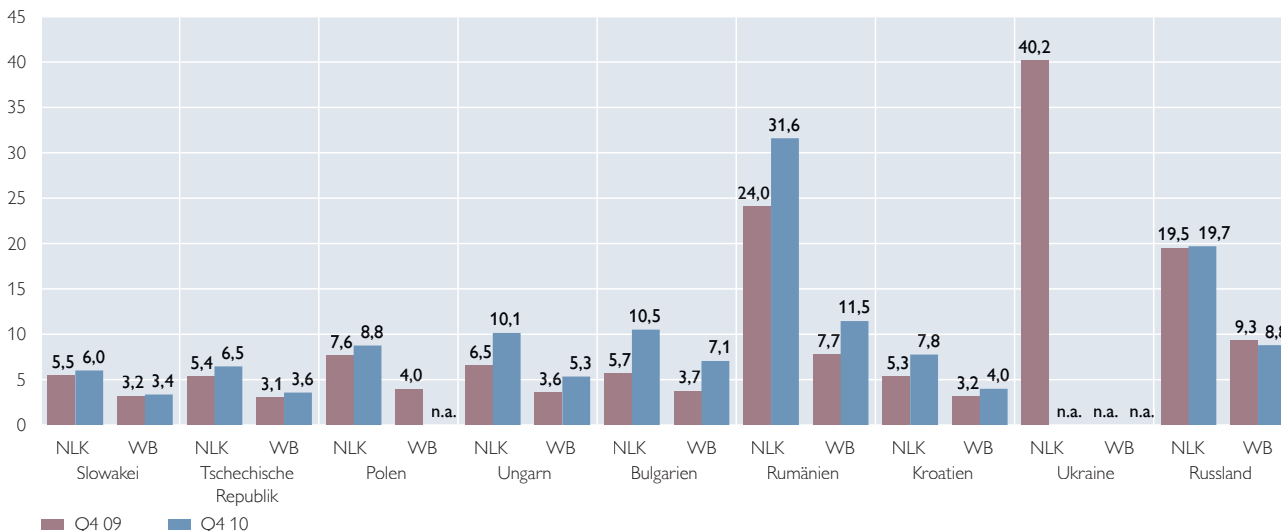
Kredite wurden im ukrainischen Bankensektor immer noch erhebliche Verluste verzeichnet. Diese konnten allerdings im Vergleich zum Vorjahr um nahezu ein Drittel verringert werden.

Die Eigenkapitalausstattung (Kapitaladäquanz) war in den CESEE-Ländern Ende 2010 höher als in der Vorperiode. In Kroatien und der Tschechischen Republik stieg die Kapitaladäquanz mit 2 Prozentpunkten besonders deutlich an; die kräftigste Zunahme der Eigenkapitalausstattung verzeichnete die Ukraine (3 Prozentpunkte). Einzig in Russland sank die Kapitaladäquanz (-3 Prozentpunkte), sie befindet sich aber mit 18,1 % immer noch auf einem sehr hohen Niveau. Somit lag Ende 2010 die Kapitaladäquanzquote zwischen 13 % und 16 % in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen, Rumänien und Ungarn bzw. zwischen 17 % und 23 % in Kroatien, Bulgarien, Russland und der Ukraine.

Grafik 13

Bankensektor: Kreditqualität

Notleidende Kredite (NLK) und Wertberichtigungen (WB) in % aller Kredite, zum Periodenende

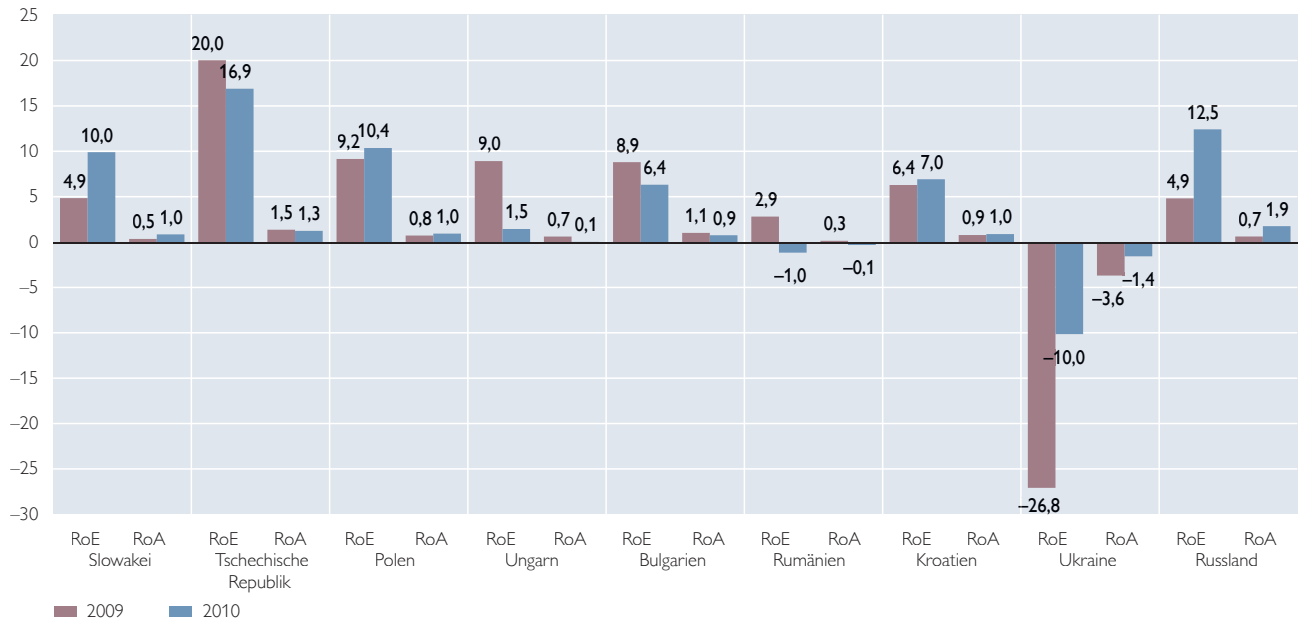


Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Notleidende Kredite („non-performing loans“) umfassen „substandard“, „doubtful“ und „loss loans“. Polen inklusive sogenannter irregulärer Kredite.

Bankensektor: Profitabilität

Return-on-Equity (RoE) und Return-on-Assets (RoA), in %



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Daten auf Basis der annualisierten Periodengewinne nach Steuern, mit Ausnahme Russlands (auf Basis annualisierter Vor-Steuer-Gewinne).