

Schwerpunkt:

- Die Welt ohne Euro – Auswirkungen einer schlechten Alternative 1

Ländertrends:

- Russland – Handelsliberalisierung bietet Chancen 4
- Südosteuropa – mit schwachem Wachstum Richtung EU 5

Branchentrends:

- Nahrungsmittelindustrie – KMUs unter Druck 6
- Bauwirtschaft – Renaissance der Realwerte? 7

Zahlen & Fakten:

- Westliche Industrieländer verlieren positiven Ausblick 8



© Michael Homann - Fotolia.com

©2011 Coface Deutschland AG in Zusammenarbeit mit F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen GmbH

Verantwortlich:

Erich Hieronimus (Coface Deutschland),
Gunther Schilling (F.A.Z.-Institut)

Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernehmen die Autoren und die Herausgeber keine Gewähr.

Redaktion: Sylvia Röhrig (F.A.Z.-Institut)
Gestaltung und Satz:
Christine Lambert (F.A.Z.-Institut)

Druck & Verarbeitung:
Boschen Offsetdruck GmbH, Frankfurt am Main
www.boschendruck.de

F.A.Z.-INSTITUT

FÜR MANAGEMENT-, MARKT- UND MEDIENINFORMATIONEN GMBH

Die Welt ohne Euro – Auswirkungen einer schlechten Alternative

In der Diskussion um die Refinanzierung überschuldeter Eurostaaten wird auch der Austritt dieser Länder aus der gemeinsamen Währungsunion oder sogar die Rückkehr aller Mitgliedsländer zu den früheren nationalen Währungen nicht ausgeschlossen. Für die deutsche Wirtschaft hätte die Rückkehr zur D-Mark voraussichtlich keine schwerwiegenden außenwirtschaftlichen Folgen. Eine Aufwertung würde zwar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringern und hohe Kapitalzuflüsse anziehen. Doch hat dies bereits in der Vergangenheit den Höhenflug der Exporte nicht gebremst. Allerdings würden günstigere Importe von Waren und Dienstleistungen die heimischen Anbieter auf dem Binnenmarkt unter stärkeren Konkurrenzdruck setzen. Und der Absatz in den Abwertungsländern würde aus konjunkturellen Gründen leiden. Doch schwerwiegender wäre der Verlust der europäischen Perspektive, die die Grundlage des deutschen Wohlstands bildet.

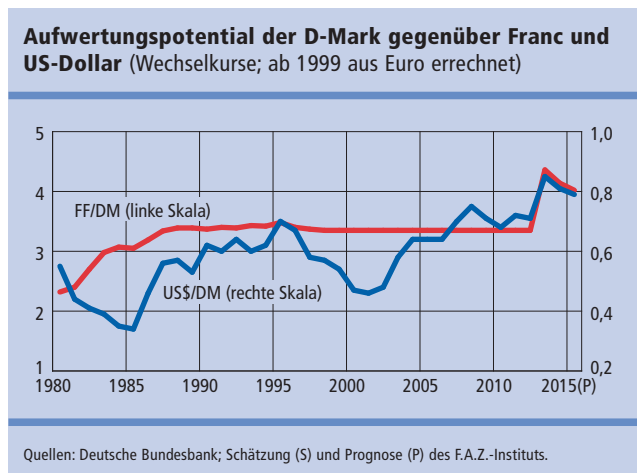
Wechselkursentwicklung

Seit den achtziger Jahren werteten die D-Mark und anschließend der Euro tendenziell gegenüber dem US-Dollar auf. Eine der Ursachen war der grundlegende Wandel der Vereinigten Staaten von einer Industrie- zu einer Dienstleistungsgesellschaft und damit von einem exportorientierten Kapitalexporteur zu einem Finanzplatz mit hohen Kapitalimporten und einem Handelsbilanzdefizit. Als neue Exportnationen übernahmen Japan, Deutschland, die asiatischen Schwellenländer und schließlich China die Herstellung und Lieferung von Industrieprodukten.

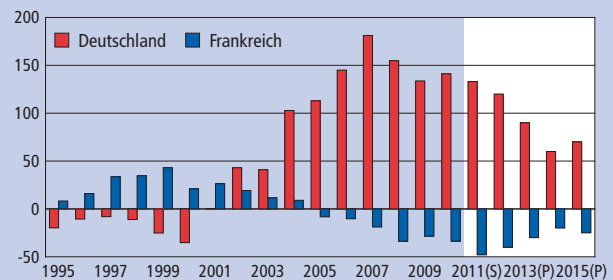
Eine ähnliche Entwicklung war auch in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nach Einführung des Euro und dem Rückgang der Zinsen für die früheren Schwachwährungsländer im Süden zu beobachten. Allerdings war der Zustrom von Kapital und Waren in diese Länder weniger einem starken Finanzplatz zu verdanken als vielmehr der impliziten Garantie des gesamten Währungsraums für die Verbindlichkeiten dieser Länder. Doch nicht nur Portugal, Italien, Griechenland und Spanien leiden unter dem Vertrauensverlust der Anleger, auch Frankreich und Österreich verzeichnen steigende Renditeforderungen für Staatsanleihen.

Möglicherweise steht die Währungsunion daher vor dem Auseinanderbrechen, weil die impliziten Garantien für eine ständig wachsende Zahl in Finanzierungsnot geratender Länder nicht explizit realisiert werden können. Die Rückkehr zu nationalen Währungen dürfte zu einer starken Abwertung der Währungen im Süden und Westen Europas und zu einer ebenso starken Aufwertung der Währungen stabilerer Volkswirtschaften wie der deutschen führen.

Beispielhaft kann der Abwertungsbedarf des Französischen Francs gegenüber der D-Mark an der Wechselkursentwicklung



Leistungsbilanzsalden in Deutschland und Frankreich (Mrd Euro)



des US-Dollar zur D-Mark abgeschätzt werden. Dieser könnte bei 30% liegen, wenn der US-Dollar um 20% gegenüber der D-Mark abwerten würde. Damit wäre zu rechnen, wenn die USA ihre Schulden nicht in den Griff bekämen und die Nachfrage nach deutschen Anleihen weiter stiege. Denn die Wechselkursentwicklung wird auch von der Markteinschätzung hinsichtlich der langfristigen Zahlungsfähigkeit der Länder bestimmt.

Starke Währung, schwache Wirtschaft?

Deutschland bringt alle Voraussetzungen für eine starke Währung mit:

1. eine bedeutende Exportindustrie mit einem relativ preisunelastischen Angebot, also Produkten hoher Qualität, deren Nachfrage nicht so stark auf Preisänderungen reagiert wie die nach standardisierten Industriegütern;
2. eine hohe Sparquote, insbesondere der privaten Haushalte und der mittelständischen Industrie, die eine Erhöhung der Nachfrage ermöglicht;
3. eine relativ geringe Inflation, die auf moderate Lohnerhöhungen und eine Neigung zu stabilitätsorientierter Geldpolitik zurückzuführen ist;
4. eine relativ geringe Staatsverschuldung, gemessen am Volksvermögen, und eine niedrige Neuverschuldung mit Regelbindung (Schuldenbremse).

Die Auswirkungen einer Aufwertung auf die außenwirtschaftliche Konkurrenzfähigkeit wären in Deutschland daher voraussichtlich nicht sehr stark. Auch die Schweiz registrierte in den vergangenen drei Jahren einen Kursgewinn des Franken von rund 30% gegenüber dem Euro – bei steigenden Leistungsbilanzüberschüssen. Den Aufwertungsländern droht stattdessen eine konjunkturelle Exportschwäche, da die Abwertungsländer ihre Binnennachfrage verringern und Ersparnisse zum Schuldenabbau bilden müssen.

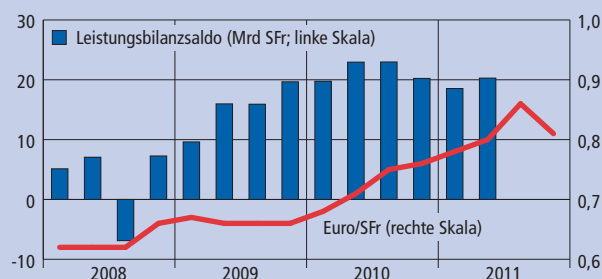
In der Schweiz schlug sich dies im dritten Quartal 2011 bereits in einem Exportrückgang von 1,0% nieder, der vor allem auf Absatzrückgänge in den überschuldeten Eurostaaten zurückzuführen war. Doch auch andere Überschussländer verzeichnen rückläufige Exporte: Japan, dessen Währung in den vergangenen drei Jahren um 60% gegenüber dem Euro aufwertete, erlitt im Oktober einen Exportrückgang von 3,7%. In den ersten neun Monaten 2011 waren die Exporte trotz der Produktionsausfälle infolge des Tsunamis im März noch um 9,1% gestiegen.

In der Folge werden die Überschussländer jedoch nicht zwingend niedrigere Wachstumsraten ihrer Wirtschaftsleistung verzeichnen. Wenn es gelingt, die binnenwirtschaftliche Nachfrage so stark zu erhöhen, dass der geringere Außenbeitrag kompensiert wird, kann dies zudem die Anpassung in den Abwertungsländern unterstützen. Dazu müssen jedoch Ersparnisse für Konsum und Investitionen aufgelöst werden, sowohl in privaten Haushalten und Unternehmen als auch im öffentlichen Bereich.

Wachstum ohne Europa?

Eine wesentlich größere Herausforderung als die binnenwirtschaftliche Anpassung an eine Aufwertung wäre im Falle einer Auflösung des Euro-Raums die institutionelle Anpassung und die Neuordnung der Zusammenarbeit in Europa. Die Europäische Zentralbank würde wieder in ihre Bestandteile zerlegt, die deutsche Geldpolitik in die Hände der Bundesbank zurückgegeben. Für internationale Investoren wäre die Bundesschuld zunächst die alleinige Orientierungsgröße in Europa und wäre entsprechend stark nachgefragt. Doch die deutsche Wirtschaft wäre allein nicht in der Lage, die zu erwartenden großen Anlagensummen produktiv zu investieren. Die Gefahr einer unproduktiven Verwendung durch öffentliche Konjunkturprogramme oder eine zunehmende private Verschuldung, und damit der gleichen Fehlentwicklung wie in den aktuellen Krisenstaaten, wäre auch in Deutschland nicht ausgeschlossen.

Aufwertung des Schweizer Franken und Leistungsbilanz



Quelle: Schweizerische Nationalbank.

Kongress Länderrisiken 2012

Mit der Zukunft Europas in einer Welt im Wandel beschäftigt sich auch der Kongress Länderrisiken am 26. April 2012 unter dem Motto: „Kooperation in der Krise“. Im Gutenbergsaal der Rheingoldhalle Mainz widmet sich die Keynote den Möglichkeiten einer intensiveren Zusammenarbeit in Europa. Das anschließende Panel diskutiert die Bedeutung internationaler Kooperation als Globalisierungsmotor. Nach Foren und Workshops blickt das Abschlusspanel auf die Exportfinanzierung nach Basel III. Aktuell informieren wir Sie unter www.laenderrisiken.de über das Programm. Wir würden uns freuen, Sie am 26. April 2012 in Mainz begrüßen zu dürfen.

Auf die Frage, ob es für die Deutschen nicht besser wäre, den Euro aufzugeben, hat Prof. Dr. Norbert Walter, Keynote-Speaker auf dem ersten Kongress Länderrisiken im Jahr 2007, unlängst im Handelsblatt auf die dadurch entstehenden Belastungen für Konzerne wie Airbus, Unicredit oder die europäische Autoindustrie hingewiesen. Zwar gibt es eine solche Zusammenarbeit auch mit Ländern außerhalb des Euro-Raums, die etwa im Falle Ungarns auch mit starken Abwertungen konfrontiert ist. Doch am Beispiel von Airbus wird klar, dass die Preiskalkulation mit einer relevanten Produktion in Deutschland nach einer massiven Aufwertung der D-Mark nicht mehr zu halten wäre. Dies hätte industriepolitisch schwerwiegende Folgen.

Prof. Walter schlägt daher vor, den Euro beizubehalten, ihn auf eine solidere Grundlage zu stellen und stärker voneinander zu lernen. So könnten der griechische Tourismus von den Erfahrungen spanischer Hoteliers profitieren und eine griechische Industrie mit deutscher Unterstützung entwickelt werden. Auch deutsche Landwirte könnten Hilfe aus Südtirol bei der Vermarktung bisweilen gut gebrauchen. Abseits institutioneller Fragen wie einer gemeinsamen Fiskalpolitik scheint in diesem Ansatz der Kern für eine intensivere Nutzung der unterschiedlichen Stärken und Potentiale in Europa zu liegen.

Die Fortsetzung und Vollendung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion mit allen Mitgliedsstaaten der EU bietet weiterhin für alle Beteiligten bessere Entwicklungschancen als ein Alleingang – und zwar in wirtschaftlicher, politischer und kultureller Hinsicht. Die derzeitige Schuldenkrise wird dann als heilsamer Schock die Flexibilität und die Stabilitätsorientierung der südlichen Länder erhöht und die nördliche Fixierung auf die Geldwertstabilität relativiert haben. Dass die deutschen Verbraucher am Euro zweifeln und lieber in Realwerte investieren, könnte endlich zu einem Rückgang der Sparquote und einer Belebung des Verbrauchs führen, die für eine Fortsetzung der bislang robusten Konjunktur entscheidend sind. ■

Russland – Handelsliberalisierung bietet Chancen

Der eurasische Rohstoffriese hat wichtige Weichen für die zukünftige Kooperation mit seinen Nachbarstaaten gestellt: Der Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO ist nach der Einigung mit Georgien nur eine Frage weniger Wochen. Mit der Gründung eines einheitlichen Wirtschaftsraums gehen Russland, Weißrussland und Kasachstan nach der Zollunion einen weiteren Schritt zu einer engeren Zusammenarbeit. Und mit den Ländern Westeuropas verbindet Russland seit kurzem eine direkte Gaspipeline durch die Ostsee, die die bisherigen Transitländer Polen und Ukraine umgeht.

Die russischen Exporte haben allein aufgrund der gestiegenen Preise für Öl und Gas 2011 wieder kräftig zugelegt. In den ersten neun Monaten summierte sich das Plus auf 32,3%. Noch stärker, um 34,7%, stiegen die Importe, die jedoch in absoluten Zahlen weit hinter den Exporten zurückblieben. Russland dürfte 2011 insgesamt einen Leistungsbilanzüberschuss von nahezu 6% der Wirtschaftsleistung verbuchen.

Nach diesen außenpolitischen Erfolgen steht mit der Präsidentschaftswahl im März 2012, in der das Gespann Putin/Medwedjew erneut die Rollen tauscht, ein innenpolitischer Vertrauensbeweis auf der Wunschliste des Kremls. Doch das Ergebnis der Parlamentswahl vom 4. Dezember 2011, bei der die Kremlpartei „Einiges Russland“ von einer Zweidrittelmehrheit auf die absolute Mehrheit zurückgefallen ist, deutet auf eine schwindende Unterstützung für die politische Führung hin.

Die russische Wirtschaft ist im dritten Quartal 2011 vor allem dank eines starken privaten Verbrauchs um 4,8% gewachsen. Auf der Entstehungsseite war insbesondere die starke Erhöhung der Agrarproduktion um rund 16% gegenüber dem schwachen Vorjahresergebnis (Waldbrände und Trockenheit) für den Wachstumssprung verantwortlich. Im ersten Halbjahr hatte die reale Wachstumsrate des BIP noch bei 3,7% gelegen. Für das

Länderbewertung von Coface

Russland. Hohe Preise für Öl und Gas versorgen die russische Wirtschaft mit frischem Kapital. Doch die verarbeitende Industrie leidet unter der geringen Wettbewerbsfähigkeit, die die Dominanz des Rohstoffsektors mit sich bringt. Zudem sind das Geschäftsumfeld verbesserungsfähig und die Geschäftstätigkeit privater Unternehmen staatlichen Einflüssen ausgesetzt, auch wenn derzeit zahlreiche staatliche Unternehmensbeteiligungen privatisiert werden. Die Stabilität und Effizienz des Finanzsystems leidet unter der Schwäche des Bankensektors. Die Zahlungserfahrungen von Coface werden durch einen Mangel an Transparenz bei den Firmendaten und durch den ungenügenden Schutz der Gläubiger belastet.

Bewertung: B.

Gesamtjahr 2011 ist daher mit einer Fortsetzung der Wirtschaftsdynamik auf dem Vorjahresniveau mit einer Rate von 4,1% zu rechnen. Damit ist der starke Einbruch der Wirtschaftsleistung um 7,8% im Jahr 2009 immer noch nicht ausgeglichen.

Besonders markante Zeichen für die Schwäche der russischen Wirtschaft sind das geringere Wachstum der Investitionen, die in den ersten drei Quartalen 2011 nur um 4,8% stiegen, und der Industrieproduktion, deren Anstieg in den ersten zehn Monaten mit 5,1% ebenfalls weit unter dem vergleichbaren Vorjahreswert lag. Dies schlägt sich auch in den Außenhandelsdaten nieder, die für den Warenexport ein reales Minus von 2% in den ersten neun Monaten verzeichneten.

Positive Signale kommen dagegen von den monetären Indikatoren, die die russische Wirtschaft auf Stabilitätskurs sehen. So drehte der Haushalt der Zentralregierung wieder ins Plus und verbuchte im ersten Halbjahr 2011 einen Überschuss von 2,9% des BIP. Der Anstieg der Verbraucherpreise um lediglich noch 7,2% im Oktober, der Rückgang der Kreditzinsen auf 8,0% und des Geldmengenwachstums auf 21,5% Ende September weisen auf eine geringere Inflationsgefahr hin.

Die Aussichten für eine robuste Nachfrage in einem stabilen Umfeld sind in Russland besser als vor der zurückliegenden Finanzkrise. Derzeit verzeichnen deutsche Exporteure hohe Zuwächse im Russland-Handel. In den ersten acht Monaten 2011 stiegen die Exporte dorthin um 34,7%, die Einfuhr erhöhte sich um 23,0%. Allerdings gewinnen auch auf dem russischen Markt chinesische Anbieter stetig an Bedeutung. Russland wird seiner Rolle als eurasische Brücke offenbar gerecht. ■

Kennzahlen Russland

	2010	2011 (S)	2012 (P)
BIP (Mrd US\$)	1.550	1.663	1.731
Reales BIP (Wachstum in %)	4,0	4,1	3,8
Inflationsrate (Jahresende; in %)	8,8	7,0	6,0
Arbeitslosenquote (%)	7,2	7,0	6,7
Haushaltssaldo (%)	-4,1	3,5	5,0
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	4,8	5,9	5,5

Quellen: Bank of Russia; Rosstat; Schätzung (S) und Prognose (P) des F.A.Z.-Instituts.

Südosteuropa – mit schwachem Wachstum Richtung EU

Der Blick auf die Europäische Union ist in Zeiten der Krise deutlich eingetrübt. Insbesondere mit der Einführung des Euro wollen einige der neuen Mitgliedsländer nun noch etwas länger warten. Ungebrochen ist die Begeisterung für den gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsraum jedoch in den Nachfolgestaaten Jugoslawiens. Diese sind bis auf das EU-Mitglied und Euroland Slowenien allesamt Kandidaten für den EU-Beitritt. Montenegro, das sich 2006 aus dem staatlichen Verbund mit Serbien löste, hat den Euro in einem Currency-Board als Landeswährung übernommen.

Doch die enge Anbindung an die Europäische Union und insbesondere an Griechenland belastet die Region und schwächt die Wirtschaftsentwicklung. Das am stärksten involvierte Kroatien, das am 9. Dezember den Beitrittsvertrag zur EU unterzeichnete, hat bereits unter der Finanzkrise stärker als die Nachbarländer gelitten. Bosnien-Herzegowina und Serbien werden auch die aktuellen Turbulenzen konjunkturell besser überstehen. Allerdings bleibt das reale Wirtschaftswachstum 2012 in allen drei Ländern mit 1–2% relativ schwach. Dazu tragen neben den außenwirtschaftlichen Eintrübungen und den finanziellen Turbulenzen in Europa auch die politischen Unsicherheiten bei, die Regierungswechsel in einigen Ländern mit sich bringen.

Kroatien verzeichnete in den ersten drei Quartalen 2011 erstmals seit 2008 wieder ein schwaches Wirtschaftswachstum, das nach ersten Schätzungen 0,2% gegenüber dem Vorjahr erreichte. Zwar dürften sich Investitionen und Nettoexporte im Jahr 2012 wieder stärker erhöhen, doch die Belebung wird durch die Unsicherheit über die weitere Entwicklung im Euro-Raum getrübt. Allerdings bilden die relativ niedrige Inflationsrate und die Stabilisierung des Schweizer Franken, der von zahl-

Länderbewertung von Coface

Südosteuropa. Die Aufnahme Kroatiens in die Europäische Union besiegelt einen erfolgreichen politischen und wirtschaftlichen Reformprozess, der auch für die übrigen Nachfolgestaaten des ehemaligen Jugoslawiens Anreiz zu Anpassungen an den Acquis communautaire ist. Es fehlt im aktuellen Umfeld jedoch an deutlichen Wachstumsimpulsen, die eine Modernisierung erleichtern könnten.

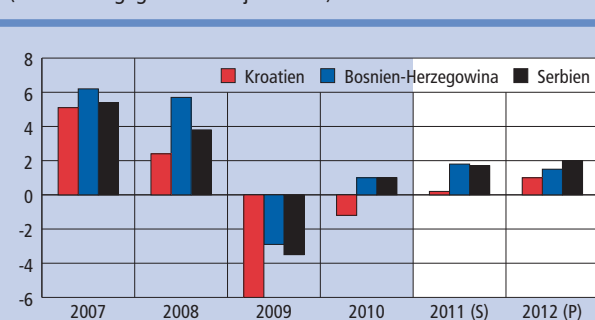
Bewertung Kroatien: A4; Serbien: C; Bosnien-Herzegowina: D.

reichen Kroaten zur Rückzahlung von Fremdwährungskrediten benötigt wird, ein gutes Fundament für einen stärkeren privaten Konsum. Der Ausgang der Parlamentswahl am 4. Dezember 2011, bei der die regierende HDZ nach schweren Korruptionsvorwürfen die Mehrheit an ein Linksbündnis verlor, wird voraussichtlich keinen gravierenden Einfluss auf die Umsetzung des mit der EU vereinbarten Sparprogramms haben. Die staatliche Neuverschuldung von derzeit 4,5% des BIP soll dadurch deutlich reduziert werden.

Serbien konnte im ersten Halbjahr 2011 ein kräftiges Wirtschaftswachstum von rund 3% gegenüber dem Vorjahr vermelden, das sich allerdings im dritten Quartal deutlich auf 0,7% abschwächte. Um die sich abzeichnende Abschwächung der Weltkonjunktur finanziell aufzufangen, vereinbarte das Land im Sommer 2011 mit dem IWF eine vorsorgliche Kreditlinie über 1 Mrd Euro. Allerdings sind die Auflagen z.B. für die Haushaltskonsolidierung komfortabel, da auch der IWF vor den Wahlen im Frühjahr 2012 keine umfassenden Reformen erwartet. Die Verhandlungen mit der EU über den Kandidatenstatus Serbiens werden weiterhin von Souveränitätsstreitigkeiten mit dem Kosovo erschwert.

Bosnien-Herzegowina wartet seit den Wahlen im Herbst 2010 auf die Bildung einer neuen Regierung, die von allen Volksgruppen getragen wird. Bosniaken, Kroaten und Serben streiten um den Vorsitz im Ministerrat. Die Interimsverwaltung erhält derzeit keine Zahlungen aus Brüssel, auch das bis Juni 2012 laufende IWF-Programm liegt auf Eis, solange die politische Unsicherheit anhält. Allerdings verzeichnet das Land ein solides Wirtschaftswachstum, das vor allem vom Bergbau und den Exporten angetrieben wird. In den ersten drei Quartalen 2011 nahm die Ausfuhr um 18,0% zu, Bergbauprodukte erzielten ein Plus von 52,4% gegenüber dem Vorjahr. Die Einfuhr stieg um 15,2%, liegt aber weit (85%) über den Exporten. ■

Wirtschaftsentwicklung in Südosteuropa
(Reales BIP gegenüber Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Statistikämter; Schätzung (S) und Prognose (P) des F.A.Z.-Instituts.

Nahrungsmittelindustrie – KMUs unter Druck

Der Nahrungsmittelsektor leidet unter hohen Preisen für landwirtschaftliche Produkte. Nachdem die Branche die Krise im Jahr 2009 gut überstanden hatte, kämpft sie seit Juni 2010 mit einem steilen Anstieg der Beschaffungspreise für Getreide und Öle. Vor allem kleine und mittlere Produzenten leiden unter sinkenden Margen. Sie können in der Regel die Preisschwankungen weniger gut an ihre Kunden im Groß- und Einzelhandel weitergeben, als die großen internationalen Konzerne. Letztere verfügen auch über bessere Möglichkeiten, die negativen Effekte der Preisschwankungen über Hedginggeschäfte abzumildern. KMUs in den westlichen Industrieländern sehen zudem ihre Liquidität durch die zunehmende Kreditknappheit beeinträchtigt.

Eine Reihe von unterschiedlichen Faktoren hat zum globalen Anstieg der Nahrungsmittelpreise beigetragen. Neben zyklischen Schwankungen von Angebot und Nachfrage, treiben auch Finanzspekulationen mit agrarischen Rohstoffen die Preise in die Höhe. Hinzu kommen sich verändernde Ernährungsgewohnheiten durch wachsende Mittelschichten in den Schwellenländern sowie Programme zur Förderung der erneuerbaren Energien. Die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe sind im Zeitraum Juli 2009 bis April 2011, als Spitzenwerte erreicht wurden, um rund 40% gestiegen. Wenn sich auch seit Jahresmitte die Lage wieder etwas entspannt hat (die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe sind zwischen Mai und Oktober um 13% zurückgegangen), liegen sie immer noch auf hohem Niveau.

Vor dem Hintergrund steigender Rohstoffpreise folgt die Nahrungsmittelbranche sehr unterschiedlichen Trends in den verschiedenen Regionen der Welt. In den USA ist der Sektor wegen seiner fortgeschrittenen Konzentration auf sieben große

Risikoeinschätzung von Coface

Nahrungsmittelindustrie – Die Preise für landwirtschaftliche Güter werden trotz globaler Konjunkturabschwächung und einer Stabilisierung auf hohem Niveau bleiben, eine Folge u.a. des weltweiten Überflusses an Liquidität. Insbesondere kleinere Betriebe haben Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Investitionen und dem Zugang zu Bankkrediten. Die Konsolidierung im Nahrungsmittelsektor setzt sich verstärkt fort; es wird ein Anstieg der Konkurse bei den schwächsten Unternehmen erwartet. Seit Januar 2011 beobachtet Coface einen Anstieg des Zahlungsausfallsindex für den Nahrungsmittelsektor, der parallel zum Anstieg der Rohstoffpreise verläuft.

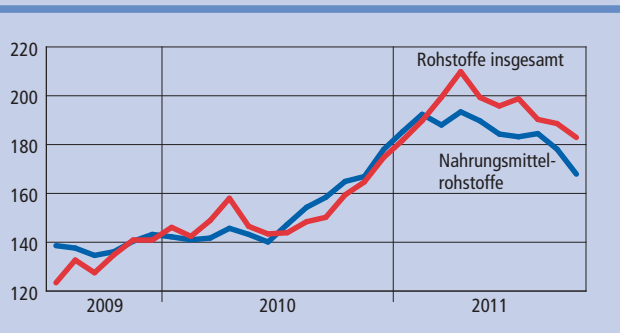
Lebensmittelkonzerne relativ wenig anfällig. Amerikanische Lebensmittelunternehmen können meist die Preissteigerungen an ihre Händler weitergeben.

In Westeuropa, wo die Branche deutlich fragmentierter ist, leidet sie vor allem in den Krisenländern unter einer schwachen Nachfrage. Insbesondere in Großbritannien, Griechenland, Portugal und Irland wird mit einem Anstieg der Unternehmenskonkurse gerechnet. Spanischen Produzenten gelingt es dagegen gut, die schwache Inlandsnachfrage durch wachsende Exporte in Drittmärkte auszugleichen und sich durch eine rege Investitionstätigkeit im internationalen Wettbewerb fit zu halten. Auch in Deutschland erzielte die Branche 2011 gute Ergebnisse im In- und Ausland, während Frankreich mit internationalen Wettbewerbsnachteilen zu kämpfen hat.

In China stehen die Nahrungsmittelproduzenten vor zwei großen Herausforderungen: Sie müssen die Probleme mit der Nahrungsmittelqualität und -sicherheit lösen, die zu einem schlechten Image bei den chinesischen Konsumenten führen. Zudem macht die hohe Inflation aufgrund steigender Löhne und Rohstoffpreise die Lebensmittel für viele Verbraucher unerschwinglich. Die fortschreitende Konsolidierung stärkt Großorganisationen, wobei der Einstieg ausländischer Investoren zu einer Verbesserung der Produktqualität führen dürfte.

In Russland wird der bevorstehende WTO-Beitritt zu niedrigeren Einfuhrzöllen bei Nahrungsmitteln und einen Abbau von Subventionen in der Landwirtschaft führen. Dies dürfte neue Absatzperspektiven für europäische Hersteller öffnen und dagegen inländische Produzenten stärker unter Wettbewerbsdruck setzen.

Preise für Nahrungsmittelrohstoffe immer noch auf hohem Niveau (Indizes; 2005 = 100; auf US\$-Basis)



Quelle: IWF.

Bauwirtschaft – Renaissance der Realwerte?

Nach dem Platzen der Immobilienblase in den USA und einigen europäischen Staaten ging die Bautätigkeit dort deutlich zurück und verlagerte sich vom privaten Wohnungsbau auf staatliche Infrastrukturprojekte, die durch Konjunkturprogramme finanziert wurden. Inzwischen haben sich einige Märkte wieder erholt. Doch das Niveau der Baugenehmigungen bzw. der Baubeginne liegt z.B. in Portugal und den USA nach Angaben der OECD noch weit unter dem Niveau des Referenzjahres 2005.

In den USA vollzieht sich derzeit eine tiefgreifende Anpassung, die den Index der Baubeginne in den ersten drei Quartalen 2011 auf durchschnittlich 28,5% des Vergleichsniveaus des Jahres 2005 reduziert hat. Für den privaten Wohnungsbau zeichnete sich zuletzt im Oktober 2011 eine kräftigere Belebung ab. Die Baubeginne stiegen gegenüber dem Vorjahr um 16,5%. Die Verkäufe von Einfamilienhäusern nahmen um 8,9% zu.

Eine lang anhaltende Stagnation wie in Japan nach dem Platzen der Immobilienblase Anfang der Neunzigerjahre ist für die USA nicht zu erwarten, da der Markt wesentlich offener und dank der steigenden Bevölkerungszahl auch attraktiver ist. Japan hat sich aktuell von dem milden Einbruch der Baubeginne mit leichten Zuwächsen seit 2009 erholt und lag im dritten Quartal 2011 bereits wieder bei 71% des Niveaus von 2005.

In beiden Ländern steht dem relativ niedrigen Niveau der Immobilienpreise eine deutlich erhöhte Liquidität gegenüber, die derzeit noch in gering verzinsten Staatsanleihen oder Aktien fließt. Allerdings könnte der Abbau der Staatsverschuldung und die Verunsicherung hinsichtlich der Gewinnentwicklung der Unternehmen den Realwerten wieder Auftrieb geben.

Bauindustrie leidet unter Flaute in den großen Märkten (Indizes; 2005 = 100)

	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Baugenehmigungen				
Frankreich	87,9	72,0	82,7	93,9
Polen	185,8	144,4	141,2	150,6
Portugal	61,8	36,8	36,5	34,2
Südkorea	76,5	83,4	102,4	147,1
Baubeginne				
Japan	88,5	63,8	65,8	68,2
USA	43,4	26,7	28,2	28,5

1) Januar bis September.

Quelle: OECD.

Risikoeinschätzung von Coface

Bauwirtschaft – Die weltweit aufgestellten Baukonzerne konnten Rückgänge in den Krisenländern Südeuropas aber auch Nordafrikas in anderen Märkten kompensieren. Dagegen leiden die lokalen Anbieter in den von Sparmaßnahmen betroffenen Ländern stark unter Auftragsrückgang und Finanzierungsengpässen.

In Europa driften die Immobilienmärkte weit auseinander. Deutschland erlebt eine starke Nachfrage, die die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe in den ersten drei Quartalen 2011 real um 4% steigen ließ. Der Umsatz nahm um 10,7% gegenüber dem Vorjahr zu. Wirtschaftsbau und Wohnungsbau verzeichneten zweistellige Zuwächse, lediglich der öffentliche Bau geht nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme zurück. Auch Frankreich hat sich von der Finanzkrise erholt und die Baugenehmigungen liegen inzwischen fast wieder auf dem Niveau des Jahres 2005.

In Polen wird die Bautätigkeit noch stark von öffentlichen Bauprojekten geprägt, die die Infrastruktur im Vorfeld der Fußball-europameisterschaft 2012 verbessern sollen. Von der relativ robusten Konjunktur während der Finanzkrise profitierten auch der Wirtschafts- und Wohnungsbau. Zwar gab es auch in Polen bis 2010 einen Rückgang der Baugenehmigungen, doch 2011 setzte eine kräftige Erholung ein und das Niveau der Baugenehmigungen liegt deutlich über dem Niveau von 2005.

Portugal leidet dagegen weiterhin stark unter der Finanz- und inzwischen auch unter der Schuldenkrise. Die Anpassung der privaten und öffentlichen Verschuldung hemmt dauerhaft die Nachfrage nach Bauleistungen. Auch in einigen östlichen EU-Mitgliedsstaaten wie Bulgarien, Ungarn, der Tschechischen und der Slowakischen Republik geht die Bauproduktion 2011 zurück. Für die Mitgliedsländer von Euroconstruct sagt der Branchenverband für 2011 (-0,6%) und 2012 (-0,3%) einen leichten Rückgang der Bauleistung voraus, der erst 2013 von einem deutlichen Anstieg (+1,8%) abgelöst wird.

Unter den jungen Industrieländern Asiens gibt Südkorea 2011 ein kräftiges Wachstumstempo der Bautätigkeit vor. Im dritten Quartal 2011 waren die Baugenehmigungen mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr. In den aufstrebenden Märkten bestehen jedoch auch Überhitzungsrisiken, wie die Finanzierungsschwierigkeiten in Dubai 2010 gezeigt haben. So könnte die Konjunkturabschwächung in China eine Korrektur auslösen. ■

Westliche Industrieländer verlieren positiven Ausblick

Die konjunkturelle Eintrübung in Westeuropa und den USA belastet auch die Aussichten auf die finanzielle Stabilität der dortigen Unternehmen. Coface registriert bereits eine Zunahme an Zahlungsausfällen und nahm den positiven Ausblick auf die Länderbewertung Deutschlands und einiger seiner Nachbarstaaten im Oktober 2011 zurück. Ebenso wie die USA werden diese Staaten hinsichtlich des Zahlungsausfallrisikos ihrer Unternehmen nun mit A2 eingestuft. Coface erwartet aktuell für 2012 eine Zunahme des realen BIP um 1,6% im Euro-Raum und um 1,7% in den USA.

Die Länder Südeuropas leiden noch deutlich stärker unter der schwierigen wirtschaftlichen Situation, die sich aus der Notwendigkeit zur Haushaltssanierung ergeben hat. Italiens Bewertung A3 wurde ebenso wie Portugals Bewertung A4 mit einem negativen Ausblick versehen. Zypern (B) und Griechenland (C) erhielten bereits eine schlechtere Beurteilung. Während die Sparpolitik in Italien und Portugal eine wirtschaftliche Stagnation erwarten lässt, verzeichnet Griechenland einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung, der die Schuldenlast weiter erhöht. Bereits seit Jahresbeginn 2011 verzeichnet Coface zunehmende Zahlungsausfälle griechischer Unternehmen, seit der Jahresmitte verschlechtert sich auch der Zahlungsindex in Italien und Portugal.

Hinweis: Märkte aktuell wechselt ins Internet

Seit 2007 informiert Sie der Newsletter **Märkte aktuell** über die wichtigsten weltwirtschaftlichen Entwicklungen und die Situation in ausgewählten Ländern und Branchen. Im Jahr 2012 wechseln wir vom Printformat in das Internet. Dort erhalten Sie den Newsletter im pdf-Format auf www.coface.de und www.laenderrisiken.de. Wir würden uns freuen, wenn Sie die Informationen auch weiterhin, dann in der digitalen Form, nutzen. Um rechtzeitig zu erfahren, wann die neue Online-Ausgabe erscheint, registrieren Sie sich bitte auf unserer Homepage www.coface.de unter dem Quicklink Newsletter.

Coface-Länderbeurteilungen

	Julii 2011	Oktober 2011
Belgien	A2 ↗	A2
Deutschland	A2 ↗	A2
Frankreich	A2 ↗	A2
Niederlande	A2 ↗	A2
Österreich	A2 ↗	A2
USA	A2 ↗	A2
Thailand	A3 ↘	A3
Italien	A3	A3 ↘
Island	A4	A4 ↗
Portugal	A4	A4 ↘
Zypern	A4	B
Griechenland	B	C

Anmerkungen: Die Coface-Länderbewertung beurteilt nicht die Bonität von Staaten, sondern das durchschnittliche Risiko der kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen der Unternehmen eines Landes. Die Bewertung erfolgt in den Stufen A1 (sehr geringes Risiko), A2 (geringes Risiko), A3 (gut akzeptables Risiko), A4 (akzeptables Risiko), B (erhöhtes Risiko), C (hohes Risiko) und D (sehr hohes Risiko). Die Pfeile ↗ bzw. ↘ signalisieren eine Beobachtung des Landes hinsichtlich einer Verbesserung bzw. Verschlechterung der Bewertung.

Quelle: Coface.

Yves Zlotowski, Chefvolkswirt von Coface, begründet die Verschlechterung der Risikoeinschätzungen mit einer Trendwende beim Zahlungsverhalten der Unternehmen weltweit. Das abnehmende Vertrauen der Wirtschaftsakteure laste auf der Realwirtschaft. Es fehle an einem übereinstimmenden Handeln der Politiker zur Krisenbewältigung in Europa und den USA. Bei einer weiteren Ausbreitung der Schuldenkrise drohe eine Rezession.

Positive Signale kommen dagegen aus Island, dass sich schneller als erwartet von der tiefen Bankenkrise erholt. Die Wirtschaft dürfte 2011 real um 2,5% gewachsen sein, und die Auslandsverschuldung hat sich deutlich verringert. Auch Thailand, das zwar unter schweren Überschwemmungen leidet, sich aber politisch deutlich stabilisiert hat, wird wieder positiver gesehen. Während Island unter Beobachtung für eine Hochstufung auf A3 steht, wurde diese Einschätzung für Thailand bestätigt und der negative Ausblick aufgehoben. ■



- Weitere Informationen und eine Onlineversion von **Märkte aktuell** finden Sie unter www.coface.de und www.laenderrisiken.de.
- Anfragen und Änderungswünsche zum Bezug unseres Newsletters nehmen wir gerne unter der Adresse redaktion@coface.de entgegen.
- Die Redaktion im F.A.Z.-Institut erreichen Sie telefonisch unter 0 69 / 75 91 - 22 18 und elektronisch unter s.roehrig@faz-institut.de.

Über 750 Teilnehmer
auf der erfolgreichen
Veranstaltung 2011

Kongress Länderrisiken 2012

Perspektiven für die deutsche Außenwirtschaft

Termin
vormerken!

26. April 2012, Rheingoldhalle Mainz

Ein Kongress von Coface Deutschland

- **Keynotes und Panels** zu wichtigen Themen des internationalen Geschäfts
- **Vorstellung** aktueller Länderbewertungen von Coface und des ausführlichen Handbuchs Länderrisiken 2012 (Bestandteil der Teilnehmerunterlagen)



- **Workshops** zu ausgewählten Märkten und außenwirtschaftlichen Trends unter Beteiligung kompetenter Medien- und Programmpartner
- **Forum** für den Austausch mit Fachkollegen, Referenten und Beratern
- **Ausstellung** führender Dienstleister für die Außenwirtschaft

in Zusammenarbeit mit

DOWJONES

E.A.Z.-INSTITUT
FÜR MANAGEMENT-, MARKT- UND MEDIENINFORMATIONEN GMBH

Weitere Informationen: www.laenderrisiken.de

F.A.Z.-Institut für Management-,
Markt- und Medieninformationen GmbH
Kundenservice
Mainzer Landstr. 199
60326 Frankfurt am Main



Per Fax: +49 (0) 69 / 75 91 - 11 79
oder online: www.laenderrisiken.de

Anmeldung

Ich nehme am **26. April 2012** am **Kongress Länderrisiken 2012** teil. Einlass ab 9:00 Uhr.

Unternehmen: _____ Position: _____

Name: _____ Vorname: _____

PLZ: _____ Ort: _____ Straße: _____

E-Mail: _____ Telefon: _____ Telefax: _____

Freiwillige Angaben:

Branche: _____ Mitarbeiterzahl: _____

Ich möchte an folgenden Workshops teilnehmen:

Vormittag

- Forum China: Weichenstellung vor dem Führungswechsel
- Russland: Perspektiven der Handelsliberalisierung
- Indien: Marktöffnung mit Hindernissen
- Rohstoffe: Engpassfaktor und Effizienztreiber
- Risikomanagement: global denken, lokal handeln

Nachmittag

- Forum Russland: neue Sachlichkeit nach den Wahlen
- China: mit harten Bandagen zum Erfolg
- Golfstaaten: zwischen Rebellion und Modernisierung
- Polen: Europameister im Wachstum
- NAFTA: Mexikos Absatzmärkte schwächeln

Teilnahmebedingungen: Die Teilnahmegebühr für die Veranstaltung beträgt 290,00 € zzgl. MwSt. Im Preis enthalten sind Erfrischungen und Mittagsbuffet sowie die Tagungsunterlagen und ein Exemplar des Handbuchs Länderrisiken 2012. Bezahlung bitte erst nach Erhalt der Rechnung.

Frühbucherrabatt: Bei Buchung bis 29. Februar 2012 reduziert sich die Teilnahmegebühr um 50,00 €.

Stornierung: Bis zum 20. April 2012 ist eine kostenlose Stornierung möglich. Danach müssen 50% des Betrags berechnet werden. Bei Nichtteilnahme ohne vorherige Stornierung ist der volle Betrag zu entrichten.

Ort, Datum

Unterschrift/Firmenstempel

Veranstaltungspartner:

DOWJONES

F.A.Z.-INSTITUT
FÜR MANAGEMENT-, MARKT- UND MEDIENINFORMATIONEN GMBH