Analysten der Erste Group sehen für CEE-Länder kein Risiko einer Kreditknappheit

27.09.2007

Aufgrund der Turbulenzen auf den Finanzmärkten, die sich ausgehend von den USA auf Europa ausgeweitet haben, haben sich die generellen Gefahren aus Sicht der Marktteilnehmer erhöht. „Der Markt ist derzeit nicht bereit, landesspezifische Fundamentaldaten zu berücksichtigen“, meinen dazu die Analysten von Erste Group Research. „Für die CEE-Länder sehen wir allerdings weder ein signifikantes Risiko für eine Kreditverknappung oder eines Investitionsrückgangs noch das Risiko eines so starken Anstiegs der Nachfrage nach Devisen, der die nationalen Devisen-Reserven übersteigen könnte”.

Die meisten Volkswirtschaften Zentral- und Osteuropas sind immer noch sehr arbeitsintensiv, weshalb der Kapitalzugang für künftige Investitionen essenzielle Bedeutung hat. Gleichzeitig haben die Turbulenzen an den Finanzmärkten zu höheren kurzfristigen Zinsen und Kredit-Spreads sowie zu einer klaren Präferenz für Liquidität geführt. Diese Faktoren zusammen drohen nun die Auslandsfinanzierung der CEE-Wirtschaften zu erschweren. Die Hauptsorge des Marktes bezieht sich somit auf eine durch den Liquiditätsmangel herbeigeführte Kreditknappheit, die das Starke Wachstum der CEE-Länder bremsen könnte.

Die Analysten der Erste Group sehen das anders: „Auch wenn einige der zentral- und osteuropäischen Länder sehr offen sind (gemessen am Verhältnis des Handelsvolumens zum BIP), verschafft ihnen ihre konkurrenzfähige Produktion doch eine gewisse Immunität*) . In schlechten Zeiten steigt der Effizienzdruck besonders für Unternehmen in reifen Märkten und damit auch der Druck einen größeren Teil ihrer Produktion in Länder mit günstigeren Arbeitskosten wie die CEE zu verlagern”, erläutert Juraj Kotian, Co-Head des Bereichs CEE Macro & Fixed Income Research der Erste Group. „Außerdem“, so Kotian, “befindet sich die Inlandsnachfrage in den CEE-Wirtschaften – mit Ausnahme von Ungarn wegen des dortigen Sparpakets – im Aufwärtstrend, was zumindest vorübergehend gegen eine rückläufige Auslandsnachfrage schützt.“

Negative Sekundäreffekte der Schwierigkeiten an den Hauptmärkten, wie ein anhaltend enger Kreditmarkt, in dem sich die Emission neuer Anleihen oder rollender Devisen-Anleihen schwieriger gestalten könnte, sind denkbar. Aber auch dann, erklären die Analysten, werden die Unternehmensgewinne infolge der höheren Kredit-Spreads wohl nicht signifikant einbrechen, bedenkt man die hohen Kapitalrenditen und die relativ geringe Fremdfinanzierungsquote in den CEE-Ländern. „Bei der Evaluierung von Risiken in unserer Analyse konzentrieren wir uns daher auf die Liquidität und die Struktur von Auslandskrediten in den zentral- und osteuropäischen Ländern“, meint Juraj Kotian.

Als mögliche Ursachen für die Zuwächse der Auslandskredite nennt Kotian:
- Exportorientierte Unternehmen haben begonnen, Fremdwährungen als natürliche Absicherung gegen Währungsaufwertungen einzusetzen.
- Die negative Zinsdifferenz auf den Finanzmärkten (Ausnahme: Tschechische Republik) arbeitet zugunsten von Fremdwährungskrediten und Carry Trades.
- Viele neue Projekte wurden nur teilweise über Kapitalbeteiligungen finanziert. Die Gelder dafür stammen mehrheitlich aus Krediten ausländischer Banken oder konzerninternen Darlehen, etwa von den Muttergesellschaften, und stellen so langfristige Finanzierungen dar.

Die Analysten der Erste Group bleiben optimistisch: Die Asset-Qualität in den CEE-Ländern ist gut, sodass eine mögliche Kreditknappheit nur als Folge mangelnder Liquidität auf den lokalen Märkten oder extrem hoher Zinssätze denbar wäre. Dieses Szenario scheint aber sehr unwahrscheinlich, da in den letzten Jahren an diesen Märkten ein Liquiditätsüberschuss zu verzeichnen war und die Zentralbanken sogar Liquidität von den Märkten nehmen mussten. Bei Fremdwährungsfinanzierungen sehen wir die Risiken für eine Verknappung ähnlich gering. Selbst wenn man bei der kurzfristigen Auslandsverschuldung die Leistungsbilanzdefizite mitberücksichtigt und alle ausländischen Direktinvestitionen des Jahres außer Acht lässt, müssten die Devisenreserven zur Bedeckung der induzierten Devisennachfrage ausreichen.

*) Die Arbeits-Einheitskosten variieren in diesen Ländern zwischen 20% und 40% des Durchschnitts der EU 15.