

Schwerpunkt:

- China – Motor des asiatischen Wachstums 1
- Asien – Wachstumsmärkte im Überblick 3

Ländertrends:

- Die neuen EU-Staaten im Reformstau 4
- Russland – Marktwirtschaft unter staatlicher Aufsicht 5

Branchentrends:

- Luftfahrt – Margenerosion durch hohe Treibstoffkosten 6
- Maschinenbau – Aufschwung hält an 7

Zahlen & Fakten:

- Finanzmärkte in Bewegung 8
- Aktuelle Ratings der Coface 8



©2006 Coface Holding AG in Zusammenarbeit mit dem 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: Gunther Schilling (F.A.Z.-Institut)
Gestaltung und Satz:
Christine Lambert (F.A.Z.-Institut)

Druck & Verarbeitung:
Boschen Offsetdruck GmbH, Frankfurt am Main

China – Motor des asiatischen Wachstums

Die großen asiatischen Volkswirtschaften erleben derzeit eine parallele Belebung durch die Zunahme des Außenhandels und eine Anregung der Binnennachfrage. Nicht nur die USA und Europa importieren zunehmend Waren und Dienstleistungen von dort. Auch in den asiatischen Ländern selbst hat das Vertrauen in die „Wachstumsstory“ die Nachfrage belebt. Die Perspektive einer Freihandelszone von Indien bis Japan hält weitere Wachstumsimpulse bereit. Im Mittelpunkt dieser Entwicklung steht die ungebrochene Dynamik in der Volksrepublik China. Wir haben mit Barbara Scharrer, Partner und Leiterin des Geschäftsbereichs Asien-Pazifik bei Rödl & Partner, über die Ursachen und Chancen des chinesischen Wirtschaftswunders gesprochen. Anschließend geben wir einen Überblick über die Entwicklung der größten Wachstumsmärkte Asiens.

China – Motor des asiatischen Wachstums (Fortsetzung)

▽ *Frau Scharrer: Erneut über 10% reales Wirtschaftswachstum, über 20% Exportsteigerung, über 30% Investitionszunahme im ersten Halbjahr 2006 – in den knapp fünf Jahren seit dem WTO-Beitritt ging Chinas Wirtschaftswunder ohne Pause weiter. Erfährt nach und nach jeder neu zugängliche Bereich der chinesischen Wirtschaft eine starke Expansion?*

▲ Ja, die neu zugänglichen Aktivitäten in Handel und Dienstleistungen sind natürlich eine wichtige Ergänzung. Aber es gibt so gut wie keinen Bereich – nur wenige Tätigkeiten sind für Ausländer verboten –, der nicht von Interesse für ausländische Investoren ist.



Barbara Scharrer
Rechtsanwältin, Partner,
Leiterin Geschäftsbereich
Asien-Pazifik,
Rödl & Partner

▽ *Chinesische Unternehmensanteile sind derzeit unter anderem an der Börse Hongkong sehr gefragt. Doch Transparenz und Rentabilität der früheren Staatsbetriebe lassen offenbar zu wünschen übrig. Lohnt sich für ausländische Investoren eine Beteiligung über die Börse? Oder sollte man gezielt Fusionen und Übernahmen (M&A) anstreben?*

▲ Momentan boomt M&A, da sich die ausländischen Unternehmen verstärkt positionieren möchten. Man richtet Holdings oder regionale Zentralen ein, kauft Lieferanten oder Technologiepartner, übernimmt Joint Ventures von den bisherigen chinesischen Miteigentümern oder restrukturiert sie. Auch zur Diversifikation von Beschaffung und Vertrieb werden M&As genutzt. Eine weitere Belebung des Marktes wird nach einer Reform des Kapitalmarktrechts in den nächsten zwei bis vier Jahren von Börsengängen ausländischer Unternehmen in China kommen.

▽ *China steht vor einer großen Steuerreform, die die Steuersätze für bislang geförderte ausländische Unternehmen erhöhen wird. Auch die Lohnkosten steigen insbesondere für qualifizierte Arbeitnehmer in den Wirtschaftszentren an der Küste. Geht die Rechnung „schnelles Wachstum bei geringen Kosten“ für ausländische Unternehmen in wettbewerbsintensiven Branchen noch auf?*

▲ Der Geschäftserfolg insbesondere neuer Unternehmen hängt extrem vom Standort ab. Nur wegen der niedrigen Lohnkosten sollte heute niemand mehr nach China gehen. An der Küste sind die Löhne viel zu hoch. Im Hinterland sind sie zwar noch niedrig, es gibt dafür aber große logistische Probleme. Heute wachsen die Unternehmen in China durch die Vergrößerung ihres

Länderbewertung der Coface-Gruppe

China – Mit fortschreitender Integration in die Weltwirtschaft und hohen wirtschaftlichen Wachstumsraten bleibt China für ausländische Investoren attraktiv. Doch das Land befindet sich erst im Übergang zu einer Marktwirtschaft und weist strukturelle Ungleichgewichte und hohe finanzielle Altlasten auf. Negative politische oder wirtschaftliche Umstände könnten die relativ guten Zahlungserfahrungen verschlechtern und zu einer Abwertung führen, doch die Ausfallwahrscheinlichkeit ist weiterhin gering. **Rating: A3**

Marktanteils im Land oder den Export in andere asiatische Länder. In Einzelfällen gehen ausländische Unternehmen sogar schon dazu über, ihre Herstellungsprozesse in China vollständig zu automatisieren.

▽ *Sie betreuen vor allem deutsche mittelständische Unternehmen bei Engagements in Asien. Sehen Sie eine Strategie, die gezielt die Vorteile der unterschiedlichen Märkte kombiniert? Oder ist das deutsche Asiengeschäft vor allem eine Chinastory?*

▲ Im Windschatten Chinas holen die anderen Länder massiv auf. Vietnam, Indien, Thailand, Malaysia und Korea stehen dabei an der Spitze. Bangkok entwickelt sich neben Singapur zum führenden Standort regionaler Zentralen für Asien und sticht damit Hongkong aus.

▽ *Chinesische Unternehmen streben über die Exporterfolge hinaus verstärkt selbst in ausländische Märkte. Wie schätzen Sie die Erfolgsaussichten des chinesischen „Going-Global“ ein?*

▲ Mit Deng Xiaopings Strategie „nach Steinen tastend den Fluss überqueren“ kommen die Unternehmen langsam, aber sicher voran.

▽ *Die Importnachfrage der chinesischen Wirtschaft belebt auch die Konjunktur in den Nachbarstaaten. Russland, Indien, Japan, Korea und die ASEAN-Staaten profitieren von dem Boom im Reich der Mitte. Sehen Sie besondere Chancen für einzelne Länder und Branchen, die aus der Zusammenarbeit mit China entstehen?*

▲ Die Freihandelsperspektive in Asien lässt vor allem die ASEAN-Staaten und Indien profitieren. Erste Gespräche über eine gemeinsame Währung für China, Japan und Korea lassen auch im Finanzbereich noch einiges erwarten. Asien wird die spannendste Region der nächsten 30 Jahre.

Frau Scharrer, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Asien – Wachstumsmärkte im Überblick

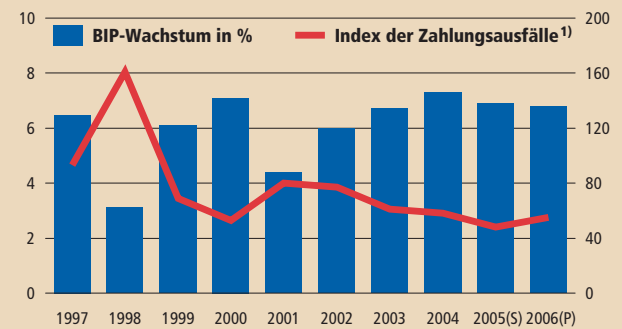
Mehr als 3 Milliarden Menschen lebten 2005 in den zehn größten asiatischen Volkswirtschaften, sie stellten mit rund 7 Bill Euro bereits 20% der weltweiten Wirtschaftsleistung. Für die meisten dieser Länder sind die USA der wichtigste Exportmarkt, entsprechend stark ist die Produktion auf die dortige Nachfrage ausgerichtet und von ihr abhängig.

Japan. Rund die Hälfte des zusammengefassten Bruttoinlandsprodukts der zehn führenden Volkswirtschaften Asiens wird in Japan erzeugt. Sowohl hinsichtlich der industriellen Kapazitäten als auch mit Blick auf die technologischen Fähigkeiten gibt die Inselrepublik in vielen Branchen entscheidende Impulse. Zwar investieren die japanischen Unternehmen in großem Umfang in den Nachbarländern – insbesondere in China und den ASEAN-Staaten –, doch auch der Binnenmarkt entfaltet seit drei Jahren dank hoher Investitionszuwächse eine beachtliche Dynamik.

China. Die Verlagerung der industriellen Fertigung aus den Industrieländern und die Öffnung des Dienstleistungssektors beleben die Investitionstätigkeit in China. Seit drei Jahren erhöht sich die preisbereinigte Wirtschaftsleistung jährlich um rund 10%. Gegenüber 2002 haben sich die Anlageinvestitionen 2005 bereits verdoppelt. Die Industrieproduktion legt dabei überdurchschnittlich zu. Inzwischen gehen 40% der Wirtschaftsleistung in den Export. Mehr als die Hälfte der Ausfuhr stammt von ausländisch finanzierten Unternehmen.

Indien. Während China in schnellen Schritten die Industrie entwickelt, setzt Indien auf den Dienstleistungssektor. Insbesondere der Export von Software und geschäftsnahen Dienstleistungen für den englischsprachigen Raum weist hohe Wachstumsraten auf. Indische Unternehmen haben sich zudem erfolgreich international aufgestellt. Als Hindernis für eine schnellere Entwicklung insbesondere der Industrie gilt die unterentwickelte Infrastruktur im Land.

Asien: Wirtschaftswachstum und Kreditrisiko



1) Der Index der Zahlungsausfälle verfolgt die Entwicklung der Zahlungsausfälle bei kurzfristig zahlbaren Handelsgeschäften. Seine Basis ist der Weltdurchschnitt 1995 bis 2000.

(S): Schätzung. (P): Prognose.

Quelle: Coface.

Südkorea. Stärker als die übrigen Nachbarländer profitiert Südkorea von der Nachfrage in China, das noch vor den USA wichtigster Absatzmarkt des Landes ist. Neben dem Export sorgt vor allem der private Verbrauch für ein relativ hohes Wirtschaftswachstum. Als relativ geschlossener Markt mit großen Unternehmenskonglomeraten erfordert Südkorea ebenso wie Japan eine langfristige, angepasste Strategie. Durch die Aufwertung der Landeswährung können ausländische Anbieter einen Preisvorteil nutzen, der sich bereits in hohen Importzuwächsen niederschlägt.

ASEAN-5. Die fünf Kernländer der südostasiatischen Staatengemeinschaft ASEAN bieten eine interessante Mischung aus großen Flächenstaaten mit günstigen Produktionskosten und kleinen Ländern mit hoher Standortqualität und entwickelten Märkten. Angesichts hoher Ölpreise und lebhafter Binnennachfrage müssen die Staaten zur Preisstabilisierung einen leichten Konjunkturabschwung hinnehmen. Auch die Exportzuwächse fallen derzeit zumeist etwas niedriger aus als im Vorjahr. ■

Kennzahlen Asien 2005

	Japan	China	Südkorea	Indien	ASEAN-5 ¹⁾	Gesamt ²⁾
Bevölkerung (Millionen)	127,7	1.316,0	48,3	1.094,0	422,5	3.008,5
Bruttoinlandsprodukt (Mrd Euro)	3.749,0	1.439,5	633,1	631,4	614,5	7.067,5
Reales BIP (Wachstum in %)	2,6	9,9	4,0	8,1	5,3	4,9
Inflationsrate (Durchschnitt; in %)	-0,3	1,8	2,8	4,2	6,0	1,4
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	3,6	8,8	2,1	-1,1	10,0	4,6

1) ASEAN-5: Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur und Thailand. Summe bzw. gewichtete Durchschnitte der fünf Länder.

2) Summe bzw. gewichtete Durchschnitte der zehn Länder.

Quelle: F.A.Z.-Institut.

Die neuen EU-Staaten im Reformstau

Die jüngsten Regierungswechsel in den neuen EU-Mitgliedsländern deuten auf eine Pause bei den marktwirtschaftlichen Reformen in Polen, der Slowakei und Tschechien hin. Die Koalitionsregierungen in Warschau und Bratislava nehmen sogar erfolgreiche Reformschritte zurück. In Prag dürfte die bürgerliche Minderheitsregierung weitere Reformen nur noch schwer durchsetzen können. In Ungarn schließlich hat die Regierung ihre wirtschaftspolitische Disziplin zwar wieder erhöht, doch der Vertrauensverlust dauert an.

In der **Tschechischen Republik** steht die neue Regierung nach dem Patt bei den Parlamentswahlen Anfang Juni auf unsicheren Beinen. Sowohl das bürgerliche Lager des Ministerpräsidenten Mirek Topolánek als auch die Linksparteien des früheren Regierungschefs Paroubek verfügen über je die Hälfte der Parlamentssitze. Die anstehenden Reformen der Kranken- und Rentenversicherungen sowie des Steuersystems dürften nur schleppend vorankommen. Gleichzeitig steigen die Defizite in Haushalt und Leistungsbilanz. Allerdings verschafft das kräftige Wirtschaftswachstum bei moderater Inflation ein wenig wirtschaftspolitische „Luft“.

Polen leidet derzeit unter der Verunsicherung der europäischen Partner in Bezug auf die Politik der neuen Regierung. Europakritische Töne mischen sich mit klaren Bekenntnissen zu den demokratischen und marktwirtschaftlichen Prinzipien der EU. Das bisherige Handeln der Brüder Kaczyński, die als Staatspräsident und Ministerpräsident die politischen Schlüsselpositionen besetzen, ist vor allem auf den Aufbau einer Hausmacht in der Verwaltung gerichtet. Doch auch ohne deutliche Reformsignale hat sich die Konjunktur belebt, und das Interesse ausländischer Investoren an dem größten neuen EU-Markt ist stark.

Kennzahlen Mitteleuropa 2005

	Polen	Slowakei	Tschechien	Ungarn
Bevölkerung (Millionen)	38,2	5,4	10,2	10,1
Bruttoinlandsprodukt (Mrd Euro)	242,8	37,3	100,0	87,8
Reales BIP (Wachstum in %)	3,2	6,1	6,1	4,1
Inflationsrate (Durchschnitt; in %)	2,1	2,7	1,9	3,6
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	-1,6	-8,6	-2,1	-7,3

Quelle: F.A.Z.-Institut.

Länderbewertung der Coface-Gruppe

Tschechien – Eindrucksvolle Wachstumsraten der Wirtschaft und hohe Exportzuwächse haben die konjunkturellen und außenwirtschaftlichen Risiken verringert. Die Haushaltslage verschlechtert sich dagegen, und die wirtschaftspolitische Weichenstellung der neuen Minderheitsregierung erscheint ungewiss. **Rating: A2**

Polen – Auch in Polen steht die gute konjunkturelle Entwicklung wirtschaftspolitischer Unsicherheit nach dem Regierungswechsel gegenüber. Allerdings weist das Land derzeit die niedrigste Inflationsrate und die geringste staatliche Neuverschuldung der vier neuen EU-Mitglieder in Mitteleuropa auf. **Rating: A3**

Slowakei – Der Reformvorreiter der vergangenen Jahre profitiert noch von den Reformimpulsen der Vergangenheit: Wirtschaftspolitische Disziplin, eine grundlegende Steuerreform und die Liberalisierung des Marktes haben die Ansiedlung ausländischer Unternehmen angeregt. Die damit verbundenen Importe haben vorübergehend das Leistungsbilanzdefizit erhöht. **Rating: A3**

Ungarn – Zwar ist das Wirtschaftswachstum weiterhin robust, und die Inflationsrate bewegt sich auf einem erträglichen Niveau, doch die Defizite im Haushalt und in der Leistungsbilanz drohen auszufernen. Das Risiko einer Währungs Krise ist dadurch gestiegen. Doch die Regierung steuert mit einem Stabilisierungsprogramm dagegen. **Rating: A3**

Am stärksten schlägt das Reformruder in der **Slowakei** zurück: Die erfolgreiche Flat-Tax mit einem einheitlichen Satz von 19% für die direkten und indirekten Steuern soll aufgeweicht werden. Die Koalition aus Sozialdemokraten und Nationalisten, die seit der Parlamentswahl Anfang Juni die Regierung stellt, will damit Wirtschaft und Gesellschaft „harmonisieren“. Dabei hilft der Regierung derzeit noch ein recht hohes Wirtschaftswachstum bei niedriger Inflation. Weiterhin strebt die Slowakei als einziges der vier Länder den Beitritt zur Euro-Zone bereits 2008 an und verpflichtet sich zur Einhaltung der Maastrichter Stabilitätskriterien.

Ungarn hat den Beitritt zur Euro-Zone zunächst vertagt. Eine Erfüllung der Kriterien liegt in weiter Ferne. Sowohl die Preis- und Wechselkursentwicklung als auch das Defizit in Haushalt und Leistungsbilanz geben stattdessen Anlass zur Besorgnis. Mit höheren Zins- und Steuersätzen kämpft die Regierung gegen das Zwillingdefizit und den Kaufkraftverfall an. Allerdings verschlechtert die höhere Steuer- und Abgabenbelastung die Attraktivität des Standorts für die zuletzt so zahlreichen ausländischen Investoren. Die Stabilisierung der Wirtschaft dürfte auf Kosten des Wachstums gehen. ■

Russland – Marktwirtschaft unter staatlicher Aufsicht

Mit der Liquidation des größten privaten Ölkonzerns Yukos und dem Börsengang des staatlichen Konkurrenten Rosneft im Sommer 2006 endete ein quälender Umgestaltungsprozess in der für die russische Wirtschaft entscheidenden Rohstoffbranche. Nach der Verhaftung des Yukos-Chefs Chodorkowski im Oktober 2003 wegen angeblicher Steuerhinterziehung und der Übernahme der Filetstücke des Konzerns durch Rosneft und Gazprom kam die russische Ölförderung wieder weitgehend in staatliche Obhut. Auch der Autobauer AvtoVAZ und der Titanhersteller Avisma werden durch den Einstieg des staatlichen Rüstungskonzerns Rosoboronexport enger an die öffentliche Hand genommen.

Hintergrund der industriepolitischen Kurskorrektur von privatem Unternehmertum zu staatlich beeinflussten Konglomeraten sind zum einen Machtkämpfe zwischen den bei der Privatisierung in den Neunzigerjahren zu Reichtum gelangten Oligarchen und dem inzwischen wieder autoritärer aufgestellten Kreml. Zum anderen geraten die russischen Unternehmen durch die Aufwertung des Rubel und den Markteintritt ausländischer Anbieter unter starken Wettbewerbsdruck, dem die Regierung durch eine staatlich initiierte Kapitalisierung und Modernisierung begegnen will. In ähnlicher Weise schmiedet auch die chinesische Regierung seit einigen Jahren wettbewerbsfähige Konzerne in Schlüsselbranchen.

Russlands Wirtschaft leidet zunehmend unter dem als „holländische Krankheit“ bekannten Phänomen einer sinkenden Konkurrenzfähigkeit der Industrie außerhalb des Rohstoffsektors, dessen hohe Exporterlöse eine starke Teuerung und Aufwertung der Landeswährung zur Folge haben. Damit droht Russland im Falle deutlich sinkender Rohstoffpreise eine Rezession. Als Gegenmittel hat die Regierung die hohen Exporterlöse in einen Stabilisierungsfonds geleitet, aus dem nun die ersten öffentlich-privaten Infrastrukturprojekte finanziert werden. Anfang August wies der Fonds einen Bestand von 65 Mrd Euro auf, von denen zunächst rund 5 Mrd Euro investiert werden sollen.

Kennzahlen Russland 2005

Bevölkerung (Millionen)	142,8
Bruttoinlandsprodukt (Mrd Euro)	615,8
Reales BIP (Wachstum in %)	6,4
Inflationsrate (Durchschnitt; in %)	12,7
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	11,0

Quelle: F.A.Z.-Institut.

Länderbewertung der Coface-Gruppe

Russland – Die russische Wirtschaft wird von hohen Devisenzuflüssen aus dem Öl- und Gasexport angetrieben. Dagegen ist die reale Produktionszunahme relativ gering. Einige Exportbranchen leiden unter der Aufwertung des Rubel. Durch die stärkere staatliche Einflussnahme auf die Wirtschaft droht die Effizienz abzunehmen. Die gute Finanzausstattung des Staates und der Wirtschaft begrenzt jedoch die Risiken. **Rating: B**

Wirtschaftlich steht Russland derzeit glänzend da: Das Wirtschaftswachstum liegt bei 6%, die Inflationsrate ist im Sommer 2006 unter 10% gesunken. Der Staatshaushalt weist einen beachtlichen Überschuss von etwa 7% des BIP auf, eine ähnliche Größenordnung dürfte der positive Leistungsbilanzsaldo 2006 erreichen. Doch für 2007 drohen beträchtliche Konjunkturrisiken. Die starke Inlandsnachfrage schlägt sich bereits in kräftigen Importzuwächsen nieder, die im 1. Halbjahr 2006 über denen der Exporte lagen. Angesichts stagnierender Exportmenegen und kaum noch steigender Rohstoffpreise dürfte sich der negative Trend in der Handelsbilanz fortsetzen.

Eine Verbesserung der Exportfähigkeit könnte die stärkere Präsenz der ausländischen Anbieter auf dem russischen Markt bringen. Tatsächlich nimmt die ausländische Investitionstätigkeit deutlich zu: Im 1. Halbjahr 2006 flossen insgesamt 6,4 Mrd US\$ an Direktinvestitionen nach Russland, das waren 28% mehr als im Vorjahr. Neben dem Rohstoffsektor standen die verarbeitende Industrie und der Handel im Vordergrund. Allerdings stammte ein Großteil des Kapitals ursprünglich aus Russland und floss über ausländische Zwischenstationen in Zypern, Großbritannien und den Niederlanden zurück. Für einen intensiveren Kapitalfluss von und nach Russland dürfte die zur Jahresmitte 2006 erfolgte Aufhebung der Devisenbeschränkungen und damit die volle Konvertierbarkeit des Rubel sorgen.

Ausländische Investoren stehen in Russland vor einigen Hindernissen, wie Infrastrukturengpässen, Bürokratie und Korruption sowie Unsicherheit über die zunehmende staatliche Einflussnahme. Doch überwiegen in der Einschätzung des Marktpotenzials zunehmend die Chancen eines Engagements in einer schnell wachsenden Wirtschaft mit beachtlichen Finanzmitteln und dem Willen zur Modernisierung. Wirtschaftspolitisch agiert die Regierung besonnen, industriepolitisch scheint die Weichenstellung zu mehr Staat – zumindest vorübergehend – einer Modernisierung im Wege zu stehen. ■

Lufttransport – Margenerosion durch hohe Treibstoffkosten

Die Luftfahrtbranche befindet sich nach den schweren Turbulenzen der vergangenen Jahre wieder im Aufwind. Gestützt durch eine robuste Weltkonjunktur mit anziehenden Wachstumsraten sowohl im Personen- als auch im Frachtverkehr sowie umfangreiche Restrukturierungen auf Unternehmensebene, gelang es vielen Airlines zuletzt wieder, Gewinne einzufliegen.

Gleichwohl bleiben die Herausforderungen für die stark zyklische Branche enorm. Zum größten Belastungsfaktor avancierten in den vergangenen Monaten der hohe Ölpreis und die damit verbunden stark gestiegenen Treibstoffkosten. Diese dürften im laufenden Jahr knapp ein Viertel der durchschnittlichen Airlineumsätze ausmachen. Im Jahr 2003 lag dieser Posten noch bei rund 15% der Erlöse. Mit Kerosinzuschlägen und Absicherungsgeschäften gelang es vor allem europäischen und asiatischen Fluglinien, die ausufernden Kosten in den Griff zu bekommen. Mittel- bis langfristig setzen die führenden Branchenvertreter auf den Umbau ihrer Flotten. Sparsamere und vor allem größere Modelle für Langstrecken werden nachgefragt. Die Hersteller haben darauf mit entsprechenden Großraummodellen reagiert.

Im Bereich Passage sind es vor allem die Billigfluggesellschaften, die von der Deregulierung der Luftverkehrsmärkte profitieren und einen Großteil der Nachfrage auf den Kurz- und Mittelstrecken auf sich ziehen. Im Segment Cargo zeichnen die prosperierenden Regionen China und Südostasien für solide Wachstumsraten verantwortlich. Dass sich das positive fundamentale Umfeld nicht bei allen Airlines im Ergebnis widerspiegelt, liegt an den nach wie vor vorhandenen Überkapazitäten und am intensiven Wettbewerb. So sind für die etablierten Carrier einträgliche Margen nur noch auf den Langstrecken realisierbar. Und selbst da droht perspektivisch Gefahr durch die stark expandierenden Fluglinien aus dem Nahen Osten und Asien.

Wachstumsraten im Personen- und Frachtverkehr nach Regionen (Januar bis Mai 2006; geg. Vorjahreszeitraum; in %)

Region	Verkaufte Sitzkilometer	Verkaufte Tonnenkilometer
Afrika	7,6	3,8
Asien/Pazifik	6,5	5,2
Europa	5,9	2,1
Lateinamerika	3,7	5,3
Mittlerer Osten	17,8	19,6
Nordamerika	5,4	6,5
Industrieweit	6,8	5,4

Quelle: International Air Transport Association (IATA).

Branchenbewertung der Coface-Gruppe

Lufttransport – Gestiegene Treibstoffpreise und starker Wettbewerb haben einige Fluggesellschaften in die Verlustzone gebracht, vor allem in den USA. Das anhaltende Wachstum der Nachfrage dürfte die Bonität der Branche jedoch wieder verbessern.

Rating: C+

Von den großen US-amerikanischen Fluglinien operierten im vergangenen Jahr fünf von elf Gesellschaften unter Gläubigerschutz nach Chapter 11 des Insolvenzrechts der USA. Die Branche fliegt seit 2001 jährlich Milliardenverluste ein. Schätzungen der International Air Transport Association (IATA) gehen von Verlusten von 5,4 Mrd US\$ im laufenden Jahr aus. Auf Grund von Produktivitätsfortschritten, Kapazitätsanpassungen und eines höheren Preissetzungsspielraums dürfte die US-amerikanische Luftfahrtbranche 2007 erstmals wieder schwarze Zahlen schreiben. Rückenwind bekommen die Airlines zudem von einer Ausnahmeregelung bei der US-Pensionsgesetzgebung: Danach haben Fluggesellschaften anstatt sieben nun 17 Jahre Zeit, potenzielle Unterdeckungen in ihren Pensionsfonds auszugleichen.

Die asiatischen Fluglinien operieren – auf Basis absoluter Zahlen – weltweit am profitabelsten. IATA-Angaben zufolge werden die Gesellschaften im laufenden Jahr Gewinne von rund 2 Mrd US\$ einfiegen. Niedrige Personalkosten, die dominante Position auf den margenstarken Langstrecken und umfangreiche Absicherungsgeschäfte sowie Treibstoffzuschläge zeichnen dafür verantwortlich. Mit erheblichen Problemen hat jedoch die größte asiatische Fluggesellschaft, Japan Airlines, zu kämpfen. Neben einem schwachen Inlandsmarkt lastet vor allem das nach einer Pannenserie erschütterte Kundenvertrauen in das fliegende Anlagekapital auf dem einstigen Branchenprimus.

Analog zu den asiatischen Wettbewerbern kehrten auch die europäischen Fluggesellschaften wieder in die Gewinnzone zurück. Nach IATA-Angaben werden die europäischen Airlines 2006 Gewinne von rund 1,4 Mrd US\$ einfiegen. Dafür verantwortlich zeichnen primär die erhobenen Treibstoffkostenzuschläge pro Ticket sowie die umfangreichen Kerosinabsicherungsgeschäfte. Die größten Wachstumsraten gehen auf das Konto der Billigfluggesellschaften, die die Luftfahrtbranche in Europa in den vergangenen Jahren revolutioniert und die etablierten Carrier zu höherer Produktivität und Preissenkungen gezwungen haben. ■

Maschinenbau – Aufschwung hält an

Der weltweite Maschinenbau wird 2006 ein robustes Produktionsplus verzeichnen. Vor dem Hintergrund der guten Auftragslage und anhaltend hoher Auftragseingänge ist auch für 2007 mit weiterem Wachstum zu rechnen, wengleich die Dynamik angesichts des erreichten hohen Niveaus nachlassen dürfte. Damit wäre 2007 das vierte Jahr in Folge, in dem – untypisch für diese zyklisch geprägte Branche – die Produktion zulegen wird. Zuletzt hatte es im Zeitraum von 1989 bis 1991 einen ähnlich langen Aufschwung gegeben.

Heterogene Marktstruktur

Gleichwohl ist im Maschinenbau mit seiner heterogenen und atomisierten Struktur zu differenzieren. Zum einen ist die Branche geprägt von einer überschaubaren Anzahl großer, weltweit tätiger Unternehmen und einer Vielzahl von kleinen und mittelständischen, oftmals in Familienbesitz befindlichen Firmen. Zum anderen sind die Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren zu unterschiedlich, als dass der Aufschwung alle Teilbereiche in gleichem Maße betreffen würde. So zählen die Verfahrenstechnik, Bergbaumaschinen, Hütten- und Walztechnik, oder Förder- und Antriebstechnik zu den Gewinnern des Booms im Energie- und Rohstoffsektor mit hohen zweistelligen Zuwachsraten bei Auftragseingang und Produktion. Sektoren wie Lufttechnik, Kunststoff- und Textilmaschinen haben dagegen mit einer rückläufigen Nachfrage zu kämpfen.

Insgesamt stieg die weltweite Maschinenbauproduktion 2005 um real 6% gegenüber dem Vorjahr auf 1.150 Mrd Euro. Der nach Produktionswert größte Hersteller, die USA, steigerte den Ausstoß um 4%, jedoch sank der Marktanteil auf 22%. Japan verzeichnete einen unterdurchschnittlichen Zuwachs von 2%, wodurch der Marktanteil um 2 Prozentpunkte auf 15% abrutschte. Die deutschen Hersteller expandierten parallel zur Marktentwicklung, mussten beim Weltmarktanteil aber dennoch einen Prozentpunkt auf 14% abgeben.

China gewinnt Marktanteile

Die führenden drei Produzenten haben eines gemeinsam: Sie alle haben Marktanteile an China verloren. Das Reich der Mitte erhöhte im vergangenen Jahr die Produktion um 22% auf 110 Mrd Euro und baute seinen Weltmarktanteil auf 10% aus. Wie die Hersteller in den USA fertigen die Chinesen jedoch vorrangig für den Heimatmarkt. Den Titel „Exportweltmeister“ behauptete dagegen Deutschland, das trotz der verschlechter-

Die großen Maschinenhersteller

(Produktionswert in Mrd Euro nach Ländern, 2005)

USA	250
Japan	177
Deutschland	165
China	110
Italien	68
Frankreich	47
Großbritannien	36
Südkorea	35
Kanada	21
Russland	20

Quelle: VDMA.

ten Wettbewerbsposition infolge des starken Euro für einen Welthandelsanteil von 19,3% verantwortlich zeichnet. Deutlich dahinter liegen Japan (13,3%) und die USA (12,4%).

Umsatz und Ergebnis der meisten Branchenvertreter dürften im kommenden Jahr vor dem Hintergrund einer gesunden Weltkonjunktur weiter zulegen. Vor allem Unternehmen, die für den Weltmarkt produzieren, profitieren von der hohen Nachfrage aus den Erdöl exportierenden Ländern wie Iran, Irak, Saudi-Arabien und Russland, die ihre Petrodollar verstärkt in industrielle Maschinen investieren. Größere Unwägbarkeiten für die Profitabilität liegen in der Preisentwicklung für Rohstoffe – insbesondere für Stahl und Kupfer – sowie für Energie, da viele Unternehmen auf Märkten mit einem engen Preisüberwältigungsspielraum operieren. In der Druckmaschinenbranche etwa mussten Hersteller zuletzt Preisnachlässe von bis zu 10% einräumen. Weitere Herausforderungen stellen sich durch die immer kürzer werdenden Produktzyklen mit entsprechend hohen Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie die anziehende Produktpiraterie. Nach Schätzungen des deutschen Branchenverbandes VDMA verlieren allein deutsche Unternehmen durch Nachbauten jährlich Umsätze von 4,5 Mrd Euro. ■

Branchenbewertung der Coface-Gruppe

Maschinenbau – Der anhaltende Auftrieb der Investitionstätigkeit belebt die weltweite Nachfrage nach Maschinen, vor allem Anbieter in Asien, Deutschland und Amerika können davon profitieren. Die Zahlungserfahrungen sind gut und dürften stabil bleiben, da die gestiegenen Stahlpreise an die Kunden weitergegeben werden können. **Rating: A-**

Finanzmärkte in Bewegung

Nach einer deutlichen Anhebung der kurzfristigen Leitzinsen stehen die führenden Notenbanken vor einer Neubesinnung. Zwar steigen die Preise deutlich stärker als erwünscht – in den USA lag der Verbraucherpreisindex im Juli 2006 um 4,1% über dem Vorjahreswert –, doch mehren sich auch Zeichen für eine Abschwächung der Konjunktur und eine wachsende Risikoaversion der Anleger an den Aktien- und Rentenmärkten.

Die langfristigen Zinsen bleiben dank starker Kapitalzuflüsse in den großen Volkswirtschaften relativ niedrig. Aus Asien und den Rohstoffförderländern werden die hohen Leistungsbilanzüberschüsse in den drei wichtigsten Währungen US-Dollar, Euro und Yen angelegt. Dies erleichtert den Industriestaaten die Bedienung ihrer hohen Staatsverschuldung. An den internationalen Aktienmärkten wird dieses Kapital jedoch schmerzlich vermisst.

Rendite in % p.a.	Staatsanleihen (10 Jahre)		
	2004	2005	2006
USA	4,26	4,28	5,10
Euro-Zone	4,14	3,44	4,10
Japan	1,50	1,39	1,91

Veränderung in %	Börsenindizes		
	2004	2005	2006
USA (S&P 500)	17,2	6,7	3,3
Euro-Zone (DJ EURO-STOXX 50)	15,8	14,4	10,7
Japan (Nikkei 225)	20,1	11,1	29,1

Veränderung in %	Ausstehende Kredite		
	2004	2005	2006
USA (US\$)	7,8	9,7	9,9
Euro-Zone (Euro)	5,8	9,4	9,2
Japan (Yen)	-2,6	0,9	2,7

Inflationsrate in %	Verbraucherpreise		
	2004	2005	2006
USA	2,7	3,4	4,1
Euro-Zone	2,1	2,2	2,4
Japan	0,0	-0,3	1,0

Anmerkung: Jahresdurchschnittswerte für 2004 und 2005; letzter Stand für 2006.

Quellen: EZB; OECD.

Aktuelle Ratings der Coface

Branchen	Rating Juli 2006	Rating Mai 2006
Chemie	A-	B+
Papier	A- ↗	A-
Bau und öffentliche Arbeiten	B-	B-
Automobilherstellung	B-	B-
Computer	B	B
Lufttransport	C+	C+
Pharmazeutik	A	A
Textil	C	C
Einzelhandel	C-	C-
Bekleidung	C-	C-
Elektronik	A	A
Stahl	A	A
Maschinenbau	A-	A-

Reihenfolge nach dem Datum der letzten Änderung. Zuletzt geänderte Ratings gefettet.

Länder	Rating Juli 2006	Rating Mai 2006
Ungarn	A3	A2 ↘
Türkei	B	B ↗
Philippinen	B	B ↗
Jordanien	B ↘	B
Tschad	D	C
Dominikanische Republik	B	C
Niederlande	A1	A1
Mexiko	A3	A3
Bulgarien	A4	A4
Island	A1↘	A1↘
Neuseeland	A1↘	A1↘
Thailand	A2↘	A2↘
Kenia	C	C

Quelle: Coface.

Weitere Informationen und eine Onlineversion von **Märkte aktuell** finden Sie in unserem Internetangebot unter www.coface.de. Anfragen und Änderungswünsche zum Bezug von **Märkte aktuell** nehmen wir gerne unter der Adresse info@coface.de entgegen. Die Redaktion im F.A.Z.-Institut erreichen Sie telefonisch unter 0 69 / 75 91 - 21 96 und elektronisch unter g.schilling@faz-institut.de.