

Europas Tiger liegen im Baltikum

Die baltischen Staaten haben stark vom EU-Beitritt vor zwei Jahren profitiert. Ihre Wirtschaft wächst schneller als die der Tigerstaaten in Ostasien.



Von Pascal Thorens
Business Director Switzerland
and Southern Europe
Nordea Investment Funds, Zürich

Wo geht heute in Europas Wirtschaft noch die Post ab? Während sich die Schweiz schon über ein BIP-Wachstum von 1,9% im vergangenen Jahr freut und die grossen EU-Staaten sich über mangelnde Strukturreformen beklagen, legen die baltischen Länder seit ihrem EU-Beitritt ein rasantes Tempo vor. Estland, Lettland und Litauen sind erst seit zwei Jahren Mitglieder der EU. Obwohl winzige Volkswirtschaften – die grösste der drei hat etwa die halbe Bevölkerung der Schweiz – sind sie die Wachstumslokomotiven in Europa. Einsam an der Spitze steht Lettland mit einem BIP-Wachstum 2005 von 11,1%, gefolgt von Estland mit 8,1% und Litauen mit 7,1%. Für 2006 ist eine leichte Abschwächung in Sicht. Das von Nordea erwartete Wachstum liegt aber mit 7 bis 8% noch immer in der gleichen Grössenordnung wie China, welches oft als die aufstrebende Musterwirtschaft bezeichnet wird. Als weiterer baltischer Staat ist Polen zu nennen mit einem erwarteten Wachstum von 4,7% im laufenden Jahr.

Das Potential der Region ist noch lange nicht ausgeschöpft: Unter der Annahme, dass sie ihr Tempo beibehalten können, werden Estland, Lettland und Litauen in 25 Jahren dasselbe Niveau erreichen wie die sechs EU-Kernstaaten Belgien, Niederlande, Luxemburg, Frankreich, Italien und Deutschland. Polen wird dann zum einen Status einnehmen, der demjenigen Spaniens oder Portugals entspricht. Dass dieses Szenario durchaus realistisch ist, zeigt das Beispiel von Irland (siehe Grafik).

Hohes Exportwachstum

Zu den hauptsächlichen Wachstumstreibern gehört der Export, welcher mit dem Zugang zu den EU-Märkten stark zugenommen hat. Das Exportwachstum liegt beispielsweise in Lettland noch immer bei rund 20%. Neben dem Export in die baltischen Nachbarländer steigt die Bedeutung von Russland, das beispielsweise für Litauen zum wichtigsten Handelspartner geworden ist. Polen hat sich in den letzten Jahren als wichtige Produktionsstätte für Automobilhersteller profiliert, und Fiat, VW, MAN oder Volvo haben sich in Polen niedergelassen. Während Fiat noch 2003 unter den grössten Unternehmen des Landes Platz 12 einnahm, war der Autobauer Ende 2005 bereits auf Platz 4 aufgerückt.

Neben den Exporten nimmt aber auch die Inlandnachfrage im Zug der steigenden Löhne und der neuen Konsummöglichkeiten kontinuierlich zu, und die Investitionen steigen mit zweistelligen Raten.

Boomender Immobilienmarkt

Der Anstieg der Investitionen ist zu einem grossen Teil mit den boomenden Immobilienmärkten zu erklären. Steigende Löhne und tiefe Zinsen haben die Kreditnachfrage explodieren lassen – und ebenso die Immobilienpreise. So vollführten die Hauspreise in Lettland 2005 einen Preissprung von mehr als 50%. Kein Wunder, sind doch die Nominalzinsen für Hypotheken an die Eurozone angebunden, und mit der zunehmenden Inflation in Lettland sanken die Realzinsen auf negative Werte.

Inflation als Problematik

Die Kehrseite des schnellen Wachstums sind die Preissteigerungen, die ebenfalls zu den höchsten in der EU gehören. Die Gründe dafür sind vielfältig: allen voran die stark gestiegenen Energiepreise, dann aber auch die hohe Konsumnachfrage. Dazu kommt, dass sich das Preisniveau demjenigen der EU angleicht und die Volkswirtschaften an der Kapazitätsgrenze arbeiten mit entsprechendem Aufwärtsdruck auf die Löhne.

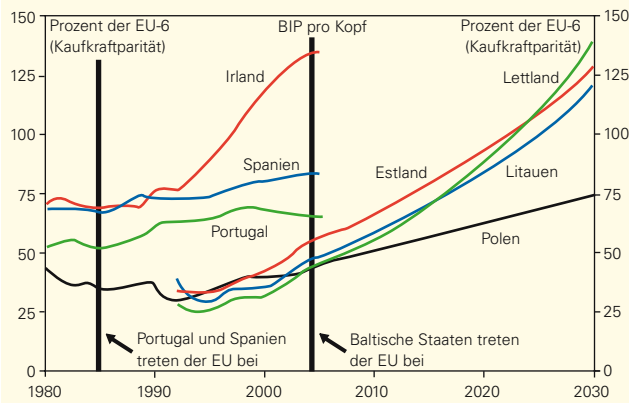
Da die Staaten als Ziel die Aufnahme in die Eurozone definiert haben, ist die Inflation zurzeit eine der meistbeachteten Kennzahlen. Die Konvergenzkriterien für den Anschluss an den Euro können die drei baltischen Kleinstaaten sowohl bezüglich Budgetdefizit, Staatsverschuldung, Zinsniveau und Währungsstabilität erfüllen. Nicht so bei der Inflation: Hier dürfen sie nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten EU-Länder liegen. Dieser Durch-

Die baltischen Länder auf einen Blick

	Estland	Lettland	Litauen	Polen
Fläche	45'226 km ²	63'589 km ²	65'200 km ²	304'465 km ²
Hauptstadt	Tallin	Riga	Vilnius	Warschau
Bevölkerung	1,3 Mio.	2,3 Mio.	3,6 Mio.	38,6 Mio.
Währung	Krone	Lat	Lita	Zloty
BIP/Einwohner	\$16'400	\$12'800	\$13'700	\$12'700
BIP-Wachstum 2006*	7,1 %	8,0 %	6,9 %	4,7 %
Inflation 2006*	3,8 %	6,1 %	3,0 %	1,8 %
Arbeitslosigkeit 2006*	7,8 %	7,4 %	8,0 %	17,1 %

* Schätzungen Nordea

Die baltischen Tiger holen auf



schnitt liegt heute bei 0,9%. Kein Land mit Ausnahme von Polen erreicht die erforderlichen 2,4%. Polen wiederum fällt heute beim Budgetdefizit durch den Raster. Im Fall von Estland und Lettland dürfte sich der ursprüngliche Zeitplan zur Einführung des Euro verzögern. Nordea rechnet damit, dass einzig Litauen 2007 die Beitrittsbedingungen erfüllen könnte, gefolgt von Estland 2008 und Lettland 2009. Polen dürfte im Jahr 2010 bereit sein, obwohl die Regierung noch kein konkretes Beitrittsdatum genannt hat.

Börsen im Aufwind

Die boomende Wirtschaft hat sich auch in den Börsenkursen niedergeschlagen. Zwischen 35% in Polen, 48% in Estland, 52% in Litauen und 64% in Lettland stiegen die Indizes der lokalen Börsen allein im Jahr 2005 an. Die Märkte sind, mit Ausnahme von Polen, allerdings winzig. Der Tagesumsatz in Estland, Lettland und Litauen bewegt sich bei 10 Mio. €, verglichen mit 3 Mrd. € in der gesamten nordischen Region.

Seit die drei baltischen Börsen zur OMX, der Betreiberin der Börsen von Kopenhagen, Helsinki und Stockholm, gehören, ist ihre Bedeutung etwas angestiegen. Für Ausländer ist der baltische Raum attraktiv. So haben sich vor allem die nordischen Länder engagiert – mit Schweden an der Spitze – und dominieren teils mehr als die Hälfte der kotierten Unternehmen. Als Beispiel steht die Akquisition der grössten estländischen Bank Hansapank durch die schwedische Swedbank im vergangenen Jahr. Dadurch verlor die Region auf einen Schlag das grösste kotierte Unternehmen und Estland zwei Drittel

der Börsenkapitalisierung. Nachschub in der Form neuer Börsengänge ist rar. An allen drei Märkten öffneten sich 2005 gerade mal 10 Unternehmen dem Publikum.

Wer als Investor von der Dynamik der Region profitieren will, kann in Fonds investieren,

die Ost- oder Nordeuropa abdecken, wie der Nordea 1 Nordic Equity Fund, oder in Unternehmen wie Nordea, die in den baltischen Tiger-Ländern präsent sind. •

Nordea im Baltikum

Nordea ist die führende Finanzdienstleistungsgruppe im nordischen und im Ostseeraum. Ihre Tätigkeit umfasst das Privat- und Firmenkundengeschäft, die Vermögensverwaltung sowie Lebensversicherungen. Nordea betreut rund 11 Millionen Kunden und verfügt über 1198 Zweigniederlassungen, u.a. auch in den baltischen Staaten. Seit Februar dieses Jahres wird im Baltikum auch die luxemburgische Fondspalett des Nordea 1 Sicav mit insgesamt 38 Fonds vertrieben. Die Fonds sind damit in 16 europäischen Ländern, u.a. auch in der Schweiz, zum Vertrieb zugelassen.

Europe's tigers in the Baltic

The Baltic states have benefited greatly from their accession to the EU two years ago and their economies are growing faster than the Asian tiger economies.

Where can you find strong growth in Europe's economy these days? While Switzerland is pleased with GDP growth of 1.9% last year and the major EU countries are suffering from a lack of structural reforms, the Baltic states have been growing at a rapid clip since their accession to the EU. Estonia, Latvia and Lithuania have only been members of the EU for two years. Although they are tiny economies they are the growth drivers of Europe. Latvia led the way with GDP growth of 11.1% in 2005, followed by Estonia with 8.1% and Lithuania with 7.1%. A slight slowdown from these growth rates is forecast in 2006. But the growth of 7% to 8% expected by Nordea is still at roughly the same level as China. Poland could be included with growth expected to reach 4.7% this year.

The region's potential is far from exhausted. On the assumption that they can maintain these growth rates Estonia, Latvia and Lithuania will reach the same living standards as the core EU states of Belgium, Netherlands, Luxembourg, France, Italy and Germany in 25 years. Poland will by then have reached a level equivalent to that of Spain or Portugal. The example shown by Ireland proves that this scenario is not unrealistic.

Among the main drivers of growth are exports, which have increased sharply as a result of access to EU markets. In Latvia, e.g., export growth is still around 20%. Alongside exports, domestic demand is also growing continually due to rising wages and consumer spending, while investment is growing at double-digit rates. The rise in investment is largely explained by the booming property markets. House prices in Latvia rose by more than 50% in 2005. The other side of the coin of rapid growth is rising prices, which are also among the highest in the EU. There is a variety of reasons for this, above all the sharp rise in energy prices, but also the rapid growth in consumer demand. In addition, the price level is adjusting to that of the EU and these economies are working at full capacity with corresponding upward pressure on wages.

Since the declared aim of these states is to gain admission to the eurozone, inflation is currently one of the most closely-watched indicators. The three small Baltic states currently meet the convergence criteria for joining the euro in relation to budget deficit, government debt, interest rates and currency stability. The exception is inflation. In the case of Latvia and Estonia, the original time horizon for the introduction of the euro may be delayed. Nordea expects that only Lithuania may meet the membership criteria in 2007, followed by Estonia in 2008 and Latvia in 2009. Poland could be ready in 2010.

The booming economy has also been reflected in the stock markets. In 2005 the stock markets rose 35% in Poland, 48% in Estonia, 52% in Lithuania and 64% in Latvia. However, with the exception of Poland these markets are tiny. The average daily turnover is around 10 million euro in Latvia, Lithuania and Estonia. The importance of the three Baltic stock markets has grown since they were taken over by OMX, the operator of the Copenhagen, Helsinki and Stockholm stock exchanges. The Baltic area is attractive to foreign investors. Nordic investors in some cases control more than half the quoted companies. Investors who want to capitalise on the dynamism of the region can invest in funds which cover eastern or northern Europe such as the Nordea 1 – Nordic Equity Fund or in companies like Nordea, which have a presence in the Baltic tiger countries.