

<https://blog.de.erste-am.com/country-report-wirtschaft-in-kroatien/>

## Country Report: Wirtschaft in Kroatien

Ivana Kunstek



© (c) istock

Meine Damen und Herren, Kroatiens Wirtschaft fährt offiziell unter vollen Segeln! [Kroatien](#) hat endlich das lang erwartete Investment-Grade-Rating erhalten, damit werden Anleihen mit guter bis sehr guter [Bonität](#) zusammengefasst. Zufälliger Weise (oder nicht) [von derselben Agentur, die es zunächst vor sieben Jahren verweigerte](#). Zugegeben, die Reaktion darauf war im Land selbst recht verhalten (im Gegensatz zu jener, als Kroatien das Finale der Fußball-WM erreicht hatte!)<sup>(1)</sup> – laut internen Schätzungen wurde nicht ein einziges Bier pro Kopf aufgrund der Rating-Nachricht geleert.

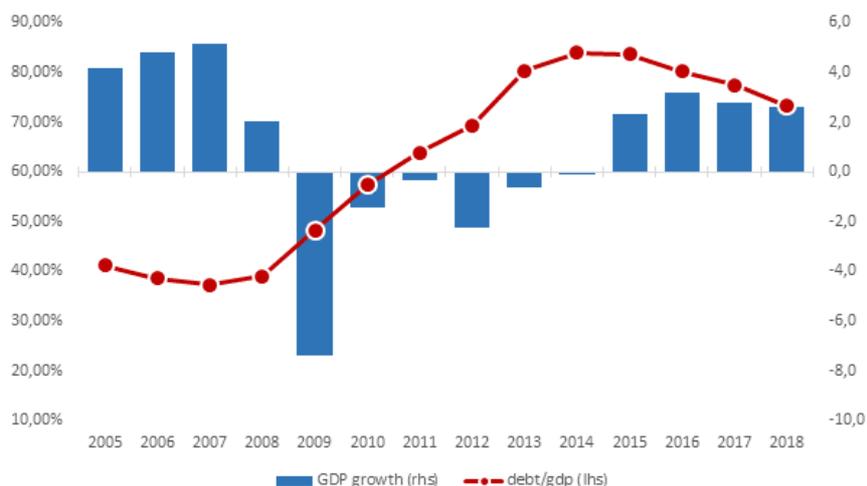
Dies kommt nicht ganz überraschend, zumal die unerträgliche Leichtigkeit des Seins und der Mangel an Kenntnissen im Bereich makroökonomischer Daten nach wie vor feste Grundpfeiler dieses Landes sind. Es besteht kein Zweifel, dass die neuesten Trends vielversprechend aussehen – doch haben wir tatsächliche Fortschritte gemacht, oder ist Kroatien nur ein Kollateralprofiteur von positiven äußeren Umständen, wie einige Analysten es behaupten?

### Die Wirtschaft in Kroatien: Pro

Die Märkte sind seit jeher den Rating-Agenturen voraus. Wenn man sich die kroatische [Anleihenrendite](#) ansieht, so war die jüngste Rating-Heraufstufung ein perfekt vorgezeichnetes und erwartbares Szenario. Fiskale Parameter haben sich verbessert, und obwohl der Verschuldungsgrad (Verschuldung/BIP) mit 73,3%, absolut betrachtet, nach wie vor hoch ist, wurde er in den letzten drei Jahren um 10 Prozentpunkte reduziert. Gute Makrodaten in Verbindung mit guten Marktdaten ermöglichen die Chance, den Verlauf des Verschuldungsgrads zumindest auf einem nachhaltigen Niveau zu halten. Angesichts der Tatsache, dass sich die Renditen der langfristigen Anleihen nunmehr unter der Wachstumsrate des kroatischen BIPs befinden, bestehen gute Chancen, die Verschuldungskennzahlen auf „Lehrbuch-Niveau“ zu senken.

### Anhaltende Verbesserungen im Budget

Public finances keep improving

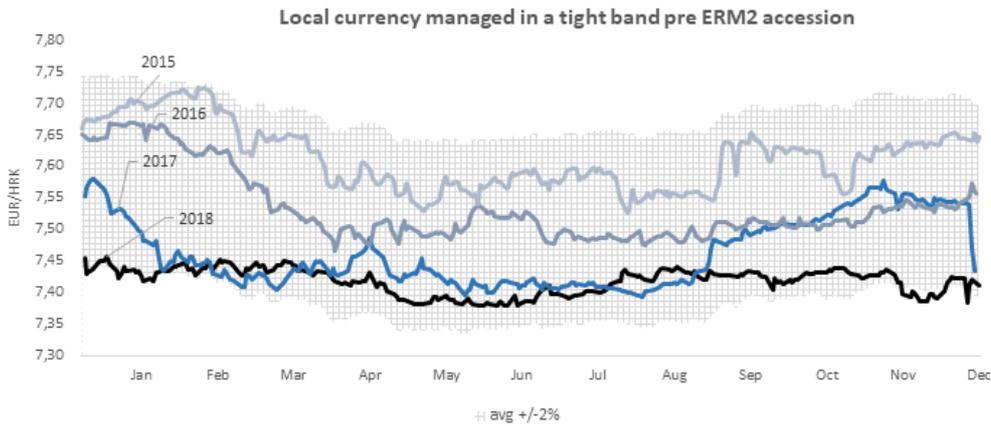


*Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.*

Der stark besteuerte Inlandskonsum bleibt das Rückgrat der Erholung für die Wirtschaft in Kroatien. Es wurde von der dreistufigen Einkommenssteuerreform, die vor allem Erwerbstätige mit mittleren und hohen Einkommen betraf, zusätzlich gestärkt. Man muss allerdings sagen, dass selbige hier eher selten sind, doch ein Potenzial darstellen, mit dem die Regierung arbeiten will. Fiskalüberschüsse sind keine Seltenheit mehr, sondern eher die Regel – trotz des Sturzes des größten kroatischen Handelsunternehmens und des Umstandes, dass Staatsgarantien im Rahmen eines vor kurzem aufkommenden Problems in der Schiffswertindustrie aktiviert werden mussten.

Im August sollten Änderungen im Körperschaftssteuergesetz schlagend werden und hoffentlich den schwächelnden und noch immer seinen Schuldenberg abbauenden Unternehmenssektor unterstützen. Gleichzeitig kommt es in den Haushalten zu ungezügelter Kreditaufnahme: das Gesamtvolumen an Konsumentenkrediten ist nur 10% vom Gesamtvolumen an Eigenheimfinanzierungen entfernt. Die steigende Durchdringung mit EU-Fonds ist ebenso positiv zu sehen, da sie das Investitionswachstum fördert und weil sie den EUR-Wechselkurs in Zaum hält und somit ein jahrelanges Aufwertungsmuster der Lokalwährung unterstützt, und zwar nur Monate, bevor Kroatien sich offiziell um die [Lancierung des Wechselkursmechanismus II \(ERM2-Prozess\) bemühen](#) wird.

### Lokalwährung in engem Band vor Wechselkursmechanismus II(ERM2) Beitritt



*Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.*  
Quelle: EAM

Letzteres sollte eine reine Formalität darstellen, da sich Kroatien bereits mit vier von fünf Kriterien (1.Kompatibilität von Rechtswesen, 2.Preisstabilität, 3.Budget und 4.Konvergenz der langfristigen Zinsen) qualifiziert – einzig 5.Währungsstabilität, steht hier noch aus. Doch diese wird auch erst dann einer Überprüfung unterzogen, wenn man offiziell um Mitgliedschaft ansucht. Die historische Zeitreihe des Wechselkurses zeigt deutlich das Bekenntnis der kroatischen Zentralbank zur Aufrechterhaltung einer engen Bandbreite von Euro / Kroatische Kuna, wenngleich mit Anzeichen saisonaler Volatilität (bei der wir von keiner Änderung in der nahen Zukunft ausgehen).

### Die Wirtschaft in Kroatien: Contra

Analysten warnen davor, dass all dies möglicherweise nicht reichen könnte. Dazu ist zu sagen: Kroatien ist tatsächlich in seiner Vergleichsgruppe eher ein Nachzügler (ungeachtet etwaiger Excel-Fähigkeiten).

### Ein verlorenes Jahrzehnt?



*Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.* Quelle: EAM

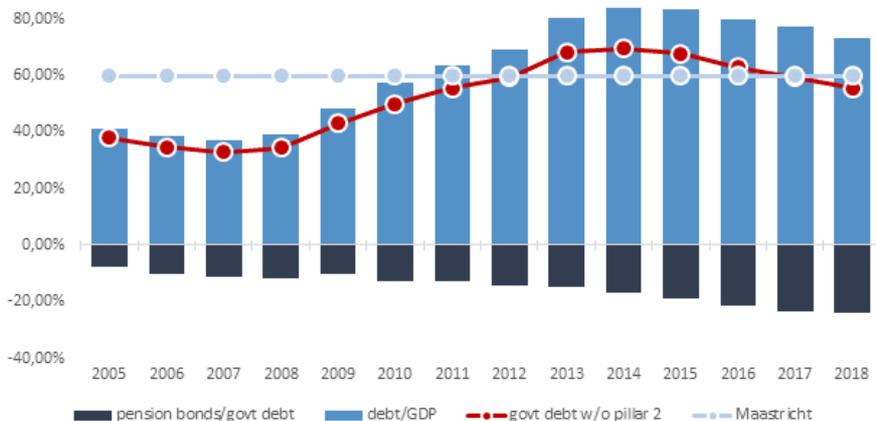
Es stimmt, dass unser BIP auf normierter Basis noch immer nicht das Niveau von vor zehn Jahren erreicht hat. Und, dass wir Glück haben, dass unsere Haupthandelspartner wirtschaftlich gut dastehen und unsere Flaggschiff-Industrie, der für 20% des BIPs verantwortlich zeichnende Tourismus, den Trend mitgemacht hat. Es ist auch korrekt, dass die beachtliche Emigration die pro-Kopf-Zahlen nach oben verzerrt. Ohne Zweifel hätte man mehr tun sollen, und es ist klar, dass der Versuch der Regierung, alle Verdienste für sich in Anspruch zu nehmen, mit dem

gesunden Menschenverstand nicht in Einklang zu bringen ist (und dass er auch von schlechtem Geschmack zeugt).

Aber es stimmt auch, dass vieles anders gemacht hätte werden können, was wahrscheinlich zu einer schlechteren Situation als der derzeitigen geführt hätte. Einige uns vergleichbare Staaten haben sich zu einer großangelegten Pensionsreform entschieden. Kroatien hat dies nicht getan. Die von Pensionsfonds gehaltenen Staatsanleihen machen beinahe 25% der Staatsschuld aus. Die Verbringung dieser Aktiva in die Erste Säule bei gleichzeitiger Sterilisierung hätte sich jederzeit positiv auf die Verschuldungskennzahlen ausgewirkt. Obwohl diese Idee im Raum stand, verschwand sie erstaunlicher Weise wieder in der Lade, aus der sie gekommen war.

### Pensionsfonds widerstehen wundersamer Weise der Verlockung fiskalischer Anreize

#### Pension funds miraculously resisting fiscal appetites



Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

#### FAZIT:

Es ist zu konstatieren, dass uns ein weiteres gutes Jahr bevorsteht. Ja, unser Fortschritt ist ein langsamer<sup>(2)</sup>, und ja, es hätte besser gemacht werden können. Doch das sind versunkene Kosten<sup>(3)</sup>. Wir sehen Aufwärtspotenzial in unserem Fondsvermögen (jenseits von EUR 800 Mio.), die Immobilienpreise erholen sich, Haushalte nehmen Kredite, und das globale Umfeld erzeugt positives Momentum für zukünftige Fremdkapitalemissionen. Sollte Fitch im Juni zu einem ähnlichen Urteil wie S&P Global Ratings kommen, so könnte dies zusätzlichen Schwung verleihen und einen großartigen Sommer einläuten. Bleiben Sie dran!

- (1) An alle von Ihnen, die jetzt fieberhaft „Kroatien-Finale“ googeln ... wie, im Ernst?
- (2) Despacito war 2017 das am meisten gegooglete Wort in Kroatien. Es bedeutet langsam, auf Spanisch.
- (3) An alle, die jetzt fieberhaft „Despacito“ googeln ... wie, im Ernst?

#### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Ivana Kunstek

Senior Fund Manager, Erste Asset Management Croatia