

Wirtschaftspolitik gefordert!

Aussichten für 2022 und danach

Pressegespräch

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria

Walter Pudschedl, Ökonom UniCredit Bank Austria

Wien, 14. Dezember 2021

Die Bank für alles,
was wichtig ist.

 **Bank Austria**
Member of  **UniCredit**

Agenda

- 1** Unsere globalen Annahmen für 2022 und 2023
- 2 Unsere Erwartungen für Österreich
- 3 Zusammenfassung und Risiken



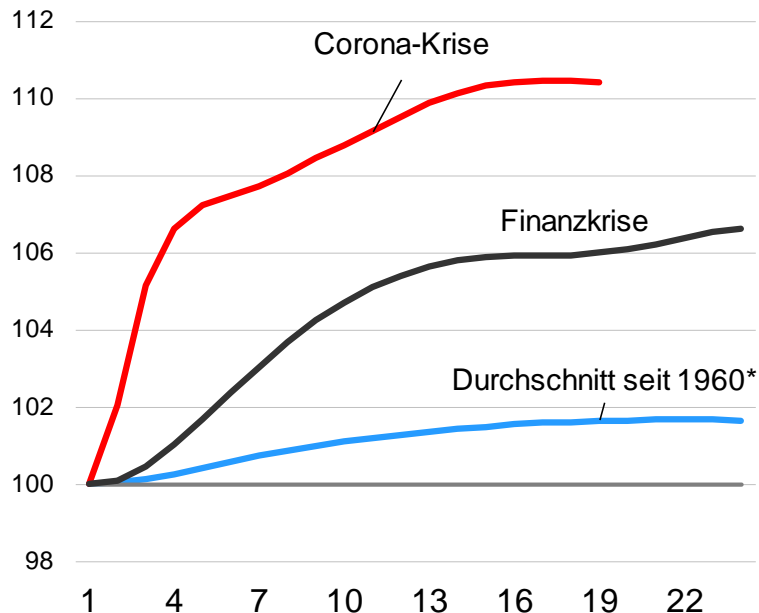
Starke Erholung der Weltwirtschaft nach dem Einbruch in der Corona-Krise

Jedoch deutliche Abflachung seit einigen Monaten

Aufschwung

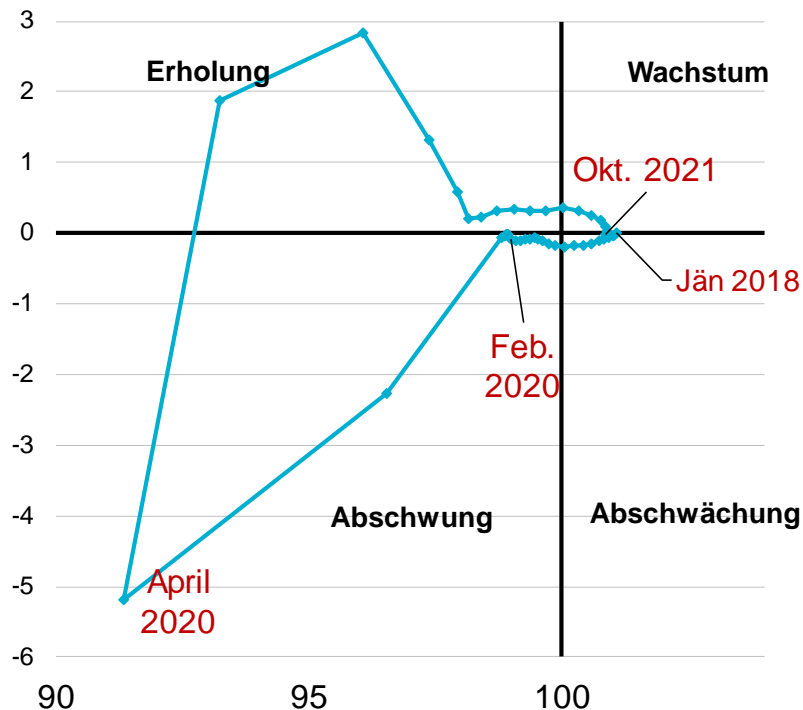
OECD Leading Indicator

(Tief im Abschwung = 100, 16 Aufschwünge*, Monate seit Tiefstand)



OECD Global Leading Indicator

(x-Achse = Niveau, Langzeitdurchschnitt = 100; y-Achse = Veränderung zum Vormonat)



Unsere Kernannahmen für 2022/23

- Die Entwicklung der Pandemie bleibt zwar noch angespannt über den Winter, aber kein voller, globaler Lockdown wie 2020/21, auch geringere Auswirkung auf die Wirtschaft. Deutliche Erleichterung dann ab Frühling
- Die Lieferschwierigkeiten dauern noch bis Sommer 2022, dann Erleichterung
- Im Verlauf von 2022 Rückgang der sehr hohen Energiepreise, weiterer Rückgang dann 2023 bei Öl auf 65USD/Fass (derzeit 75)
- Trotz hoher Inflation im ersten Halbjahr kein Anstieg der mittelfristigen Inflationserwartung und keine wesentlichen Zweitrundeneffekte
- Ein Teil der globalen Ersparnis während der Pandemie (14 Prozent des verfügbaren Einkommens in den USA, 11 Prozent im Euroraum, 10 Prozent in Österreich) wird 2022/23 für mehr Konsum verwendet
- Die Pandemie hat zwar das Arbeitsangebot global reduziert (gesunkene Erwerbsbeteiligung, weniger Migration) und könnte dies auch in Zukunft noch tun, aber gleichzeitig hat sie einen starken Investitionsboom (Digitalisierung, öffentliche Investitionen in USA, NextGenerationEU) ausgelöst und damit könnte der Produktivitätsanstieg dies ausgleichen
- Fiskalische Unterstützung wird ebenfalls weniger, aber weiterhin stärker als vor der Pandemie
- Die Unterstützung durch die Geldpolitik wird weniger, USA endet QE schneller, Zinserhöhung 2022, EZB endet PEPP im März 2022 und „Nachfolger“ wird weniger stützen, jedoch keine Zinserhöhung durch EZB vor 2024

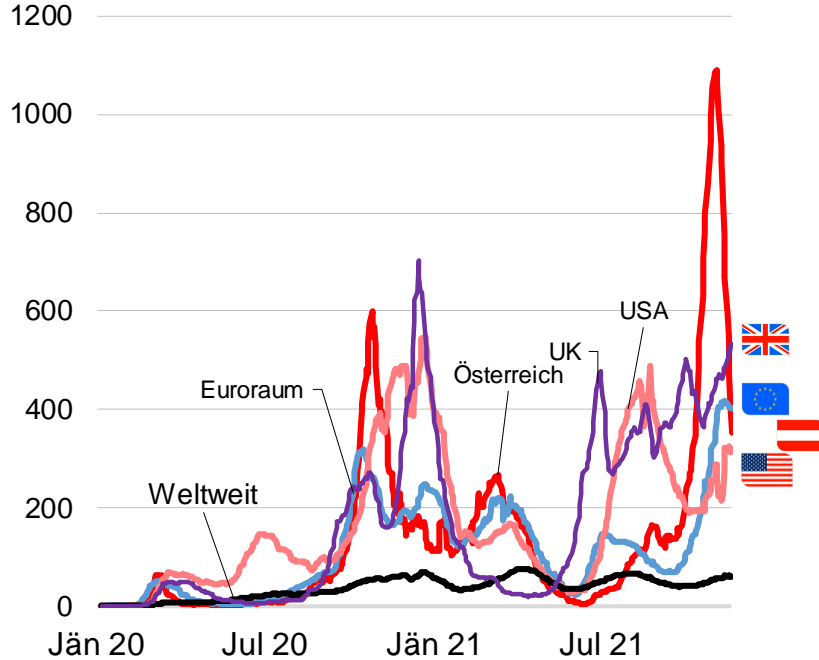


In der 4. Welle! Deutlicher Anstieg in Europa und Fallzahlen bleiben vorläufig hoch

Hospitalisierung steigt jedoch nicht überall parallel dazu

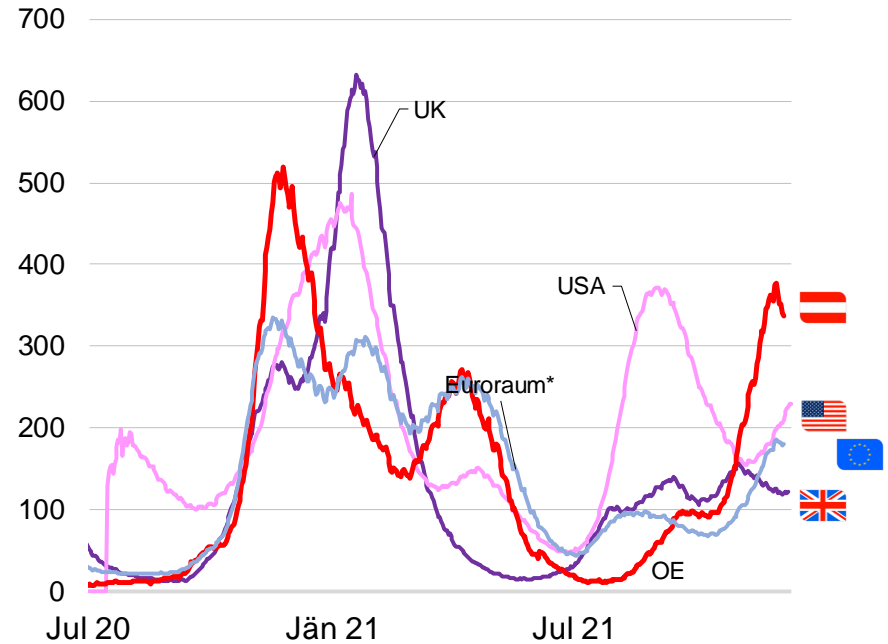
Wöchentliche neue Covid-19 Fälle pro 100.000 Einwohner*

(Durchschnitt der letzten sieben Tage)



Hospitalisierungen

(pro 100.000 Einwohner inkl. Intensivpflege)



Q: WHO, Refinitiv Datastream, UniCredit Research *) Speziell am aktuellen Rand nur vorläufige Daten, Zahlen abhängig auch von der Zahl der Tests

Q: WHO, OurWorldInData UniCredit Research
*ungewichteter Durchschnitt OE, BE, CY, FN, FR, IR, IT, NL, PT

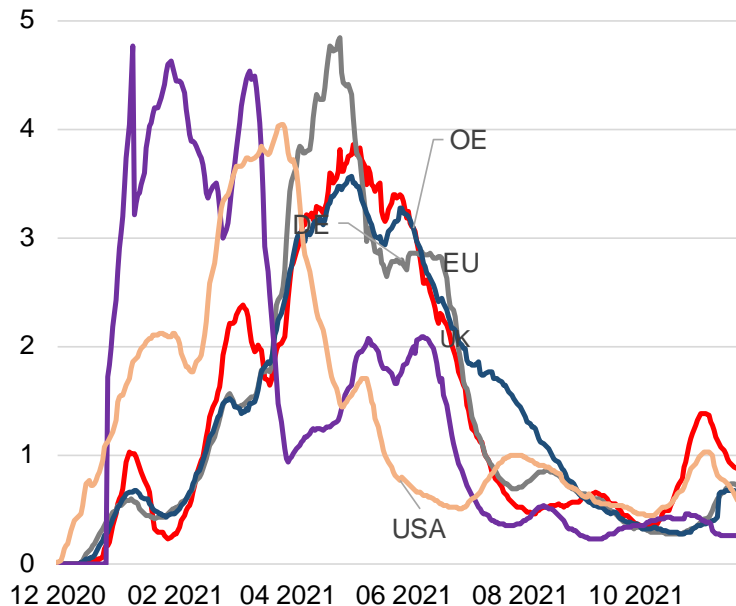


Trotz gestiegener Impfquoten in den letzten Wochen

Einige Länder (auch Österreich) mit geringerer Impfquote bei 50+ als etwa UK

Wöchentliche Corona-Impfungen

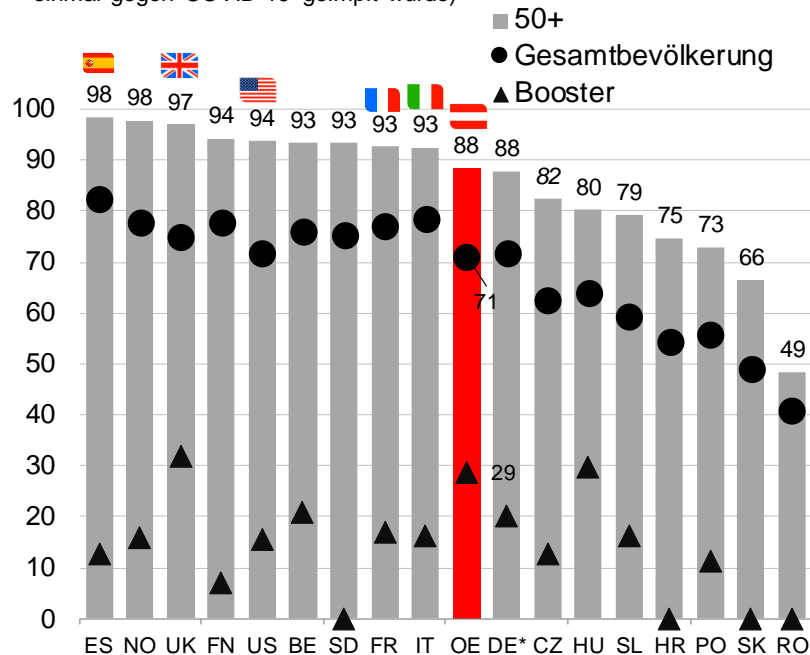
(Zumindest einmal geimpfte Personen in den letzten 7 Tagen in % der Bevölkerung, 14 Tage Durchschnitt gleitend)



Quelle: OurWorldInData UniCredit Research

Impfquote 50+

(Anteil der Bevölkerung über 50 Jahre, der zumindest einmal gegen COVID-19 geimpft wurde)



Quelle: Our World in Data, NHS, CDC, RKI UniCredit Research, *Deutschland 60+

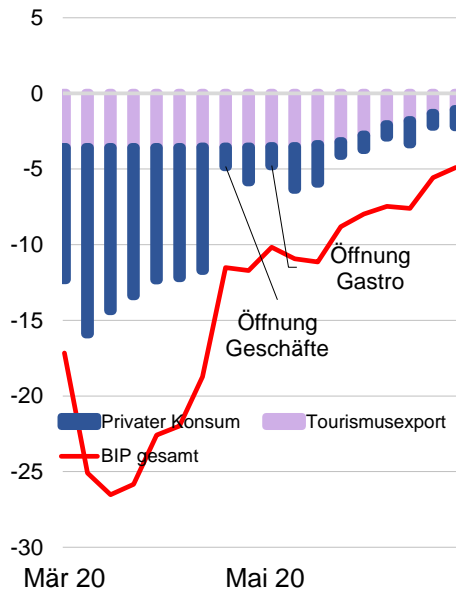


Tourismusexport und Teile des Konsums reduzieren BIP um 1/10 in Lockdown-Wochen

Erholung aber immer sehr schnell und Auswirkung auf Rest der Wirtschaft immer geringer

Lockdown 1

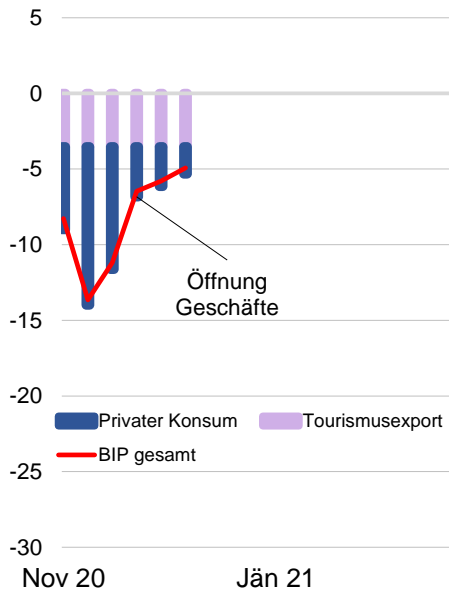
(im Vergleich zu Vor-Corona Zeit in Prozentpunkte des BIP, Österreich)



Q:OeNB, UniCredit Research

Lockdown 2

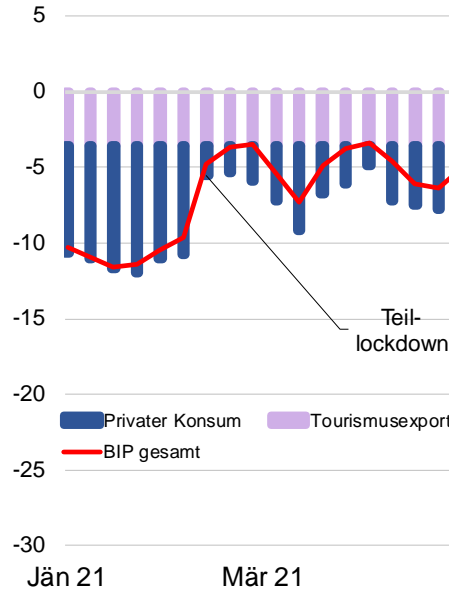
(im Vergleich zu Vor-Corona Zeit in Prozentpunkte des BIP, Österreich)



Q:OeNB, UniCredit Research

Lockdown 3

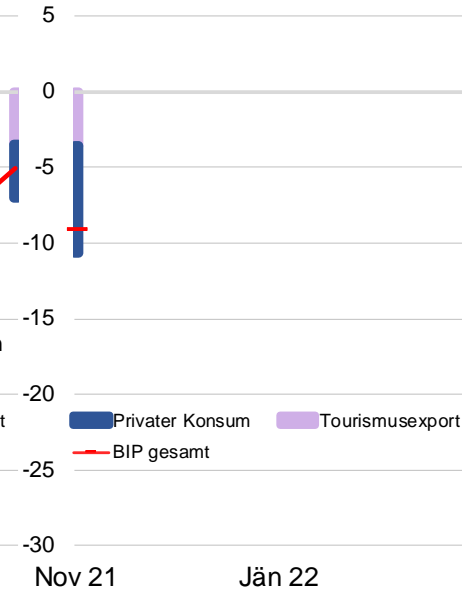
(im Vergleich zu Vor-Corona Zeit in Prozentpunkte des BIP, Österreich)



Q:OeNB, UniCredit Research

Lockdown 4

(im Vergleich zu Vor-Corona Zeit in Prozentpunkte des BIP, Österreich)



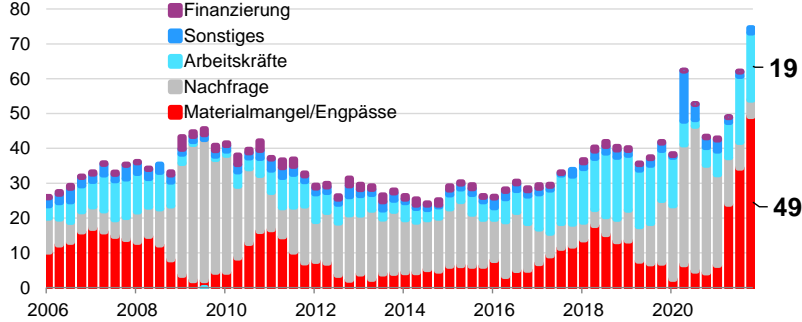
Q:OeNB, UniCredit Research



50 Prozent der österreichischen Unternehmen sind von Materialmangel „gebremst“ In Deutschland sogar fast 90 Prozent - Engpass mehr durch mangelndes Angebot als zu großer Nachfrage

Produktionslimitierende Faktoren in Österreich

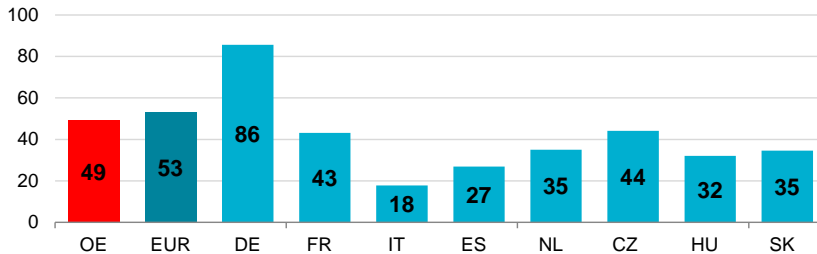
(Österreichs Industrie, in % der befragten Unternehmen)



Q: EU, Refinitiv, Datastream, UniCredit Research

Produktionslimitierender Faktor Material/Engpass

(Industrie, in % der befragten Unternehmen, Q4 2021)

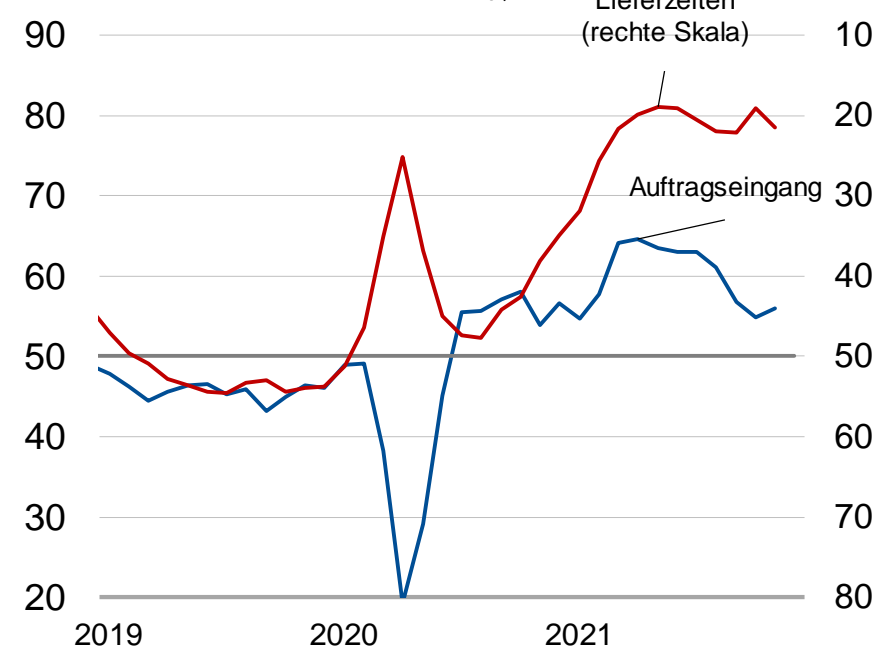


Q: EU, Refinitiv, Datastream, UniCredit Research

Aufträge/Lieferzeiten Euroraum

(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit baut auf bzw.

Lieferzeit sinkt, <50 Mehrheit baut ab bzw. Lieferzeit steigt)



Quelle: IHS Markit, UniCredit Research

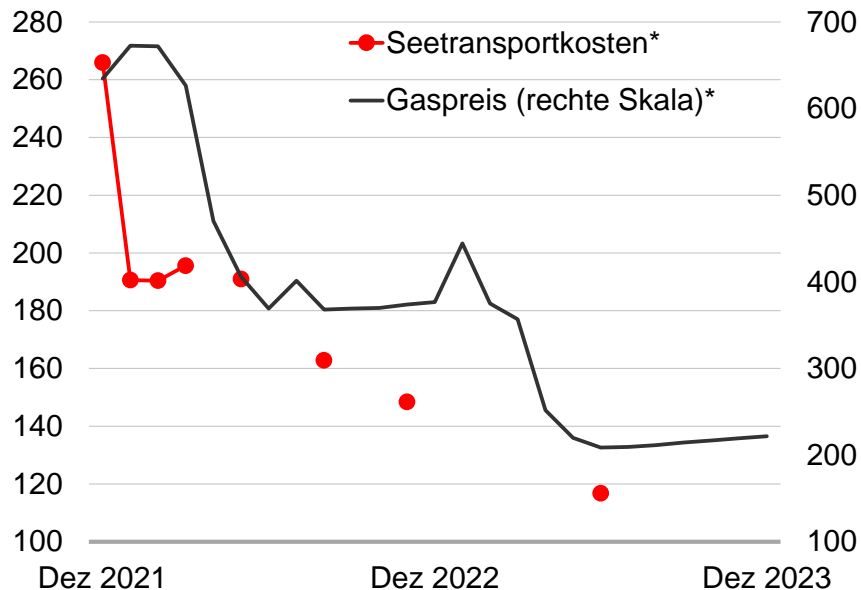


Wir erwarten Lieferkettenprobleme bis Sommer 2022

Mittelfristige Inflationserwartung bleibt jedoch weiterhin stabil, wir erwarten keine Lohn/Preisspirale

Erwartungen für Gaspreise und Seetransportkosten

(Durchschnitt 2019=100)



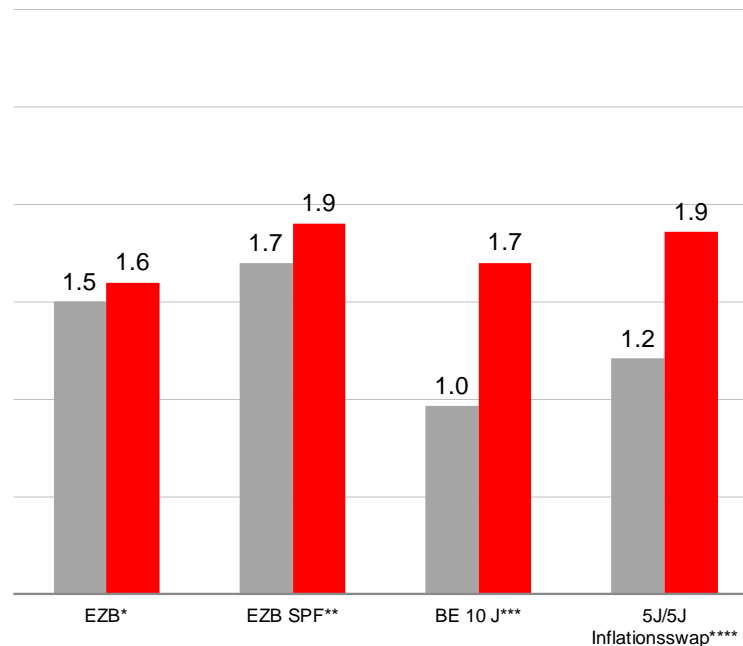
Q: Refinitiv, UniCredit Research

*Shipping Futures Panamax 4TC FFA 74kt Timecharter Average,
Gas Futures European gas benchmark TTF EUR/MWh

Mittelfristige Inflationserwartung Euroraum

(in %)

■ Q4 2019 ■ jetzt



Q: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

* EZB Prognose für Kerninflation in 2 Jahren ** von der EZB befragte Experten, Inflation in 5 Jahren

*** Break-Even-Inflation errechnet aus deutschen Staatsanleihen minus Inflationsanleihen, der nächsten 10 Jahre,

**** Inflation der nächsten 5 Jahre in 5 Jahren errechnet aus den Inflationsswaps

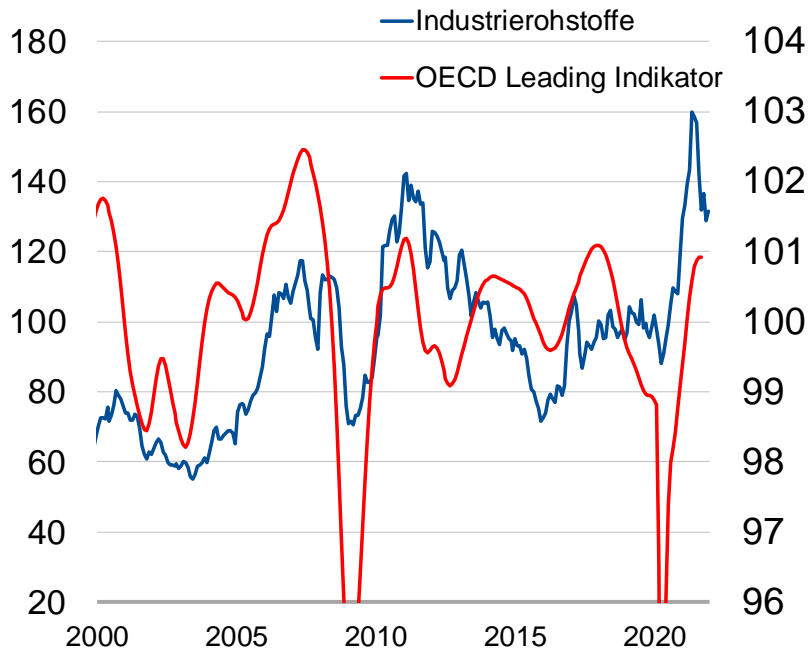


Rohstoffpreise überschießen im Aufschwung meistens

Wir erwarten langsam sinkende Ölpreise in 2022 und 2023

Reale Rohstoffpreisentwicklung

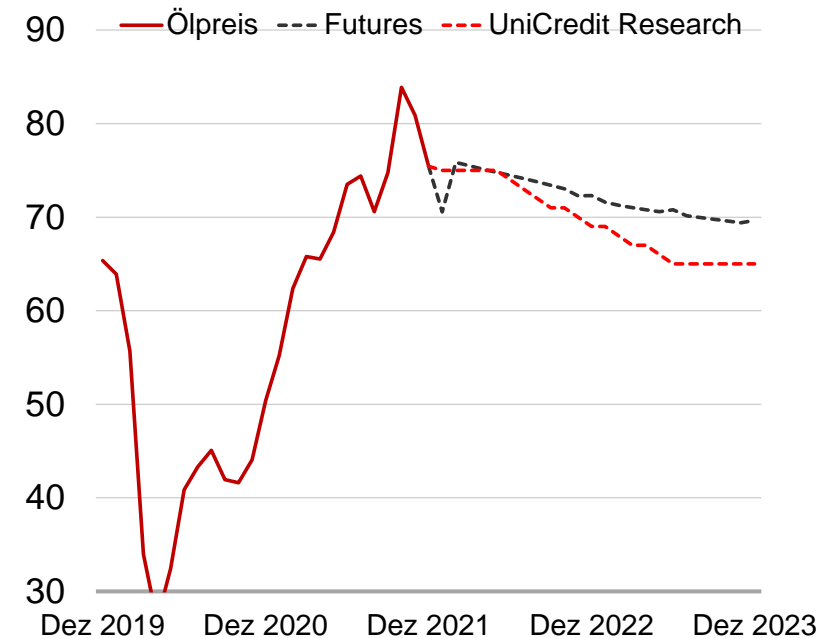
(Durchschnitt 2019=100, auf Basis Euro und EU Märkte, deflationiert mit HVPi ohne Energie, Lebensmittel und Tabak)



Quelle: HWWI, Refinitiv, UniCredit Research

Ölpreiserwartung

(in USD/Fass, Brent)



Q: Refinitiv, UniCredit Research

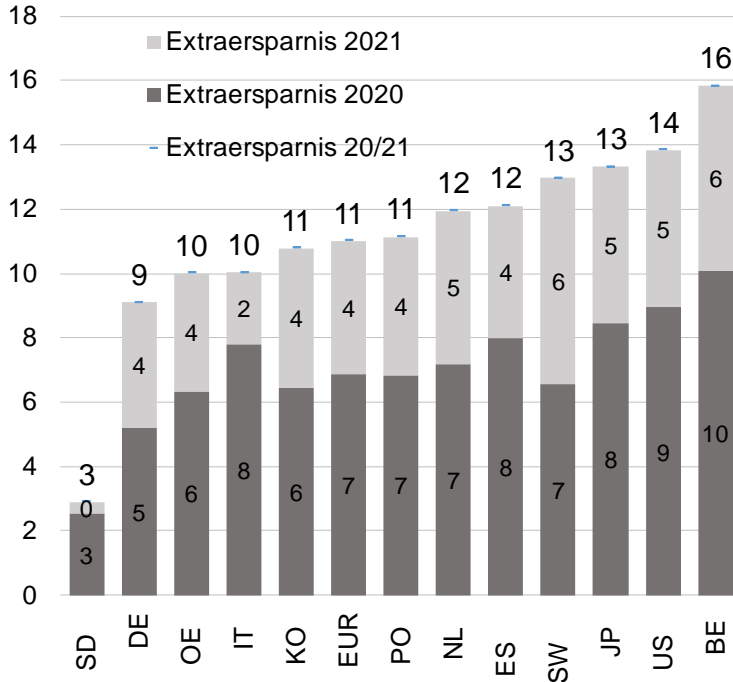


Wir erwarten, dass die hohen Ersparnisse während der Pandemie die Erholung 22/23 stützen

Weiterhin Impulse durch die Fiskalpolitik, wenn auch abnehmend

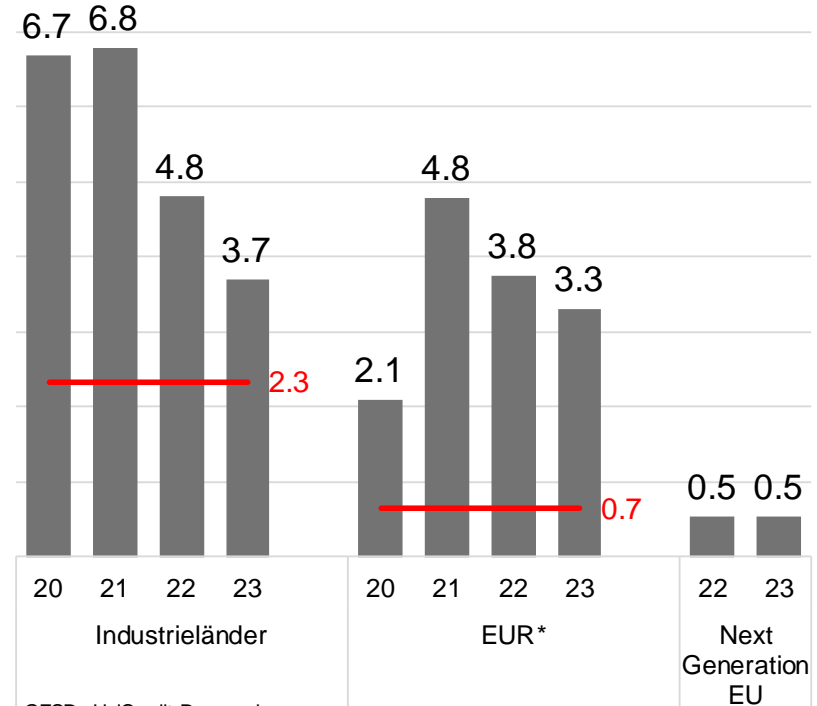
Extraersparnis 2020/21

(in % des verfügbaren Haushaltseinkommens und im Vergleich zum Durchschnitt 2018/19)



Strukturelles Budgetdefizit

(in % des BIP)



Quelle: OECD, UniCredit Research



Nachlassende Dynamik, aber weiterhin Wachstum über langfristigem Trend

Die USA wird Ende 2022, der Euroraum Ende 2023 den alten Wachstumspfad erreichen

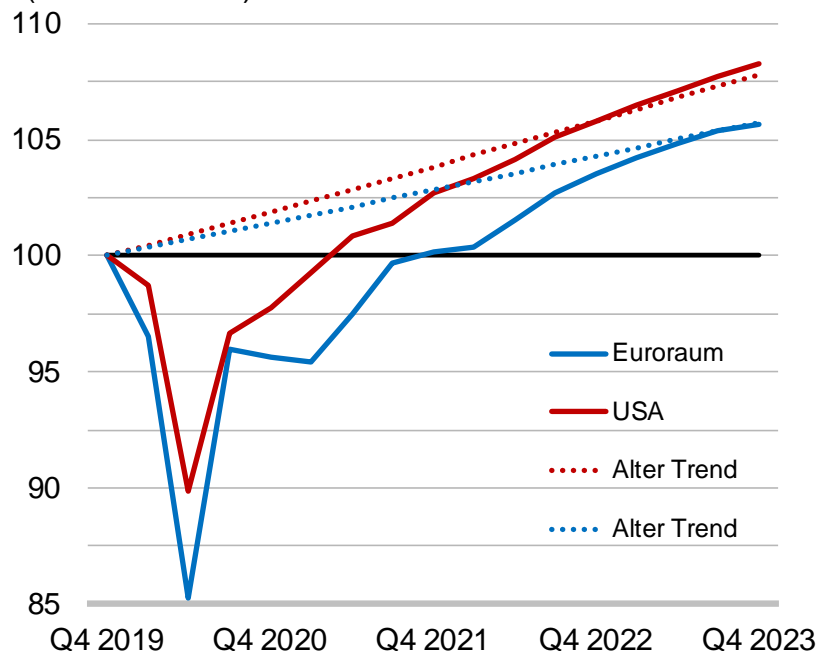
Wirtschaftswachstum (real)

	2020	2021	Prognose	
	2020	2021	2022	2023
USA	-3,4	5,5	3,5	2,7
Euroraum	-6,7	5,2	3,9	2,9
Deutschland	-4,8	2,7	3,5	3,7
Österreich	-6,7	5,0	4,5	3,0
China	2,3	7,9	4,8	4,7
Weltwirtschaft	-3,1	5,8	4,2	3,7
3 Monats Eurozinsen	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
<small>Jahresende in %</small>				
10 jährige Zinsen Österreich	-0,5	-0,2	0,1	0,4
<small>Jahresende in %</small>				
Haushaltssaldo Euroraum	-7,2	-6,8	-4,6	-2,2
<small>in % des BIP</small>				

Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

BIP real

(Q4 2019=100)



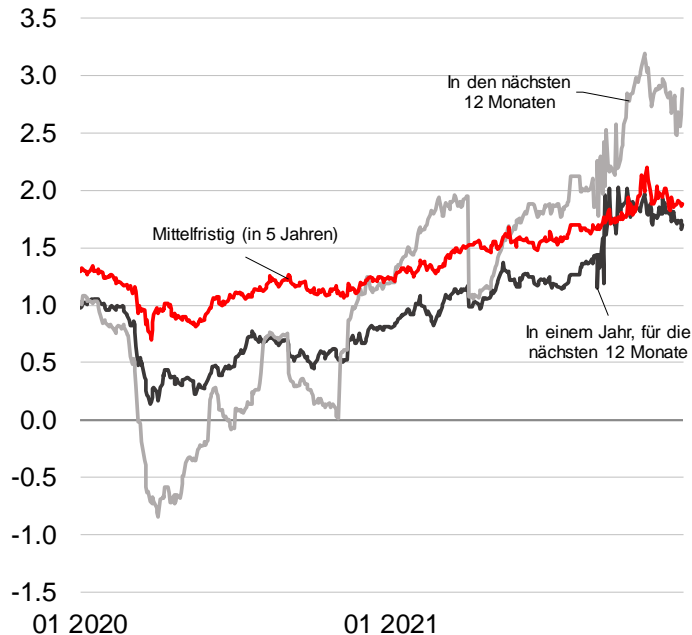
Quelle: Revinitiv Datastream, UniCredit Research



Trotz starken Anstiegs der kurzfristigen Inflationserwartung Mittelfristige Inflationserwartung bleibt vorläufig unter 2 Prozent - starke Schwankungen

Inflationserwartung Euroraum

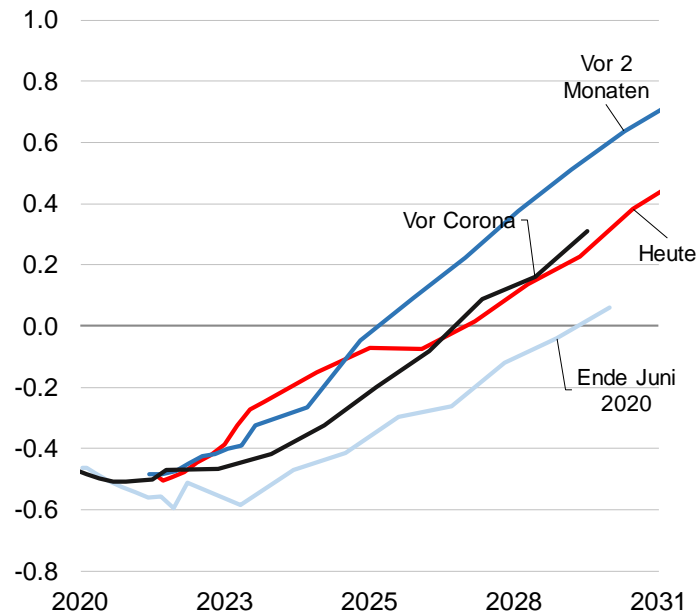
(Inflationsswaps für die nächsten 12 Monate bzw. in einem Jahr, für die nächsten 12 Monate bzw. in 5 Jahren für die nächsten 5 Jahre)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Geldmarkt Forward Sätze EUR

(Forwardsätze errechnet aus den Overnight Index Swap Sätzen)



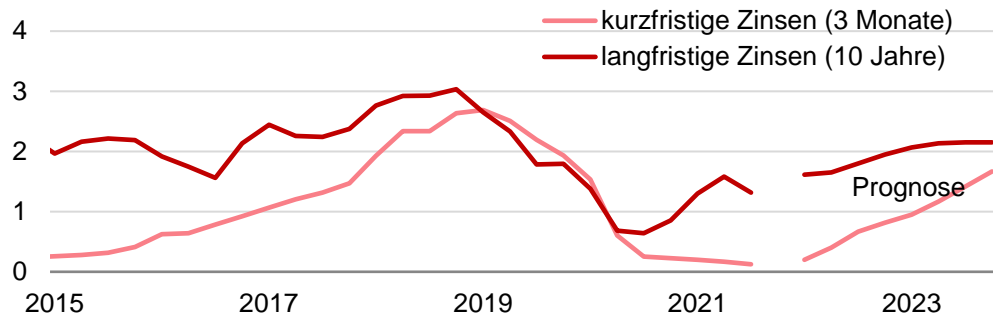
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Zinsausblick im Detail

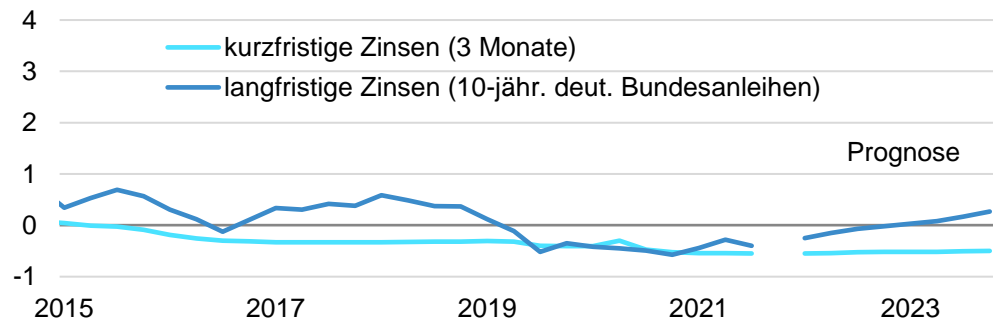
Die Unterschiede zwischen USA und Europa werden noch größer

Zinsen USA



Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

Zinsen Euroraum



Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

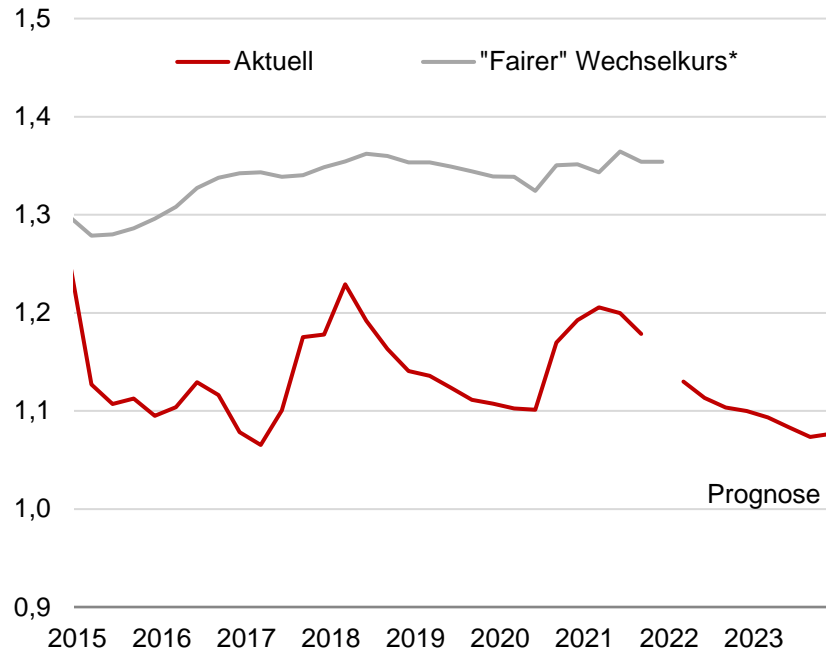
- **USA:** Wir erwarten eine schrittweise Anhebung des Leitzinses durch die Fed bis Ende 2023 auf bis zu 1,5 Prozent. Die langfristigen Zinsen werden zögerlich nach oben driften, da die Märkte nur vorsichtig die Leitzinserhöhungen einpreisen werden, sodass ein lang anhaltender Abflachtungstrend zu erwarten ist.
- **Eurozone:** Wir gehen davon aus, dass die Wertpapierkäufe bis 2023 fortgesetzt werden und vor 2024 keine Leitzinserhöhungen durch die EZB erfolgen. Die Renditen von langfristigen europäischen Staatsanleihen werden aber aufgrund allmählich abnehmender Nettokäufe nach oben gehen, wenn auch vorläufig nur wenig über 0.



Zinsdifferenzen werden die Wechselkurse treiben

Gegenwind für den Euro – deutliche Überbewertung des USD zu erwarten

USD per EUR



* lt. Kaufkraft zu Deutschland
Quelle: OECD, Datastream, UniCredit Research

- Im Zuge der Rezessionsbewältigung stand die globale Risikobereitschaft als Triebkraft für die Währungen stark im Vordergrund.
- 2022 und 2023 werden die Zinsdifferenzen die wichtigsten Impulse für den Devisenhandel sein.
- Abschwächung von aktuell 1,13 USD pro EUR auf 1,10 bis Ende 2022, da die Fed den Zinsanhebungszyklus im 2. Halbjahr 2022 starten wird. Bis Ende 2023 weiterer Rückgang auf 1,08 zum USD.
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Abschwächung des Euro von 1,18 (2021) auf 1,11 (2022) und weiter auf 1,08 für 2023.



Finanzmarktprognose

	10.12.2021	Mär.22	Jun.22	Dez.22	Dez.23
€ 3-Monatsgeld*	-0,59	-0,54	-0,54	-0,52	-0,50
<i>€ 3-Monatsgeld forwards</i>		<i>-0,54</i>	<i>-0,48</i>	<i>-0,37</i>	<i>-0,06</i>
€ 10-jährige Deutscher Bund*	-0,35	-0,25	-0,10	0,00	0,30
€ 10-jährige österr. Bund*	-0,26	-0,17	-0,02	0,08	0,38
USD 3-Monatsgeld*	0,20	0,20	0,50	0,85	1,75
<i>USD 3-Monatsgeld forwards</i>		<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,4</i>
USD 10-jährige US T.*	1,47	1,55	1,70	2,00	2,15
USD/EUR*	1,13	1,12	1,11	1,10	1,08
<i>USD/EUR forwards</i>		<i>1,13</i>	<i>1,13</i>	<i>1,14</i>	<i>1,16</i>

* UniCredit Research Prognose

Quelle: UniCredit Research



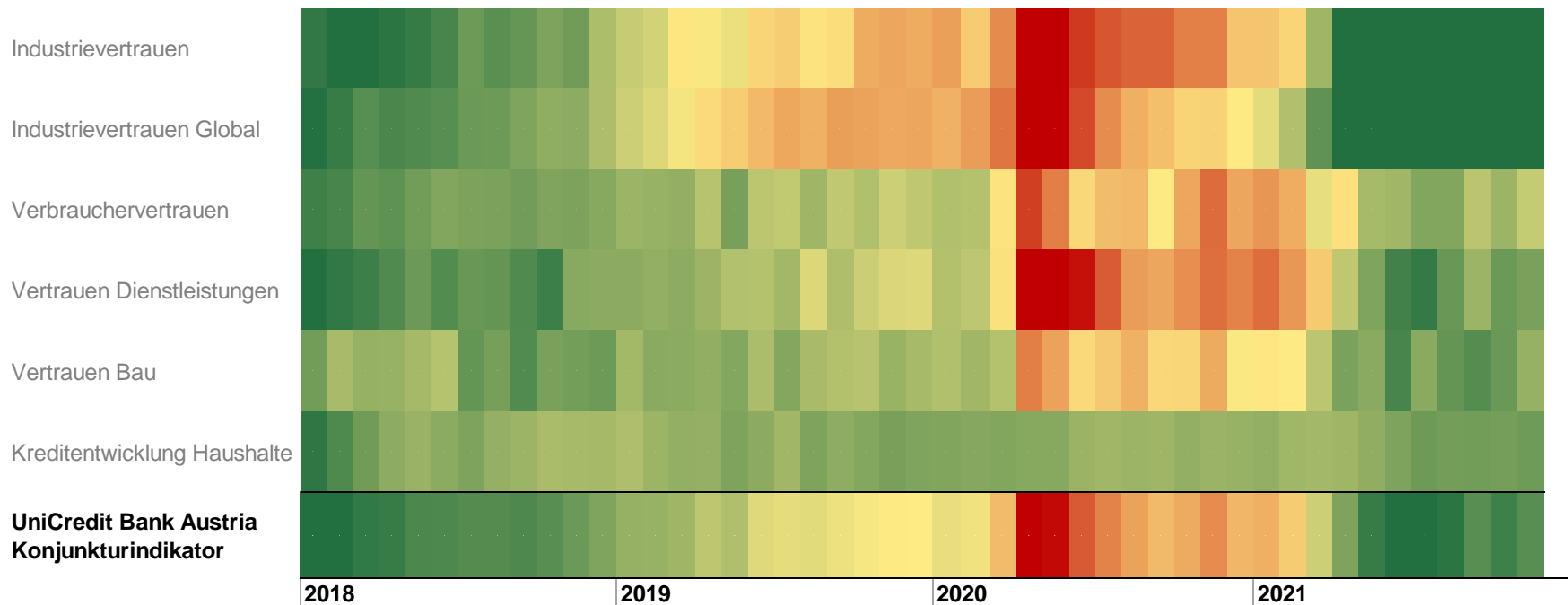
Agenda

- 1 Unsere globalen Annahmen für 2022 und 2023
- 2 Unsere Erwartungen für Österreich**
- 3 Zusammenfassung und Risiken



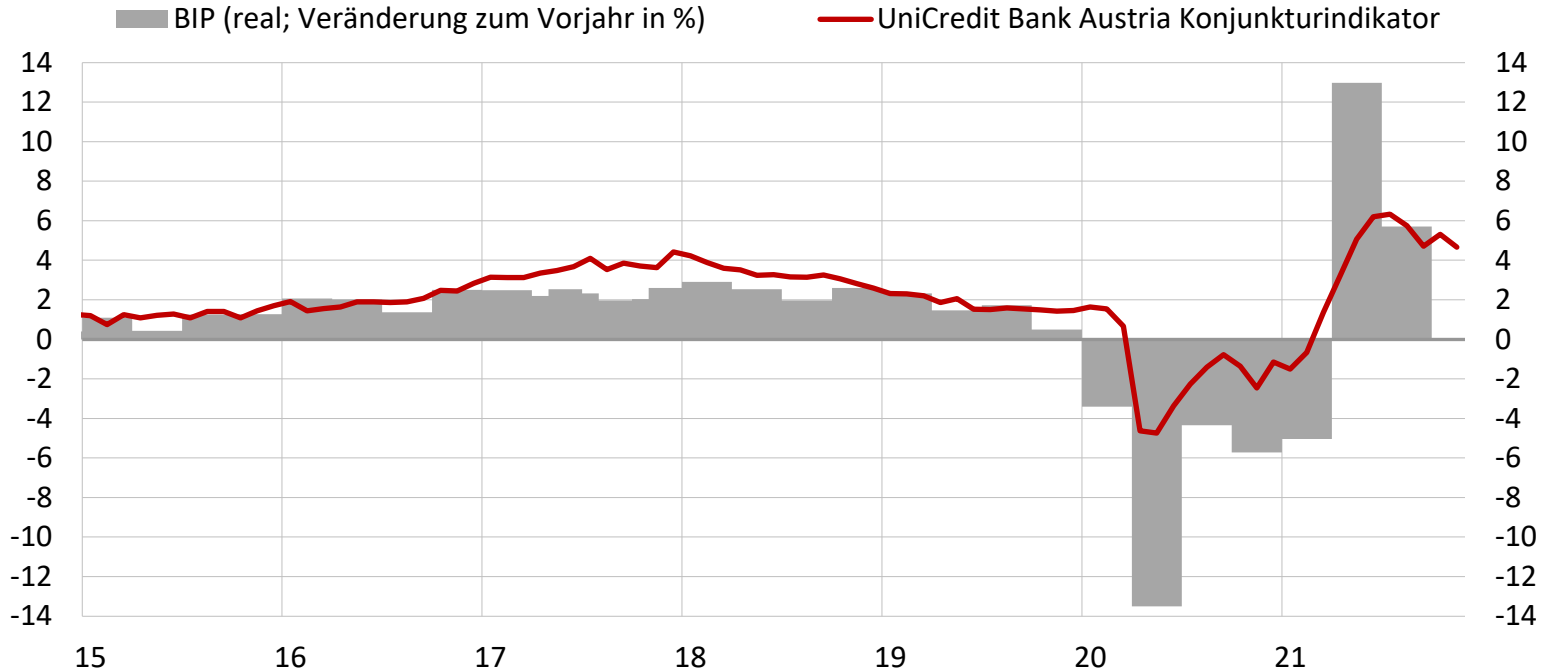
In Österreich steht die Konjunkturampel auf GRÜN ...

UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator



... aber das Tempo lässt nach – unabhängig vom Lockdown

UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

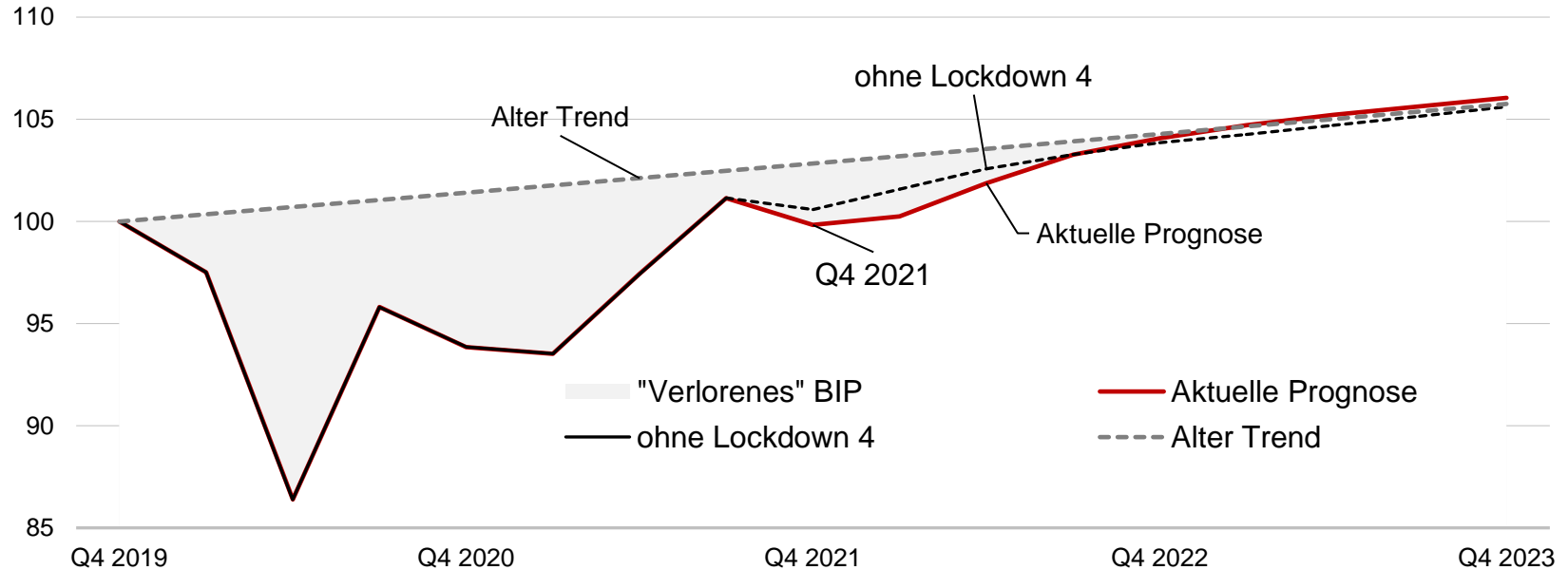


Lockdown 4 in Österreich mit vergleichsweise größerem Effekt als im Euroraum

Erholung verzögert sich um ca. ein halbes Jahr, dann schwenkt die Wirtschaft wieder auf alten Pfad ein

Wachstumsentwicklung in Österreich

(reales BIP, Q4 2019=100)



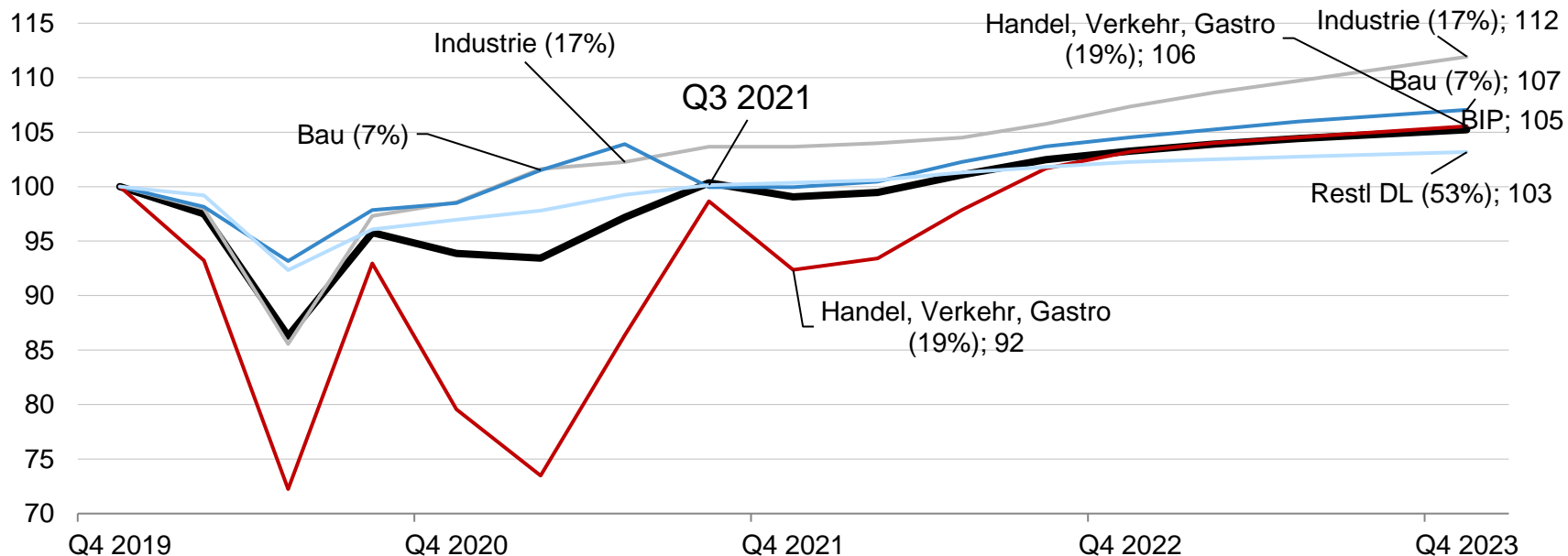
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Handel, Verkehr und Gastro/Beherbergung mit erneutem Minus von ca. 7 Prozent in Q4 Mittelfristig Handel, Gastro, Bau und Industrie mit Wachstumsvorsprung zu erwarten

BIP-Entwicklung in Österreich nach Sektoren

(Q4 2019=100, real, Prognose Schätzung des angenommenen Verlaufs ab Q3 2021, Ziffern in Klammer sind Anteil am BIP)



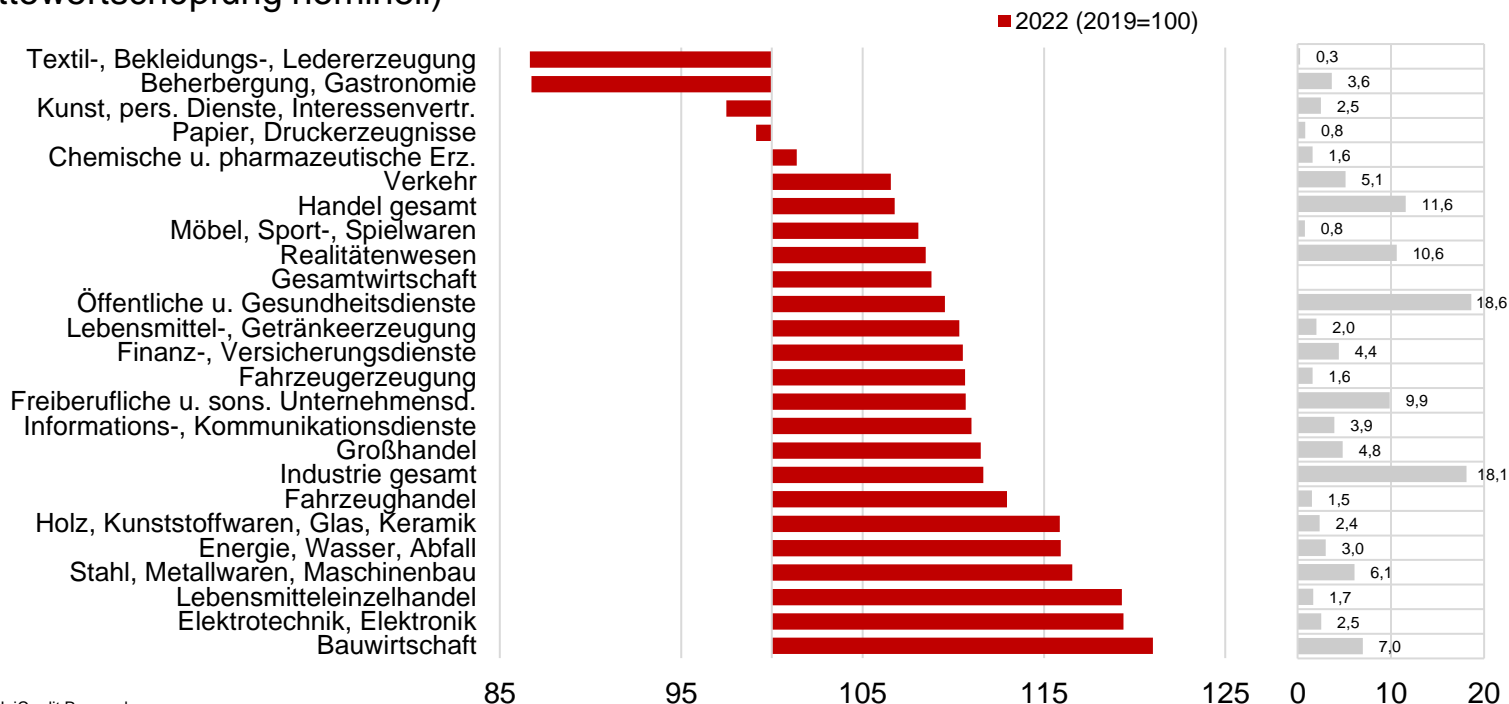
Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



Pandemisch bedingt: Uneinheitliche Branchenentwicklung setzt sich fort

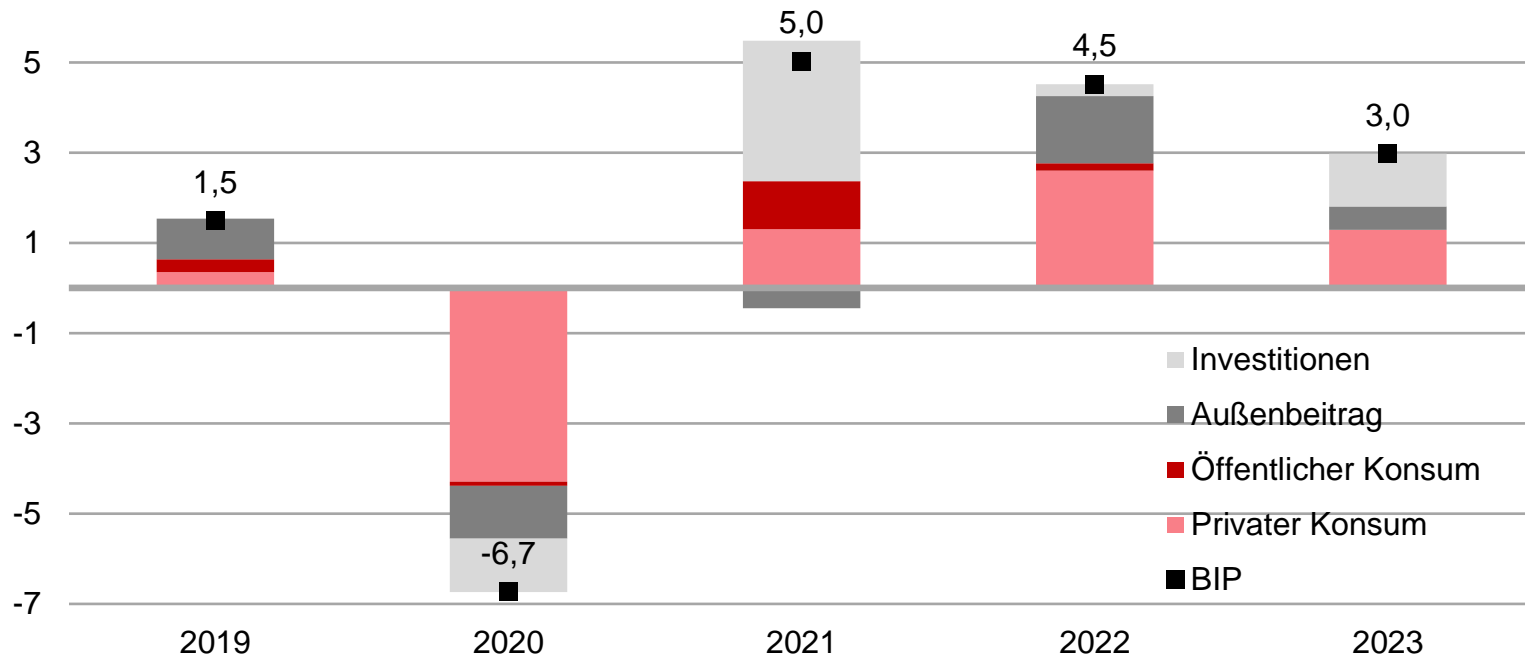
Beherbergung und Gastronomie die großen Verlierer, Lebensmitteleinzelhandel im Plus

Sektorentwicklung in Österreich (Bruttowertschöpfung nominell)



Wirtschaftsentwicklung in Österreich

(Beiträge der einzelnen Komponenten in Prozentpunkten)

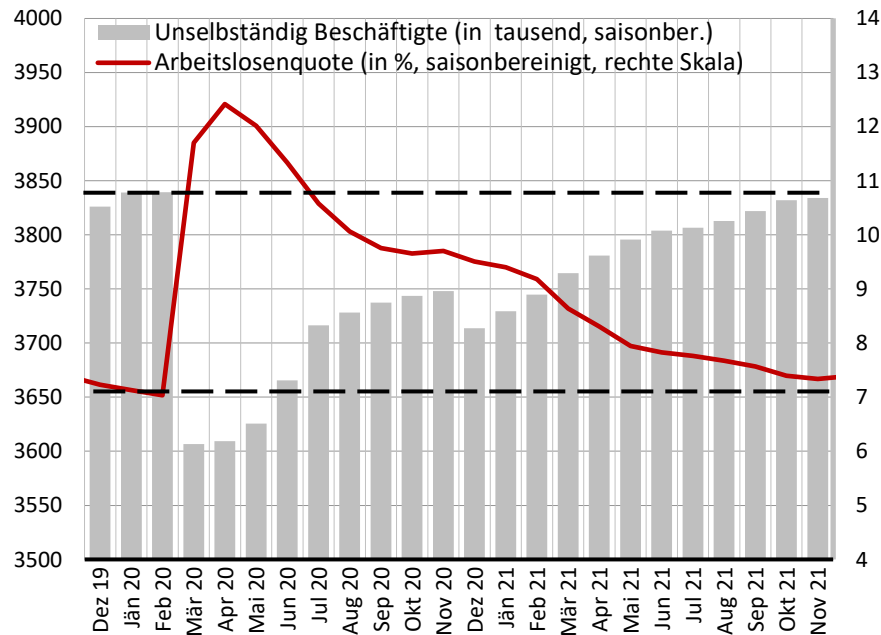


Rasche und kräftige Erholung bringt Arbeitsmarkt beinahe auf Vorkrisenniveau

Arbeitslosigkeit am Bau, in der Industrie und bei Nicht-Markt-Diensten bereits geringer

Arbeitslosenquote und Beschäftigte

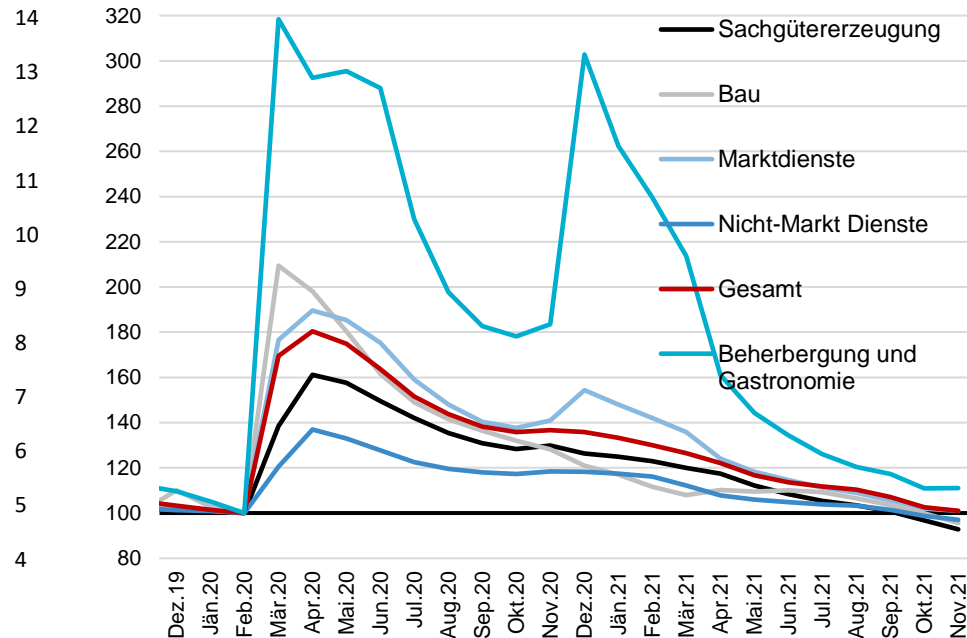
(saisonbereinigte Werte)



Quelle: HVSV, Statistik Austria, UniCredit Research

Arbeitslosigkeit nach Branchen

Arbeitslosenquote saisonbereinigt, 2019=100



Quelle: Bali web, UniCredit Research

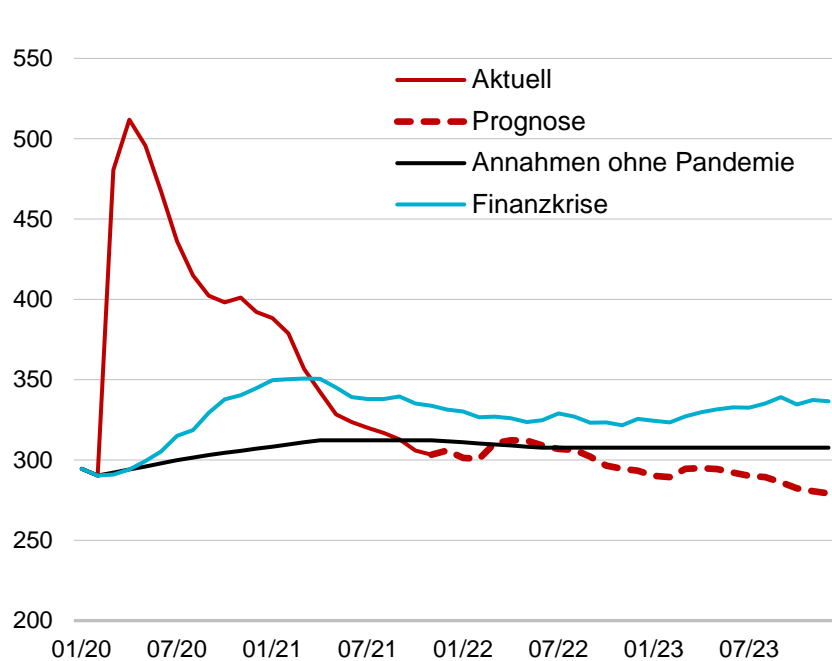


Keine Strukturprobleme durch Pandemie, sogar Vorteile durch fiskalische Impulse

Jahrelang verschleppter qualifikatorischer Mismatch wird die große Herausforderung

Arbeitslosigkeit

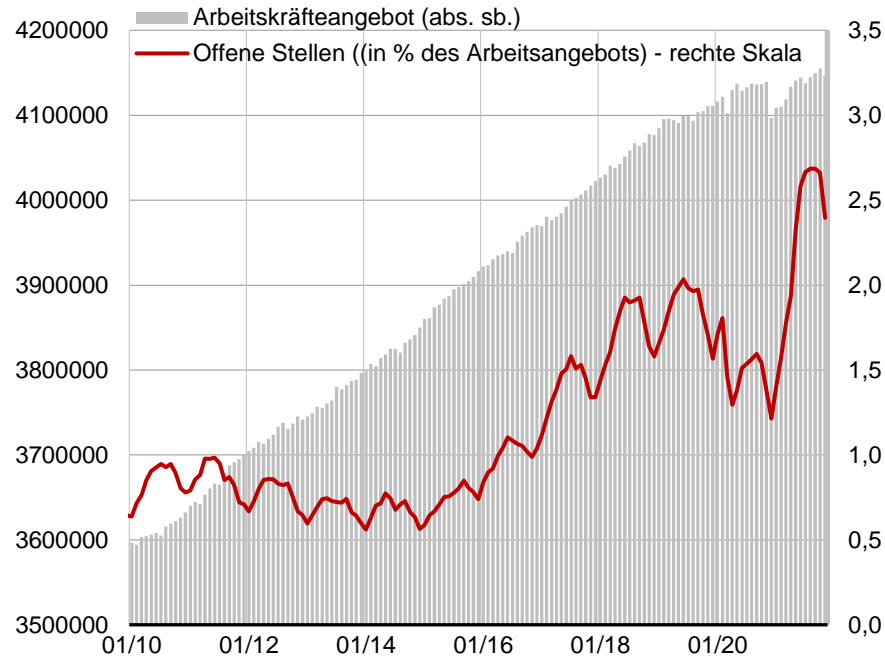
(AMS-Meldungen, saisonbereinigt, in 1.000)



Quelle: AMS, Statistik Austria, UniCredit Research

Arbeitsangebot und Vakanzquote

(absolut bzw. in %)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research

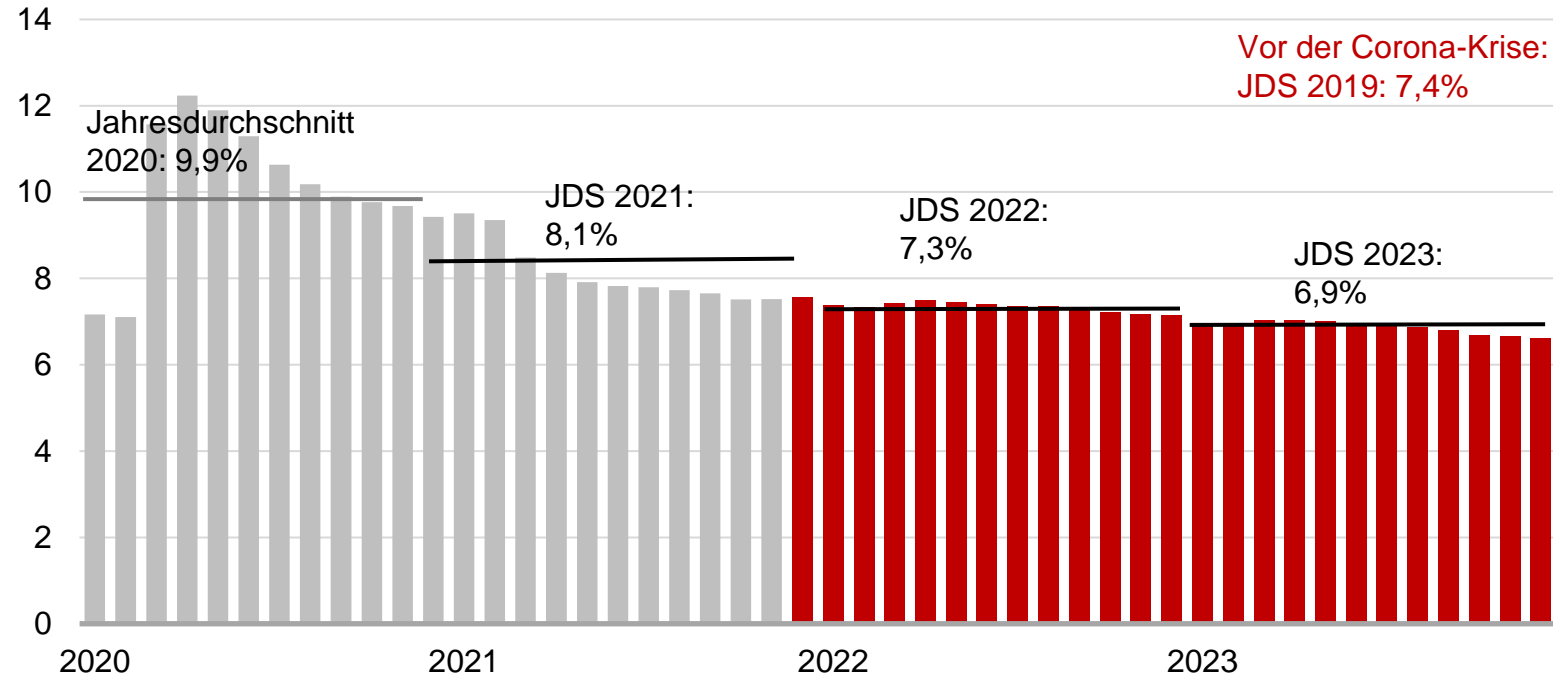


Weitere Entspannung am Arbeitsmarkt erwartet

Rückgang der Arbeitslosenquote nach 8,1 Prozent 2021 auf 7,3 Prozent 2022 und 6,9 Prozent 2023

Arbeitsmarkt in Österreich

(Arbeitslosenquote in %, saisonbereinigt)

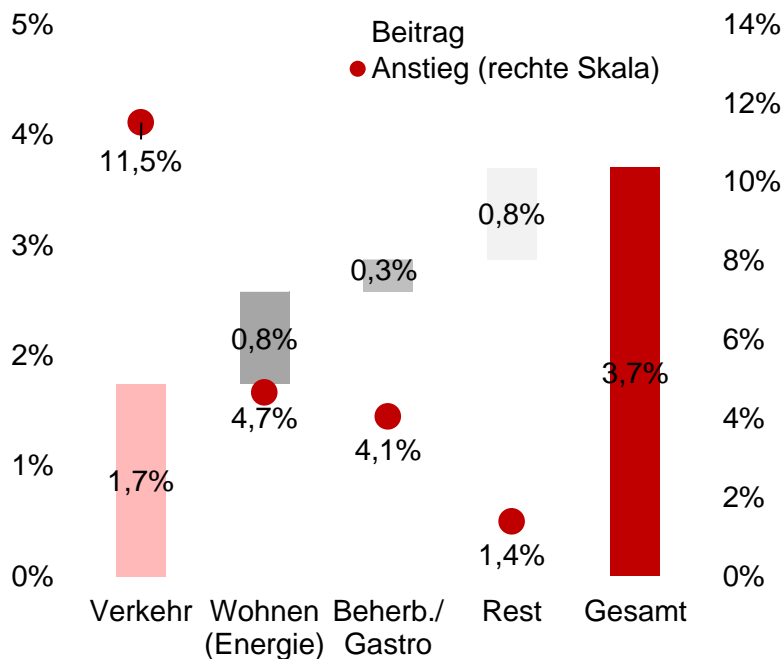


Überschießende Rohstoffpreise und Spezialeffekte der Pandemie erhöhen Inflation

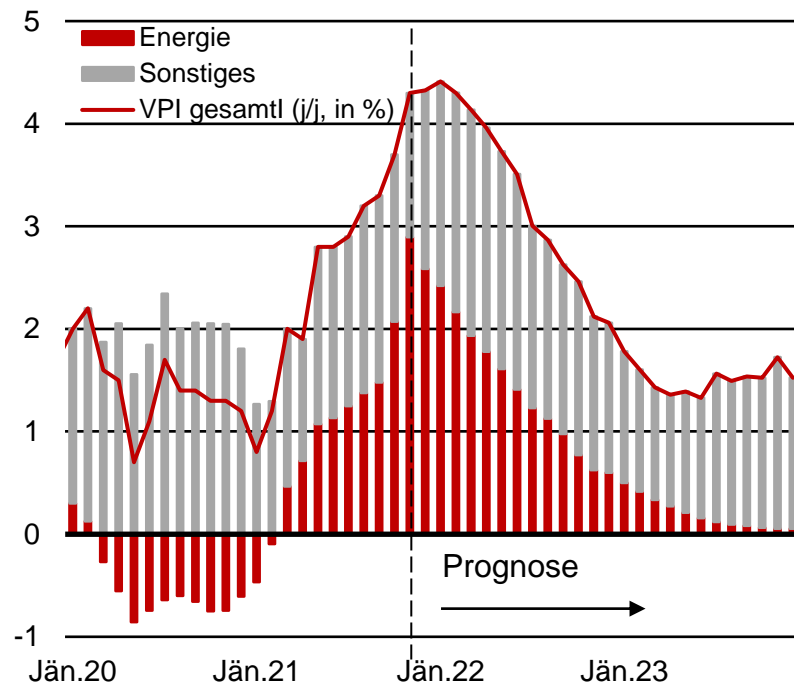
Mehr als die Hälfte des Inflationsanstiegs in Österreich durch gestiegene Energiepreise

Beitrag zur Inflationsrate

(Österreich, Oktober 2021)



Inflation in Österreich



Auf einen Blick

Hohes Wirtschaftswachstum, sinkende Arbeitslosigkeit, höhere Teuerung, unproblematische (Neu-)Verschuldung

				Prognose	
	2019	2020	2021*	2022	2023
<i>(Reale Veränderung in %)</i>					
BIP	1,5	-6,7	5,0	4,5	3,0
Privater Konsum	0,7	-8,5	2,7	5,3	2,6
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	-5,2	5,2	2,0	4,7
Exporte i.w.S.	3,4	-10,8	10,0	5,3	6,2
Importe i.w.S.	2,0	-9,4	11,5	2,9	5,7
VPI (Veränderung zum Vorjahr)	1,5	1,4	2,8	3,3	1,5
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	7,4	9,9	8,1	7,3	6,9
Leistungsbilanzsaldo (in % d. BIP)	2,1	1,9	0,2	0,7	1,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,6	-8,3	-5,7	-2,1	-1,5
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	70,6	83,2	82,8	78,8	76,9

* Schätzung
Quelle: OeNB, Statistik Austria, UniCredit Research



Agenda

- 1 Unsere globalen Annahmen für 2022 und 2023
- 2 Unsere Erwartungen für Österreich
- 3 Zusammenfassung und Risiken



Zusammenfassung

- Erholung geht 2022 global weiter, Lieferengpässe und länger anhaltende Inflation verzögern Erholung etwas ($\frac{1}{2}$ PP weniger 2022, dafür mehr 2023)
- Neue Varianten und neue Lockdowns erzeugen mehr Unsicherheit, ändern aber grundsätzlich an der Erholung nichts
- 2022 wird die Weltwirtschaft mit 4,2% weniger dynamisch sein als 2021 (5,8%), 2023 dann Normalisierung (3,7%)
- Die USA, die bereits 2022 ihren Vor-Corona-Trend erreichen wird, wird daher mit 3,5% weniger wachsen als der Euroraum (3,9%), der erst 2023 Vor-Corona-Trend erreicht
- China mit weniger als 5% Wachstum (strukturellen Problemen, mehr Regulierung und Problemen im Immobiliensektor)
- Inflation bleibt länger hoch, bis Sommer 2022, im Wesentlichen aufgrund von Energiepreisen, Engpässen und Basiseffekten, dann aber gegen Ende 2022 und 2023 wieder knapp unter den Zielwerten der Zentralbanken
- Wirtschaftspolitische Impulse werden 2022 und vor allem 2023 weniger, sowohl Fiskalpolitik als auch Geldpolitik
- Vor allem in den USA wird die Geldpolitik restriktiver, keine Anleihekäufe mehr, Zinserhöhungen schon 2022
- Im Euroraum sind die Aussichten für die Geldpolitik unklarer, PEPP wird ersetzt werden (wieviel unklar), Zinserhöhungen jedoch nicht vor 2024
- Weniger Unterstützung für die Aktienmärkte, trotzdem erwarten wir eine positive Entwicklung in den Industrieländern Der US-Dollar wird getrieben durch die Zinsdifferenz gegenüber dem Euro weiter auf 1,08 bis Ende 2023 aufwerten
- Österreichs Wirtschaft wird 4,5% wachsen können (nach 5,0% 2021), 2023 3,0%
- Nachdem im 3. Quartal 2021 das Vorkrisenniveau erreicht wurde, dürfte Anfang 2023 der alte Wachstumspfad erreicht werden
- Die Inflation wird nach 2,8% im Durchschnitt 2021 im kommenden Jahr sogar bei über 3% liegen, jedoch mit sinkendem Trend dank der Entspannung der Energiepreise ab dem Frühjahr. Für 2023 erwarten wir einen Rückgang auf 1,5%



Risiken

- Unüblich hohe Risiken für den Ausblick in beide Richtungen
- Angebotsseitige Probleme könnten noch länger dauern, speziell wenn sich neue Varianten als schwieriger herausstellen und damit die Inflation länger hoch bleibt
- Ist ein neuer/angepasster Impfstoff notwendig, verschiebt sich die Erholung erneut um Monate
- Gleichzeitig könnten sich die Lieferprobleme aber auch schneller lösen
- Konsumenten könnten angesichts Unsicherheit und hoher Preise ihre Sparquoten länger hochhalten, aber bei günstigem Verlauf deutlicher reduzieren
- China könnte deutlich stärker abkühlen aufgrund der Schwierigkeiten im Immobilienbereich
- Die Inflation könnte zu Zweitrundeneffekten führen, die mittelfristige Inflationserwartung geht deutlich nach oben und die Zentralbanken müssen schneller reagieren
- Wirtschaftspolitische Unterstützung wird zu schnell entzogen



Zum Schluss: Österreich im Vergleich zu Nachbarn

Etwas mehr Beschränkung, ähnliche medizinische Betroffenheit, etwas bessere Wirtschaftserholung

Entwicklung in der Pandemie in Deutschland, Österreich und Schweiz

	D	Ö	CH
Entwicklung der Pandemie bisher			
Durchschnittliche Mobilität Freizeit im Vergleich zur Zeit vor Corona	-23	-30	-24
Test pro 1000 Einwohner	1022	12528	1470
Gesamte Todesfälle durch COVID-19 bisher pro 100.000 Einwohner	126	146	131
Struktur der Wirtschaft			
Anteil am BIP			
Beherbergung, Gastronomie	1.6%	5.3%	1.8%
Verkehr	4.4%	5.5%	3.9%
Einzelhandel	3.4%	4.3%	3.5%
Stark betroffene Branchen zusammen	9.5%	15.0%	9.3%
Anteil der Industrie am BIP			
	22.3%	18.9%	18.6%
Wirtschaftliche Entwicklung in der Pandemie			
Niveau des BIP Q3 2021 im Vergleich zu Ende 2019	98.9%	100.4%	101.4%
Industrieproduktion in Q3 2021 gegenüber Q4 2019 in %	91.5%	103.1%	106.6%
Einzelhandel in Q3 2021 gegenüber Q3 2019 in % real	5.8%	4.2%	2.7%
Warenexporte 2021 im Vergleich zu 2019	0.9%	4.7%	8.5%

- Österreich hatte etwas mehr Bewegungsbeschränkung als Deutschland
- Betroffenheit von Corona etwas höher als Deutschland, ähnlich wie Schweiz
- BIP im Herbst etwas höher im Vergleich zu 2019 als in Schweiz und Deutschland
- Gegenüber Deutschland vor allem bessere Industrie, gegenüber Schweiz vor allem besserer Einzelhandel
- Österreich mit sehr ungünstiger Struktur hinsichtlich Lockdowns, aber günstiger hinsichtlich Industrie

Quelle: Refintiv datastream, google mobility data, WHO, Statistik Austria, Destatis UniCredit Research



Haftungsausschluss

Welche Anlageform am besten zu Ihnen passt, hängt von Ihrer persönlichen Risikoneigung, dem gewünschten Anlagehorizont und Ihrem individuellen Anlageziel ab. Für ein individuelles Beratungsgespräch, in dem wir Sie über alle Details, Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen informieren, steht Ihnen Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater jederzeit zur Verfügung.

Diese Mitteilung stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, dass sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind. Ungeachtet dessen, übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintreten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG, Abteilung Economics & Market Analysis Austria, Rothschildplatz 1, A-1020 Wien, hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.



UniCredit Bank Austria AG

Stefan Bruckbauer

Chefökonom

Economics & Market Analysis Austria

Tel. +43 (0)50505-14951 – Fax +43 (0)50505-41050

Mobil: +43 (0)664 515 45 12

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



Follow me on twitter: @S_Bruckbauer

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Vienna

UniCredit Bank Austria AG

Walter Pudschedl

Ökonom

Economics & Market Analysis Austria

Tel. +43 (0)50505-14957 – Fax +43 (0)50505-41050

Mobil: +43 (0)664 886 959 28

walter.pudschedl@unicreditgroup.at

