

Report

Bank Austria Economics & Market Analysis Austria



” 2011 – Das
Jahr des Euro “

01
2011

Inhalt

3 Editorial

Österreich

- 4 Eigentlich wächst die Wirtschaft nicht schlecht
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator: Erholung geht weiter, Tempo lässt etwas nach
- 7 Zurück zu neuen Ufern: Die Branchenentwicklung gewinnt 2011 an Balance

International

- 9 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte
- 10 Eine Gelegenheit für CEE, um Divergenz in Konvergenz zu wandeln

Fokus

- 12 2011 – Das Jahr des Euro
- 14 Konjunktur am Strome: Erholung in den Bundesländern 2.0

Daten und Fakten

- 16 Österreich/International
- 18 Osteuropa

Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer	Leiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria, Chefökonom Österreich
Mag. Kurt Fesselhofer	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria
Gillian Edgeworth	Chief EEMEA Economist
Mag. Walter Pudschedl	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria
Mag. Günter Wolf	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria

Impressum:

Herausgeber und Medieninhaber: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6–8, 1010 Wien
<http://www.bankaustria.at>
E-Mail: econresearch.austria@unicreditgroup.at
Redaktion: Economics & Market Analysis Austria, Mag. Kurt Fesselhofer +43 (0) 50505 DW 41953,
 Petra Jellen +43 (0) 50505 DW 41952
Produktion: Corporate Culture
Redaktionsschluss: 9. Feber 2011
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
Druck: Gutenberg Druck GmbH, Wr. Neustadt
Produktion: www.horvath.co.at
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier

Publikationen-Service:

E-Mail: pub@unicreditgroup.at

Über die neuesten volkswirtschaftlichen Publikationen informieren Sie die Bank Austria EconomicNews.
 Die Anmeldung für den Gratisbezug des elektronischen Newsletters kann direkt unter <http://economicresearch.bankaustria.at> vorgenommen werden.

Haftungsausschluss:

Trotz sorgfältiger Recherche und der Verwendung verlässlicher Quellen kann keine Verantwortung für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Genauigkeit übernommen werden.
 Diese Publikation ist kein Angebot oder keine Aufforderung zu einem Angebot.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz:

Aufsichtsrat: Dr. Paolo Fiorentino, Vorsitzender des Aufsichtsrats der UniCredit Bank Austria AG; Dr. Erich Hampel, stv. Vorsitzender; Mitglieder: Sergio Ermotti, Prof. Avv. Dr. Candido Fois, Karl Guha, MSc, Dr. Roberto Nicastro, Dr. Vittorio Ogliengo, Franz Rauch, Karl Samstag, Dr. Wolfgang Sprißler, Dr. Ernst Theimer. Vom Betriebsrat entsendet: Wolfgang Heinzl, Vorsitzender des Zentralbetriebsrates, Mag. Adolf Lehner, 1. stv. Vorsitzender des Zentralbetriebsrates; Emmerich Perl, 2. stv. Vorsitzender des Zentralbetriebsrates; Dr. Barbara Wiedernig, 3. stv. Vorsitzende des Zentralbetriebsrates; Mitglieder: Josef Reichl, Robert Traunwieser.

Vorstand: Willibald Cernko, Vorsitzender des Vorstands; Gianni Franco Papa, stv. Vorsitzender des Vorstands (CEE-Banking); Mitglieder: Mag. Helmut Bernkopf (Corporate & Investment Banking), Jürgen Danzmayr (Private Banking), Dr. Massimiliano Fossati (CRO Risk Management), Francesco Giordano (CFO Finance), Dr. Rainer Hauser (Family & SME Banking), Mag. Doris Tomanek (Human Resources Austria & CEE).

Grundlegende Richtung des periodischen Mediums:
 Zur Information des Kunden.



Die Bank Austria, ein Mitglied der UniCredit, ist die klare Nummer eins in Österreich.
 Innerhalb der UniCredit ist sie für Zentral- und Osteuropa verantwortlich.
 In der Region betreibt die Bankengruppe das größte internationale Bankennetzwerk mit knapp 3.900 Filialen.



Editorial

Der Euro im 13. Jahr

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Wird das 13. Jahr des Euro eines der wichtigsten? Die Antwort lautet ja. Will man es positiv sehen, wie ich, weil wir neue Weichenstellungen sehen werden, mit stärkerer, effizienterer und nachhaltigerer Integration. Will man es negativ sehen, so könnte 2011, das 13. Jahr, der Grundstein für das Ende des Euroraums gelegt werden. Wie konnte es so weit kommen? Warum wird, vor allem außerhalb des Euroraums, Zweifel am langfristigen Erfolg des Euros gehegt und warum wird der Euro immer wieder, zu Recht, nicht verstanden. Die Antwort ist einfach, wenn man auf die Homepage des CIA geht und unter EU-Regierungsform nachschlägt: „A hybrid intergovernmental and supranational organization“. Und der Euroraum ist nicht einmal das. Bei den USA steht dagegen: „Ein Bundesstaat mit starker demokratischer Tradition“. Dies mag zwar durchaus auch ein wenig der Wunsch der USA sein, Europa zu schwächen, es ist aber leider auch die Realität.

Hybrid (im Lexikon wird Hybrid mit Bastard, Kreuzung, Mischform, Zwitter übersetzt) war der Euroraum in den letzten Monaten tatsächlich. Zu klar wurde in dieser Stressphase das Trennende vor das Gemeinsame gestellt. Statt mit der entstandenen Schiefelage einiger Länder kreativ umzugehen, wurden die Schwächen herausgearbeitet und Lösungen vorgeschlagen, die sich leider sehr schnell zumindest als kontraproduktiv, wenn nicht sogar als undurchführbar herausstellten. Die hybride Struktur führt auch dazu, dass die Zahl an Kommentatoren deutlich höher ist als etwa in den USA, ohne dass sich diese ihrer Verantwortung bewusst sind. Äußerungen von Regierungsmitgliedern von nun 17 Regierungen, deren vermeintliche Berater und die EU selbst erzeugten schlussendlich ein derartiges Wirrwarr, dass für viele Beobachter und leider auch Investoren nur mehr das Auseinanderbrechen des Euroraums als einzige Lösung erschien.

Selbst Experten, die über die ökonomischen Folgen einer Auflösung des Euroraums Bescheid wissen müssten, wie etwa der ehemalige EZB-Direktor Othmar Issing, meinten öffentlich, dass eine Fortsetzung der Währungsunion möglicherweise mit zu hohen politischen Kosten (in Deutschland) verbunden sein könnte. Im Klartext, so die Argumentation, rechtfertigt der Erhalt der gemeinsamen Währung nicht, dass möglicherweise Steuermittel aus einem Land in ein anderes Land zur Finanzierung fließen. Diese, im berühmten § 125 (No Bailout-Klausel) festgeschriebene Regel dürfe nicht verletzt werden. So verständlich und populär diese Forderung auch erscheint, sie geht doch an der Realität vorbei. Vielmehr hat der Versuch, diese Regel formal einzuhalten, sehr viel Unsicherheit verursacht, Zeit gekostet und vielleicht auch den Preis, den angeschlagenen Mitgliedsstaaten zu helfen, deutlich erhöht, denn das anfängliche Zögern musste dann mit einem umso höheren Einsatz bezahlt werden. Es erscheint teilweise absurd, dass etwa der Kauf von Staatsanleihen durch das ESZB von bisher ca. 60 Mrd. Euro (insgesamt besitzt das ESZB ca. 470 Mrd. Euro) als Gefahr für die Stabilität des Euro gesehen wird, die Fed jedoch gleich-

zeitig den Staat mit inzwischen 1.150 Mrd. USD finanziert und weitere 1.100 Mrd. an Immobilienkrediten hat.

Der Vergleich mit den USA sollte uns jedoch nicht die Erkenntnis bringen, dass wir derzeit von den „Spekulanten“ ungerecht behandelt werden, sondern die Erkenntnis, dass man die Probleme gemeinsam lösen sollte und nicht gegeneinander und vor allem offensiv und nicht defensiv. So haben die USA ihre Probleme (etwa im Immobilienbereich) fixiert, wenn auch teilweise mit Hilfe der Zentralbank. Auch bei uns hilft die Zentralbank durch Refinanzierung von Banken im Ausmaß von inzwischen 1.500 Mrd. Euro, dies ist jedoch keine Lösung des Problems, sondern nur eine Verschleierung. Das Problem des europäischen Bankensektors hat jedoch, wie oft fälschlich behauptet, nichts mit vermeintlich großen Volumen an Staatsfinanzierung in den gefährdeten Staaten durch ausländische Banken zu tun – ausländische Banken aus dem Euroraum haben lediglich 100 Mrd. Euro Forderungen gegenüber den Staaten Irland, Griechenland und Portugal, dies sind 0,4 % der gesamten Forderungen –, sondern mit dem nationalen Bankensystem dieser Staaten und vor allem mit der Unsicherheit über die Zukunft des Euroraums insgesamt.

Was ist zu tun? Der Euroraum muss und wird die Krise nun kreativer lösen und sich von vordergründigen Argumenten verabschieden. Der Rettungsschirm (EFSF) verfügt bereits über die nötigen Mittel (Garantien), man muss sie nur flexibler einsetzen. Dies bedeutet jedoch auch, dass kein Land durch eine Pleite gezwungen werden darf, einen Austritt aus dem Euro zu vollziehen. Dies wird man durch die Diskussion um Haircuts nicht erreichen, die am Ende nur jene treffen würden, die die bisherige Politik geglaubt haben. Jene Länder, die stärker belastet werden, allen voran die stabilen AAA-Länder, sollten im Gegenzug sinnvolle, ihren Vorstellungen von gemeinsamer (effizienter) Wirtschaftspolitik entsprechende Regeln durchsetzen. Diese können jedoch nicht nur in simplen Quotenerfüllungen bestehen, sondern man muss einen größeren Teil der Wirtschaftspolitik auf die europäische Ebene heben. Nicht in den EU-Rat mit seinen Basarmethoden, sondern zu einer stärkeren Kommission (oder einer anderen Institution, da ja die Kommission für die gesamte EU zuständig ist), die dann jene Politik umsetzt, die im Interesse der Mehrheit der Bevölkerung des Euroraums ist. Wir sollten nicht immer davon ausgehen, dass die Mehrheit der Bevölkerung in der EU eine Politik, wie sie Griechenland verfolgt hat, will. Die EU benötigt offensichtlich immer eine Stresssituation, um kleinliche Nationalismen überwinden zu können und einen weiteren Schritt zu gehen. Auch diesmal, so hoffe ich, nicht nur im Interesse unseres Wohlstands.



Österreich

Eigentlich wächst die Wirtschaft nicht schlecht

Kurt Fesselhofer / kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Die österreichische Wirtschaft hat die Rezession des Jahres 2009 besser überstanden als die meisten Euroländer. Bereits für den Jahresdurchschnitt 2010 ergibt sich aufgrund der bisher vorliegenden Daten ein Wachstum des Brutto-Inlandsproduktes von 1,9% (real) und für den Jahresdurchschnitt 2011 rechnen wir mit einem tendenziell etwas höheren Wachstum von 2,0%. Damit erreicht das BIP 2011 annähernd dasselbe Niveau wie vor der Rezession.

Im 3. Quartal 2010 konnte die österreichische Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal ein beachtliches Wachstum hinlegen, das allerdings mit einem Plus von 0,9% (real) etwas geringer ausfiel als im 2. Quartal (+1,2%). Auch zum Jahresende hin war die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung schwächer.

Im Vergleich zum Vorjahr war die Konjunktorentwicklung aber eine durchaus erfreuliche – nach dem Rückgang des Jahres 2009 um 3,9% (real) hat das österreichische BIP 2010 aufgrund der bisher vorliegenden Ergebnisse wieder um 1,9% zugenommen und damit eine etwas bessere Entwicklung aufgewiesen als der Euroraum. Wermutstropfen bleibt allerdings auch weiterhin, dass diese Verbesserung fast ausschließlich auf der guten Performance der Exporte basierte, da der private Konsum sich nur unterdurchschnittlich entwickelte und die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sogar unter dem Vorjahresniveau blieben.

2011 werden die Exporte zwar an Schwung verlieren, dafür sollten aber die Ausrüstungsinvestitionen wieder ein deutliches Lebenszeichen von sich geben und die Bauinvestitionen werden ihre Tal-fahrt beenden und zumindest das Investitionsvolumen des Vorjahres beibehalten können. Der private Konsum wird aber auch weiterhin schwächeln. Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,0% (real), das deutlich über dem zu erwartenden Durchschnitt des Euroraums (+1,4%) liegen wird. Wenn man dazu berücksichtigt, dass die Rezession etwas weniger stark ausfiel als im Euroraum, kann man mit diesen Aussichten eigentlich zufrieden sein.

Weiterhin Wachstum, weiterhin starke Unterschiede

Mit 4,3% (real) sollte die Weltwirtschaft 2011 wieder ein starkes Wachstum erreichen, das gegenüber den +4,7% des Jahres 2010 allerdings etwas schwächer ausfallen wird.

Leider ist dieses Wachstum weiterhin sehr unterschiedlich verteilt. Dem Wachstum von 9,6% (real, 2010: +10,5%) in China und Indien (2011: +8,4; 2010: +9,7%) steht zum Beispiel die schwache Dynamik im Euroraum gegenüber, wo nach dem Plus von 1,7% im Jahr 2010 nur mehr ein Zuwachs von 1,4% zu erwarten ist.

Die deutsche Wirtschaft wird zwar mit voraussichtlichen 2,5% wieder einen starken BIP-Anstieg ausweisen können, im Vergleich zum Vorjahr (+3,5%) geht aber doch einiges an Schwung verloren, wobei wie in den meisten anderen Ländern die schwächere Exportdynamik für diese Entwicklung maßgeblich ist. Die französische Wirtschaft wird ähnlich schwach wie im Vorjahr wachsen (2011: +1,4%; 2010: +1,5%), ebenso die italienische (2011: +1,1%; 2010: +1,0%). In Spanien sollte nach den beiden Rezessionsjahren (2010: -0,2%; 2009: -3,7%) wieder ein leichtes Wachstum (+0,5%) erreicht werden können.

Die japanische Wirtschaft konnte 2010 von den starken Nachfrageimpulsen (vor allem der asiatischen) Schwellenländer profitieren, gleichzeitig war auch eine Belebung der Konsumnachfrage zu verzeichnen. Das Wachstum von 4,3% (real) des Jahres 2010 wird aber im laufenden Jahr nicht aufrecht erhalten werden können, da sowohl die Exporte als auch die Binnennachfrage nachlassen werden. Der BIP-Zuwachs wird daher voraussichtlich nur bei 1,5% liegen.

Exporte und Investitionen haben wesentlich dazu beigetragen, dass die USA 2010 ein Wirtschaftswachstum von 2,9% erzielen konnten. Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten wir ein Plus von 3,3%.

Nach starkem Minus wieder ein kräftiges Plus

Die bisher vorliegenden Daten lassen erwarten, dass die österreichischen Warenexporte im Vorjahr nominell um die 15% gewachsen sind. Dies wäre das stärkste Wachstum der letzten 10 Jahre – allerdings nach einem Jahr, in dem die Ausfuhrzahlen um über 20% zurückgegangen sind! Wenngleich dies die Erfolgsstory einigermaßen relativiert, zeigt es doch deutlich, dass die österreichische Exportwirtschaft dank ihrer hohen Konkurrenzfähigkeit an der weltweit wieder zunehmenden Nachfrage partizipieren konnte.

Nach Kontinenten aufgegliedert lag das Wachstum der Nachfrage (nominell) aus Amerika mit 24,7% über dem Durchschnitt, ebenso aus Asien (+18,5%), die europäische Nachfrage mit +15,2% nahe dem Durchschnitt. Die beiden übrigen Kontinente lagen deutlich darunter.

Bei den Top10-Abnehmern österreichischer Güter (Deutschland, Italien, Schweiz, USA, Frankreich, Tschechische Republik, Ungarn, Großbritannien, China und Polen) stechen die Steigerungsraten von China (+41,5%), Frankreich (+21,8%), USA (+21,3%), Schweiz (+20,5%) und der Tschechischen Republik (+18,6%) heraus. Hohe Wachstumsraten erreichten auch die Exporte in die Türkei (Rang 20, +38,6%), nach Japan (Rang 21, +31,1%), Schweden (Rang 18, +29,2%) und Brasilien (Rang 19, +35,7%).

Aufgrund der vorläufigen Daten kann davon ausgegangen werden, dass die Warenexporte im Jahresdurchschnitt 2010 real um 12,1% gestiegen sind. Von der weltweit abnehmenden Nachfrage im laufenden Jahr werden auch Österreichs Ausfuhren betroffen sein, die Wachstumsrate wird im Jahresdurchschnitt 7,2% (real) betragen.

Die Warenimporte werden 2010 mit einem Plus um die 15% (nominal) ebenfalls ein Rekordwachstum aufweisen, aber auch hier mit dem Hinweis darauf, dass 2009 ein beachtlicher Rückgang (um 18,4%) zu verzeichnen war. Die Hitparade der Top10-Lieferantländer: Deutschland, Italien, Schweiz, China, Tschechische Republik, Frankreich, Niederlande, Ungarn, USA und Slowakei.

Real stiegen die Warenimporte 2010 nach den vorläufigen Daten um 9%, für 2011 erwarten wir ein Plus von 5,8%.

Nach zwei negativen Jahren wieder ein Plus

Nach dem massiven Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2009 (-14,5%, real) hat ab dem 2. Quartal 2010 eine Trendwende eingesetzt, die jedoch noch nicht ausreichte, dass im Gesamtjahr 2010 ein positives Ergebnis ausgewiesen werden konnte (Jahresdurchschnittswert 2010: -3,0%, real). Für 2011 kann mit einer steigenden Investitionsbereitschaft gerechnet werden, sodass wir für den Jahresdurchschnitt von einem Wachstum um 4,3% ausgehen.

Bauwirtschaft verharrt auf Vorjahresniveau

Auch 2010 war für die Bauwirtschaft kein Jubeljahr. Insbesondere der Wohnbau spürte die Auswirkungen hinsichtlich der nicht sehr positiven Einschätzung der jeweiligen Einkommens- und Arbeitsmarktsituation bei den privaten Haushalten. Auch die Konjunkturbelebungsmaßnahmen der öffentlichen Hand konnten die Negativentwicklung nicht verhindern. Nach dem kräftigen Rückgang der Bauinvestitionen im Jahr 2009 (-6%, real) musste daher auch 2010 ein weiteres Minus von 4,1% verzeichnet werden. Da aufgrund der Sparmaßnahmen im öffentlichen Bereich kaum mit Wachstumsimpulsen zu rechnen ist, wird die Bauwirtschaft 2011 auf dem Vorjahresniveau stagnieren.

Dynamik sieht anders aus

Der private Konsum hat sich in der Rezession durch sein (allerdings geringes) Wachstum als Schutz vor einem noch schärferen Rückgang des BIP erwiesen, jedoch ist dieses Wachstum auch in der Erholungsphase weiterhin gering. Die Diskussion über neue finanzielle Belastungen im Rahmen des Budgets 2011 hat kaum dazu beigetragen, die Stimmung der Verbraucher zu heben und eine Beschleunigung des privaten Konsums zu unterstützen. Nach dem Wachstum von 1% (real) im Jahr 2010 gehen wir für 2011 von einem Plus von 0,8% aus.

Auch 2011 wächst die Beschäftigung

Der seit März 2010 anhaltende Trend steigender Beschäftigungszahlen sollte auch im laufenden Jahr anhalten, wenngleich die Dynamik etwas nachlassen dürfte. Im Jahresdurchschnitt 2010 waren rund 3.289.000 beschäftigt (ohne KarenzgeldbezieherInnen, Präsenzdienler und in Schulung befindlichen Personen), eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr um 0,7%. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Steigerung um 0,5% auf knapp unter 3,3 Millionen Beschäftigte. Eine positive Entwicklung zeigt sich bei der Arbeitslosigkeit. Nach der Arbeitslosenquote von 7,2% (4,8% gemäß Eurostat) im Rezessionsjahr 2009 verringerte sich die Quote auf 6,9 (4,4%) im Jahr 2010. Für heuer ist ein weiterer Rückgang auf 6,7% (4,3%) zu erwarten.

Verkehr, Wohnung, Wasser, Energie

In der Ausgabengruppe „Verkehr“ war die Preisentwicklung der Treibstoffe sehr volatil mit starker Anstiegstendenz (im Jahresdurchschnitt +14%). Auch Wartung und Reparaturen von PKW stiegen mit 3% überdurchschnittlich an. Der zweite Hauptpreistreiber, die Ausgabengruppe „Wohnung, Wasser und Energie“ wies eine durchschnittliche Preissteigerung von 2,6% aus, wobei bei der Haushaltsenergie ausschließlich die Teuerung beim Heizöl (+22%) ausschlaggebend war (Strom stieg um 1%, die Gaspreise sanken sogar um 5%).

Im Jahresdurchschnitt 2010 stiegen die Verbraucherpreise um 1,9%. Für 2011 rechnen wir mit 2,5%.

Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	2006	2007	2008	2009	Bank Austria Prognose Jänner 2011	
					2010	2011
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,9 =	2,0 =
Privater Konsum	1,8	0,7	0,5	1,3	1,0 =	0,8 =
Bruttoanlageinvestitionen	1,8	3,9	4,1	-8,8	-3,6 =	2,1 =
Ausrüstungsinvestitionen	1,8	6,6	7,5	-14,5	-3,0 =	4,3 =
Bauinvestitionen	0,7	1,6	1,6	-6,0	-4,1 =	0,0 =
Exporte im weiteren Sinn	7,7	8,6	1,0	-16,1	10,6 =	6,8 =
Importe im weiteren Sinn	5,4	7,0	-0,9	-14,5	8,4 =	5,8 =
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,8	3,5	4,9	2,9	2,7 +	2,9 =
Verbraucherpreisanstieg	1,5	2,2	3,2	0,5	1,9 +	2,5 +
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,8	4,4	3,8	4,8	4,4 -	4,3 -
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	6,8	6,2	5,8	7,2	6,9 +	6,7 =

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria / + Der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose erhöht. / - Der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose gesenkt. / = Gegenüber der letzten Prognose keine Veränderung. / x In der letzten Prognose gab es keinen vergleichbaren Wert.

Österreich

Bank Austria Konjunkturindikator

Erholung geht weiter, Tempo lässt etwas nach

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Verbraucher etwas weniger optimistisch, Industrie dagegen in bester Stimmung
- Langsamerer BIP-Anstieg im 4. Quartal um 0,7%, Wachstum Gesamtjahr 2010 +1,9%
- Erholung auf breiterer Basis 2011 mit BIP-Anstieg um 2,0%

Die Konjunktur startet zwar kräftig ins neue Jahr, die dynamischste Erholungsphase scheint die österreichische Wirtschaft jedoch zum Jahreswechsel hinter sich gelassen zu haben. Der Bank Austria Konjunkturindikator hat im Dezember das 3-Jahreshoch der beiden Vormonate nicht mehr ganz erreicht. Trotz des geringfügigen Rückgangs macht der aktuell hohe Wert von 3,5 Punkten aber deutlich, dass die österreichische Wirtschaft weiterhin ein beachtliches Tempo geht. Nach unserer Einschätzung ist ungeachtet der mittlerweile erfolgten Überschreitung des Konjunkturhöhepunkts in den kommenden Monaten mit der Fortsetzung der laufenden Erholung zu rechnen.

Ungebrochen in bester Stimmung ist die heimische Industrie. Die Geschäftserwartungen wurden zum Jahreswechsel so günstig wie zuletzt Mitte 2007 eingeschätzt. Die österreichische Industrie bewegt sich in einem günstigen europäischen Umfeld, in dem in den wichtigsten Handelspartnerländern der österreichischen Industrie derzeit mit steigender Zuversicht ins neue Jahr geblickt wird. Für die leicht gebremste Entwicklung des Bank Austria Konjunkturindikators zum Jahreswechsel ist maßgeblich der abnehmende Optimismus der

österreichischen Konsumenten verantwortlich. Wenn auch die Stimmungsschwankung durch das erst kürzlich beschlossene Budget 2011, das einige neue finanzielle Belastungen bzw. Steuererhöhungen vorsieht, aktuell überzeichnet sein dürfte, ist dennoch mit einer dauerhaft ruhigeren Grundstimmung der heimischen Verbraucher und demnach leicht dämpfenden Auswirkungen auf den privaten Konsum und den gesamtwirtschaftlichen Trend der kommenden Monate zu rechnen.

Aufschwung fußt 2011 nicht mehr nur auf den Exporten

Bereits gegen Ende 2010 hat sich nach unserer Einschätzung die wirtschaftliche Dynamik in Österreich etwas verlangsamt. Wir erwarten für das 4. Quartal 2010 ein Wirtschaftswachstum von 0,7% zum Vorquartal, nach noch 0,9% im Herbst. Für das Gesamtjahr 2010 gehen wir unverändert von einem Anstieg des BIP um 1,9% aus. Das Wirtschaftswachstum im Jahr 2011 wird mit 2,0% geringfügig höher als im Vorjahr ausfallen und erfreulicherweise auf einem ausgeglichenen Wachstumsmix basieren. Österreich wird 2011 nicht mehr so stark am Tropf der Weltwirtschaft hängen. Die Binnennachfrage wird für die Hälfte der Wachstumsdynamik sorgen, etwa zu gleichen Teilen vom privaten Konsum und den Investitionen getragen. Es zeigt sich, dass die positiven Effekte der weltweiten Erholung mehr und mehr auf die Binnennachfrage überschwapen. Die Erholung gewinnt an Breite und die Chance auf einen selbsttragenden Aufschwung nimmt zu.

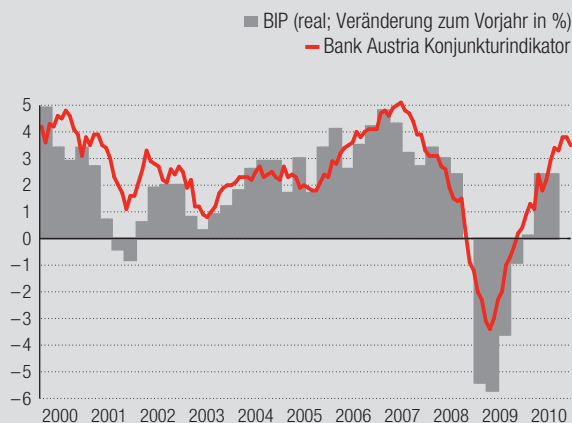
Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

Der Bank Austria Konjunkturindikator versucht eine Schätzung des Konjunkturklimas ein halbes Jahr vor Veröffentlichung der BIP-Zahlen zu geben. Ziel ist es, sehr schnell einen Anhaltspunkt über die aktuelle Konjunktursituation zu erhalten, die über die Befragung der Industrie hinausgeht.

Die Komponenten des Bank Austria Konjunkturindikators sind:

- Das Vertrauen der österreichischen Industrie (Gewichtung 10%).
- Das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30%).
- Das Vertrauen der österreichischen Verbraucher (Gewichtung 50%).
- Das Wachstum der Konsumkredite (Gewichtung 10%).

Die ersten drei Indikatoren basieren auf dem EU Business and Consumer Survey. Die einzelnen Indikatoren werden dabei gewichtet und standardisiert und ergeben dann einen Schätzwert für den Trend des aktuellen Wirtschaftswachstums. Der Durchrechnungszeitraum für die Standardisierung (er bestimmt in hohem Maß das Niveau des Indikators, nicht die Entwicklung im Zeitverlauf) wird dabei immer wieder aktualisiert. Seit Jänner 2008 erfolgt die Standardisierung auf Basis des gleitenden Durchschnitts der vergangenen zehn Jahre.



Quelle: Statistik Austria, Wifo, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, eigene Berechnungen

Österreich

Zurück zu neuen Ufern

Die Branchenentwicklung gewinnt 2011 an Balance

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

2011 wird wie 2010 ein Industriejahr. Der Sektor trägt das Wirtschaftswachstum, bekommt allerdings mehr Unterstützung von Seiten der Dienstleistungsbranchen, insbesondere von den unternehmensnahen Diensten. Zugleich verlieren konsumnahe Dienstleistungsbranchen, der Einzelhandel und der Tourismus leicht an Schwung.

Wenig Schwung in der Konjunktur

Das aktuelle gesamtwirtschaftliche Branchenumfeld in Österreich strotzt keinesfalls vor Kraft bzw. lässt in vielen Bereichen sogar erheblich an Dynamik vermissen. In Summe sind die kurzfristigen Aussichten allerdings positiv: das erwartete Wirtschaftswachstum von rund 2% 2011 liegt deutlich über dem europäischen Durchschnitt und nur wenig unter dem langfristigen Wachstum des Landes von 2,2%.

Im Sog der raschen Aufholjagd 2010, vor allem der deutschen Investitionsgüterhersteller, konnten nicht nur Österreichs Stahlindustrie und Teile der Fahrzeugherzeugung, sondern auch der Sektor Holz und die Papierherzeugung ihre stärksten Zuwächse seit mehr als zwei Jahrzehnten verbuchen. Im Lauf des Jahres füllten sich die Lager der Abnehmerbranchen und die Bestellmengen sind zunehmend geringer geworden. Der Produktionsaufschwung hat gegen Jahresende 2010 bereits etwas von seinem Schwung verloren.

Konjunkturaussichten ausgewählter Sektoren

	Anteile ¹	Produktion			
		2008	2009	2010g	2011g
Industrie	19%	0,9%	-12,7%	7%	6%
davon ²					
Stahlindustrie	5%	0,0%	-25,9%	22%	7%
Metallwarenerzeugung	9%	1,7%	-16,5%	7%	8%
Maschinenbau	12%	5,7%	-20,9%	8%	10%
Fahrzeugindustrie	8%	-5,0%	-18,5%	11%	9%
Elektroindustrie	13%	5,0%	-8,6%	6%	6%
Nahrungsmittelindustrie	12%	-1,4%	-1,4%	-1%	2%
Umsätze real					
Bauwirtschaft ³	7%	7,0%	-4,6%	-6%	0%
Einzelhandel	5%	0,6%	0,9%	2%	1%
Großhandel	7%	0,9%	-2,7%	4%	2%
Tourismus Einnahmen	5%	2,9%	-6,0%	0%	-1%

1) Anteile an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung 2009

g.... geschätzt

2) Anteile an der Industriewertschöpfung

3) nominelle Werte deflationiert mit den Baupreisen

Quelle: Statistik Austria; WIFO; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Da 2011 mit keinen nennenswerten Nachfrageimpulsen zu rechnen ist, werden die Wachstumsraten, vor allem der grundstoffnahen Industrien, wieder auf ein normales Niveau einschwenken.

Investitionskonjunktur kommt langsam in Fahrt

Die Investitionstätigkeit der Industrie wie der Dienstleistungsunternehmen in Österreich konzentriert sich weiterhin auf notwendige Ersatzinvestitionen, wobei die Investitionsbereitschaft noch unter Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Kostenentwicklung und der Folgen der Einsparungen bei den öffentlichen Haushalten leidet (z. B. wurde Ende 2010 die Möglichkeit einer 30-prozentigen vorzeitigen Abschreibung auf Investitionen aufgehoben). Investitionen in Kapazitätserweiterungen sind erst im Lauf von 2011 zu erwarten. Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen bleibt im Jahresdurchschnitt mit 4 bis 5% preisbereinigt gedämpft. Damit können die Lücken im Investitionsfluss der Unternehmen, die sich 2009 krisenbedingt und 2010 infolge hoher Unsicherheiten aufgetan haben, 2011 noch nicht geschlossen werden.

Allerdings unterstützt die zusätzliche Binnennachfrage die heimischen Investitionsgüterhersteller dabei, das erwartete, schwächere Exportwachstum zu kompensieren; sie werden 2011 auf jeden Fall ihre Wachstumsvorreiterposition wieder einnehmen. Der Optimismus in der Industrie ist Anfang 2011 in allen Segmenten gestiegen, sowohl in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung als auch hinsichtlich der Geschäftslage der Unternehmen Mitte 2011. Relativ vorsichtig blieben nur wenige Konsumgüterhersteller.

- Während sich die Stahlindustrie bereits 2011 vom Krisenjahr erholen kann, brauchen die Metallwarenerzeugung und der Maschinenbau noch bis 2012, um die Einbußen aus 2009 auszugleichen. Auf der Grundlage ihrer ausgezeichneten Wettbewerbsfähigkeit und der langsamen Erholung der Investitionsgüternachfrage im In- und Ausland auf jeden Fall gelingen. Die bisherige erfolgreiche Entwicklung der Maschinenausfuhren bestätigt eindrucksvoll die internationale Konkurrenzfähigkeit der Hersteller in Österreich. Mit einem Produktionswachstum von 8% 2010 und geschätzten 10% 2011 übernimmt der Maschinenbau wieder die Rolle einer der wachstumsstärksten Industriebranchen.
- Die Fahrzeugindustrie wird voraussichtlich schon 2011 ihre hohe Produktionsleistung aus 2008 wieder erreichen; dafür sprechen die aktuellen Erfolge der deutschen Kfz-Premierhersteller, die wichtigsten Kunden der heimischen Zulieferer, und die generell sehr gute Auftragsentwicklung der Branche. Allerdings werden die Produktionszuwächse im Lauf von 2011 schwächer.

- Die Elektroindustrie hat das Krisenjahr auch mit Unterstützung der Konjunkturprogramme in wichtigen Absatzmärkten relativ unbeschadet überstanden. 2011 werden die sukzessiv auslaufenden Konjunkturprogramme die Elektrokonjunktur zwar leicht bremsen. Letztendlich sollte die Branche aber wieder im Tempo des Industriedurchschnitts wachsen, gestützt auf ihre Wettbewerbsstärke, die den Exportabsatz fördert und Marktanteilsverluste im Inland verhindert.
- Die Produktionsleistung der Nahrungsmittel- und Getränkeherzeugung, die immerhin 12 % zur Industriewertschöpfung beiträgt, wird 2011 nach drei negativen Jahren wieder wachsen, voraussichtlich im Bereich von 2 %. 2010 verbuchte die Branche einen Produktionsrückgang von rund 1 %, wobei ein höheres Minus infolge kräftiger Umsatzeinbußen im Inland durch anhaltende Erfolge auf den Exportmärkten verhindert werden konnte. Die Branchenentwicklung 2011 wird vermutlich ähnlich verlaufen und sich auf eine anhaltend dynamische Exportnachfrage stützen.

Bau bleibt weiter ohne Schwung

Die Bauproduktion ist 2009 und 2010 um durchschnittlich 5 % real gesunken. Im Verlauf von 2010 konnten sich im Hochbausegment weder der Wirtschaftsbau noch der Wohnungsneubau erholen; preisbereinigt schrumpften die Spartenumsätze vorläufig um 5 respektive 2 %. Der Abschwung im Hochbau wurde nur durch Zuwächse im Sanierungsbereich abgefedert. In Summe hat sich die Auftragslage im Hochbau gegen Jahresende 2010 zwar verschlechtert und der Konjunkturpessimismus der Unternehmen ist gestiegen. Allerdings lassen die Baubewilligungen im Lauf von 2011 eine Stabilisierung der Wohnbautätigkeit auf tiefem Niveau erwarten und die angekündigte Neuauflage der Förderprogramme wird für weitere Zuwächse in der Hochbausanierung sorgen.

Im Tiefbau sind sogar die kurzfristigen Konjunkturaussichten schlechter als im Hochbau. Der Straßen- und Tunnelbau leiden wie der Eisenbahnoberbau besonders unter den Sparmaßnahmen der öffentlichen Haushalte, da die Sparten fast zwei Drittel ihrer Umsätze aus öffentlichen Aufträgen generieren. Insgesamt sollte die Bauwirtschaft 2011 nicht weiter an Boden verlieren, kann aber auch keine nennenswerten Zuwächse erwarten. Ihr Vorkrisenniveau wird die Branche voraussichtlich erst in einigen Jahren wieder erreichen.

Wirtschaftsnahe Dienste im Sog der Industriekonjunktur

Der Großhandel und das Transportgewerbe, die zusammen mehr als 10 % zur Wirtschaftsleistung beitragen, arbeiten an allen wichtigen Knotenpunkten im Produktionsprozess. Dementsprechend eng ist ihr Erfolg an die Industriekonjunktur beziehungsweise die Außenhandelsentwicklung geknüpft. Entsprechend erfolgreich verlief 2010 für beide Branchen: die Umsätze des Großhandels sind vorläufig um 4 %, die des Transportgewerbes um geschätzte 2 % real gestiegen. 2011 können die Branchen weitere Wachstumsimpulse vom Außenhandel und der Industrie erwarten, allerdings auf einem niedrigeren Niveau als im Vorjahr.

Die Auftraggeber unternehmensnaher Dienstleister im engeren Sinn, das sind unter anderem Berater, IT-Dienstleister oder Anwälte,

sind vergleichsweise breiter gestreut. Ihre Ergebnisse lagen 2010 unter jenen des Großhandels und der Transportwirtschaft. 2011 können sie aber auf der Grundlage der stärkeren Binnenkonjunktur höhere Zuwächse erwarten. Die Ergebnisse der Konjunkturbefragungen zeigen, dass die Auftragsbestände unternehmensnaher Dienste noch 2010 das Niveau im Durchschnitt der letzten fünf Jahre erreichten und die Unternehmen in ihren Einschätzungen der Geschäftslage in sechs Monaten bereits wieder beim hohen Vorkrisenniveau angelangt sind.

Einzelhandel verliert an Dynamik

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte, die in etwa zur Hälfte dem Einzelhandel und dem Fahrzeughandel zugute kommen, erwiesen sich im Lauf der Rezession als wichtiger stabilisierender Faktor. 2010 hat dann das Konsumwachstum leicht an Schwung verloren und wird voraussichtlich auch 2011 aufgrund der höheren finanziellen Haushaltsbelastungen nochmals, zumindest geringfügig an Tempo einbüßen.

Ein Teil der Mehrausgaben der Konsumentinnen und Konsumenten sind 2009 und 2010 dem Autohandel zugute gekommen, der in beiden Jahren zwar neue Absatzrekorde berichtete, allerdings nur 2010 auch ein Umsatzwachstum verbuchen konnte (vorläufig im Bereich von 3 % preisbereinigt). Vor dem Hintergrund des sehr guten Ergebnisses 2010 und aufgrund des erwarteten schwächeren Konsumwachstums sind die Aussichten für 2011 im Fahrzeughandel unerfreulich. In Summe ist der Einzelhandel längst keine treibende Kraft im Wirtschaftsaufschwung mehr. Aufgrund der nur mehr langsam wachsenden Zahl an Konsumenten und Konsumentinnen und der zunehmenden Konsumsättigung der Bevölkerung, fehlen dem Sektor die Nachfrageimpulse.

Unterdurchschnittliche Tourismusperformance

Österreichs Fremdenverkehr ist konkurrenzfähig und aufgrund seiner Größe, im Sektor arbeiten wenigstens 180.000 Menschen, auch in der Lage das gesamtwirtschaftliche Wachstum zu stabilisieren. Ein Konjunkturmotor, der überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten liefert, ist der Sektor nicht.

Beispielsweise ist der Rückgang der realen Tourismuseinnahmen 2010 nur kurz zum Stillstand gekommen. Schon für 2011 kündigt sich ein weiteres, leichtes Einnahmenminus an. Österreichs Tourismusbilanz wird zwar von der wachsenden Reisefreudigkeit der Deutschen, einer steigenden Zahl an Geschäftsreisen und der Wiederbelebung des Kongresstourismus profitieren, ebenso wie von der Verteuerung von Fernreisen infolge steigender Flugpreise. Die heimischen Reiseveranstalter rechnen für 2011 bereits mit einem Umsatzplus von rund 5 % nominell.

Dem gesamten Tourismussektor wird es dennoch an Einnahmen fehlen, da die konsolidierungsbedingten Belastungen beziehungsweise das schwächere Konsumwachstum weniger die Reiselust der Menschen bremst sondern diese eher ihre Urlaubsbudgets einschränken. In erster Linie wird nicht an der Zahl der Reisen sondern an den Reiseausgaben gespart.

International

Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

US-Steuersenkung und EU-Verschuldungskrise reloaded

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

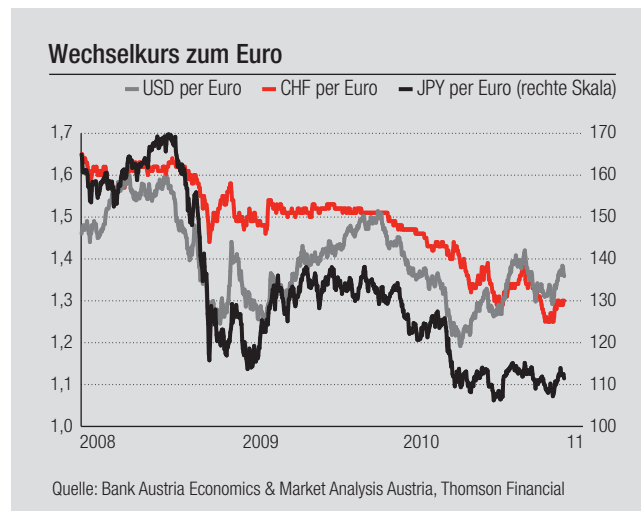
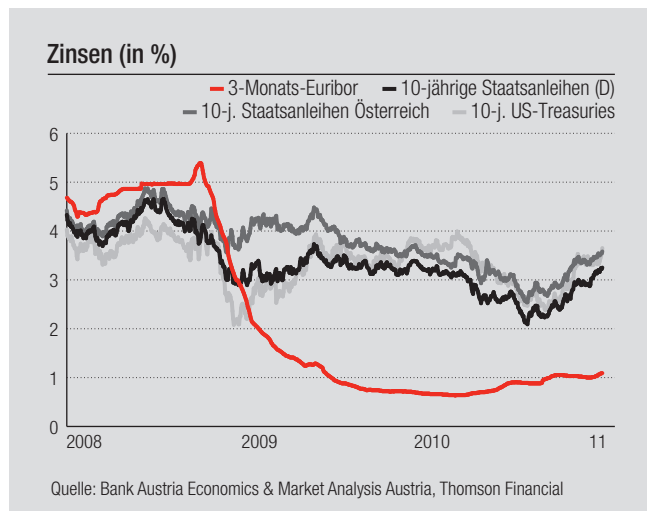
Das globale Wachstum hat sich wieder gefangen und neuerliche Steuersenkungen sorgen 2011 für mehr Dynamik in den USA, doch die EWU-Schuldenkrise belastet Europa weiter. Diese bleibt 2011 das bestimmende Thema, sowohl bei der Entwicklung der Renditen der europäischen Staatsanleihen als vor allem auch des Euro-Wechselkurses. Die Leitzinsen bleiben vorläufig niedrig, zumindest in den USA. Die Aktienmärkte sollten davon profitieren können.

Nach sommerlichen Schwächesignalen hat sich die globale Wirtschaft gegen Winter 2010 wieder gefangen. Das Wachstum wird sich im laufenden Jahr nach geschätzten 4,7% im Jahr 2010 dennoch auf etwa 4,25% verlangsamen. Die asiatischen Emerging Markets sorgen für kräftigen Schwung, die Industrieländer werden dagegen mit 2,5% nur unterdurchschnittlich zulegen können. Stimuliert durch die neuerlichen Steuersenkungen erwarten wir für die USA nun einen beachtlichen BIP-Anstieg um 3,3% (2010: 2,9%), für den Euroraum steht angesichts der anhaltenden Schuldenproblematik dagegen eine verhaltene Dynamik um 1,4% (2010: 1,7%) zu Buche.

Die mit der Akzentuierung der Schulden-/Spreadkrise verbundene Verstärkung der internen Wachstumsdivergenz in der EU stellt die Zinspolitik der EZB vor enorme Herausforderungen. Im Spannungsfeld von Wachstumsträgheit an der Peripherie versus Inflationsgefahr überwiegt nach unserer Einschätzung vorerst noch das Dynamikthema. Erst gegen Jahresende 2011 ist ein Zinsschritt im Euroraum zu erwarten, allerdings gibt es erste Signale, dass es früher passieren könnte. In jedem Fall wird sich Europa früher als die USA von der

Nullzinspolitik verabschieden. Für die USA erwarten wir dies erst für Anfang 2012. Demnach werden die kurz- und vor allem die langfristigen Zinsen erst in der zweiten Jahreshälfte 2011 mit Blick der Märkte auf kommende Leitzinsanhebungen steigen. Die Renditen der US-Treasuries erwarten wir zum Jahresende bei 4%. In der Eurozone bleiben die Renditen zwischen Kernländern und Peripherie weit gefächert und auch der Euro setzt in diesem Umfeld seine Talfahrt fort, die im zweiten Quartal 2011 am Wendepunkt angekommen sein sollte, bestimmt durch das Spannungsfeld der Euroschuldenkrise und der sehr lockeren Geld- und Fiskalpolitik der USA. Klarere Signale in Europa für die Überwindung der Vertrauenskrise plus die frühere Aussicht auf Zinserhöhungen könnten den Euro stützen. Der Schweizer Franken wird die Rolle als „sicherer Hafen“ jedenfalls vorerst weiter ausfüllen. Vorausgesetzt, die Eurovertrauenskrise verliert an Schärfe, sollte der Schweizer Franken spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2011 wieder oberhalb 1,30 zum Euro notieren und auch gegenüber dem USD sollte der Euro zum Jahresende, unterstützt durch die frühere Leitzinsanhebung der EZB, fester notieren.

Trotz allen belastenden Faktoren spiegelte die Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2010 eine solide konjunkturelle Erholung bzw. die Divergenz in Europa wider. Der Dow Jones legte um 11% bis zum Jahresresultato zu, der DAX um 16% und der ATX sogar um 16,4%. Die Performancezahlen der Leitindizes aus Portugal, Spanien und Italien liegen dagegen deutlich im Minus. Für 2011 sind wir hinsichtlich der Aktienentwicklung vorsichtig optimistisch gestimmt. Wir gehen davon aus, dass die tiefen Zinsen für anhaltende Zuflüsse bei risikoreicheren Anlageformen, wie Aktien, sorgen werden.



International

Eine Gelegenheit für CEE, um Divergenz in Konvergenz zu wandeln

Gillian Edgeworth / gillian.edgeworth@unicreditgroup.eu

Unser Basisszenario für die makroökonomische Entwicklung im nächsten Jahr ist positiv für die CEE-Länder. Wir erwarten, dass die wichtigen Exportmärkte für CEE weiterhin eine gute Performance ausweisen.

Derzeit gibt es weltweit ein positives Umfeld, doch ist Vorsicht vor Extremrisiken geboten. Deutschland läuft unter Volldampf, und wir prognostizieren ein BIP-Wachstum von 2,5% im nächsten Jahr – weniger als die 3,5% in diesem Jahr, aber immer noch deutlich über dem Durchschnitt von 2000 bis 2007 (1,6%). Für Frankreich und Italien erwarten wir im nächsten Jahr ein weitgehend unverändertes Wachstum von 1,4% bzw. 1,1%. Auch die Nachfrage aus Asien bleibt stabil. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe in China hat seinen Aufwärtstrend Oktober / November fortgesetzt, während der IWF ein BIP-Wachstum von 9,6% 2011 voraussagt, was einem leichten Rückgang gegenüber den 10,5% 2010 entspricht. Unterstützt von einer lockeren Steuer- und Währungspolitik dürften die USA 2011 um 3,3% und damit etwas stärker wachsen als 2010 (2,9%). Eine solide Zunahme der weltweiten Nachfrage wiederum sollte für Rohstoffpreise auf dem derzeitigen, wenn nicht sogar auf etwas höherem Niveau sorgen.

Es gibt eine Vielzahl von Extremrisiken („tail risks“)

Es herrschen wieder große Spannungen auf den Finanzmärkten am Rand der Eurozone. Die Programme des IWF in Griechenland und Irland erlauben es dem Staat, zumindest für zwei Jahre auf Marktemissionen zu verzichten. Der Markt zweifelt jedoch nach wie vor daran, dass Portugal und – von größerer Tragweite – Spanien es weiterhin „alleine schaffen“ werden. Während der ersten zehn Jahre in der EWU bemühte sich Portugal nach Kräften um Konvergenz, obwohl es durchschnittlich ein Leistungsbilanzdefizit im zweistelligen Bereich zu verzeichnen hatte, weil es im Ausland enorme Kredite zu niedrigen Zinssätzen aufgenommen hatte. Bis heute ist das Leistungsbilanzdefizit nicht ausgeglichen, während Portugal weiterhin das am stärksten verschuldete Land der Eurozone ist. Die eigentliche Bedrohung ist natürlich Spanien: Muss dem Land mit einem Programm der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) oder des IWF unter die Arme gegriffen werden, könnte sich die Rechnung auf gegen 400 Mrd. Euro belaufen. Das 1. Quartal wird die EWU voraussichtlich weiterhin auf die Probe stellen. Jegliche Anzeichen eines Finanzierungsstresses für Staaten könnten die Entscheidungsträger schnell zu einer Lösung bewegen.

Trotz der expansiven Fiskalpolitik und der lockeren Geldpolitik in den USA verhartet die Arbeitslosigkeit auf einem hartnäckig hohen Stand, während die Anleihenmärkte wachsende Ungeduld gegenüber der Geld- und Fiskalpolitik zeigen.

CEE: Kleinere Produktionslücken, starke Industrie und Erholung der Inlandsnachfrage

Für die CEE-Länder erwarten wir für 2011 ein BIP-Wachstum von 3,8% nach 3,6% 2010, wobei zum ersten Mal seit vier Jahren alle Länder unserer Gruppe im Plus liegen werden. 2011 starten wir mit erheblich kleineren Produktionslücken als noch vor einem Jahr, und in einigen Ländern könnte die Wirtschaft wieder über Potenzial wachsen. Bei einigen der schwächeren Volkswirtschaften in der Region ist endlich ein positives BIP-Wachstum für das Gesamtjahr in Sicht, auch wenn die Stärke des Aufschwungs immer noch fraglich ist.

Nach unseren Einschätzungen haben die Produktionslücken in der Türkei, Polen und der Tschechischen Republik nunmehr einen Punkt erreicht – wenn wir von einer Fehlerspanne von 1–2 Prozentpunkten ausgehen – an dem wahrscheinlich zumindest in der Türkei und in Polen im Verlauf des Jahres 2011 die Wirtschaft wieder über Potenzial wachsen wird. Was die weltweiten Produktionslücken angeht, räumen wir eine erhebliche Fehlerspanne ein. Dies gilt insbesondere für die CEE-Länder, da die künftige Entwicklung der Kapitalflüsse unsicher ist und einige Länder möglicherweise ihre „Geschäftsmodelle“ neu ausrichten müssen. Zur Ermittlung der Größe der Produktionslücken greifen wir auf einige Schätzungen zurück. Zunächst lassen wir die erhältlichen vierteljährlichen BIP-Daten bis zum 3. Quartal 2010 durch einen einfachen Hodrick-Prescott-Filter laufen. Daraus ergibt sich, dass die Produktionslücken in Tschechien, Polen und der Türkei sowie in Ungarn und Estland zum Ende des 3. Quartals innerhalb von 2 Prozentpunkten des potenziellen BIP liegen und in den meisten Fällen erheblich geringer sind als vor einem Jahr. Wir untersuchen auch die Kapazitätsauslastung der Industrie im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt. Zum 4. Quartal liegt die Kapazitätsauslastung in Polen und der Türkei nun über dem langfristigen Durchschnitt, während sich die Flaute in der Tschechischen Republik in den vergangenen vier Quartalen erheblich verstärkt hat. In dem Ausmaß, in dem die Industrie den Aufschwung angeführt hat, sind jegliche Schätzungen der tatsächlichen Produktion gegenüber dem Potenzial für die Wirtschaft insgesamt überbewertet, geben jedoch den Trend wider. Die Einschätzungen der Zentralbanken stimmen weitgehend damit überein. Die polnische Nationalbank erwartet, dass die Wirtschaft im nächsten Jahr die Kapazitäten wieder stärker auslasten wird, nachdem sie sich in diesem Jahr knapp

unter Potenzial entwickelt hatte. Die türkische Zentralbank geht davon aus, dass sich die Produktionslücke bis zum 1. Quartal 2012 schließt, rechnet jedoch ab dem 2. Quartal 2011 mit einer solchen in der Größenordnung von nur einem Prozentpunkt des BIP (–6 Prozentpunkte Ende 2009). Die tschechische Nationalbank erwartet erst zum Ende 2012 eine positive Produktionslücke, da die fiskalische Konsolidierung den Aufschwung im nächsten Jahr dämpfen wird.

Flaute herrscht weiterhin in anderen Volkswirtschaften. Allerdings bedeuten ihre starke Abhängigkeit von Kapitalaufnahmen im Ausland und Kreditwachstum von vor der Krise, dass die Größe ihrer Produktionslücken unsicher ist. Für Russland erwarten wir ein BIP-Wachstum von 4,2% 2011, verglichen mit einem Durchschnitt von 7,6% im Zeitraum 2004 bis 2007. In den baltischen Staaten erwarten wir einen anhaltenden Aufschwung, der jedoch keinen Inflationsdruck bewirken sollte. Die Balkanstaaten sollten letztlich über das Gesamtjahr einen BIP-Zuwachs verzeichnen; die Wirtschaftsaktivität bleibt jedoch nach wie vor hinter den Spitzenwerten von vor der Krise zurück. Ende des Jahres 2010 hat sich das BIP in der Türkei, in Polen und der Slowakei auf Werte von vor der Krise erholt; das BIP in Russland, Ungarn, Rumänien und den baltischen Staaten wird jedoch selbst bis Ende 2011 nicht mehr das Niveau von vor der Krise erreichen.

Breiter abgestützter Aufschwung, unterstützt durch Industrieproduktion sowie stärkere Verbrauchernachfrage

Die Industrie sollte im nächsten Jahr eine wesentliche Unterstützung für die Region bleiben, auch wenn ihr Beitrag im Vergleich zu diesem Jahr leicht zurückgehen dürfte. Die meisten Volkswirtschaften der Region verzeichneten im 3. Quartal Zuwächse. Zum Jahreswechsel haben die PMI die höchsten Werte seit 53 Monaten erreicht und weisen bezogen auf die Wirtschaftsaktivität auf ein noch besseres 4. Quartal für die Region hin. Besonders die neuen EU-Staaten haben vom stärkeren Aufschwung Deutschlands sowie von der steigenden Nachfrage aus Asien profitiert. Die GUS sollte von hohen und stabilen, wenn nicht sogar höheren Rohstoffpreisen profitieren. 2011 erwarten wir auch eine breiter abgestützte Erholung der Inlandsnachfrage – nicht nur in den starken Volkswirtschaften, sondern überall. Die Arbeitslosigkeit hat in den meisten Ländern ihren Höhepunkt erreicht, während der Einzelhandel parallel zur Industrieproduktion, wenn auch noch zögerlich, anzuziehen beginnt.

Aus buchhalterischer Sicht sollten im nächsten Jahr alle Länder auch von einem positiven Übertrag profitieren. Das heißt, dass selbst unter der Annahme, dass das BIP im Vorquartalsvergleich in den vier Quartalen 2011 nicht wächst, das BIP für das Gesamtjahr immer noch höher sein wird als jenes für 2010. In den schwächeren Ländern, z. B. Bulgarien, Kroatien und den baltischen Staaten, war der Übertrag im letzten Jahr negativ, wird dieses Jahr jedoch positiv werden. Der Übertrag der Türkei und der Ukraine ins Jahr 2011 ist markant kleiner als ein Jahr zuvor.

Risiken der Länder an der EWU-Peripherie sind zu bewältigen

Unserer Meinung nach können die Probleme der Länder an der Peripherie der Eurozone nur dann wirkungsvoll angegangen werden, wenn die Märkte die Eurozone dazu drängen. Für diesen Fall rechnen wir mit möglichen negativen Nachrichten, die jedoch nicht ausreichen sollten, den Aufschwung der CEE-Länder zu ersticken.

Wir sehen drei Problembereiche:

1. Auslandsnachfrage: Wir halten die Wahrscheinlichkeit, dass die Entwicklungen an der Peripherie den Aufschwung der Industrie und der Exporte in den CEE-Staaten ersticken, für die überwiegende Mehrheit der Länder für gering. 2009 waren nur 3,3% der Exporte der CEE-Länder für Volkswirtschaften an der Peripherie bestimmt, während 15,1% der Exporte im letzten Jahr nach Deutschland gingen. 4,1% aller Exporte aus den neuen EU-Ländern gingen im letzten Jahr in die Peripheriestaaten, während auf Deutschland 24,1% aller Exporte entfielen. Bulgarien ist das einzige Land der Region, das mehr in die Peripherie als nach Deutschland exportiert, was die enge Verbindung mit Griechenland widerspiegelt. Deutlich dahinter liegt Rumänien.

2. Finanzströme: Wo Banken aus Ländern an der EWU-Peripherie in CEE-Staaten angesiedelt sind, besteht ein offensichtliches Risiko von Kapitalabflüssen. Für die Region insgesamt ist der Druck vergleichsweise moderat, da Kapital hauptsächlich aus größeren Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich, Österreich und anderen zufließt. Es gibt jedoch Risikobereiche, die besonders um Griechenland herum zu finden sind. Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zeigen, dass auf Unternehmen in der Türkei, Rumänien, Bulgarien, Polen und Serbien 17,6%, 13,7%, 10,1%, 5,0% bzw. 4,2% der gesamten von griechischen Banken erbrachten Außenfinanzierung entfallen. Mit Ausnahme der Türkei hatten alle Kapitalabflüsse zu verzeichnen. Die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE) scheint sich dieser Risiken bewusst zu sein, gab sie doch Ende Oktober die Vergabe von Krediten in Höhe von 300 Mrd. Euro an Tochtergesellschaften griechischer Banken in der Region bekannt. Portugal und Spanien bergen kleinere Risiken, mit Ausnahme einer Investition einer portugiesischen Bank in Polen.

3. Beitritt zur EWU: Der letzte Problembereich sind mögliche Verzögerungen einer weiteren Expansion der EU und des Beitritts zum WKM II bzw. zur EWU. Zweifellos wird die EU bei neuen Kandidaten strenger sein. Klare Hinweise darauf gab es bereits vor der Krise. Die Einhaltung des „Acquis communautaire“ durch Kroatien beispielsweise wird sehr viel gründlicher untersucht, als dies bei Rumänien und Bulgarien der Fall war. Bulgarien wurde der Beitritt zum WKM II verweigert, obwohl zumindest theoretisch keine Beitrittskriterien verfehlt wurden. Für Estland reichte es nicht, die Fiskalkriterien knapp einzuhalten – es musste vor der Bestätigung seines Beitritts zur EWU im Jänner 2011 die Kriterien klar erfüllen und eine starke Erfolgsbilanz vorweisen.

Fokus

2011 – Das Jahr des Euro

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Der starke Anstieg der Verschuldung Griechenlands und die Immobilien- und Bankkrise in Irland hat wider alle ökonomische Rationalität (beide Länder sind für nicht einmal 5% der Wirtschaftsleistung des Euroraums verantwortlich) durch die Offenlegung der institutionellen Schwächen, einem alles andere als optimalen „Krisenmanagement“ und vielleicht auch aufgrund einer anfänglichen Unterschätzung der „Sprengkraft“ dieser Krise zu einem ernsthaften Hinterfragen des Euroraums von Seiten einiger Investoren geführt. Bei aller Skepsis gegenüber den Unzulänglichkeiten des Euroraums werden diese doch oft über-, die Vorteile unterschätzt.

Sicherlich ist die Staatsschuld in einigen Ländern seit der Einführung des Euro deutlich gestiegen, d. h. die günstige Situation wurde „ausgenutzt“. Betrachtet man allerdings den gesamten Euroraum so lag der Anstieg der Staatsverschuldung seit 1999 bei lediglich 6 Prozentpunkten (bis 2009). In den USA fiel der Anstieg im gleichen Zeitraum deutlich stärker aus und lag bei 20 Prozentpunkten. Besonders stark war dabei der Anstieg natürlich in Griechenland (32 Prozentpunkte), aber auch Frankreich (19) und Deutschland (13) erhöhten ihre Schuld, gleichzeitig senkten Spanien und vor allem Belgien ihre Schuld. Der Euro und der Stabilitäts- und Wachstumspakt verursachten somit nicht automatisch eine starke Verschuldung. Hätten alle Länder von 1999 bis 2009 die Schuldengrenze von 3%

1) Siehe dazu G. Steger 2009, „Die Haushaltsrechtsreform des Bundes“, Journal für Rechtspolitik 17, 23–36 (2009).

2) Für mehr Information und Detailargumente siehe „Ach Euro“ – Der Euro im 13. Jahr, Feber 2011

eingehalten, die Staatsschuld im Euroraum wäre heute lediglich 6 Prozentpunkte tiefer, als sie 2010 mit 85% des BIP ist, in den USA wäre sie immerhin 15 Prozentpunkte tiefer und läge statt bei 93% bei 78%. Unbestritten müssen alle Länder, wollen sie die Neuverschuldung reduzieren, neue Formen (Schuldenbremse im Verfassungsrang oder Ausgabenobergrenzen, wie dies etwa in Österreich ab 2013 der Fall sein wird¹) finden. Dies wird zwar durch die Meinungsbildung innerhalb des Euroraums erschwert, ist jedoch nicht unmöglich².

Bei der Beurteilung der ersten zwölf Jahre des Euroraums muss berücksichtigt werden, dass der Übergang von einem „Weichwährungsland“ in ein „Hartwährungsland“ für einige Länder sehr markant ausfiel. So lag der Realzins (gemessen an der 10-jährigen Staatsanleihe abzüglich Inflation) zwar in den 2000er Jahren in fast allen Ländern der Welt deutlich niedriger als in den 90er Jahren, in den USA etwa um 2,1 Prozentpunkte, in Deutschland und Österreich knapp unter 2 Prozentpunkte, in vielen Ländern des Euroraums fiel der Rückgang jedoch durch den Eurobonus und der weiterhin noch teilweise höheren Inflation deutlich stärker aus, im Durchschnitt lag er bei fast 3 Prozentpunkten, in manchen Ländern jedoch bei rund 3,5.

Zukunft des Euro

Dies bedeutet, dass einige der heute diskutierten Probleme singulär und teilweise auch auf die Übergangsphase zurückzuführen waren, was die Hoffnung stärkt, diese Probleme in Zukunft lösen zu können. Voraussetzung für die mittelfristige Lösung ist jedoch die Überwin-

Realzinsveränderung „durch Euro“

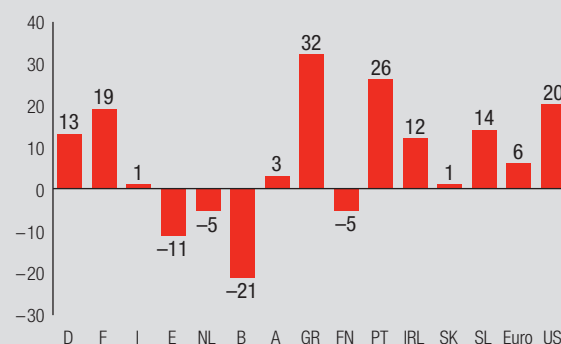
(Realzins für 10-jährige Anleihen 1990–1998 im Vergleich zu 1999–2009)



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Staatsschuldveränderung seit Euro

(in Prozentpunkten des BIP 1998 bis 2009)



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

derung der kurzfristigen Probleme. Dabei sollte sich die Politik nicht alleine auf den kurzfristigen Rückenwind am Finanzmarkt alleine verlassen, zu leicht könnten Überraschungen wie das irische Bankenproblem wieder eine grundsätzliche Diskussion auslösen.

Auch wenn es manchmal legitim erscheint, und im Ringen um die Gunst des Wählers vorteilhaft, sinnvolle Lösungen mit Forderungen zu verknüpfen, führt es andererseits auch wieder zu Unsicherheit über die Zukunft der gemeinsamen Währung. Der mutige Schritt, für die Stabilisierung des Euro bis zu 700 Mrd. gemeinsam mit dem IWF im Rahmen des EFSF (European Financial Stability Facility) zur Verfügung zu stellen, wurde gleichzeitig mit der sehr restriktiven Vergabepaxis des Fonds wieder entwertet und führte zu erneuten Diskussionen. Der EFSF und dessen Nachfolger (ESM) bieten jedoch ein wichtiges Instrument, die Kommunikation mit den Investoren zu verbessern und dem politischen Willen auch rasch Taten folgen zu lassen. Politische Willenserklärungen der Eurogruppe können damit auch glaubhaft umgesetzt werden, ohne einen symbolisch so umstrittenen Eurobond emittieren zu müssen. Dafür müsste aber die Vergabepaxis geändert und die Flexibilität erhöht werden. Der EFSF sollte in der Lage sein, auch Anleihen am Sekundärmarkt kaufen zu können und damit aktiv Kurse zu beeinflussen.

Auch würde die Umsetzung der Idee, Anleihen mit (aus Sicht der Gemeinschaft) falschen Kursen aufzukaufen und durch gemeinschaftlich emittierte Anleihen zu ersetzen, starke Signale an die Investoren senden und damit die Fähigkeit, selbst wieder zu angemessenen Zinsen seine Refinanzierung zu übernehmen, erhöhen. Wichtig ist dabei auch zu unterscheiden, ob ein Land aus eigenem Verschulden in Schwierigkeiten geraten (Griechenland, Irland) oder Opfer der Unsicherheit rund um den Euro insgesamt geworden ist.

Auch könnte der EFSF andere Maßnahmen am Markt setzen, wie etwa die Ausgabe von CDS auf Staatsanleihen. Der damit zu erzie-

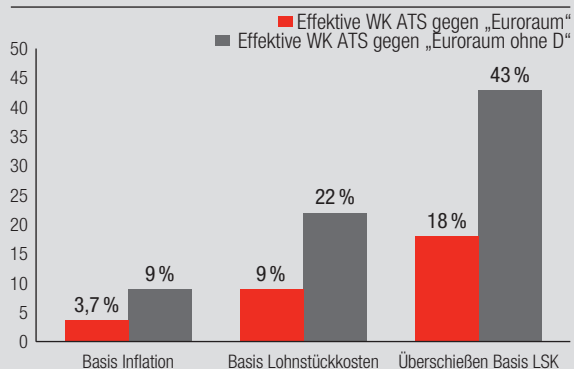
lende Ertrag könnte dann an jene Länder, die aus Sicht der Gemeinschaft zu hohe Zinsen zu zahlen haben, wieder zurückgegeben werden. Natürlich sind all diese Maßnahmen mit Risiken, vor allem politischen, verbunden. Sie sind hart an der Grenze des §125 EUV, der eine gemeinschaftliche Haftung für Schulden anderer Länder ausschließt, bzw. möglicherweise verletzen sie diesen Paragraphen sogar. Gleichzeitig bietet jedoch der §122(2) EUV wieder eine Legitimation für Solidarität. Letztendlich muss es eine politische und nicht eine juristische Entscheidung sein, wie weit die Solidarität zur Erhaltung des Euroraums geht. Die derzeitige Diskussion scheint zu stark auf Verschulden, Bestrafen und „No-Bailout“ konzentriert zu sein und den Vorteilen des Euro bzw. den möglichen Kosten einer Auflösung des Euroraums wird zu wenig Beachtung geschenkt.

Was würde das Ende des Euro bedeuten?

Auch wenn die Politik die Lösung der Verschuldungsfrage einzelner Euroländer nicht in Verbindung mit der Nachhaltigkeit des Euros insgesamt bringen wollte, viele Investoren haben es doch. Die Diskussion um eine Umschuldung einzelner Länder oder gar des Austritts sind schwer mit der Idee eines gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsraums zu vereinbaren bzw. degradieren sie sogar im Extremfall zu einem Fixkurssystem mit der Möglichkeit einer Wechselkursanpassung.

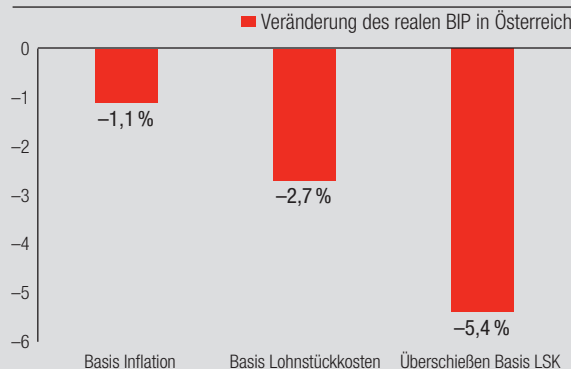
Eine (Teil)auflösung des Euroraums würde gewaltig negative Folgen auch für Österreich haben. Selbst unter der durchaus optimistischen Annahme, Österreich würde seine alte Anbindung an die DEM fortsetzen können und die europäische Integration würde nicht beendet werden, könnte alleine die drohende Abwertung wichtiger Handelspartner das BIP in Österreich dauerhaft zwischen 1 % und 5 % senken, was jährlich einem Einkommensverlust zwischen 3 Mrd. und 15 Mrd. Euro entsprechen würde. Von den Folgen für Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland ganz zu schweigen.

Mögliche Aufwertung des ATS NEU*



*) Aufwertung im Ausmaß der effektiven Wechselkursdifferenz seit 1999 zu Deutschland auf Basis Inflationsdifferenz bzw. Lohnstückkosten, gewichtet nach Österreichs Export Überschießen = mal 2
Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Mögliche BIP Wirkung durch Aufwertung des ATS NEU*



*) Elastizität 1 zwischen effektivem Wechselkurs und Exporten (inkl. Dienstleistungsexporte).
Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Fokus

Konjunktur am Strome

Erholung in den Bundesländern 2.0

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Die exportgetriebene Erholung der Industrie hat den meisten österreichischen Bundesländern 2010 ordentlich Schwung verliehen. Die Aussichten auf eine Fortsetzung einer sogar auf einer breiteren Basis stehenden Erholung 2011 sind günstig.

Das abgelaufene Jahr 2010 war von einer deutlichen Konjunkturauffrischung in allen österreichischen Bundesländern gekennzeichnet. Die globale Erholung verlieh der heimischen Wirtschaft kräftigen Rückenwind, der vor allem über Deutschland nach Österreich hereinwehte und daher zuerst bei den österreichischen Zulieferbetrieben der deutschen Industrie spürbar war. Daher war es insbesondere die exportorientierte Industrie, die 2010 von den internationalen Rahmenbedingungen profitierte. Die Nachfrage nach heimischen Erzeugnissen aus dem Ausland stieg um etwa 15% nominell, was sich in einer hohen Dynamik im produzierenden Sektor niederschlug. Die Industrie erreichte nach unserer Einschätzung eine Produktionssteigerung um real 6,5% im Jahr 2010. Für die Bauwirtschaft war 2010 hingegen das erwartete schwierige Jahr. Die Bauproduktion sank aufgrund nachlassender Unterstützung durch die öffentliche Hand und der Investitionszurückhaltung im privaten Bereich um voraussichtlich rund 4%. Dagegen war im Dienstleistungssektor dank der Konjunkturstützungsmaßnahmen, wie insbesondere der Lohn- und Einkommenssteuer des Jahres 2009, eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung erkennbar, wobei durch die stetige Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt im Laufe des Jahres 2010 der Aufschwung im Sektor an Stabilität und Breite gewann. Wenn auch aufgrund der laufenden Bereinigungen in der Beschäftigtenstatistik die Datenlage derzeit Verzerrungen aufweist, der vorliegende starke Anstieg der Beschäftigung im Dienstleistungssektor um 1,5% zum Vorjahr weist klar auf eine stabile, kräftige Aufwärtsbewegung in diesem Wirtschaftssektor im Jahr 2010 hin.

Günstiger Rahmen für Industriehochburgen

Die Rahmenbedingungen des Jahres 2010 haben die wirtschaftliche Entwicklung vor allem jener österreichischen Bundesländer begünstigt, die in ihrem Wirtschaftsmodell auf die Exportwirtschaft setzen und stark in konjunkturzyklischen Branchen engagiert sind. Die Erfolgsbranchen 2010 waren neben dem Fahrzeugbau insbesondere die Metallherzeugung und -bearbeitung sowie der Elektroniksektor mit realen Produktionszuwächsen um die 20% gegenüber dem Vorjahr. Eine überdurchschnittliche Verbesserung war zudem, nach den erheblichen Einbußen im Jahr 2009, in der Textilindustrie, der Holz- und Papierindustrie erkennbar. Einige konjunkturell etwas später einsetzende Branchen, wie der Maschinenbau und die Herstellung von Metallherzeugnissen, erreichten bei deutlich zunehmender Tendenz in der zweiten Jahreshälfte zumindest durchschnittlich hohe Wach-

tumsraten. Basierend auf den Daten für die ersten zehn Monate war im Jahr 2010 Kärnten das Bundesland mit dem stärksten Industriewachstum. Allerdings war die Dynamik fast ausschließlich vom Plus in der Elektronikindustrie und hier von der konzentrierten Nachfrage nach Produkten ganz weniger Unternehmen gekennzeichnet. Auch die Steiermark zählte 2010 zu den Spitzenreitern der österreichischen Industrienerholung. Neben den klassischen konjunkturzyklischen Sparten, wie der Stahlindustrie, sorgte vor allem die Fahrzeugindustrie, die rund um Graz einen Produktionsschwerpunkt aufweist – rund ein Drittel der Beschäftigten der österreichischen Fahrzeugindustrie sind hier tätig –, für Schwung. Eine überdurchschnittliche Dynamik wurde auch in Tirol (Maschinenbau, Glaserzeugung, Metallherzeugung), Salzburg (Kunststoffindustrie, Maschinenbau, Elektroindustrie), Oberösterreich (Metallherzeugung, Elektro- und Elektronikindustrie, Fahrzeugbau) und dem Burgenland (Elektroindustrie) verzeichnet. Weniger günstig war die Entwicklung der regionalen Industrie 2010 in jenen Bundesländern, die stärker auf konsumorientierte bzw. von der Inlandsnachfrage abhängige Bereiche ausgerichtet sind. So blieb das Wachstum in Vorarlberg und Niederösterreich unter dem Durchschnitt. Wien, dessen Industrie sich in der Krise 2009 im Bundesländervergleich noch am besten gehalten hatte, war im Vorjahr das einzige Bundesland, das sogar ein Minus in der Industrieproduktion einfuhr.

Schwach am Bau

Bundesländer mit einer starken Bauorientierung haben 2010 grundsätzlich ungünstigere Rahmenbedingungen vorgefunden. Viele der öffentlichen Konjunkturstützungsmaßnahmen für die Bauwirtschaft des Jahres 2009 liefen im Jahresverlauf 2010 bereits aus und viele private Bauprojekte fielen der nur langsam nachlassenden Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der Erholung zum Opfer, sodass die Bauproduktion in Österreich 2010 etwa um 4% schrumpfte, maßgeblich bestimmt von den besonders ungünstigen Entwicklungen im Tiefbau. In keinem der Bundesländer konnte die Bauwirtschaft 2010 einen positiven Wachstumsbeitrag liefern. Während in der Steiermark und in Vorarlberg die Bauwirtschaft wenigstens nur stagnierte, fiel in Kärnten, Niederösterreich und Oberösterreich der Rückgang überdurchschnittlich stark aus.

Stabiler Aufwärtstrend bei den Dienstleistungen

Nimmt man die Beschäftigungsentwicklung als Maßstab für die Entwicklung der Dienstleistungen im Jahr 2010 heran, so ist in allen österreichischen Bundesländern von einem spürbaren Wachstum des Sektors auszugehen. Neben dem Handel zeigt sich vor allem im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen, der stark von der Industrieentwicklung abhängig ist, ein deutlicher Aufwind, während

der Fremdenverkehr bestenfalls nur ein moderates Plus erreicht haben dürfte. In Tirol ist die höchste Dienstleistungsdynamik Österreichs erkennbar, die neben dem öffentlichen Sektor vor allem auch vom Handel getragen wurde. Auch im Burgenland, in Vorarlberg, Oberösterreich und Salzburg zeigt der Beschäftigungstrend im Sektor überdurchschnittlich stark nach oben. Einzig in der Steiermark blieb das Wachstum im Dienstleistungsbereich deutlich hinter den anderen Bundesländern zurück, obwohl der Tourismus und der öffentliche Bereich für Schwung gesorgt haben dürften.

Steiermark ist Wachstumsspitzenreiter 2010, Wien läuft hinterher

Betrachtet man nun die Trends in den einzelnen Wirtschaftsbereichen und berücksichtigt man die Bedeutung der einzelnen Sektoren für die regionale Wirtschaft, so ergeben sich die geschätzten Wachstumsraten für die einzelnen Bundesländer. Für Gesamtösterreich gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von 1,9% im Jahr 2010 aus. Am unteren Ende der Bandbreite befindet sich mit einem geschätzten Anstieg der Wirtschaftsleistung von 1,3% die Bundeshauptstadt Wien, die als Dienstleistungszentrum vom exportgetriebenen Industrieaufschwung nicht so stark profitieren konnte. Auch Niederösterreich, dessen Industriesektor relativ stark auf den Binnenmarkt ausgerichtet ist und das zudem eine sehr schwache Entwicklung am relativ großen Bausektor ausweist, liegt mit einer Wachstumsrate von 1,4% unter dem Österreichdurchschnitt. Alle anderen Bundesländer sind 2010 stärker gewachsen. Wachstumsspitzenreiter war nach unseren Berechnungen die Steiermark mit einem Plus von 2,7%, vor Kärnten (+2,6%) und etwas überraschend Tirol (+2,5%), das neben der hohen Dynamik in der Industrie und im Dienstleistungsbereich auch auf eine relativ stabile Entwicklung am Bau zurückblicken kann. Bei den drei Bundesländern mit der höchsten Wachstumsdynamik handelt es sich um Bundesländer, die im Jahr 2009 unter den Auswirkungen der Wirtschaftskrise

überdurchschnittlich stark gelitten haben. Nicht ganz so stark wie ursprünglich erwartet fiel die Erholung mit einem geschätzten Wachstum von 2,1% dagegen in den Industrieburgen Oberösterreich und Vorarlberg aus. In beiden Ländern stützt sich die Industrie nicht so stark auf konjunkturzyklische Branchen und in Oberösterreich ließ zudem der Bausektor im vergangenen Jahr stark aus.

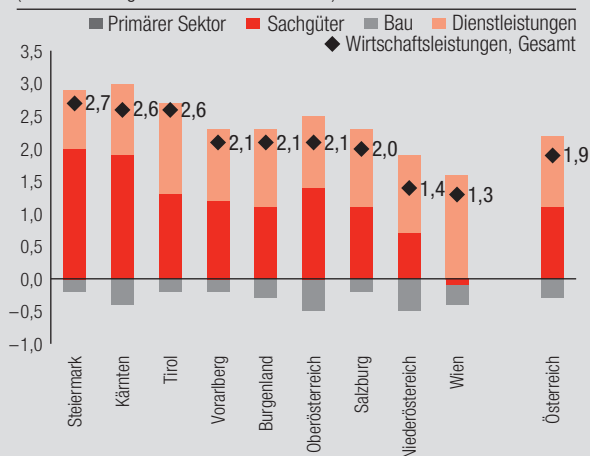
2011 setzt sich Erholung auf breiterer Basis fort

2011 wird das Wachstum der Industrie aufgrund der nachlassenden globalen Erholung mit rund 5% etwas hinter dem Anstieg des vergangenen Jahres zurückbleiben. Dennoch bleiben die Industrie und damit nachfrageseitig betrachtet die Exporte die treibenden Kräfte der österreichischen Wirtschaft. Das bedeutet für die starken Industriebundesländer auch für 2011 höhere Wachstumserwartungen. Da der Wachstumsschwerpunkt von Vorleistungen und Investitionsgütern langsam in den Konsumgüterbereich übergehen wird, verbessern sich die Aussichten für breiter aufgestellte Industriebundesländer, wie Oberösterreich und Vorarlberg. Auch die Steiermark wird 2011 wieder zu den wachstumsstärkeren Bundesländern zählen.

Die Bauwirtschaft, die bereits im abgelaufenen Jahr deutliche Einbußen hinnehmen musste, wird voraussichtlich auch 2011 bestenfalls stagnieren. Dagegen wird der Dienstleistungsbereich 2011 seinen stabilen Aufwärtstrend kaum vermindert fortsetzen, wozu vor allem die anhaltend günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt beiträgt. Insgesamt ist 2011 damit mit einer andauernden Wirtschaftserholung auf wesentlich ausgeglichenerer Basis als im Vorjahr zu rechnen, was geringere Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen Bundesländern erwarten lässt. Wien und das Burgenland werden 2011 zwar die Schlusslichter bilden, jedoch nur unwesentlich hinter dem durchschnittlichen Wachstum, das wir für Gesamtösterreich mit 2,0% erwarten, zurückbleiben.

Wirtschaftsentwicklung in den Bundesländern 2010

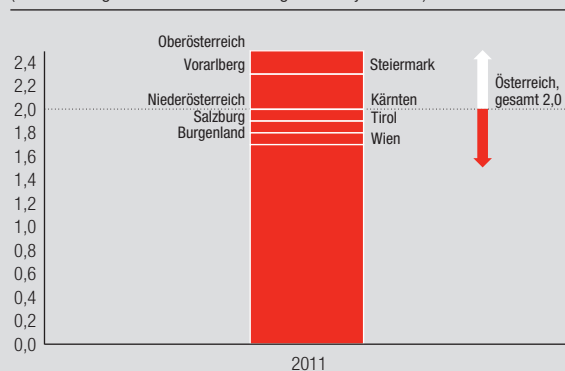
(mit den Beiträgen der einzelnen Sektoren)



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Regionale Wachstumsaussichten 2011

(Veränderung der Wirtschaftsleistung zum Vorjahr in %)



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Daten und Fakten

Österreich

BIP/Entstehung

real	2006	2007	2008	2009
BIP	3,6	3,7	2,2	-3,9
Land- und Forstwirtschaft	-0,9	6,7	9,5	-4,3
Sachgütererzeugung u. Bergbau	8,1	8,1	4,3	-11,7
Energie- u. Wasserversorgung	-4,5	-5,1	5,7	5,8
Bauwesen	-1,0	2,6	0,5	-5,4
Handel	2,1	2,0	0,9	-1,4
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	3,7	2,0	3,5	-2,5
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	6,2	5,1	-1,2	-9,1
Kredit- u. Versicherungswesen	7,0	7,0	6,1	5,8
Realitätenwesen	4,7	3,1	2,0	-2,5
Öffentliche Dienste	2,0	-0,6	2,5	0,2
Sonstige Dienstleistungen	2,0	2,2	2,4	-0,5

BIP/Verwendung

real	2009	2010	2011	2012
		vorläufig	Prognose BA	
BIP	-3,9	1,9	2,0	1,8
Privater Konsum	1,3	1,0	0,8	1,3
Öffentlicher Konsum	0,4	0,0	0,4	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	-8,8	-3,6	2,1	3,5
Ausrüstungen	-14,5	-3,0	4,3	5,0
Bauten	-6,0	-4,1	0,0	2,0
Exporte i.w.S.	-16,1	10,6	6,8	4,5
Waren	-18,6	12,1	7,2	4,5
Reiseverkehr	-3,3	7,0	5,2	4,5
Importe i.w.S.	-14,5	8,4	5,8	4,5
Waren	-15,3	9,0	5,8	4,5
Reiseverkehr	4,3	5,0	5,2	4,0

Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion* Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Vdg. z. Vj. in %	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
2004	7,4	2,8	2,1	-0,7	3.198,6	0,4	7,1	2,1
2005	4,4	4,5	2,5	1,8	3.230,3	1,0	7,3	2,3
2006	7,4	14,5	2,3	0,1	3.280,9	1,6	6,8	1,5
2007	6,4	6,9	2,9	1,8	3.344,0	1,9	6,2	2,2
2008	0,9	12,4	3,5	4,3	3.420,5	2,3	5,8	3,2
2009	-13,3	-7,5	1,2	-1,9	3.370,7	-1,5	7,2	0,5
2010			4,0	0,4	3.395,3	0,7	6,9	1,9
Feb. 2010	2,4	-10,5	4,0	-1,2	3.315,5	-0,7	8,6	1,0
März 2010	1,0	-1,9	8,5	12,9	3.363,7	0,3	7,3	2,0
April 2010	7,4	-5,2	0,6	-12,7	3.363,4	0,3	6,9	2,0
Mai 2010	10,6	-3,6	0,5	3,4	3.388,5	0,5	6,3	1,9
Juni 2010	9,8	0,6	6,2	-2,0	3.420,4	0,8	5,9	2,0
Juli 2010	8,5	-3,8	6,3	2,9	3.488,6	1,3	5,7	1,9
Aug. 2010	12,3	-0,6	4,7	0,5	3.464,5	1,3	5,9	1,7
Sept. 2010	7,1	-5,3	4,5	0,3	3.443,9	1,3	5,9	1,9
Okt. 2010	7,6	-7,7	2,1	2,9	3.422,8	1,6	6,2	2,1
Nov. 2010	11,9		6,1	7,9	3.405,8	1,6	6,7	1,9
Dez. 2010			4,5	-6,3	3.366,0	1,6	8,2	2,3

*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Anfang Febr. 2011	Ende März 2011	Ende Sept. 2011	Anfang Febr. 2011	Ende März 2011	Ende Sept. 2011	Anfang Febr. 2011	Ende März 2011	Ende Sept. 2011
Euroland	1,08	1,05	1,20	3,20	2,85	3,35	-	-	-
USA	0,31	0,35	0,35	3,39	3,15	3,70	1,38	1,27	1,38
Japan	0,19	0,20	0,25	1,23	1,20	1,25	112,44	104,00	117,00
UK	0,79	0,75	0,90	3,69	3,50	3,65	0,85	0,84	0,82
Schweiz	0,17	0,25	0,50	1,89	1,90	2,30	1,29	1,28	1,34

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Statistik Austria, Thomson Financial, UniCredit Research

Daten und Fakten International

BIP (real, Vdg. in %)

				vorläufig		Prognose					vorläufig		Prognose					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Österreich	3,7	2,2	-3,9	1,9	2,0	1,8	2,2	3,2	0,4	1,7	2,5	2,1	2,3	2,6	0,3	1,1	2,1	1,8
Deutschland	2,8	0,7	-4,7	3,5	2,5	1,8	2,1	3,3	0,3	1,6	2,1	2,0	2,9	3,8	-0,3	1,6	2,0	2,2
Euroland	2,8	0,3	-4,0	1,7	1,4	1,6	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	0,4	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	2,3
USA	1,9	0,0	-2,6	2,9	3,3	2,7	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,8	1,7	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	2,3
Japan	2,3	-1,2	-6,3	4,3	1,5	2,0	2,2	3,6	2,2	3,3	3,3	2,1	2,7	3,8	-0,3	1,6	2,0	2,2
GB	2,7	-0,1	-5,0	1,8	2,0	2,1	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	2,1	2,7	3,8	-0,3	1,6	2,0	2,2
Schweiz	3,6	1,9	-1,9	2,8	1,8	2,3	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,8	1,7	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	2,3

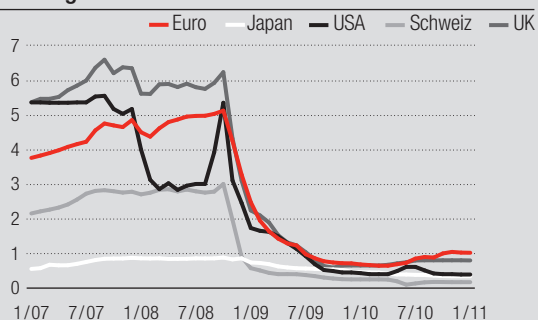
*) für Euroländer HVPI

Budgetsaldo (in % des BIP)

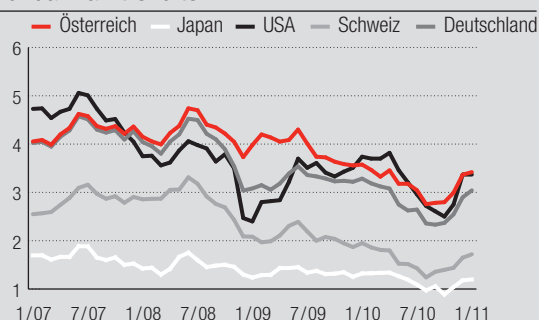
				vorläufig		Prognose					vorläufig		Prognose					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Österreich	-0,4	-0,4	-3,5	-4,1	-3,1	-2,7	3,5	4,9	2,9	2,7	2,9	2,7	3,5	4,9	2,9	2,7	2,9	2,7
Deutschland	0,3	0,1	-3,0	-3,0	-1,7	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Euroland	-0,6	-2,0	-6,3	-6,5	-5,2	-4,5	0,2	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,3
USA	-1,2	-3,2	-10,0	-8,9	-8,7	-7,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,7	-4,2	-4,1	-5,1	-4,7	-2,7	-3,7	-4,2	-4,1
Japan	-2,4	-2,1	-7,1	-7,5	-6,9	-6,1	4,8	3,2	2,8	3,6	3,6	3,4	4,8	3,2	2,8	3,6	3,6	3,4
GB	-2,7	-4,9	-11,2	-10,1	-9,0	-7,8	-2,5	-1,5	-1,2	-1,8	-0,8	-0,9	-2,5	-1,5	-1,2	-1,8	-0,8	-0,9
Schweiz	-	-	-	-	-	-	9,4	0,7	8,3	10,0	7,9	7,2	9,4	0,7	8,3	10,0	7,9	7,2

Leistungsbilanz (in % des BIP)

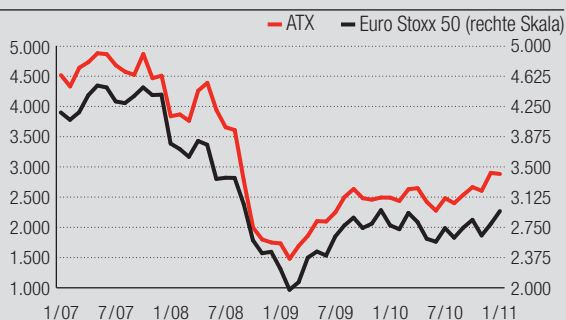
3-Monatsgeld



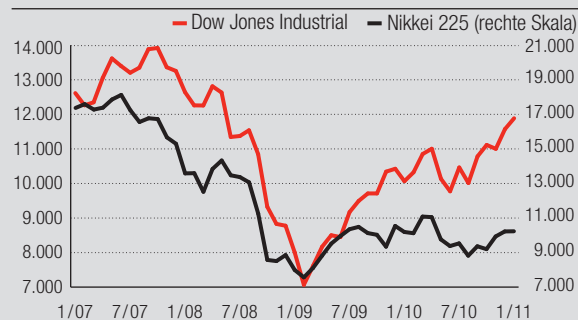
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



Daten und Fakten

Osteuropa

BIP (real, Vdg. in %)

VPI (Jahresdurchschnitt in %)

	BIP (real, Vdg. in %)						VPI (Jahresdurchschnitt in %)					
	2007	2008	2009	2010	Prognose		2007	2008	2009	2010	Prognose	
					2011	2012					2011	2012
Bulgarien	6,4	6,2	-4,9	0,1	2,8	3,5	8,4	12,4	2,8	2,4	3,2	3,3
Estland	7,2	-3,6	-14,1	2,4	3,9	4,0	6,6	10,4	-0,1	2,2	2,4	2,5
Lettland	10,0	-4,6	-18,0	-0,9	3,9	4,0	10,1	15,5	3,6	-1,4	1,4	2,2
Litauen	8,9	2,8	-15,0	0,9	3,7	3,6	5,7	11,0	4,5	1,0	1,9	2,2
Polen	6,8	5,1	1,7	3,8	4,4	3,9	2,5	4,2	3,5	2,6	3,5	3,7
Rumänien	6,2	7,1	-7,1	-2,5	1,7	3,4	4,8	7,9	5,6	6,1	6,1	3,7
Slowakische Republik	10,5	5,8	-4,8	3,9	3,1	4,5	2,8	4,6	1,6	1,0	4,1	3,7
Slowenien	6,9	3,7	-8,1	1,2	2,5	2,8	3,6	5,7	0,9	1,9	2,4	2,9
Tschechische Republik	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,8	3,3	2,8	6,3	1,0	1,4	2,1	2,4
Ungarn	1,0	0,6	-6,3	1,2	2,5	3,4	8,0	6,1	4,2	4,9	4,4	3,4
EU -10	6,4	4,1	-3,5	2,1	3,2	3,7	4,0	6,2	3,2	2,8	3,6	3,3
Kroatien	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	2,0	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	2,8
Türkei	4,7	0,7	-4,7	7,4	4,1	5,1	8,8	10,5	6,3	8,6	5,8	6,9
Bosnien-Herzegowina	6,8	5,4	-2,9	0,5	1,8	2,5	1,5	7,4	-0,4	2,1	2,1	2,6
Kasachstan	8,9	3,3	1,2	6,0	5,3	5,5	10,8	17,2	7,3	7,1	7,2	7,1
Russland	8,5	5,2	-7,9	3,4	4,3	4,1	9,0	14,1	11,7	6,8	9,1	7,5
Serbien	6,9	5,5	-3,1	1,8	2,7	3,5	6,5	11,7	8,4	6,3	9,4	6,7
Ukraine	7,6	2,1	-15,1	4,0	5,0	5,0	12,8	25,2	16,0	9,4	11,0	10,4

Arbeitslosenquote (in %)

Budgetsaldo (in % des BIP)

	Arbeitslosenquote (in %)						Budgetsaldo (in % des BIP)					
	2007	2008	2009	2010	Prognose		2007	2008	2009	2010	Prognose	
					2011	2012					2011	2012
Bulgarien	6,9	6,3	9,1	9,1	8,7	8,2	3,5	3,0	-0,8	-4,3	-2,8	-2,5
Estland	4,7	5,5	13,8	18,2	16,8	15,4	2,6	-2,8	-1,7	-1,4	-2,1	0,0
Lettland	6,0	7,5	17,2	15,1	14,1	13,3	-0,3	-4,1	-9,0	-7,7	-5,6	-3,0
Litauen	4,3	5,8	13,5	17,3	15,9	14,2	-1,0	-3,3	-8,9	-7,5	-5,7	-3,0
Polen	12,7	9,8	11,0	12,1	11,2	9,8	-2,0	-3,6	-7,2	-7,9	-6,6	-5,5
Rumänien	4,3	4,0	6,3	7,6	7,2	7,0	-2,3	-4,9	-7,4	-7,0	-5,0	-4,5
Slowakische Republik	11,0	9,6	12,1	14,5	14,2	13,2	-1,9	-2,3	-8,0	-7,8	-4,8	-3,5
Slowenien	4,9	4,5	5,9	7,0	6,7	6,3	0,0	-1,7	-5,5	-6,3	-5,8	-5,1
Tschechische Republik	6,6	5,5	8,1	9,0	8,7	8,0	-0,7	-2,7	-5,8	-5,0	-4,5	-3,5
Ungarn	7,3	7,8	9,8	11,2	9,5	8,3	-5,5	-3,4	-3,9	-3,7	-2,8	-2,0
EU -10	8,9	7,5	9,8	11,1	10,3	9,3	-1,8	-3,2	-6,4	-6,5	-5,2	-4,2
Kroatien	9,6	8,4	9,4	11,5	10,8	10,0	-2,0	-1,4	-3,9	-6,5	-6,8	-5,2
Türkei	10,3	11,0	14,0	11,6	10,7	10,1	-1,6	-1,8	-5,5	-3,6	-3,2	-2,4
Bosnien-Herzegowina	44,0	40,3	41,5	43,0	42,5	41,5	-0,1	-4,0	-5,7	-4,5	-3,7	-3,1
Kasachstan	7,6	6,6	6,6	5,8	5,4	5,1	5,2	1,2	-4,3	-4,1	-2,0	-1,0
Russland	5,6	6,3	8,4	7,6	7,1	6,5	6,0	4,9	-9,3	-5,4	-5,3	-5,0
Serbien	18,1	13,7	16,1	20,0	18,8	17,5	-1,6	-2,0	-4,2	-4,7	-4,2	-3,7
Ukraine	6,4	6,4	8,8	7,2	6,4	6,0	-1,4	-1,3	-11,3	-6,0	-3,4	-3,0

Daten und Fakten

Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bulgarien	-25,2	-23,1	-9,9	-1,6	-2,4	-3,5	94,3	104,7	107,9	103,2	99,2	97,5
Estland	-18,1	-9,8	4,6	4,5	4,9	0,0	107,9	138,7	122,2	114,5	106,4	0,0
Lettland	-23,8	-13,0	9,6	6,4	6,2	0,0	135,1	128,5	147,0	162,6	149,8	0,0
Litauen	-14,5	-11,9	3,8	1,7	1,7	0,0	72,3	71,6	91,6	86,7	85,4	0,0
Polen	-4,7	-4,8	-2,1	-2,8	-3,4	-3,8	48,4	57,1	59,6	58,6	60,2	59,4
Rumänien	-13,5	-12,3	-4,4	-5,5	-5,6	-5,8	31,3	37,8	56,6	62,4	63,8	0,0
Slowakische Republik	-5,3	-6,5	-3,2	-3,9	-3,2	-3,1	59,0	55,4	74,2	84,2	88,9	87,4
Slowenien	-4,2	-6,7	-1,5	-0,3	-0,6	-1,2	100,5	104,5	113,4	116,5	118,9	116,2
Tschechische Republik	-3,2	-0,6	-1,0	-3,2	-2,5	-3,3	38,9	43,6	43,8	47,6	48,0	48,1
Ungarn	-6,9	-7,3	-0,5	0,9	-0,9	0,6	104,0	122,3	141,2	136,4	123,0	111,1
EU -10	-7,6	-6,8	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	58,7	66,2	74,2	75,4	74,7	57,4
Kroatien	-7,6	-9,2	-5,5	-2,6	-3,5	-4,9	76,9	84,4	98,2	101,2	101,5	101,7
Türkei	-5,9	-5,6	-2,3	-5,9	-5,8	-5,1	38,5	37,8	43,6	40,0	38,5	39,0
Bosnien-Herzegowina	-10,8	-14,4	-6,8	-6,5	-7,7	-8,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kasachstan	-7,9	5,3	-3,2	1,9	-2,8	-3,4	86,5	88,9	97,7	88,9	81,6	77,7
Russland	6,1	6,2	4,0	4,3	3,0	1,2	35,9	35,5	35,2	31,2	26,9	23,8
Serbien	-17,6	-21,1	-7,0	-7,9	-8,9	-8,8	61,8	65,3	76,1	81,0	85,7	85,3
Ukraine	-3,9	-7,1	-1,7	-1,4	-1,7	-2,3	54,6	60,8	89,1	77,5	66,9	59,8

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	Prognose						Prognose					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bulgarien	-	-	-	-	-	-	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Estland	-	-	-	-	EZB	EZB	15,6	15,6	15,6	15,6	EUR	EUR
Lettland	6,0	6,0	4,0	3,5	3,8	3,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Litauen	-	-	-	-	-	-	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Polen	5,0	5,0	3,5	3,5	4,3	4,5	3,8	3,5	4,3	4,1	4,0	3,9
Rumänien	7,5	10,3	8,0	6,3	5,5	4,5	3,3	3,7	4,2	4,2	4,3	4,1
Slowakische Republik	4,3	2,5	EZB	EZB	EZB	EZB	33,8	31,3	EUR	EUR	EUR	EUR
Slowenien	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Tschechische Republik	3,5	2,3	1,0	0,8	1,5	3,0	27,8	25,0	26,4	25,3	24,4	24,0
Ungarn	7,5	10,0	6,3	5,5	5,5	5,0	251,3	251,7	280,3	275,8	272,9	270,0
EU -10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kroatien	3,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,3	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3
Türkei	15,8	15,0	6,5	7,0	7,8	8,8	1,8	1,9	2,2	2,0	2,0	2,1
Bosnien-Herzegowina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kasachstan	11,0	10,5	7,0	7,0	7,3	7,5	168,0	177,0	205,9	196,0	193,4	199,3
Russland	6,1	8,5	6,0	5,5	6,5	6,5	35,0	36,5	44,1	40,3	40,3	41,5
Serbien	10,0	17,8	9,5	11,5	10,5	8,5	80,0	81,5	94,1	102,7	112,5	114,5
Ukraine	8,0	12,0	10,3	7,8	8,5	8,8	6,9	7,7	11,2	10,6	10,5	10,8

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)



EGAL WOHNEN SIE WOLLEN. WIR SIND SCHON DA.

Mit der Bank Austria haben Sie auch im Ausland einen starken Partner.

Im internationalen Geschäft sind Sie bei uns auf der ganzen Welt an der richtigen Adresse. Ob Cash Management, eBanking, Akkreditive, Risikoabsicherung, Exportfinanzierung, Handelsfinanzierung oder Supply Chain Finance Management – wir bieten Ihnen integrierte Lösungen aus einer Hand. Als Teil der UniCredit, einer der größten europäischen Bankengruppen, genießen Sie nicht nur alle Vorteile eines mehrfach ausgezeichneten Global Transaction Banking, sondern auch den Zugang zu dem größten Netzwerk in Zentral- und Osteuropa sowie zu über 4.000 Korrespondenzbanken weltweit. Nutzen Sie unsere gebündelte Expertise für Ihre Auslandsgeschäfte. Weitere Informationen unter www.bankaustria.at.



Member of  UniCredit