

**” Irgendwann kommt
der Frühling wieder “**



01
2012

Inhalt

3 Editorial

Österreich

- 4 Irgendwann kommt der Frühling wieder
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator: Schwächelnd ins neue Jahr, aber kein Absturz
- 7 Weiter in Fahrt: Österreichs konkurrenzstarke Fahrzeugindustrie
- 10 Industrie knapp vorm Abschwung

International

- 11 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte: ... und noch immer grüßt die Schuldenkrise
- 12 Zentral- und Osteuropa: Vorstoß in unbekanntes Terrain

Fokus

- 14 Wer ist schuld?

Daten und Fakten

- 16 Österreich/International
- 18 Osteuropa

Die Autoren dieser Ausgabe:

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

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: 18. Jänner 2012
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
Druck: Gutenberg Druck GmbH, Wr. Neustadt
Produktion: www.horvath.co.at
Coverfoto: www.shutterstock.com
 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. Erich Hampel, Vorsitzender des Aufsichtsrats der UniCredit Bank Austria AG; Dr. Paolo Fiorentino, stv. Vorsitzender; Mitglieder: Prof. Avv. Dr. Candido Fois, Karl Guha, MSc, Dipl.Ing. Jean Pierre Mustier, Dr. Roberto Nicasro, 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: Dr. Massimiliano Fossati (CRO Risk Management), Francesco Giordano, MSc (CFO Finance), Dr. Rainer Hauser (Family & SME Banking), Mag. Dieter Hengl (Corporate & Investment Banking), Mag. Doris Tomanek (Human Resources Austria & CEE), Robert Zadrzizl (Private Banking).

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 3.800 Filialen.



Editorial

2012 – das Jahr des Euro?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Wer sich bei dieser Überschrift denkt, das habe ich doch vor einem Jahr schon einmal gelesen, der hat recht. Auf der ersten Seite unseres Reports vor einem Jahr stand: „2011 – das Jahr des Euro“. Ich habe damals, nach den Ereignissen des Jahres 2010, versucht zu erklären, warum das Problem rund um Griechenland zu einer Eurokrise führte. Wesentlichstes Argument damals: Nicht Griechenland ist das Problem, sondern die komplizierte wirtschaftspolitische Entscheidungsfindung, die Unterschätzung des Zusammenhangs zwischen Staatsfinanzierung, Bankensystem und Zukunft des Euros und schließlich auch der unkreative Umgang mit wirtschaftspolitischen Instrumenten. Auch haben wir dargelegt, welche negative Folgen ein Zerschneiden der Eurozone hätte.

Damals, im Jänner 2011, war ich jedoch überzeugt, die Politik in Europa wäre in ihrer Analyse zu einem ähnlichen Ergebnis gekommen, manche Stimmen, vor allem aus der EZB, bestätigten mich in dieser Meinung. Ich gestehe es ein, ich habe mich getäuscht. Anstatt die Lehren aus den gescheiterten Versuchen des Jahres 2010 zu ziehen, legte die Politik im Verlauf von 2011 noch etwas drauf. Es folgten so kapitale Fehler wie die Einbeziehung des privaten Sektors in die Umschuldung Griechenlands im Sommer 2011 und dann nochmals, noch unprofessioneller und bisher nicht abgeschlossen, im Oktober 2011. Anstatt den Eurorettungsschirm auszubauen und seine Schwerfälligkeit zu beseitigen, wurde seine „Entscheidungsfreiheit“ noch stärker eingeschränkt und erst gegen Ende des Jahres etwas ausgeweitet. Jeder Gipfel endete mit großen Worten zur Stabilisierung und wenig konkret umsetzbaren Ideen.

Jene zwei Ideen, die konkreter umgesetzt wurden, zeigen sehr deutlich, wie wenig reflektiert die Politik agierte. Sowohl das sogenannte PSI (private sector involvement, d.h. Haircut für Besitzer griechischer Staatsanleihen) als auch der EBA (European Banking Authority, die Bankenaufsichtsbehörde für Europa) Stresstest waren wesentliche Auslöser dafür, dass der Euro so schwer in die Krise kam. Dies bestätigte die EZB in ihrem letzten Finanzmarktstabilitätsbericht und auch die EBA gesteht inzwischen ein, dass der Stresstest ohne die Stabilisierung des Euroraums zur Verunsicherung beigetragen hat.

Warum hat sich die Politik zweimal so falsch entschieden? Aus meiner Sicht ist es vor allem Unwissenheit gepaart mit populistischen Tendenzen, teilweise jedoch auch mit Nationalismus. Die Politiker – und man kann hier nicht von europäischen Politikern reden, denn es wurden die Entscheidungen im Wesentlichen national getroffen, allen voran von Deutschland – haben den Zusammenhang zwischen Finanzmarkt und Staatsfinanzierung auf der einen Seite und die Integration des Bankwesens im Euroraum auf der anderen Seite unterschätzt. Mit der „freiwilligen“ Umschuldung Griechen-

lands zu Lasten der Anleihebesitzer hat man in Zeiten hoher Staatsschulden ein Tabu gebrochen. Diejenigen Investoren, die bisher an die Politik glaubten und ihre Anleihen nicht verkauft hatten, wurden nun bestraft. Daraufhin kam es zu einem massiven Käuferstreik gegenüber Staatsanleihen. Der dadurch ausgelöste Renditeanstieg führte zu einer enormen Verunsicherung gegenüber jenen Institutionen, die viele Staatsanleihen besitzen, allen voran Banken des Euroraums.

Dies löste erneut Verärgerung und Attacken der Politik (und Medien) gegen die Investoren (in deren Augen Spekulanten) aus. Aber anstatt zu versuchen, vertrauensbildende Maßnahmen zu ergreifen, machte man das Gegenteil. Um dem Vertrauensverlust zu begegnen, kam die Politik nun auf die Idee, jene Banken besonders zu bestrafen, die sehr viele Staatsanleihen besitzen, und so mussten die Banken im Rahmen des von den Politikern beschlossenen EBA Stresstests für Kursverluste, die die Politik zuvor als irrational kritisiert hatte, plötzlich zusätzliches Eigenkapital aufbringen. Gleichzeitig hat man auch deutlich höhere Kapitalvorschriften eingeführt, die teilweise über jenen von Basel III liegen. Und anders als bisher sinnvollerweise angedacht, diese bis 2019 einzuführen, müssen sie nun bis Mitte 2012 erfüllt werden. Das Ergebnis dieser Politik war ein Beinahe-Zusammenbruch des europäischen Bankensystems und damit auch des Euro.

In einer solchen Vertrauenskrise kann nur mehr die Geldpolitik helfen. Dementsprechend hat die EZB begonnen, ihre Unterstützung des Bankwesens deutlich auszuweiten, und bietet nunmehr dreijährige Refinanzierungen für die Banken im Euroraum an. Sie hofft, dadurch eine Kreditklemme zu verhindern, und natürlich auch, dass die Banken mit dieser Liquidität wieder bereit sind, die vielen Staatsanleihen, die 2012 begeben werden, zu kaufen. Zur Unterstützung versucht nun auch die EBA, ihren Fehler zu korrigieren, und deutet an, den Kapitalaufschlag für Kursbewertungen von Staatsanleihen vielleicht wieder abzuschaffen. Beide Institutionen setzen dabei stark auf die am Gipfel Anfang Dezember 2011 beschlossenen budgetpolitischen Strafen, die die Länder bis März in nationales Gesetz überführen müssen, als Vorbedingung für Erleichterungen.

Verglichen mit vor einem Jahr steht die Eurozone heute mit deutlich größeren Schwierigkeiten da, die Politik im Euroraum mit deutlich mehr Erfahrung, was man nicht machen sollte. Sollte uns das optimistisch machen? Angesichts der negativen Folgen schon. Jeder ist lernfähig. Und dann kann es wieder Frühling werden. Die Wirtschaft und auch die Banken sind bereit dazu.



Österreich

Irgendwann kommt der Frühling wieder

Kurt Fesselhofer / kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Trotz einer schwächeren Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte verhalf das sehr starke erste Halbjahr im Jahresdurchschnitt 2011 zu einem BIP-Wachstum von 3,3% (real). Zurückzuführen war diese Entwicklung insbesondere auf die sehr dynamische Ausweitung der Exporte sowie der Ausrüstungsinvestitionen. Das globale wirtschaftliche Umfeld ist weiterhin geprägt von einer starken Verunsicherung. Trotzdem erwarten wir ein positives Ergebnis für 2012, wenn auch nur in Höhe von 0,8% (real).

Die Rückkehr zu einer Wachstumsrate über 3 Prozent war nur von kurzer Dauer. Ein sehr starkes erstes Quartal 2011 ließ mit einem Wachstum von 0,9% (real, gegenüber dem Vorquartal) ein äußerst dynamisches Wirtschaftsjahr erwarten und auch das zweite Quartal verlief mit 0,5% vielversprechend. Gestützt wurde diese Entwicklung von einer kräftigen Exporttätigkeit sowie einem Wiedererwachen der Investitionsbereitschaft in Ausrüstungen.

In der zweiten Jahreshälfte verlor die Exportwirtschaft allerdings an Schwung und für die Binnennachfrage ist Dynamik schon seit langem ein unbekanntes Fremdwort. Im dritten Quartal sank das Wirtschaftswachstum auf 0,3% (real) gegenüber dem Vorquartal und das vierte Quartal dürfte wohl eine Stagnation gebracht haben. Dank des sehr starken ersten Halbjahres wird der Jahresdurchschnitt 2011 dennoch mit 3,3% (real) als sehr wachstumsstarkes Jahr in die Geschichte eingehen.

Österreichs Wirtschaft ist über seine Exporttätigkeit stark von der internationalen Großwetterlage abhängig. Die Wachstumsschwäche zahlreicher Länder lässt als direkte Folge das Exportwachstum deutlich einbrechen. Verbunden mit einer schwachen Binnennachfrage wird das österreichische BIP 2012 daher nur um rund 0,8% (real) zunehmen. Aus heutiger Sicht dürfte auch für die nächsten Jahre ein Wirtschaftswachstum über 2% kaum realisierbar sein. Ein Einbruch wie 2009 ist jedoch nicht in Sicht.

Deutlich weniger Wachstum

Weltweit hat sich die Wirtschaft 2011 deutlich abgekühlt. Betroffen waren davon fast alle Regionen der Erde (nur der CEE-Raum konnte etwas stärker als im Vorjahr wachsen). Für 2012 wird aber kein Rückfall in eine Rezession erwartet, sondern eine schrittweise Festigung der Weltwirtschaft.

Selbst der Wachstumsgigant China war von der Abschwächung betroffen, wenngleich auch mit +9,2% (real; 2010: +10,3%; 2012: +8,5%) im Vergleich zu den meisten übrigen Volkswirtschaften auf deutlich höherem Niveau. Vor allem der private Konsum und die Investitionen der Unternehmen tragen das nach wie vor hohe Wirtschaftswachstum.

In Japan ist als Folge der Katastrophen (Tsunami und Fukushima) die Industrieproduktion stark eingebrochen. Der in Schwung kommende Wiederaufbau fördert zwar das BIP-Wachstum, die Exportwirtschaft wird aber aufgrund des weltweiten Nachlassens der Exportnachfrage beeinträchtigt, sodass für 2011 mit -0,7% (real; 2010: 4,0%; 2012: 2,0%) gerechnet werden muss.

Auch die USA sind von einer deutlichen konjunkturellen Abkühlung betroffen. Der private Konsum steigt seit der Jahresmitte 2011 wieder an, wird aber wohl aufgrund der hohen Arbeitslosenquote, um die 9%, auch in absehbarer Zeit keine Höhenflüge aufweisen. Für 2011 wird mit einem BIP-Zuwachs von 1,8% (real; 2010: 3,0%) gerechnet. Auch 2012 bleibt das Wachstum mit 2,0% nur moderat, die USA liegen aber deutlich vor dem Euroraum.

Von den großen Volkswirtschaften des Euroraums hatte 2011 nur Deutschland ein starkes Wachstum (+3,1%; real; 2010: +3,6%; 2012: +1,2%). Von den kleineren Ländern weisen Estland, Finnland, Slowakei und auch Österreich BIP-Zuwächse in dieser Größenordnung auf. Das durchschnittliche Wachstum des Euroraums lag 2011 dennoch nur bei etwa 1,6% (real; 2010: +1,8%), da insbesondere Italien und Spanien nur ein schwaches Wachstum erreichten und vor allem in Griechenland, aber auch in Portugal die Wirtschaft sogar schrumpfte. 2012 wird mit +0,6% eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums erwartet.

Außenhandel mit deutlicher Verlangsamung

Wenig Gutes verspricht der Trend in der von Jänner bis September 2011 vorliegenden Außenhandelsstatistik. In den ersten fünf Monaten wurden bei den Warenexporten noch Steigerungsraten von über 26% (nominell) verzeichnet, ab Juni sanken die Zuwächse. Angesichts der weltweiten Konjunkturabschwächung muss in Zukunft mit niedrigeren Wachstumsraten gerechnet werden.

Im Durchschnitt stiegen in den ersten neun Monaten 2011 die Warenexporte um 14,2% (nominell). Die Ausfuhr nach Amerika nahm um 24,2% zu, wobei sich die Lieferungen in die USA (Anteil an den Gesamtexporten rund 5,2%) um 31,8% und nach Brasilien (Anteil 0,8%) um 27,0% erhöhten.

Auch die Exporte nach Asien nahmen mit 17,2% etwas stärker zu als der Durchschnitt. Sehr hohe Steigerungen waren bei den Exporten nach Südkorea (+38,3%; Anteil an den Gesamtexporten 0,8%), Indien (+35,2%; Anteil 0,7%) und Japan (+31,7%; Anteil 1,1%). Die Warenexporte nach China stiegen hingegen nur um 3,1% (Anteil 2,4%).

Die Ausfuhr nach Europa erhöhte sich mit +13,4% etwas unter dem Gesamtdurchschnitt (Anteil 81,6%).

Aufgrund der guten Ergebnisse in den ersten 5 Monaten 2011 könnten die Warenexporte auf das Gesamtjahr gerechnet real um 8,4 % (2010: +10,9%; real) wachsen. 2012 erwarten wir nur mehr ein Wachstum von 3,3 %.

Die Warenimporte werden sich ähnlich entwickeln (2010: +9,1 %; 2011: +7,4 %; 2012: +3,4 %).

Investitionstätigkeit wird schwächer

Der Nachholbedarf bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte im Laufe des Jahres 2011 seinen Höhepunkt überschritten haben. Insbesondere die Investitionen in Fahrzeuge nahmen im ersten Halbjahr kräftig zu. Angesichts der wenig dynamischen Zukunftsaussichten wird bis ins Jahr 2012 hinein mit einem Abflachen der Investitionstätigkeit gerechnet.

Für den Jahresdurchschnitt 2011 gehen wir von einem Plus von 8,2 % (real; 2010: +4,3%) aus, für 2012 erwarten wir aber nur 2,6 %, vor allem der Jahresbeginn dürfte schwach sein.

Es geht leicht aufwärts

Die Bauwirtschaft scheint die Talsohle 2011 durchschritten zu haben. Nach den Einbußen der beiden vorangegangenen Jahre (2009: -7,6 %; 2010: -2,9 %) ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich ein leichtes Plus (+0,3%; real). Die Wohnbauinvestitionen haben leicht zugelegt. Für 2012 wird mit einer leichten Zunahme der Investitionstätigkeit gerechnet (+1,0 %).

Keine Fortsetzung der Vorjahresentwicklung

Nach starken 2,2 % (real) konnte der private Konsum 2011 deutlich weniger wachsen, da offenbar die Konsumlaune durch eine immer stärker werdende Verunsicherung bezüglich der wirtschaftlichen Zukunft gedämpft wurde. Vor allem aber beeinträchtigte die höhere Inflation die Einkommensentwicklung. 2011 legte der private Konsum daher nur um 0,8 % zu. 2012 könnte etwas besser werden, dank besserer Realeinkommens-

entwicklung. Mit +0,8 % bleibt das Wachstum jedoch weiterhin niedrig.

Arbeitsmarkt verliert etwas an Glanz

Im Bereich der Arbeitslosigkeit hat der seit März 2010 ununterbrochen anhaltende Trend sinkender Arbeitslosenquoten im August 2011 vorerst sein Ende gefunden – in den darauf folgenden Monaten waren mehr Personen arbeitslos gemeldet als im Vorjahresmonat, wobei die Tendenz stark steigend war. Und die Zahl der gemeldeten offenen Stellen ist ebenfalls seit August wieder rückläufig. Allerdings ist bei der Anzahl der Beschäftigten noch ein relativ starkes Wachstum zu verzeichnen.

Für den Jahresdurchschnitt 2011 könnte sich eine Arbeitslosenquote von 6,7 % (2010: 6,9%; nach Eurostatberechnung für 2010: 4,4 %, für 2011: 4,2 %) ausgeben. Die Beschäftigung stieg 2011 im Jahresdurchschnitt noch um rund 1,8 % auf rund 3.319.000 Beschäftigte (ohne Karenzgeldbezieherinnen, Präsenzdienere und in Schulung befindliche Personen).

Trotz Konjunkturabkühlung könnte sich die Beschäftigung auch 2012 noch etwas erhöhen und damit erneut einen Rekordwert erreichen, wobei aber mit +0,5 % der Zuwachs deutlich geringer sein wird. Die Arbeitslosenquote wird allerdings wieder etwas zunehmen (6,9 % / 4,3 %).

Inflation hat Zenit überschritten

Nach 3,5 % im Juli sowie 3,4 % im August und Oktober kletterte die Inflation im September und im November auf 3,6 %. Erfreulicherweise konnte schließlich im Dezember mit einem Plus von 3,2 % ein leichtes Abschwächen der Preissteigerungen errechnet werden. Hauptpreistreiber sind nach wie vor die Mineralölprodukte. Aber auch die Ausgaben für den Bereich „Wohnen“ sowie für Restaurants, Hotels und Pauschalreisen stiegen überdurchschnittlich.

Für den Jahresdurchschnitt errechnet sich eine Preissteigerung von 3,3 %. 2012 sollte die Inflation jedoch auf 2,2 % sinken.

Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	2008	2009	2010	2011	Bank Austria Prognose Jänner 2012	
					2012	2013
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,4	-3,8	2,3	3,3	0,8	2,0 x
Privater Konsum	0,8	-0,3	2,2	0,8	0,8	1,1 x
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	-8,3	0,1	4,1	1,8	3,5 x
Ausrüstungsinvestitionen	-0,7	-9,7	4,3	8,2	2,6	5,4 x
Bauinvestitionen	1,0	-7,6	-2,9	0,3	1,0	1,5 x
Exporte im weiteren Sinn	1,4	-14,3	8,3	7,3	2,9	4,4 x
Importe im weiteren Sinn	0,0	-13,8	8,0	7,0	3,1	4,1 x
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	4,9	2,7	3,0	2,6	2,4	2,3 x
Verbraucherpreisanstieg	3,2	0,5	1,9	3,3	2,2	2,0 x
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	3,8	4,8	4,4	4,2	4,3	4,2 x
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	5,9	7,2	6,9	6,7	6,9	6,8 x

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

Schwächelnd ins neue Jahr, aber kein Absturz

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Bank Austria Konjunkturindikator im Dezember 2011 unverändert bei minus 0,5 Punkten, denn Stimmung in der Wirtschaft verschlechtert sich vorerst nicht mehr
- Überwindung der Vertrauenskrise könnte im Verlauf von 2012 stabilisierend wirken, doch Budgetkonsolidierung dämpft stärker als bisher erwartet
- Wirtschaftswachstum 2012 nur 0,8 %
- Zweitrundeneffekte der hohen Preisdynamik 2011 und Budgetkonsolidierung heben Teuerung, dennoch sinkt Inflation 2012 auf 2,2 %

Der Bank Austria Konjunkturindikator ist zum Jahresende 2011 nicht mehr weiter zurückgegangen. Seit Oktober liegt der Wert geringfügig im Minusbereich und hat sich aktuell bei minus 0,5 Punkten stabilisiert. Die heimische Konjunktur befindet sich bereits seit Mitte 2011 in einer Abschwungphase, deren Tiefpunkt zwar noch nicht erreicht sein dürfte. Jedoch nimmt das Tempo der eingesetzten Konjunkturabkühlung derzeit nicht mehr weiter zu. Die Konjunktur befindet sich jedenfalls nicht im freien Fall, wie es in der Krise 2008/2009 zu beobachten war.

Die zurückhaltende Stimmung in der heimischen Wirtschaft belastet allerdings den Ausblick. Angesichts der Diskussion über die Verschuldungslage in Europa und die steigenden Konjunktur- und damit Arbeitsplatzsorgen liegt das Verbrauchervertrauen unter dem langfristigen Durchschnitt und die Industrie schätzt ihre Geschäftsaussichten nur wenig günstiger ein als in den Vormonaten.

Erholung macht eine Pause

Die nachlassende Stimmung in der österreichischen Wirtschaft hat sich in den realen Daten gegen Jahresende 2011 niedergeschlagen. Wir rechnen für das Schlussquartal 2011 mit einer Stagnation der heimischen Wirtschaft. Den BIP-Anstieg für das Gesamtjahr 2011 schätzen wir dank des guten Jahresbeginns auf 3,3 %.

Die Einigung auf eine Weiterentwicklung der Kriseninstrumente und auf den „Fiscal Compact“ für die fiskalpolitische Koordination in der Eurozone am EU-Gipfel im Dezember schafft neue Rahmenbedingungen, die zur zumindest langfristigen Milderung der bestehenden Verunsicherung in der Wirtschaft beitragen sollen. Ob diese langfristige Strategie reicht, und ob die verbesserte Liquiditätsversorgung des Bankensektors auch den Staatsanleihenmarkt beruhigen kann, ist nicht klar. Wir gehen jedenfalls davon aus, dass die Eurozone die Mittel hat, die Krise zu beenden. Eine erneute Rezession der österreichischen Wirtschaft erwarten wir daher weiterhin nicht. Die Vertrauenskrise wird jedoch im kommenden Jahr deutliche realwirtschaftliche Bremspuren hinterlassen. Wir gehen 2012 von einem Anstieg des BIP um 0,8 % aus. In der gesamten Eurozone wird nach unserer Einschätzung die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte noch rascher erfolgen als bisher angenommen, was die Dynamik der österreichischen Exportwirtschaft stark bremsen wird. Auch in Österreich ist mit einer beschleunigten Nachfrageverknappung durch die öffentliche Hand zu rechnen. Konsum und Investitionstätigkeit werden darunter leiden.

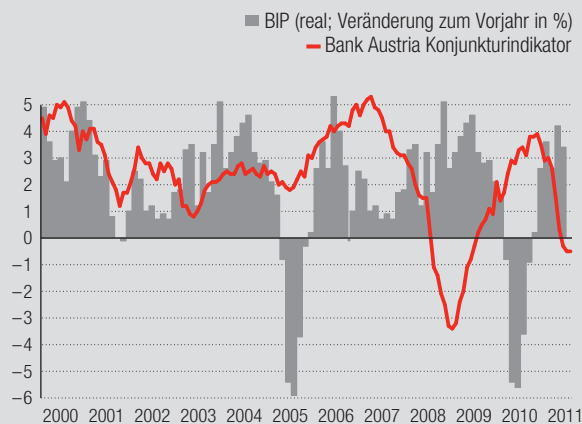
Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

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

Weiter in Fahrt

Österreichs konkurrenzstarke Fahrzeugindustrie

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

2011 wuchs nicht nur der österreichische Automarkt, sondern auch die Fahrzeugproduktion gegen den gesamteuropäischen Trend. 2012 wird die Konjunkturverlangsamung auf die Fahrzeugherzeugung übergreifen, sollte aber keinen Produktionsrückgang auslösen. Die Branche hat zudem sehr gute längerfristige Perspektiven, auf der Basis ihrer ausgeprägten Wettbewerbsstärke.

Fahrzeugabsatz in Österreich auf Rekordkurs

Die Fahrzeugnachfrage ist im ersten Halbjahr 2011 weltweit noch kräftig gestiegen, mit überdurchschnittlich guten Ergebnissen in Teilen Asiens und Südamerikas, aber in vielen westlichen Märkten aufgrund der wachsenden Konjunkturunicherheit bereits gesunken. In Westeuropa wurden bis November um 1,4 % weniger Neuwagen zugelassen, mit hohen Rückgängen in den großen Märkten Spanien, Italien und Großbritannien. Stärkere Einbußen auf europäischer Ebene konnten vor allem durch das außergewöhnlich hohe Nachfragewachstum in Deutschland verhindert werden. Auch Österreichs Automarkt wächst gegen den europäischen Trend, mit einem Neuzulassungsplus bis November von 8 %. Die Nachfrage wurde in den letzten Monaten etwas schwächer; bis Jahresende blieb aber voraussichtlich ein Plus von wenigstens 6 % und im Gesamtjahr ein neuer Rekord bei den Pkw-Neuzulassungen von rund 350.000 Fahrzeugen. Auch die Unternehmen vergrößern ihren Fuhrpark deutlich; die Lkw-Neuzulassungen sind bis November um 18 % gestiegen.

2011 war ein überdurchschnittlich positives Autojahr mit Absatz- und Produktionszuwächsen von 5 % bis 6 % weltweit, was deutlich über dem langfristigen Ergebnissen liegt (die Pkw-Produktion ist von 1995 bis 2010 um durchschnittlich 3,4 % im Jahr gestiegen (Q.: CAR)).

Österreichs Kfz-Industrie wächst im Sog der deutschen Hersteller

Die Autoindustrie in Österreich hat sich nach drei durchgehend negativen Jahren 2010 auf breiter Basis wieder erholt. Für die Rückgänge in den Hochkonjunkturjahren 2007 und 2008 war vor allem die rückläufige Pkw-Fertigung bei Magna Steyr verantwortlich; der Output des Unternehmens ist von 248.000 Fahrzeugen 2006 auf rund 57.000 2010 gesunken. Während das Produktionsminus der Branche schon

	Kraftwagen(-teile)		So. Fahrzeugbau		z.Vgl. Industrie	
	2010	2002–2010	2010	2002–2010	2002–2010	2010
Unternehmen*	289	–	72	–	–	–
Beschäftigte	30.400	–7 %	5.800	–7 %	–4 %	–4 %
Umsatz* in Mio. €	12.300	32 %	1.800	–3 %	33 %	33 %

*) Unternehmen bzw. Umsatzerlöse lt. Strukturerhebung 2009; Vdg. lt. Konjunkturstatistik
Quellen: Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

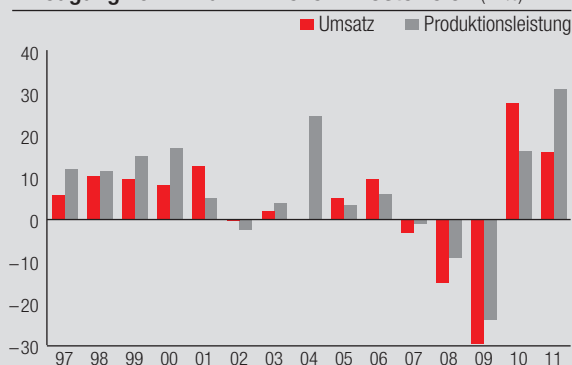
binen einem Jahr wieder ausgeglichen werden konnte, wird der Umsatzrückgang von über 40 % zwischen 2006 und 2009 erst bis Ende 2011 aufgeholt. Im Gesamtjahr 2011 hat der Branchenumsatz die 14 Mrd. Euro-Grenze überschritten.

Ein Wermutstropfen waren 2010 die anhaltend hohen Rohstoffpreise, die wahrscheinlich nennenswerte Ertragszuwächse verhinderten. Einerseits sind die Industrierohstoffpreise über ihr Rekordniveau aus Mitte 2008 gestiegen, im Jahresdurchschnitt um 48 %, andererseits verbuchte die Kfz-Industrie nur um 1,7 % höhere Erzeugerpreise. Die angespannte Ertragslage war vermutlich auch der Grund dafür, dass die Kfz-Industrie trotz der sehr guten Auftragslage ihre Kapazitäten nur sehr vorsichtig aufgestockt hat; die Beschäftigung der Branche hat erst 2011 wieder das Vorkrisenniveau erreicht.

Die Kfz-Konjunktur hat im zweiten Halbjahr 2011 schon etwas an Schwung verloren, blieb aber auf Wachstumskurs. Zwar wurden die Produktionserwartungen der Unternehmen ab der Jahresmitte pessimistischer und das Beschäftigungswachstum ebenso wie die Auftragseingänge schwächer. Im Jahresdurchschnitt 2011 konnte die Branche voraussichtlich aber wieder ein Produktionsplus verbuchen.

Das Naheverhältnis der österreichischen Fahrzeugindustrie zur deutschen Autoindustrie erweist sich einmal mehr als Vorteil; es sorgte für eine stabile Nachfrage 2011 und garantiert einen relativ erfreulichen Ausblick auf 2012, trotz Konjunkturverlangsamung. Das Branchenwachstum in Österreich wird 2012 zwar deutlich schwächer und weit unter die 10 %-Marke rutschen. Vorerst droht aber kein neuerlicher Produktionsrückgang, wofür die deutsche Kfz-Industrie, vor allem die

Erzeugung von Kfz u. Kfz-Teilen in Österreich (in %)



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

Konkurrenzfähigkeit ihrer Premiumhersteller, maßgeblich garantiert. Die deutsche Autoindustrie rechnet 2012 auch mit einer Wachstumsverlangsamung, aber noch mit keinem Wachstumseinbruch.

Das Autoland Österreich

In den vier Jahrzehnten, seitdem der letzte überwiegend österreichische Pkw, ein Puch 500, die Fertigungsstraßen in Graz verließ, hat die Erzeugung von Fahrzeugen und Fahrzeugteilen in Österreich weltweit an Bedeutung gewonnen. Der Anteil an der Industriewertschöpfung der zwei Branchen Kfz-Industrie und Sonstiger Fahrzeugbau ist seitdem von knapp 3 % auf 8 % gestiegen.

Im internationalen Vergleich liegt Österreich in der Spezialisierung auf die Fahrzeugproduktion dennoch nur im Mittelfeld. In den großen europäischen Autoländern Deutschland und Frankreich trägt der Bereich jeweils rund 15 % zur Industriewertschöpfung bei; in den neuen EU-Mitgliedsländern Ungarn, Tschechien und der Slowakei sogar bis zu 17 %. Die unterdurchschnittliche Spezialisierung der österreichischen Industrie auf die Fahrzeugherzeugung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass im Land keine OEM angesiedelt sind, die Kfz endfertigen (Original Equipment Manufacturer oder Erstausrüster bringen ihre Kfz unter eigenem Namen in den Handel). Die Fahrzeugherzeugung in Österreich formen einige größere Tier-1-Zulieferer, die Teile exklusiv für einzelne, vor allem deutsche, OEM fertigen, einige spezialisierte Hersteller sonstiger Fahrzeuge, 400 bis 500 kleine und mittelständische Kfz-Komponentenhersteller und ein weit über die Branchengrenzen hinaus verzweigtes Zulieferernetzwerk. Damit ist die relativ wachstumsstarke Fahrzeugindustrie auch ein Impulsgeber für andere Branchen.

Kfz-Zulieferstandort Österreich ist gut positioniert ...

Anhand der Exportperformance beweisen Österreichs Fahrzeughersteller ihre bemerkenswerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit. In den letzten zehn Jahren sind die Ausfuhren des gesamten Bereichs um 55 %, die Einfuhren um 33 % gestiegen. Gleichzeitig hat sich die Handelsbilanz von einem 500 Mio. Euro-Defizit zu einem Über-

schuss von 1,3 Mrd. Euro 2010 gedreht (und sich 2011 weiter verbessert). Mit den Einnahmen aus dem Export von Kfz und Kfz-Teilen aus Österreich kann die gesamte Fahrzeugimportrechnung bezahlt werden.

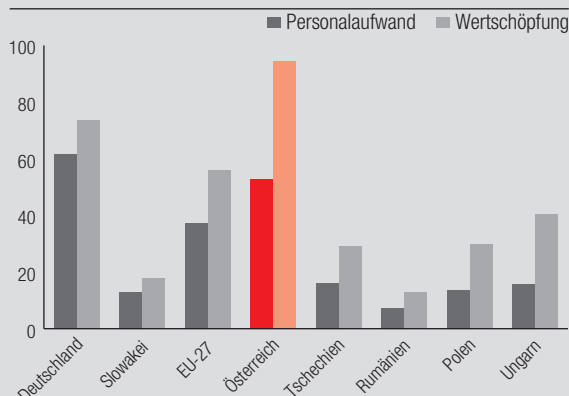
Österreichs Kfz-Industrie ist in Summe ein gutes Beispiel für den erfolgreichen Einsatz gezielter Ansiedlungsförderungen, mit denen es gelungen ist, eine kritische Masse an Produktionskapazitäten aufzubauen, die weitere Investitionen direkt in der Branche ebenso wie im Zulieferumfeld anzieht. Das heißt nicht, dass die Branche gegenüber Konjunkturschwankungen immun wäre, wie die massiven Einbußen der Branche 2008/2009 deutlich zeigten. Allerdings bewiesen die drei umsatzstärksten Unternehmen in Österreich, wie rasch die „Selbsteilungskräfte“ der Branche wirken (Magna hat nach dem ersten Quartal seine Umsatzerwartungen für 2011 für das Assembling in Graz um rund 10 % angehoben; BMW Steyr rechnet mit einem weiteren Produktionsrekord von mehr als 1 Mio. Motoren und kündigt den Ausbau des Standortes an; auch aus der Getriebe- und Motorenfertigung von Opel in Wien-Aspern kommen trotz der Turbulenzen beim Mutterkonzern Berichte von Fertigungsrekorden und geplanten Produktionsausweitungen).

... und in Zukunft abgesichert durch die hohe Wettbewerbsfähigkeit vieler Unternehmen

Unter der Voraussetzung, dass Österreichs Zulieferer ihr hohes Innovationstempo beibehalten, hat die Branche, vor allem aufgrund ihres Naheverhältnisses zum deutschen Premium-Segment, in Zukunft sehr gute Wachstumschancen. Österreichs Kfz-Zulieferer sind nach den deutschen Herstellern die innovativsten in Europa, insofern als 74 % von ihnen im Sinn der Europäischen Innovationserhebung 2008 „innovationsaktiv“ sind. Die deutsche Autoindustrie zählt 93 % innovationsaktive Unternehmen. Basis der Innovationskraft ist ein relativ hohes F&E-Engagement der Kfz-Zulieferer; die Ausgaben für F&E liegen mit 2,7 % vom Branchenumsatz deutlich über dem Industriedurchschnitt von 2,2 %. Im Vergleich dazu berichtet die deutsche Autoindustrie eine F&E-Quote von 3,7 %.

Wettbewerbsfähigkeit d. österr. Kfz-Erzeugung (1)

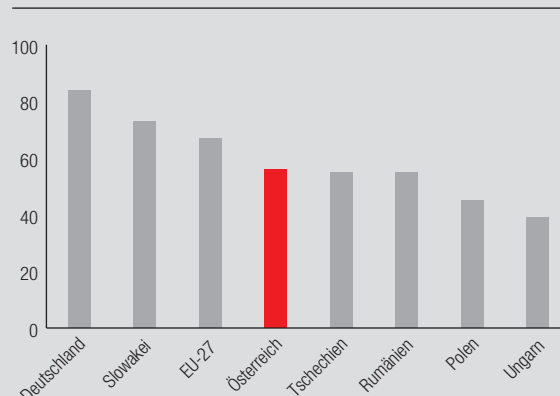
in 1.000 Euro je Beschäftigten



Quelle: Eurostat; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Wettbewerbsfähigkeit d. österr. Kfz-Erzeugung (2)

Lohnstückkosten: Personalaufwand in % der Wertschöpfung



Quelle: Eurostat; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Die Fahrzeugherzeugung sichert sich auf der Grundlage hoher Produktivitätszuwächse ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Damit ist die Branche trotz des relativ hohen Personalaufwands von rund 53.000 Euro pro Beschäftigten mit Lohnstückkosten belastet, die deutlich unter dem europäischen Durchschnitt liegen (der EU-27-Wert ist aufgrund der Dominanz der deutschen Hersteller sehr hoch). Der kostenbedingte Konkurrenznachteil gegenüber den osteuropäischen Produktionsstandorten schrumpft im Vergleich der Lohnstückkosten erheblich.

Gesättigte Märkte, neue Märkte und die alte „Lust aufs Auto“

Auf globaler Ebene wird sich die „Lust aufs Auto“ weiter verschieben, regional und langfristig auch in Richtung alternativer Antriebe, aber sie wird kaum schwächer. Die Autoindustrie findet ihre Wachstumsmärkte längst in Asien, Südamerika und zum Teil in Osteuropa, und ist in Westeuropa, den USA und Japan kurzfristig sogar mit deutlichen Absatzeinbußen konfrontiert. In Summe wächst der Automarkt allerdings; in den nächsten fünf Jahren, trotz Konjunkturverlangsamung 2012, voraussichtlich wieder um durchschnittlich 6% im Jahr (Q.: OICA).

Motorisierungsgrad (Pkw u. Lkw pro 1.000 Einwohner)

	2010	1995–2010	1985–1995
EU-15	587	1,4%	2,2%
davon: Deutschland	545	0,2%	1,6%
Frankreich	599	0,9%	1,5%
Spanien	610	2,4%	4,5%
Großbritannien	570	1,2%	2,3%
Italien	688	1,6%	2,8%
Österreich	576	1,1%	3,0%
Polen	509	5,5%	6,9%
USA	814	0,5%	0,7%
Japan	592	0,8%	3,5%
China	47	12,5%	10,3%
Indien	16	6,8%	11,6%

Quelle: CCF, ACEA, Statistik Austria

Kurzfristig wird die Fahrzeugnachfrage beziehungsweise der Fahrzeugbestand von steuerlichen, ordnungspolitischen und anderen Rahmenbedingungen sowie vom Konjunkturverlauf stark beeinflusst. Langfristig hängt die Entwicklung vor allem vom Niveau des Motorisierungsgrades, der Einkommensentwicklung und auch von den Finanzierungsmöglichkeiten ab. Auch wenn sich die Konsumenten in vielen industrialisierten Ländern Neuwagen leisten können, ist die Fahrzeugnachfrage bzw. der Motorisierungsgrad vielfach an Sättigungsgrenzen gestoßen. Der Kfz-Bestand wird zwar laufend erneuert bzw. verjüngt, aber nicht mehr nennenswert erweitert. Beispielsweise ist die Zahl der Fahrzeuge pro Einwohner in den USA, das Land mit einer der höchsten Pkw-Dichte der Welt, seit Mitte der 90er-Jahre nur mehr um durchschnittlich 0,5% p.a. gestiegen, in Westeuropa noch um 1,4% p.a.

Letztendlich ist die Autonachfrage stark vom kulturellen Umfeld abhängig, weshalb sich der Fahrzeugbestand auf regionaler Ebene unterschiedlich rasch verändert, oft ohne dass die Änderungsraten mit den Bestandszahlen korrelieren. Wie die Entwicklung der vergangenen Jahre zeigt, sind die Pkw-Flotte und die Pkw-Dichte auch in hoch motorisierten Ländern Westeuropas langsam, aber kontinuierlich gewachsen (beispielsweise vergrößerte sich der Pkw-Bestand in Österreich in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich 60.000 Fahrzeuge pro Jahr). Das heißt, es ist relativ sicher, dass der Anteil privater Pkw an der Beförderungsleistung langfristig sinkt, aber unklar in welchem Ausmaß. Unter der Annahme eines steigenden Mobilitätsbedürfnisses der Bevölkerung sind die Prognosen, die einen deutlichen Rückgang des Pkw-Anteils am Modal Split ergeben (den Anteilen der Verkehrsmittel an der gesamten Beförderungsleistung), auf jeden Fall sehr optimistisch hinsichtlich der Entwicklung des öffentlichen Verkehrs. Um beispielsweise die EU-Klimaziele in Österreich umzusetzen, muss der Pkw-Anteil von derzeit 73% bis 2050 auf 30% sinken und gleichzeitig der Anteil zu Fuß und per Fahrrad zurückgelegter Kilometer von 3% auf 12% beziehungsweise der Anteil öffentlicher Verkehrsmittel von 24% auf 58% steigen. Dazu braucht es einen massiven Ausbau der Infrastruktur für öffentliche Verkehrsmittel.

Pkw-Produktion und Pkw-Absatz

	Produktion					Neuzulassungen				
	2010 1.000	95–01 Ø Veränderung p. a.	01–08	2009 Veränderung z. Vj.	2010	2010 1.000	95–01 Ø Veränderung p. a.	01–08	2009 Veränderung z. Vj.	2010
Insgesamt	58.479	1,9%	4,2%	-9,6%	22,0%	55.851	2,0%	3,6%	0,5%	12,1%
Westeuropa¹	12.139	2,9%	-2,2%	-14,1%	10,0%	12.976	3,5%	-1,2%	0,5%	-5,0%
Deutschland	5.552	3,3%	0,6%	-10,2%	11,8%	2.916	0,1%	-1,1%	23,2%	-23,4%
Frankreich	1.924	0,7%	-5,5%	-15,2%	5,8%	2.252	2,6%	-1,1%	10,1%	-2,2%
Spanien	1.914	2,0%	-1,8%	-6,7%	5,5%	982	9,3%	-2,9%	-17,9%	3,1%
z. Vgl. Österreich	86	14,2%	-0,6%	-55,5%	53,9%	329	0,8%	0,0%	8,8%	2,9%
Osteuropa²	4.524	7,1%	11,7%	-24,7%	22,3%	3.482	7,2%	12,2%	-42,4%	17,1%
NAFTA	5.090	-2,6%	-2,0%	-36,0%	28,5%	6.834	0,9%	-2,6%	-20,6%	4,0%
USA	2.731	-4,3%	-3,6%	-40,5%	21,6%	5.635	-0,4%	-3,0%	-20,7%	4,3%
Asien-Ozeanien	32.389	2,8%	9,4%	0,9%	28,1%	27.407	3,3%	10,4%	21,6%	24,5%
Japan	8.307	1,1%	2,9%	-30,9%	21,1%	4.203	-0,6%	-0,2%	-7,6%	7,6%
China	13.897	n.v.	33,3% ³	54,1%	33,8%	14.159	n.v.	26,7% ³	70,1%	33,7%

1) EU-15+Efta / 2) Neue EU-Mitglieder+GUS+Serbien / 3) 2004–2008;

Quellen: OICA, CCF, JADA, CAAM, ACEA; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Österreich

Industrie knapp vorm Abschwung

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

Österreichs Industrie hat 2011 ein sehr gutes Ergebnis verbucht und wird voraussichtlich auch 2012 wachsen, zumindest auf einem sehr tiefen Niveau.

Im Jahresverlauf 2011 sind alle wichtigen Nachfragekomponenten abgekühlt. Die Fertigwarenlager wurden gefüllt und aufgeschobene Ersatzinvestitionen getätigt: Damit verliert die Investitionsnachfrage ihre wichtigsten Antriebsimpulse der letzten zwei Jahre. Zudem dämpfen die Turbulenzen um die Eurostabilität und die notwendigen Sanierungsmaßnahmen der öffentlichen Haushalte in vielen Ländern die unternehmerischen Perspektiven und in weiterer Folge Neu- und Erweiterungsinvestitionen. Letztendlich belastet das noch immer hohe Rohstoffpreisniveau die Industrieunternehmen.

2011 bleibt ein sehr gutes Industriejahr

Die Industrieproduktion 2010 ist um kräftige 7 % gestiegen und hat sich im ersten Halbjahr 2011 weiter beschleunigt. Auch wenn das Wachstum gegen Ende 2011 zum Erliegen kam, hat die Industrieproduktion im Gesamtjahr 2011 wieder im Bereich von 7 % zugelegt. Die Produktionsergebnisse bis Oktober und die Beschäftigungsentwicklung bis November zeigen eine ungebrochene Dynamik. Allerdings kündigen die seit Jahresmitte schwächeren Zuwächse der Auftragslage, die erheblich verschlechterte Stimmung unter den Industrieunternehmen und auch der langsamere Anstieg der Rohstoffkosten eine Abkühlung der Industriekonjunktur unmissverständlich an.

Ein überdurchschnittliches Ergebnis konnten 2011 die Investitions- und die Konsumgüterhersteller verbuchen, während die Vorprodukterzeuger ihre Wachstumshöhepunkte schon 2010 überschritten haben. Die Stahlindustrie, Teile der Metallwarenerzeugung und der Elektro- und Elektronikindustrie, die Chemieindustrie und die Papiererzeugung verloren bereits 2011 an Dynamik – zum Teil aber von einem sehr hohen Niveau aus.

Österreichs Industrie hat sich in Summe sicher besser als vor drei Jahren auf die bevorstehende Konjunkturverlangsamung vorbereitet. Auch wenn ein Teil der fehlenden Beschäftigungskapazitäten mit Leiharbeitskräften kompensiert werden konnte, berichten einige Industriebranchen schon seit längerem von Kapazitätsengpässen. Vor allem haben die Unternehmen in den letzten zwei Jahren ihre Kapazitäten nur vorsichtig an die hervorragende Auftragslage angepasst. Im September 2011 hat die Produktion ihren Höchstwert vor der Krise wieder erreicht, während die Beschäftigung noch um mehr als 4 % davon entfernt war.

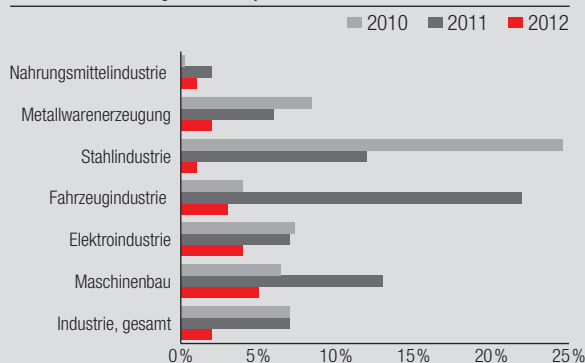
Industriewachstum 2012 rutscht unter die 3%-Marke

Die Wirtschaftsentwicklung 2012 ist derzeit zwar kaum überschaubar, allerdings wird die Verunsicherung der Unternehmen wie der Konsumenten auf jeden Fall auf die Industriekonjunktur durchschlagen, wobei zusätzlich zu den Vorproduktherstellern auch ein Großteil der Investitionsgüterbranchen betroffen sein wird. Das Produktionswachstum aller größeren Industriebranchen wird sich wenigstens halbieren, wie die aktuellen Wachstumsprognosen der wichtigsten Zielländer gewichtet mit der spezifischen Absatzstruktur der einzelnen Branchen zeigen. Branchen mit überdurchschnittlichen Ergebnissen in diesem Vergleich konzentrieren sich stärker auf dynamische außereuropäische Märkte bzw. liefern relativ wenig in wachstumsschwache westeuropäische Märkte; in erster Linie sind das in Österreich der Maschinenbau und die Elektroindustrie. Außerdem sollte die Fahrzeugindustrie 2012 ein im Vergleich zum Industriedurchschnitt etwas höheres Wachstum erzielen (vergleiche Artikel „Weiter in Fahrt“ Seite 7).

Eine signifikante Verlangsamung des Produktionswachstums 2012 erwarten die Stahlindustrie, die Metallwarenerzeugung und die Nahrungsmittelindustrie, auch wenn ein Rückgang in allen Fällen derzeit noch unwahrscheinlich ist. Die Branchen sind im Vergleich zur Investitionsgüterindustrie schwächer in außereuropäischen Wachstumsmärkten positioniert bzw. als Zulieferer stärker in europäischen, wachstumsschwachen Märkten vertreten. In Summe braucht Österreichs Industrie keinen nachhaltigen Abschwung befürchten. Im Gegenteil sollte in Österreich die hohe Konkurrenzfähigkeit vieler Branchen für den baldigen Fortgang des industriell geprägten Aufschwungs der letzten zwei Jahre sorgen.

Ein schwaches Industriejahr 2012

Produktionsänderungen zum Vorjahr



Quelle: Statistik Austria, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

International

Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

... und noch immer grüßt die Schuldenkrise

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

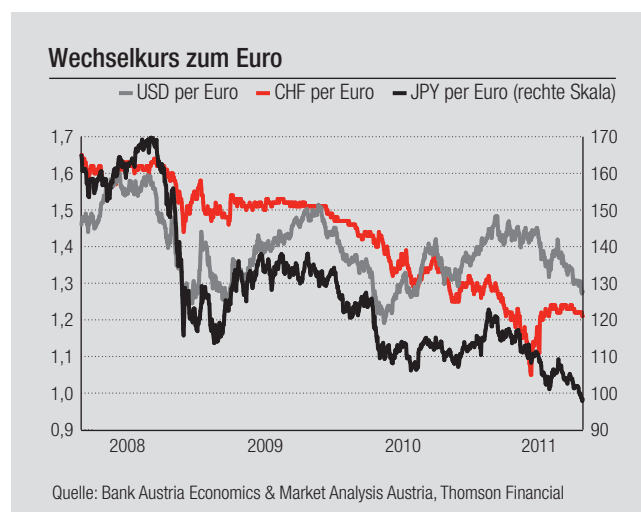
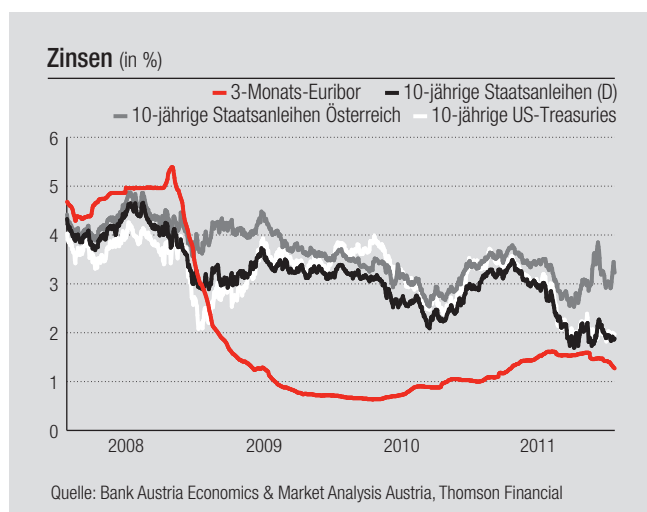
Steigende Konjunktursorgen und die europäische Staatsschuldenkrise haben auf den Aktienmärkten ab Jahresmitte 2011 die Bären hervorgeholt. Die Leitzinsen sind angesichts des tristen Umfelds und fehlender Inflationsängste in der zweiten Jahreshälfte im Keller geblieben. Die Flucht in Qualität hat die Anleiherenditen der Kernländer gedrückt und auch die Wechselkursrends waren massiv von der anhaltenden Risikoaversion gekennzeichnet.

Eine synchrone Abschwächung der Weltwirtschaft hat eingesetzt. Die anhaltende Schuldenkrise, der unumgängliche Schuldenabbau, schwindendes Vertrauen und ausgeschöpfte wirtschaftspolitische Spielräume begrenzen das globale Wachstum 2012. Die Risiken sind weiter nach unten gerichtet, einen weltweiten Rückfall in die Rezession erwarten wir jedoch nicht.

Das Wachstumstempo in den USA sollte relativ zufriedenstellend bleiben. Mit 2 % wird der BIP-Anstieg jedoch weiter nur moderat sein, so dass die Nullzinspolitik vor Mitte 2013 nicht beendet werden wird. Ein weiteres Anleiheankaufprogramm (Quantitative Easing III) könnte kommen. Obwohl die USA im August die höchste Bonitätsstufe (AAA) von S&P verlor, sind die Renditen für US-Treasuries im zweiten Halbjahr 2011 sogar teilweise unter zwei Prozent gesunken. Ein Aufwärtstrend gegen drei Prozent ist mit einer weltweit abnehmenden Risikoaversion im Jahresverlauf 2012 zu erwarten. Auch die Renditen der deutschen Bundesanleihen, die als sicherer Hafen in europäischen Gewässern gesehen werden, werden mit der erwarteten Entspannung der Staatsschuldenkrise 2012 nach oben tendieren. Der europäische Leitzins wurde in zwei Schritten auf aktuell 1 % gesenkt. Erst frühes-

tens Anfang 2013 könnte die Gegenbewegung beginnen. Der neue EZB-Präsident Mario Draghi, der im November 2011 das Zepter von Jean-Claude Trichet übernommen hat, sollte die vorsichtige Politik der EZB in einem sich weiter abkühlenden Konjunkturklima, das Europa zu Jahresbeginn 2012 sogar ein leichtes Schrumpfen der Wirtschaft bringen wird, fortsetzen. Nach einem BIP-Anstieg um 1,6 % 2011 wird das Wirtschaftswachstum trotz moderater Belebung im späteren Jahresverlauf 2012 in der Eurozone nur 0,6 % betragen.

Die Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa hat den Wechselkurs des Euro zum US-Dollar bis Ende 2011 unter die Marke von 1,30 gedrückt. Daran wird sich vorerst wenig ändern. Dank des Zinsvorsprungs sollte sich der Euro aber bei langsamer Beruhigung der Lage durch die kontinuierliche Umsetzung der neuen Kriseninstrumente und des Fiscal Compacts gegen Ende 2012 wieder befestigen. Der Schweizer Franken, der im Zuge der hohen Risikoaversion Mitte August sogar auf 1,05 zum Euro gestiegen ist, wird nachdem die SNB im September 2011 einen Euro-Mindestkurs von 1,20 festgesetzt hat, mit unlimitierten Deviseneinkäufen weiter über diesen Niveau gehalten werden. Die Volatilität an den Devisenmärkten bleibt 2012 angesichts der Rahmenbedingungen sehr hoch und auf den Aktienmärkten dominieren vorerst noch die Abwärtsrisiken, obwohl die wichtigsten Börsenindizes seit den Höchstständen knapp vor Jahresmitte bis zum Jahresende deutlich verloren haben. Gegenüber Beginn 2011 hat der Dow Jones allerdings um fast 5 % zulegen können, während der DAX mehr als 15 % verlor und die Performance des ATX mit Minus 36 % sogar eine der schwächsten unter den europäischen Aktienmärkten war.



International

Zentral- und Osteuropa: Vorstoß in unbekanntes Terrain

Gillian Edgeworth / gillian.edgeworth@unicreditgroup.eu

Die meisten Industriestaaten durchlaufen derzeit einen mehrjährigen Anpassungsprozess. Entsprechend beginnt das Jahr 2012 mit einem niedrigeren Wachstum, derweil die Abwärtsspirale der Konjunktur, die auf den Schuldenabbau der Banken und die Sparpolitik der Länder zurückzuführen ist, durch eine laxere Geldpolitik aufgefangen wird. Auch wenn die Eurozone im Mittelpunkt des Geschehens bleibt, haben auch die USA weiterhin mit ihrem Schuldenproblem zu kämpfen. 2012 dürfte für die EWU mit Sicherheit ein konstruktiveres Jahr werden. Doch die angespannte Marktlage wird sich voraussichtlich nur schrittweise beruhigen.

CEE 2012: Voraussichtlich wieder ein Jahr der zwei Hälften

Zumindest Anfang 2012 wird die CEE-Region mit besonderen Herausforderungen konfrontiert sein. Das größte Fragezeichen ist dabei die EWU – und das in mehrfacher Hinsicht. Ein schwächeres Wachstum in der EWU impliziert eine geringere Auslandsnachfrage nach CEE-Exporten. So wie die Marktverwerfungen in der EU zu einem signifikanten Rückgang der weltweiten Risikobereitschaft geführt und die Kapitalflüsse in die Schwellenländer gebremst haben, verzeichnete auch die CEE-Region in den letzten Quartalen einen erheblichen Rückgang der Mittelzuflüsse aus ihrer Hauptquelle. Letztendlich steht dem EWU-Bankensektor ein umfassender Entschuldungsprozess bevor, der zu Kapitalabflüssen aus der CEE-Region und einer erneuten Abkühlung führen könnte.

Positiv anzumerken ist, dass sich die Konjunktur in der Region bis dato vergleichsweise gut behauptet. Wir haben beschlossen, an

unserer Ganzjahresprognose von 4,4 % für die CEE-Region festzuhalten und eine äußerst starke Verlangsamung für November-Dezember einzukalkulieren. Die meisten Länder verbuchten im dritten Quartal eine Zunahme des BIP, obschon dies teilweise Einmaleffekten wie dem Agrarsektor zu verdanken war. So verzeichneten Ungarn, Polen, Rumänien und Russland gegenüber dem Vorquartal einen BIP-Zuwachs von 0,5 %, 1,0 %, 1,6 % und 1,8 % (ggü. Vorjahr). Die Oktober-Zahlen zur Industrieproduktion signalisieren, dass diese Region von einem freien Fall der Konjunktur noch weit entfernt ist. Verglichen mit dem ersten Halbjahr ist die Industrieproduktion langsamer gewachsen und in einigen Volkswirtschaften der Region das Wachstum sogar zum Stillstand gekommen. Entsprechend erübrigt sich der Hinweis darauf, dass es derzeit auf eine starke unmittelbare Kontraktion hinausläuft. So lag das durchschnittliche Plus der Industrieproduktion im Oktober bei 0,2 % (saisonbereinigt ggü. Vormonat) – nach einem Zuwachs von 1,1 % (ggü. Vormonat) im September. Auf Länderbasis wiesen die Türkei (4,4 %), Bulgarien (0,4 %), Tschechien (0,1 %), Kasachstan (1,9 %) und Russland (0,9 %) allesamt Zugewinne auf (saisonbereinigt ggü. Vormonat). In Ungarn fiel die Industrieproduktion dagegen um 0,9 % gegenüber dem Vormonat, bei einem stattlichen Plus von 3,8 % im September (ggü. Vormonat). In der CEE-Region ging die Industrieproduktion im dritten Quartal um 0,4 % zurück (ggü. Vorquartal), nach einem Zuwachs von 0,9 % im zweiten Quartal (ggü. Vorquartal). Sollte die Industrieproduktion zwischen Oktober und Jahresende stagnieren, wird der Zugewinn im vierten Quartal bei 1,3 % liegen. Das lässt Spielraum für Abwärtsüberraschungen in den nächsten Monaten, bis die Industrie im vierten Quartal eine Kontraktion verbucht (ggü. Vorquartal).

Obwohl wir an unserer Wachstumsprognose für 2011 festgehalten haben, haben wir unsere Projektion für 2012 um 0,9 Prozentpunkte auf 3,0 % nach unten korrigiert. Für die Region insgesamt erwarten wir im vierten Quartal einen moderaten Rückgang, gefolgt von einer Schwächephase im ersten Halbjahr des nächsten Jahres. Im zweiten Halbjahr hingegen wird das Wachstum gegenüber dem Vorquartal im Zuge einer etwas robusteren Erholung wieder zu seinem langfristigen Durchschnitt zurückkehren. Die gesamthafte Betrachtung des BIP-Wachstums über die nächsten Jahre signalisiert, dass der kumulierte BIP-Zuwachs über acht Quartale unseren Prognosen zufolge so niedrig sein wird wie seit 1998 nicht mehr.

In puncto Wachstum wird die Region im nächsten Jahr stark auseinanderdriften. Spitzenreiter werden die größeren Volkswirtschaften, nämlich die Türkei, Polen und Russland sowie Kasachstan, sein. Hingegen scheinen Slowenien, Kroatien und möglicherweise auch Ungarn in die Rezession zurückzufallen. Zahlreiche andere Länder, darunter Tschechien, Rumänien,

BIP-Entwicklung ausgewählter CEE-Länder

Wachstum real, in %

	2011	2012	2013
Bulgarien	2,0	1,5	2,7
Estland	8,6	2,6	3,8
Lettland	5,2	2,5	2,8
Litauen	6,2	2,6	3,2
Polen	4,0	3,1	3,5
Rumänien	2,6	1,4	2,5
Slowakische Republik	2,9	1,9	3,4
Slowenien	0,5	-0,6	1,1
Tschechische Republik	1,8	0,9	2,7
Ungarn	1,5	0,0	1,9
Kroatien	0,0	-0,5	2,0
Türkei	7,5	2,8	4,2
Russland	4,2	3,9	4,2

Quelle: UniCredit Research

Bulgarien und die Slowakei, werden kaum über einen realen BIP-Zuwachs von 2% hinauskommen.

Haushaltspolitische Herausforderungen größtenteils zu bewältigen

Die CEE-Volkswirtschaften befinden sich insgesamt in einer besseren haushaltspolitischen Lage als ihre EWU-Pendants. Höhere Zinsen für Staatsanleihen können besser absorbiert werden als in der EWU. Wie nachfolgend dargelegt, führt eine unmittelbare Erhöhung der Finanzierungskosten um 100 Basispunkte (Bp.) in den meisten Fällen zu zusätzlichen Zinsausgaben von maximal 0,5 Prozentpunkten des BIP. Einzig in Ungarn besäße der zusätzliche Zinsaufwand am BIP einen Anteil von 0,8 Prozentpunkten – analog zum EWU-Durchschnitt. Das Verhältnis zwischen Staatsverschuldung und BIP ist in der Region etwa halb so hoch wie in der EWU.

Schwächste Glieder in der Kette sind nach unserer Einschätzung Ungarn, Kroatien und Slowenien, wo die erzwungene Haushaltskonsolidierung ab 2012 eine Konjunkturverlangsamung herbeiführen wird. Polen hat seine eigenen Vorgaben 2011 übertroffen und ist gut positioniert, um das Defizit auch im nächsten Jahr weiter zu senken. Aufgrund der guten Ausgangslage besitzt die Türkei Spielraum, um die Konjunktur 2012 im Bedarfsfall mit Anreizen zu stützen. Angesichts der jüngsten politischen Entwicklungen läuft Russland Gefahr, seine Nicht-Öl-Haushaltsbilanz weiter zu verschlechtern.

Geldpolitik: Begrenzter Spielraum für Zinssenkungen – bilanzspezifische Maßnahmen im Vordergrund

Bedingt durch die Konjunkturverlangsamung, die Konsolidierung der Haushaltslage in vielen Ländern und die EZB-Zinssenkungen dürften die Leitzinsen 2012 – wenn überhaupt – nicht nennenswert steigen. Dennoch impliziert das niedrige Zinsumfeld, dass nur noch wenig Puffer für weitere Senkungen vorhanden ist. Abgesehen von Rumänien liegen die Realzinsen derzeit unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Dies wird auch im gesamten nächsten Jahr so bleiben. Für Polen prognostizieren wir im nächsten Jahr Zinssenkungen von 50 – 75 Bp. In Serbien dürften in den ersten Monaten 2012 einige weitere Zinssenkungen anstehen. Darüber hinaus ist kaum mit Zinsschritten zu rechnen.

Gleichwohl drücken die Liquiditätseingänge die kurzfristigen Geldmarktzinsen in einigen Ländern nach oben. Dies setzt die Effizienz der Geldpolitik herab. So trifft dies auf die türkische Notenbank zu, die versucht, die türkische Lira zu stabilisieren. Weiters ist dies in Kroatien, der Ukraine und Rumänien der Fall. Auch in Russland liegen die Geldmarktzinsen seit August knapp über 200 Basispunkten, obschon die russische Notenbank rasch umfangreiche Liquidität in die Märkte pumpt. Diese sich hauptsächlich am kurzen Ende der Renditekurven niederschlagenden Verwerfungen dürften im Laufe des Jahres 2012 schrittweise nachlassen. Allerdings setzt dies ein Abklingen der EWU-Krise voraus.

Allgemeiner betrachtet dürften 2012 zumindest einige Zentralbanken wachsam bleiben. Von wesentlichem Interesse werden die

Stabilität des Finanzsystems und die Inflationsbekämpfung sein. Polen und die Türkei haben in den letzten Monaten schnell erkannt, dass die 2010 angehäuften und gewiss beträchtlichen Devisenreserven nicht ausreichen. Entsprechend ließen sich Aufwertungen in einer bestimmten Phase mit Interventionen an den Devisenmärkten erreichen – im Zuge einer aktiveren Devisenreservepolitik. Zumindest in der ersten Jahreshälfte 2012 dürfte sich die türkische Zentralbank weiterhin auf die Änderung der Mindestreserveanforderung und die Anpassung des Volumens von Offenmarktgeschäften konzentrieren, um die türkische Lira zu steuern. Bis dato konnte sie sich kaum zur Verkleinerung ihrer Bilanz durchringen. Verringerungen des Volumens von Offenmarktgeschäften wurden durch einen Rückgang der Lira-Einlagen bei der türkischen Zentralbank neutralisiert, zumal die Banken ihre Reserveanforderungen in türkischer Lira mit Deviseneinlagen decken. Sollte es bei erneutem Marktdruck erforderlich sein, könnte sich die türkische Zentralbank zur Stützung ihrer Währung dazu entscheiden, die Reserveanforderungen für die türkische Lira zu erhöhen.

2012: Kein Spielraum für politische Experimente

Die CEE-Region wird sich in nächster Zeit einer kontinuierlich schwankenden Weltkonjunktur gegenübersehen. Da die Auslandsverschuldung der CEE-Region stärker ist als in anderen aufstrebenden Regionen weltweit, können externe Schocks weitreichendere Auswirkungen nach sich ziehen. 2009 hatten sich bestimmte Volkswirtschaften in der Region schneller erholt als erwartet. Dies war teilweise darauf zurückzuführen, dass sich die Angst vor größeren Kapitalabzügen ausländischer Banken als unbegründet erwies. Tatsächlich sprachen sich die europäischen Banken für ein langfristiges Engagement in der Region aus. Die meisten jüngsten Entwicklungen innerhalb der EWU haben die Märkte nunmehr veranlasst, dies erneut infrage zu stellen.

Was die Außenfinanzierung für die CEE-Region angeht, dürften weder die umfangreichen Kapitalzuflüsse im ersten Halbjahr noch die Abflüsse im zweiten Halbjahr 2011 die Norm darstellen. Kurzfristig werden die Entwicklungen in der EWU für die Geschehnisse der CEE-Volkswirtschaften ausschlaggebend sein. Derzeit besteht ein eindeutiges Risiko, dass die Volatilität anhält oder sogar ansteigt. Über mehrere Quartale hinweg betrachtet, dürfte sich die Außenfinanzierung sämtlicher Wirtschaftssektoren in Grenzen halten und teuer, wenn auch nicht unmöglich sein. Dies gilt zumindest für die stärkeren Volkswirtschaften in der Region mit ausreichendem Puffer, nach unserer Einschätzung die Türkei, Polen, die baltischen Staaten und die Tschechische Republik. Ergebnis werden geringere Wachstumsraten und Währungsaufwertungen sein, auch wenn die Entwicklung insgesamt positiv bleiben dürfte. Länder mit ineffizienter Politik bzw. unzureichendem Puffer werden dagegen rasch bestraft werden. Dem größten Risiko sind in dieser Hinsicht Kroatien, Ungarn, die Ukraine und möglicherweise auch Slowenien ausgesetzt. Bei den ersten drei ist ein mehrjähriges IWF-Engagement zu erwarten. Was Wachstum und Finanzierung angeht, sind Russland und Kasachstan gegenüber externen Entwicklungen am widerstandsfähigsten und für Rohstoffanlagen weiterhin zu empfehlen. Doch wie die jüngsten Ereignisse in Russland belegen, können auf unbestimmte Dauer stockende Reformen stets für Unmut sorgen.

Fokus

Wer ist schuld?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Nach einer kurzen Phase der Erholung nach der Krise 2007/2008 kam es über den Sommer wieder zu einer deutlichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. Auslöser war primär die Situation rund um die Staatsfinanzen, vor allem im Euroraum. Wie konnte dies geschehen?

Der öffentlichen Diskussion rund um die Finanz- bzw. nun Eurokrise folgend sind die Schuldigen für die derzeitige Situation der Finanzmarkt im Allgemeinen und die Banken im Besonderen. Zum einen hat ihre Rettung zu der hohen Staatsschuld geführt und nun muss man die Staaten retten, um den Bankenmarkt zu stabilisieren, und nun sind, neben den Finanzmärkten, vor allem die Spekulanten (bzw. meist gleichgesetzt mit Banken) schuld, dass die Rettung nicht gelingen mag. Dementsprechend werden auch enorme Anstrengungen unternommen, diesen Sektor viel stärker zu regulieren, wobei Basel III hier nur die Spitze des Eisberges darstellt.

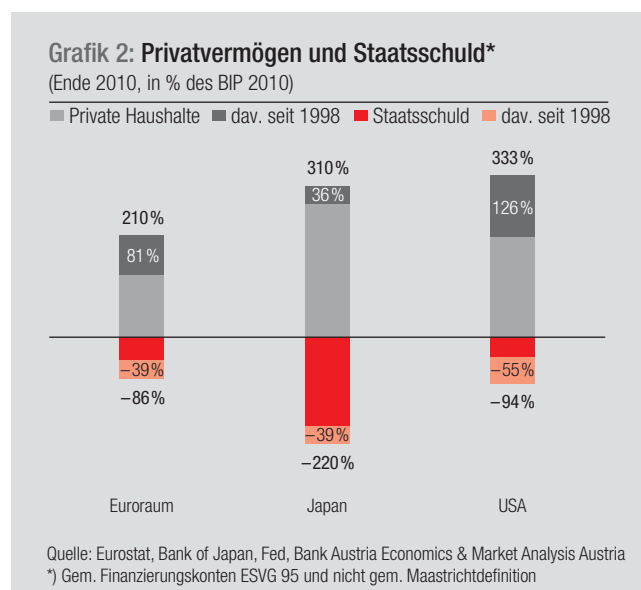
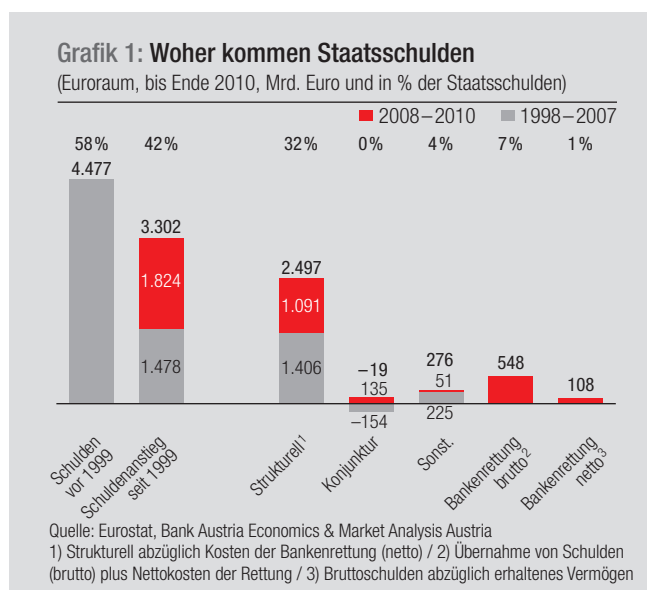
Auch wenn es unbestritten ist, dass der Finanzmarkt und die Banken einen wesentlichen Anteil an dieser Krise hatten und dass es genügend Fehlentwicklungen in Einzelbereichen zu korrigieren gibt¹, so erstaunt es doch, dass ein Sektor, der gerade einmal 5,1% der Wertschöpfung des Euroraums hat (davon Banken 3,7%) und im Durchschnitt einen Anteil an den Gewinnen in der Eurozone von 5,5%, derartigen Schaden anrichten kann. Sehr oft bilden, sicherlich zweifelhaft, Einzelereignisse die Basis für die Kritik am gesam-

ten Sektor. Unbestritten sind Eigenkapitalrenditeansprüche von 25% (und mehr) fragwürdig, aber sie wurden auch nie erreicht. Im Durchschnitt hatten große Banken im Euroraum in den Jahren vor der Krise eine Eigenkapitalrendite von 12,7% und lediglich ein Viertel übertraf 15,5%. Der Anteil des sogenannten Handelsertrages (Eigenhandel) betrug auch bei den großen Banken des Euroraumes vor der Krise lediglich 13% und nur bei einem Viertel lag der Anteil über 17%. Der größte Teil des Ertrages wurde auch bei den großen Banken des Euroraumes durch normale Zins- und Gebührenergebnisse erzielt. Mehr als die Hälfte der großen Banken des Euroraumes mussten daher auch in keinem Jahr der Finanzkrise einen Verlust hinnehmen.

Die starke Präsenz des Themas Bankenrettung in der Öffentlichkeit vermittelte jedoch den Eindruck, die Bankenrettung habe wesentlich zum hohen Schuldenstand im Euroraum beigetragen. Jedoch hat die Bankenrettung zum heutigen Schuldenstand im Euroraum „nur“ rund 7% beigetragen². Allerdings hat der Staat dadurch auch Vermögen erhalten, zieht man dies ab, so bleiben netto rund 1% oder rund 100 Mrd. Euro der knapp unter 8.000 Mrd. Euro Staatsschuld im Euroraum, die direkt auf die Bankenrettung zurückzuführen waren (siehe Grafik 1).

Die starke Bedeutung der Banken in der Krise rührt allerdings weniger von den Kosten ihrer Rettung infolge der Krise oder eigenen

1) So auch wir in unserem Report 03/2008 „Die Kreditblase platzt“, September 2008. / 2) Davon 68% nur in Deutschland.



Unvermögens her, als von ihrer Funktion als „Vermittler“ zwischen den Sektoren der Wirtschaft und zwischen den Staaten des Euro-raums. In den letzten Jahren haben sich große Ungleichgewichte zwischen privaten Haushalten einerseits und dem Staat andererseits aufgebaut. Dies wird im Euroraum noch dadurch verschärft, dass sich dieses Ungleichgewicht nicht in allen Ländern gleich entwickelt hat, wodurch zum Beispiel der Staat in manchen Ländern besonders viele Schulden und umgekehrt private Haushalte in anderen Ländern besonders viel Vermögen aufgebaut haben³.

Das private Geldvermögen beträgt im Euroraum heute 210 % des BIP, davon wurden rund 80 Prozentpunkte seit 1998 aufgebaut, ähnliches gilt für die USA, allerdings auf deutlich höherem Niveau (siehe Grafik 2). Japan hatte zwar weniger Aufbau in den letzten Jahren, dafür liegt es bereits höher als der Euroraum. Gleichzeitig stiegen in allen drei Regionen die Staatsschulden. Im Euroraum auf 86 %, in den USA auf 94 % und in Japan gar auf 220 %. In allen Ländern steht der Staatsschuld ein deutlich größeres Geldvermögen gegenüber, wobei Immobilienbesitz nicht mitberücksichtigt wurde.

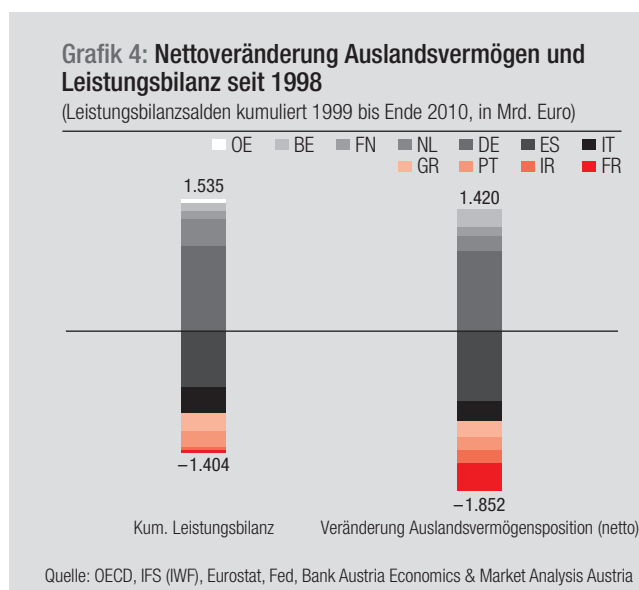
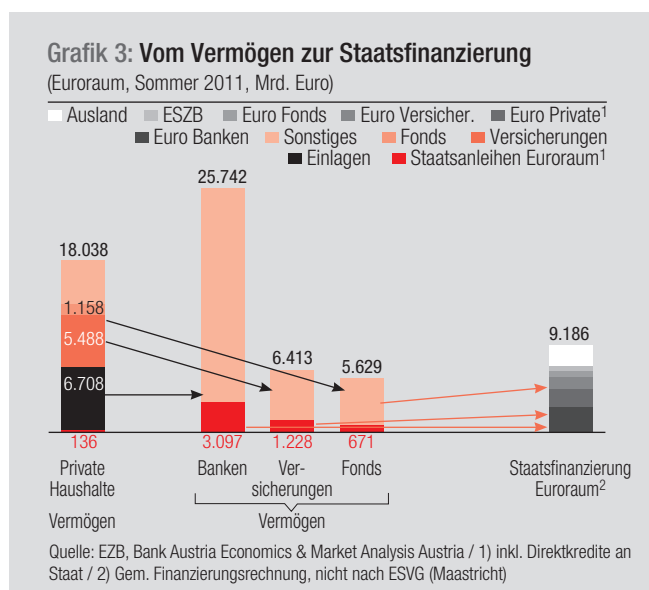
Dieses enorme private Geldvermögen ist auch in allen drei Regionen für den größten Teil der Finanzierung der Staatsschuld verantwortlich. In den USA finanziert sich der Staat lediglich zu 31 % im Ausland, im Euroraum sind es nur 25 %, der Rest wird im Inland finanziert. Allerdings erfolgt diese Finanzierung meist indirekt, da private Haushalte nur in wenigen Ländern (etwa Italien) direkt Staatsanleihen besitzen. Der große Teil des privaten Geldvermögens, das im Euroraum etwa 18.000 Mrd. Euro beträgt, besteht aus Bankeinlagen (6.708 Mrd. Euro oder 37 %), Versicherungsforderungen (30 %) und Fonds (6 %), rund 17 % Aktien. Banken aus dem Euroraum wiederum veranlagen rund 12 % ihres Vermögens oder knapp über 3.000 Mrd. Euro in Staatsanleihen des Euro-raums bzw. geben direkt Kredite an den Staat, so wie auch Fondsgesellschaften im Euroraum. Versicherungen halten

sogar 19 % ihres Vermögens in Staatsanleihen des Euro-raums. Der Anteil der Staatsfinanzierung an einem konsolidierten Vermögensausweis des Finanzsektors wäre sogar netto noch deutlich größer, wenn man die gegenseitigen Veranlagungen von Banken, Fonds und Versicherungen herausrechnen würde.

Damit finanzieren sich die Staaten des Euro-raums zu 28 % durch Banken des Euro-raums, zu 13 % durch Versicherungen und schließlich noch zu 7 % durch Fonds des Euro-raums. Private inkl. Unternehmen und andere staatliche Einrichtungen des Euro-raums finanzieren nochmals rund 21 %. Lediglich ein Viertel wird aus dem Ausland finanziert. Damit entstehen zwei gegenseitige Abhängigkeiten. Zum einen braucht der Staat Banken, Versicherungen und andere Finanzmarktteilnehmer, um sich zu finanzieren, zum anderen würde ein Staatsbankrott zwar zuerst die Finanzintermediäre wie Banken und Versicherungen treffen, dann aber wieder deren Kunden. Damit entsteht eine gegenseitige Beziehung, die normalerweise sehr stabil ist, da auch durch gesetzliche Auflagen (Veranlagungsvorschriften, Liquiditätsvorschriften, Basel II, ...) verstärkt. Damit sind die Interessen des Staates und seiner Finanziere sehr ähnlich gelagert, allerdings erlebt der Staat sehr oft die Finanziere nur sehr mittelbar über den kleinen Ausschnitt des Sekundärmarktes, der gerade in der Eurokrise zum Gradmesser wurde.

Diese mittelbare Beziehung wird im Euroraum noch verstärkt, da es nicht nur zwischen den Sektoren Staat und Haushalte ein vergrößertes Ungleichgewicht gibt, sondern auch zwischen den einzelnen Staaten auf der einen Seite und den einzelnen privaten Haushalten auf der anderen Seite. Dazwischen dann wieder die Finanzintermediäre. Grafik 4 zeigt, dass parallel zu den Leistungsbilanzsalden im Euroraum auch Nettogläubiger- und -schuldnerpositionen aufgebaut wurden. Leider hat die Politik sehr lange benötigt, dies zu begreifen, und führte den Euroraum an den Rand eines Zusammenbruchs.

3) Etwas mehr Details zu diesem Ungleichgewicht finden Sie in: Bruckbauer Stefan: „Alles wird gut. Oder doch nicht?“ in Bank Austria Report 03/2010.



Daten und Fakten

Österreich

BIP/Entstehung

real	2007	2008	2009	2010
BIP	3,7	1,4	-3,8	2,3
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	8,5	5,8	-15,9	-5,5
Bergbau; Herstellung von Waren	8,1	1,3	-15,0	7,2
Energie-, Wasserver- und Abfallentsorgung	-6,2	-2,5	3,2	3,8
Bau	3,5	-1,1	-7,5	-3,0
Handel	1,9	-3,0	0,7	3,1
Verkehr	3,8	1,3	-7,9	-1,1
Beherbergung und Gastronomie	2,5	3,2	-1,5	1,8
Information und Kommunikation	3,1	0,2	-3,6	-3,7
Kredit- und Versicherungswesen	8,0	4,9	9,5	6,9
Grundstücks- und Wohnungswesen	1,5	3,0	-0,7	-0,6
Öffentliche Verwaltung	-0,6	2,4	0,6	0,0

BIP/Verwendung

real	2010	2011	2012	2013
			Prognose BA	
BIP	2,3	3,3	0,8	2,0
Privater Konsum	2,2	0,8	0,8	1,1
Öffentlicher Konsum	-0,2	1,5	0,6	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	0,1	4,1	1,8	3,5
Ausrüstungen	4,3	8,2	2,6	5,4
Bauten	-2,9	0,3	1,0	1,5
Exporte i.w.S.	8,3	7,3	2,9	4,4
Waren	10,9	8,4	3,3	4,4
Reiseverkehr	0,9	4,2	2,2	4,5
Importe i.w.S.	8,0	7,0	3,1	4,1
Waren	9,1	7,4	3,4	4,1
Reiseverkehr	-1,7	4,6	2,4	4,1

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	6,9	-4,6	4,0	0,4	3.395,3	0,7	6,9	1,9
Jän. 2011	12,4	-10,8	2,4	3,9	3.322,9	1,9	8,5	2,5
Feb. 2011	11,7	-2,1	3,1	-6,7	3.343,0	2,2	8,0	3,1
März 2011	11,8	-1,4	0,3	3,0	3.378,1	1,5	7,0	3,1
April 2011	12,5	0,1	5,5	-3,0	3.379,1	1,6	6,5	3,3
Mai 2011	8,2	16,7	6,3	-11,3	3.417,2	1,9	6,1	3,3
Juni 2011	7,7	-1,0	0,2	16,0	3.451,4	1,9	5,7	3,3
Juli 2011	6,6	-1,3	-0,2	-0,3	3.501,1	1,8	5,7	3,5
Aug. 2011	7,4	4,4	3,9	2,5	3.498,6	1,9	5,9	3,5
Sept. 2011	4,6	0,9	2,3	3,0	3.481,5	1,8	5,9	3,6
Okt. 2011	-	-	-2,0	3,5	3.450,0	1,9	6,4	3,4
Nov. 2011	-	-	-	-	3.435,0	1,8	6,9	3,6

*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Mitte Jänner 2012	Ende Juni 2012	Ende Dez. 2012	Mitte Jänner 2012	Ende Juni 2012	Ende Dez. 2012	Mitte Jänner 2012	Ende Juni 2012	Ende Dez. 2012
Euroland	1,22	1,15	1,15	1,77	2,40	2,80			
USA	0,57	0,40	0,40	1,86	2,50	3,00	1,27	1,18	1,15
Japan	0,20	1,00	1,00	0,95	1,00	1,00	98	92	91
UK	1,09	0,95	0,95	1,97	2,65	3,15	0,82	0,79	0,78
Schweiz	0,06	0,05	0,10	0,76	0,70	1,10	1,21	1,24	1,28

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

Daten und Fakten

International

BIP (real, Vdg. in %)

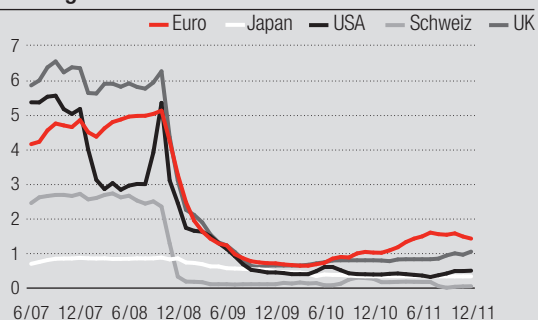
	BIP (real, Vdg. in %)						VPI (in %) ¹					
	2008	2009	2010	2011 ²	Prognose		2008	2009	2010	2011 ²	Prognose	
					2012	2013					2012	2013
Österreich	1,4	-3,8	2,3	3,3	0,8	2,0	3,2	0,4	1,7	3,5	2,4	2,0
Deutschland	0,8	-5,1	3,6	3,1	1,2	2,5	2,6	0,3	1,1	2,3	1,8	1,8
Euroland	0,3	-4,2	1,8	1,6	0,6	1,6	3,3	0,3	1,6	2,7	2,0	1,9
USA	-0,3	-3,5	3,0	1,8	2,0	2,3	3,8	-0,3	1,6	1,7	1,9	1,6
Japan	-1,2	-6,3	4,0	-0,7	2,0	1,8	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	-0,3	0,2
GB	-1,1	-4,4	1,8	0,9	0,8	1,5	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,2
Schweiz	2,1	-1,9	2,7	1,8	0,3	1,6	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,5	1,1

1) für Euroländer HVPI / 2) vorläufig

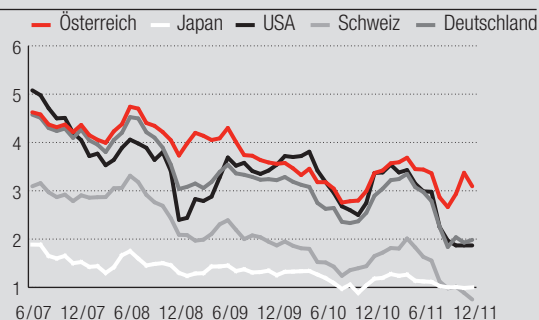
Budgetsaldo (in % des BIP)

	Budgetsaldo (in % des BIP)						Leistungsbilanz (in % des BIP)					
	2008	2009	2010	2011	Prognose		2008	2009	2010	2011	Prognose	
					2012	2013					2012	2013
Österreich	-0,9	-4,1	-4,4	-3,3	-2,9	-2,5	4,9	2,7	3,0	2,6	2,4	2,3
Deutschland	0,0	-3,3	-3,3	-1,0	-0,9	-0,8	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,0	-6,3	-6,0	-4,1	-3,4	-3,1	-1,6	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,3
USA	-3,2	-10,2	-9,0	-10,0	-8,5	-8,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,3	-3,3	-3,2
Japan	-2,2	-8,7	-8,1	-10,3	-9,1	-7,8	3,2	2,8	3,6	2,2	2,9	2,9
GB	-4,9	-11,2	-10,3	-8,4	-7,8	-7,0	-1,5	-1,7	-3,2	-2,9	-2,5	-2,8
Schweiz	-	-	-	-	-	-	1,3	7,9	14,6	11,9	9,7	8,1

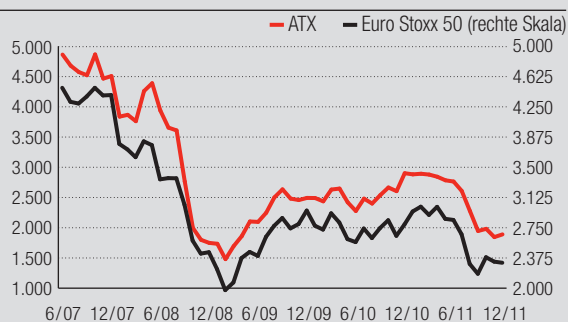
3-Monatsgeld



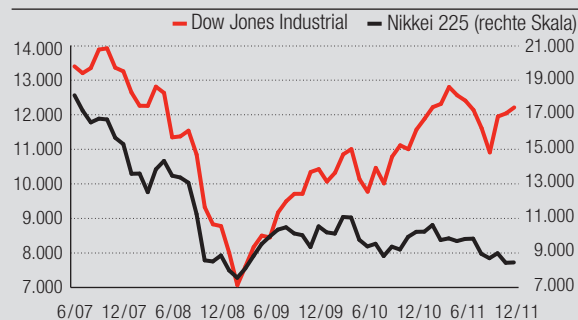
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Consensus Forecast, Nationale Statistiken, Thomson Financial, UniCredit Research

Daten und Fakten

Osteuropa

BIP (real, Vdg. in %)

VPI (Jahresdurchschnitt in %)

	BIP (real, Vdg. in %)						VPI (Jahresdurchschnitt in %)					
	2008	2009	2010	2011	Prognose		2008	2009	2010	2011	Prognose	
					2012	2013					2012	2013
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	2,0	1,5	2,7	12,4	2,8	2,4	4,2	1,6	1,9
Estland	-5,1	-13,9	3,1	8,6	2,6	3,8	10,4	-0,1	3,0	5,1	3,0	2,6
Lettland	-4,1	-17,8	-0,6	5,2	2,5	2,8	13,6	-1,3	2,5	4,4	3,2	2,3
Litauen	2,8	-14,7	1,2	6,2	2,6	3,2	11,0	4,5	1,1	4,1	2,4	2,2
Polen	5,1	1,6	3,8	4,0	3,1	3,5	4,2	3,5	2,6	4,2	2,9	3,0
Rumänien	7,1	-7,1	-1,3	2,6	1,4	2,5	7,9	5,6	6,1	5,9	3,8	4,1
Slowakische Republik	5,9	-4,9	4,2	2,9	1,9	3,4	4,6	1,6	1,0	3,9	2,5	3,0
Slowenien	3,6	-8,0	1,4	0,5	-0,6	1,1	5,7	0,9	1,8	2,0	2,4	2,6
Tschechische Republik	3,1	-4,7	2,7	1,8	0,9	2,7	6,3	1,0	1,5	1,9	3,1	2,3
Ungarn	0,8	-6,7	1,2	1,5	0,0	1,9	6,1	4,2	4,9	3,9	4,9	3,1
EU-10	4,2	-3,7	2,4	3,1	1,9	3,0	6,1	3,1	2,9	3,9	3,2	2,9
Kroatien	2,2	-6,0	-1,2	0,0	-0,5	2,0	6,1	2,4	1,1	2,4	2,9	2,2
Türkei	0,7	-4,7	9,0	7,5	2,8	4,2	10,4	6,3	8,6	6,3	9,0	6,5
Bosnien-Herzegowina	5,4	-2,9	0,7	1,8	0,5	2,5	7,4	-0,4	2,2	3,7	2,8	2,6
Kasachstan	3,3	1,2	7,3	6,8	6,0	6,7	17,2	7,3	7,1	8,5	6,6	7,1
Russland	5,2	-7,8	4,0	4,2	3,9	4,2	14,1	11,7	6,9	8,6	6,2	5,8
Serbien	3,8	-3,5	1,8	1,7	1,0	3,0	11,7	8,4	6,3	11,2	5,4	6,8
Ukraine	2,1	-14,8	4,2	4,0	2,0	3,9	25,2	16,0	9,4	8,0	6,6	11,5

Arbeitslosenquote (in %)

Budgetsaldo (in % des BIP)

	Arbeitslosenquote (in %)						Budgetsaldo (in % des BIP)					
	2008	2009	2010	2011	Prognose		2008	2009	2010	2011	Prognose	
					2012	2013					2012	2013
Bulgarien	5,4	8,4	11,3	12,3	12,2	11,7	3,0	-0,8	-3,9	-1,7	-1,3	-0,5
Estland	5,5	13,8	16,8	11,6	11,0	10,3	-2,8	-1,7	-0,8	0,3	0,0	0,5
Lettland	7,1	16,1	14,3	12,7	11,3	10,9	-7,5	-6,4	-7,8	-4,0	-2,6	-2,5
Litauen	4,8	9,5	14,5	11,8	9,8	8,6	-2,6	-7,9	-7,5	-3,7	-3,2	-2,5
Polen	10,0	11,0	12,1	12,4	12,6	12,9	-3,7	-7,3	-7,9	-5,8	-3,4	-2,9
Rumänien	4,0	6,3	7,6	7,7	7,5	7,0	-4,8	-7,3	-6,5	-4,4	-2,5	-2,5
Slowakische Republik	9,6	12,1	14,4	13,3	13,4	13,2	-2,1	-8,0	-7,9	-5,1	-4,7	-2,9
Slowenien	4,5	5,9	7,3	8,2	7,8	7,4	-1,8	-6,0	-5,6	-5,8	-4,5	-3,5
Tschechische Republik	5,5	8,1	9,0	8,5	8,3	7,4	-2,2	-5,9	-4,8	-3,9	-3,4	-2,9
Ungarn	7,8	9,8	11,1	11,0	10,7	9,7	-3,4	-3,9	-4,2	1,0	-2,5	-3,2
EU-10	7,5	9,7	11,0	10,9	10,8	10,5	-3,1	-6,4	-6,4	-4,2	-3,2	-2,7
Kroatien	8,4	9,1	11,8	13,3	13,1	12,5	-1,4	-3,9	-4,8	-6,0	-5,0	-4,0
Türkei	11,0	14,0	11,9	10,5	10,8	11,0	-1,8	-5,5	-3,6	-1,7	-1,8	-1,5
Bosnien-Herzegowina	40,3	41,5	42,9	43,3	43,5	43,0	-4,0	-5,7	-4,5	-4,0	-4,5	-3,5
Kasachstan	6,6	6,6	5,8	5,4	5,2	5,0	1,2	-4,3	3,0	5,5	5,0	5,2
Russland	6,3	8,3	7,5	7,0	6,5	6,4	4,9	-12,4	-6,6	2,0	-1,5	-1,5
Serbien	13,7	16,1	20,0	23,0	22,5	21,5	-2,6	-4,5	-4,7	-4,6	-4,5	-4,3
Ukraine	6,4	9,0	8,4	7,5	6,9	6,5	-1,3	-6,2	-5,7	-4,5	-3,7	-3,2

Daten und Fakten

Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bulgarien	-23,1	-10,0	-1,2	3,4	2,2	0,5	105,1	108,3	102,8	93,9	91,6	86,4
Estland	-9,7	4,5	3,6	-1,3	-1,7	-1,0	118,2	125,5	114,2	105,0	105,8	107,5
Lettland	-13,1	8,6	3,6	-1,4	-2,2	-2,5	129,2	156,3	165,3	157,1	147,6	0,0
Litauen	-13,1	4,3	1,6	-1,9	-1,4	-0,7	71,3	87,2	83,5	78,8	80,9	77,5
Polen	-6,6	-3,9	-4,6	-4,9	-3,4	-4,2	56,8	59,4	65,9	64,8	60,8	56,9
Rumänien	-11,6	-4,2	-4,1	-4,3	-4,3	-3,6	37,0	55,9	59,7	61,3	60,1	56,5
Slowakische Republik	-6,6	-3,6	-3,5	-0,9	-0,4	-0,4	58,5	72,1	75,4	77,3	80,0	81,0
Slowenien	-6,9	-1,3	-0,8	-0,2	-0,8	-1,0	105,2	114,1	115,5	118,5	121,1	125,3
Tschechische Republik	-2,1	-2,4	-3,1	-1,9	-1,1	-1,6	41,8	43,8	47,4	47,8	48,5	48,9
Ungarn	-7,3	0,3	2,0	2,6	2,6	3,2	122,3	141,5	141,1	125,3	111,0	99,2
EU-10	-7,6	-2,7	-2,7	-2,5	-1,8	-2,1	65,7	74,1	77,6	75,2	72,2	66,0
Kroatien	-8,8	-5,2	-1,1	-0,4	0,0	-1,1	85,2	99,0	101,2	101,5	100,6	101,2
Türkei	-5,7	-2,3	-6,5	-10,4	-7,8	-7,7	38,3	43,7	39,4	41,6	43,9	43,7
Bosnien-Herzegowina	-14,2	-6,2	-5,6	-7,9	-7,2	-8,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kasachstan	5,3	-3,2	2,9	4,7	3,4	1,9	88,9	97,7	77,9	62,8	53,7	50,6
Russland	6,9	4,1	5,1	8,0	3,9	2,5	35,6	34,7	34,7	25,3	22,4	21,1
Serbien	-21,6	-7,2	-7,3	-7,2	-7,6	-7,9	66,7	78,9	83,3	75,5	74,3	75,3
Ukraine	-7,6	-1,5	-2,6	-5,5	-3,9	-4,0	60,8	86,2	101,3	93,1	76,8	78,1

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	Prognose						Prognose					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bulgarien	-	-	-	-	-	-	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Estland	-	-	-	EZB	EZB	EZB	15,6	15,6	15,6	EUR	EUR	EUR
Lettland	6,0	4,0	3,5	3,8	3,8	3,5	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	3,5	3,5	4,5	3,8	4,0	3,5	4,3	4,0	4,1	4,2	4,1
Rumänien	10,3	8,0	6,3	6,0	5,5	5,0	3,7	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3
Slowakische Republik	2,5	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	31,3	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Slowenien	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Tschechische Republik	2,3	1,0	0,8	0,8	1,0	1,8	24,9	26,4	25,3	24,5	25,3	24,3
Ungarn	10,0	6,3	5,8	6,5	6,5	6,5	251,5	280,6	275,3	279,2	283,1	279,9
EU-10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kroatien	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	7,2	7,3	7,3	7,4	7,5	7,4
Türkei	15,0	6,5	6,5	5,8	6,0	6,5	0,0	2,2	2,0	2,3	2,5	2,5
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	10,5	7,0	7,0	7,5	7,5	7,5	177,0	205,0	194,5	203,7	194,0	203,4
Russland	8,5	6,0	5,0	5,3	5,5	5,5	36,4	44,2	40,0	40,9	40,6	42,5
Serbien	17,8	9,5	11,5	9,5	9,0	8,5	81,5	94,0	102,7	102,0	102,7	104,0
Ukraine	12,0	10,3	7,8	8,0	8,0	7,5	7,7	11,3	10,5	11,2	10,9	12,2

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)

Manche Empfehlungen
sind kurzsichtig.



Das Leben ist voller Höhen
und Tiefen. Wir sind für Sie da.

Wir setzen
auf Weitblick.

Was auch immer Ihre Vision ist,
unsere fundierte und weitsichtige
Beratung hilft Ihnen dabei, sie
umzusetzen. Nutzen Sie unsere
Service-Tools, gewinnen Sie wichtige
Einblicke in Ihr Unternehmen und
erschließen wir gemeinsam neue
Potenziale.

www.bankaustria.at

Willkommen bei der
Bank Austria
Member of **UniCredit**