

“ Die Kreditblase platzt “

03  
2008



## Inhalt

### 3 Editorial

#### Österreich

- 4 Konjunktur Österreich
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator
- 7 Werbung in Österreich

#### International

- 9 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte
- 10 Konjunktur in Zentral- und Osteuropa

#### Fokus

- 12 Vorarlberg – Im Westen viel Neues
- 14 Die Kreditblase platzt

#### Daten und Fakten

- 16 Österreich / International
- 18 Osteuropa

#### Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer	Leiter-Stv. der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Mag. Kurt Fesselhofer	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Mag. Walter Pudschedl	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria
Debora Revoltella	Leiterin der Abteilung Research CEE der Bank Austria
Mag. Günter Wolf	Mitarbeiter der Abteilung Economics & Market Analysis der Bank Austria

#### Impressum:

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: UniCredit Bank Austria AG  
<http://www.bankaustria.at>  
 E-Mail: [economic.research@unicreditgroup.at](mailto:economic.research@unicreditgroup.at)  
 Redaktion: Economics & Market Analysis, Mag. Kurt Fesselhofer +43 (0) 50505 DW 41953;  
 Produktion: Communications Austria, Editorial Desk +43 (0) 50505 DW 56141 (Bestellung)  
 Redaktionsschluss: 24. September 2008  
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe  
 Druck: Holzhausen  
 Produktion: Horvath, Leobendorf  
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier

#### Publikationen-Service:

Telefon: +43 (0) 50505 DW 56148  
 Fax: +43 (0) 50505 DW 56945  
 E-Mail: [pub@unicreditgroup.at](mailto: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.

## Editorial

# Der Finanzmarkt im Schock!

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Die Subprime-Krise hat sich längst zur stärksten Belastungsprobe für das weltweite Finanzsystem seit den 30er Jahren entwickelt (siehe dazu auch unseren Beitrag auf Seite 14). Dies hat natürlich auch Auswirkungen auf die österreichische Wirtschaft, aus heutiger Sicht vor allem über den Export. Allerdings wird die sinkende Inflation eine leichte Entlastung bringen.

Staunend sehen wir in den Medien den Kollaps des einstmaligen stolzen US-Finanzsystems. Die USA, einst das Zentrum des freien Unternehmertums verstaatlicht eine Firma nach der anderen. Die Notenbanken pumpen Summen in einen ausgetrockneten Geldmarkt, die bereits das österreichische Nationalprodukt überschreiten. Schließlich will die US-Regierung 700 Mrd. US-Dollar ausgeben, 5 % des BIP. Was ist passiert?

Einfach formuliert, man hat sich verrechnet. Man hat Kreditrisiken falsch eingeschätzt. Dies passiert Banken immer wieder. Banken müssen Risiken übernehmen, denn nur so können Unternehmen Zukunftsinvestitionen tätigen. Allerdings müssen die Banken dabei vorsichtig sein und eine enorme Menge an Regeln einhalten. Die Beaufsichtigung der Banken ist um ein Vielfaches intensiver als für andere Branchen, da sie ja eine Menge von Einlagen ihrer Kunden verwalten.

Nun gibt es aber auch Teilnehmer am Finanzmarkt, die deutlich weniger Regeln unterliegen, etwa Hedgefonds oder Investmentbanken. Um mit dieser Konkurrenz umgehen zu können, waren die Banken gezwungen, ihre Risiken zu optimieren. Dazu bedienen sie sich modernster Risikoinstrumente, der Derivatmärkte und schließlich auch anderer Marktteilnehmer. Nicht zuletzt die Eigenkapitalvorschriften beflügelten das Bedürfnis der Banken, Kreditrisiken zu verkaufen, aber auch zu kaufen. So schrieb die Deutsche Bundesbank 2004: „Eine breitere Verteilung der Kreditrisiken verbessert insgesamt die Fähigkeit des Finanzsystems, Schocks zu absorbieren.“ Die Banken haben sich daran gehalten. Was ist schiefgegangen?

Aus heutiger Sicht lassen sich folgende Fehler erkennen:

- Die Bewertung der Risiken dürfte, nicht zuletzt auch aufgrund der fehlenden Erfahrung, fehlerhaft gewesen sein und der Preis damit zu niedrig.
- Manche Marktteilnehmer unterliegen einer geringeren Kontrolle als andere, was zu starkem Druck auf alle Marktteilnehmer führte, ähnlich „effizient“ zu sein. Auch deshalb, weil Erträge und Margen in „simplen“ Geschäftsfeldern dadurch deutlich gesenkt werden.
- Die Komplexität mancher Produkte wurde offensichtlich erst im Krisenfall aufgedeckt.
- Der enorme Hebel (Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital) mancher Investoren lässt manche Vermögenswerte förmlich in sich zusammen fallen.
- Die Bewertungsregeln verschärfen das Tempo noch zusätzlich.

### Wie wird es weitergehen?

Diese Frage kann derzeit niemand beantworten. Ob und wie es den USA (und vielleicht auch andere Regierungen) gelingen wird, die so genannten „giftigen“ Vermögenswerte aufzukaufen, ist unklar. Derzeit scheint kein Marktteilnehmer aufgrund der Komplexität der Risiken gewillt zu sein, die unterbewerteten Vermögenswerte zu günstigen Preisen zu kaufen. Zum einen verhindern dies die Bilanzierungsregeln, die kaum Zeit geben, auf eine Erholung zu warten und zum anderen fehlt Fremd- und Eigenkapital aufgrund der ausgetrockneten Geld- und Kapitalmärkte.

Welchen Preis jeder Finanzmarktteilnehmer dafür zahlen wird, ist derzeit nicht absehbar. Gleichzeitig lässt sich jedoch erkennen, dass der Markt momentan nur teilweise zwischen den Banken differenziert. Dies ist der Grund, warum alle Banken sich erhöhten Refinanzierungskosten gegenübersehen, wenn auch die besonders gefährdeten einen deutlich höheren Satz zu zahlen haben. Auch hinsichtlich des zukünftigen Ertragspotenzials nach der Krise herrscht große Unsicherheit. Niemand weiß, wie sich die zu erwartenden Veränderungen bei den Rahmenbedingungen und Aufsichtsregeln auf das Geschäftsmodell einzelner Banken auswirken werden. Dementsprechend leidet der Aktienkurs fast aller Banken gleich.

Trotz aller Unsicherheit und trotz der noch möglichen Katastrophen: Banken gibt es seit Jahrhunderten und sie sind wichtig für die Erhöhung des Wohlstandes. Besonders jene Banken, die direkt die Bedürfnisse ihrer Kunden decken und als Privatkunden- und Firmenkundenbank agieren. Es ist jedoch eine Illusion zu glauben, dass diese Banken unabhängig vom Geschehen am globalen Finanzmarkt agieren können. Bei der Überwindung der Krise werden sich die USA gegen Gerechtigkeit und für Effektivität entscheiden, so werden auch jene, die vorher am meist profitierten, jetzt am meisten Steuermittel bekommen.

Österreichs Banken werden 2008 Gewinne machen, allerdings weniger als 2007, das Ausmaß an Wertberichtigung, zumindest was bisher bekannt ist, steigt nur wenig. Das Kreditwachstum bleibt, zumindest derzeit, sehr robust und das starke Einlagenwachstum ist ein Beweis des Vertrauens der Kunden. Die Zinsen für Kredite wurden bisher weniger erhöht als die Kosten der Refinanzierung. Aus heutiger Sicht könnte dies auch so bleiben. Aber die Risiken sind hoch.



## Österreich

# Die Konjunktur bremst sich deutlich ein

Kurt Fesselhofer / kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Wie erwartet hat sich heuer nach dem starken Jahresbeginn in den darauf folgenden Monaten das Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamt. Die Abkühlung geht von nahezu allen Komponenten der heimischen Wirtschaft aus. In der zweiten Jahreshälfte wird – im Quartalsvergleich – das Wachstum sogar nur noch knapp über Null liegen. Für den Jahresdurchschnitt könnte sich aufgrund des starken Jahresbeginns aber noch ein BIP-Zuwachs von 2% (real) ausgehen. 2009 wird die Wirtschaft voraussichtlich nur um 1,2% wachsen.

Nach dem hohen Wachstum des ersten Quartals und dem merklich schwächeren, mit einem Plus von 2% gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres aber immer noch recht guten BIP-Zuwachs im zweiten Quartal stehen die Zeichen für die zweite Jahreshälfte unter deutlich schlechteren Vorzeichen. Die Konjunktur wird kräftig auf die Bremse treten und das Wachstum im dritten und vierten Quartal wird gegenüber den Vorquartalen nur mehr knapp über Null liegen (nach 0,6% im ersten Quartal und 0,4% im zweiten Quartal). Der private Konsum entwickelt sich nur mäßig und zeigt vor allem auch keinerlei Tendenzen einer Erstarkung. Auch das internationale Konjunkturmilieu entwickelt sich deutlich schwächer, sodass die heimische Exportindustrie merklich an Dynamik einbüßt. Die Investitionstätigkeit zeigt ebenfalls ein zunehmendes Maß an Lustlosigkeit und wird Zuwächse in etwa auf dem Niveau des Gesamt-BIP-Wachstums erreichen können. Nur dem kräftigen Konjunkturverlauf zu Beginn des Jahres ist es zu verdanken, dass sich rechnerisch für den Jahresdurchschnitt 2008 noch eine BIP-Zunahme von etwa 2% (real) ausgehen wird.

Wenig Aussichten zur Rückkehr auf den langfristigen Wachstumspfad (nämlich 2,3% pro Jahr, real) bietet – zumindest aus derzeitiger Sicht – das Jahr 2009. Für die internationale Wirtschaft ist nicht mit einem umfassenden Aufschwung zu rechnen und auch die Inlandskomponenten geben nicht gerade Anlass zu Optimismus. Angesichts dieser Voraussetzungen wird die österreichische Konjunktur nur langsam an Tempo gewinnen. Für den Jahresdurchschnitt 2009 kann vorerst nur mit einem Wirtschaftswachstum von 1,2% (real) gerechnet werden. Immerhin besteht die Hoffnung, dass im ersten Halbjahr 2009 der Tiefpunkt des derzeitigen Konjunkturverlaufs durchschritten wird und keine Rezession auftritt.

### Internationales Umfeld

Italien, immerhin die Nr. 2 in der Liste der Hauptabnehmer österreichischer Produkte, wird heuer mit +1,0% und 2009 mit +0,3% (real) nur ein sehr geringes Wachstum erzielen können. Die Wirtschaft der Nr. 4 in der österreichischen Exportstatistik,

Frankreich, wird in beiden Jahren nur um bzw. knapp über 1% zulegen und auch die deutsche Wirtschaft wird mit +1,5% (2008) bzw. +0,6% (2009) kein starkes Wachstum aufweisen können. Da auch die übrigen Länder des Euroraums eine ähnliche Entwicklung aufweisen werden, muss für die gesamte Region mit einem Durchschnittswachstum von 1,3% (2007: 2,6%) und 2009 gar nur mehr mit 0,8% gerechnet werden. Im Vergleich dazu wird das Wirtschaftswachstum des CEE-Raums zwar noch deutlich über jenem des Euroraums liegen, aber auch hier nehmen die Zuwachsraten von Jahr zu Jahr ab.

Für die Weltwirtschaft insgesamt muss mit einem deutlichen Rückgang des Wachstums gerechnet werden. Nach 4,8% (real) im Jahr 2007 werden heuer mit +3,7% und 2009 mit +3,4% markant niedrigere BIP-Zuwächse zu verzeichnen sein. Insbesondere für die USA und Japan werden Zuwachsraten ähnlich niedrig wie im Euroraum erwartet.

### Kein Einbruch, aber deutlich schwächer

Die Exportwirtschaft wird von der wenig erfreulichen Entwicklung des internationalen Umfeldes erwartungsgemäß beeinträchtigt. Die ersten Monate des heurigen Jahres wiesen zwar zum Teil noch sehr hohe Zuwächse auf (bis zu 15,6% nominell im April), allerdings waren diese Wachstumsraten bereits geringer als in den jeweiligen Vergleichsmonaten des Vorjahres. Im weiteren Jahresverlauf wird die Dynamik der Exporte noch weiter abnehmen. Auf realer Basis berechnet stiegen die Warenexporte im Jahr 2007 um 9,1% – eine Wachstumsrate, die weder heuer noch im nächsten Jahr auch nur annähernd erreicht werden kann. 2008 wird sich das Wachstum voraussichtlich auf +3,3% und 2009 gar auf +3,1% einbremsen.

Ein Blick auf die Exportstatistik zeigt die starke Konzentration des österreichischen Außenhandels auf den europäischen Markt. Mehr als 52% der Waren gehen in die Eurozone, fast 23% nach Osteuropa (MOEL und GUS-Europa; in der erstgenannten Region sind auch die EU-Länder aus dem CEE-Raum enthalten). Insgesamt nehmen die europäischen Länder knapp 84% der österreichischen Warenexporte ab.

Asien, die Region mit den beiden derzeitigen „Wachstumsgiganten“ China und Indien, erreicht einen Marktanteil von 7,4% – Tendenz: stark steigend.

Auch importseitig ist eine starke Abnahme der Wachstumsdynamik zu verzeichnen. Für 2008 rechnen wir bei den Warenimporten mit einem realen Zuwachs von 3,3% und für 2009 mit +4% (2007: +8,4%).

## Immer weniger Lust auf Investitionen

Die Bereitschaft, Investitionen zu tätigen, wird sich heuer, und vor allem im nächsten Jahr, kräftig abkühlen. Das Klima in der Industrie hat sich – sowohl österreichweit als auch im restlichen Europa – auf breiter Basis verschlechtert (siehe dazu auch „Bank Austria Konjunkturindikator“ auf Seite 6). Investitionen in Kapazitätserweiterungen werden vorläufig wohl nur in begrenztem Ausmaß durchgeführt werden. Nach dem hohen Zuwachs im vergangenen Jahr – die Ausrüstungsinvestitionen stiegen real um 5,9% – rechnen wir für das laufende Jahr bereits mit einer deutlich geringeren Steigerung um 3,2%. 2009 werden es voraussichtlich sogar nur mehr 0,7% sein.

## Auftragsbestände noch gut

Die Bauwirtschaft konnte im ersten Halbjahr 2008 relativ hohe Wertschöpfungszuwächse erzielen, wenn auch mit sinkender Tendenz. Bis auf weiteres kann mit einer starken Nachfrage im Infrastrukturbau gerechnet werden, während im Wohnbaubereich die Entwicklung moderater ausfallen dürfte. Für das Gesamtjahr 2008 gehen wir von einem Wachstum der Bauinvestitionen in Höhe von 2,4% (real) aus. 2009 wird aber auch in diesem Wirtschaftsbereich nur mehr mit einem Wachstum von 1,5% zu rechnen sein.

## Kauflaune bleibt im Keller

Die derzeit vorherrschende schlechte Konsumentenstimmung lässt keine Hoffnung auf ein stärkeres Konsumwachstum zu. Die sich abzeichnende Konjunkturabkühlung, das hohe Inflationsniveau und die Befürchtung, dass sich die Arbeitsmarktsituation verschlechtern könnte, führen zu einer verhaltenen Entwicklung der Einzelhandelsumsätze. Das niedrige Wachstum des privaten Konsums im Jahr 2007 in Höhe von 1,0% (real) wird 2008 mit +1,1% nur geringfügig überboten werden können.

Aus heutiger Sichtweise kann auch für 2009 mit keiner tiefgreifenden Änderung der Konsumneigung gerechnet werden, sodass wir auch für das nächste Jahr nur eine Steigerung des Privatkonsums von etwa 1,3% annehmen.

## Das Hoch beginnt sich abzubauen

Noch dominieren die positiven Meldungen auf dem Arbeitsmarkt. Auch in den Sommermonaten wurden im Vergleich zum Vorjahr steigende Beschäftigungszahlen gemeldet und für den Jahresdurchschnitt 2008 rechnen wir damit, dass die Zahl der unselbstständig Beschäftigten (ohne KarenzgeldbezieherInnen, PräsenzdienerrInnen und in Schulung befindliche Personen) knapp an 3,3 Millionen heranreichen und eine Steigerung gegenüber 2007 von 2% ergeben wird. Im zunehmenden Maße ist allerdings eine Trendumkehr zu erkennen. Die Zuwächse bei der Beschäftigung unselbstständig Beschäftigter weisen eine sinkende Tendenz auf, ebenso sinkt die Arbeitslosigkeit in immer schwächer werdendem Ausmaß. Auch die Zahl der offenen Stellen war bereits in den Monaten Juli und August deutlich niedriger als in den Vergleichsmonaten des Vorjahres. Die Arbeitslosenquote dürfte aber im Jahresdurchschnitt 2008 auf 5,8% bzw. 4,1% absinken (AMS- bzw. Eurostat-Definition).

Die Beschäftigung wird 2009 mit +0,3% nur mehr schwach zunehmen, während bei der Arbeitslosigkeit mit einem leichten Anstieg auf 6,0% bzw. 4,3% gerechnet werden muss.

## Höhepunkt könnte überschritten sein

Mit einer Preissteigerung von 3,9% gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres dürfte die Inflation im Juni den Höhepunkt erreicht haben. Nach 3,8% im Juli und 3,7% im August sollten im weiteren Jahresverlauf die Monatswerte zumindest trendmäßig die 3%-Grenze ansteuern, unter Umständen sogar noch heuer unterschreiten können. Die jüngere Entwicklung des Ölpreises lässt Hoffnung aufkommen, dass von dieser Seite her allmählich eine Beruhigung eintritt, allerdings kann durch die Zweitrundeneffekte nicht mit einem raschen Absinken der Inflation gerechnet werden. 2008 wird die Inflation voraussichtlich 3,3% betragen, im Jahresdurchschnitt 2009 könnten sich 2,5% ausgehen.

## Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	2004	2005	2006	2007	Bank Austria Prognose September 2008	
					2008	2009
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2,5	2,9	3,4	3,1	2,0	1,2
Privater Konsum	2,2	2,6	2,4	1,0	1,1	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	2,4	2,6	4,7	2,8	1,1
Ausrüstungsinvestitionen	-1,8	6,9	-0,8	5,9	3,2	0,7
Bauinvestitionen	1,6	-0,4	4,2	2,8	2,4	1,5
Exporte im weiteren Sinn	10,1	7,0	7,5	8,8	4,0	3,0
Importe im weiteren Sinn	9,8	6,3	5,1	7,5	3,6	3,7
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,1	2,0	2,4	3,2	2,7	2,5
Verbraucherpreisanstieg	2,1	2,3	1,5	2,2	3,3	2,5
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,8	5,2	4,8	4,4	4,1	4,3
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	7,1	7,3	6,8	6,2	5,8	6,0

Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis / + 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

### Die Talfahrt geht weiter

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Bank Austria Konjunkturindikator sinkt im August auf 5-Jahres-Tief
- Erhöhtes Risiko einer Stagnation in der zweiten Jahreshälfte
- Konjunkturtiefpunkt um Jahreswechsel 2008/2009 zu erwarten – Rezessionsgefahr leicht gestiegen
- Wirtschaftswachstum sinkt 2009 auf 1,2%

Seit dem schwungvollen Start ins laufende Jahr büßt der heimische Konjunkturmotor kontinuierlich an Drehmoment ein. Nach dem Plus um 0,6% zur Vorperiode bzw. 2,7% gegenüber dem Vorjahr im ersten Quartal hielt sich der Drehzahlverlust im Folgequartal mit einem Anstieg des BIP um 0,4% bzw. 2,0% noch in Grenzen. Das Wachstumstempo wird sich in den nächsten Monaten allerdings noch weit stärker reduzieren. Der aktuelle Bank Austria Konjunkturindikator ist nach 1,7 im Juni auf 1,4 im Juli und weiter auf 1,3 im August gesunken und gibt damit die zukünftige Fahrtrichtung deutlich vor. Der Bank Austria Konjunkturindikator hat damit im August ein 5-Jahres-Tief erreicht.

#### Stimmung auf langjährigem Tiefpunkt

Die Fortsetzung der Talfahrt des Konjunkturindikators im August ist hauptsächlich auf den immer stärkeren Rückgang des Industrievertrauens zurückzuführen. Sowohl in den österreichischen als auch in den europäischen Industrieunternehmen ist die Stimmung auf den tiefsten Wert seit über drei Jahren gesunken. In Europa hat sich das Industrieklima auf breiter Front verschlechtert, wobei vor allem die für die heimische Exportwirtschaft be-

deutende deutsche und italienische Industrie negativ hervorstechen. Auch das Klima unter den heimischen Konsumenten ist anhaltend getrübt.

#### Konjunkturmotor stottert über Jahreswechsel hinaus

Das schwache Konsumentenvertrauen signalisiert, dass der private Konsum weiterhin nicht zum Turbo der Wirtschaftsentwicklung werden wird. Allerdings werden die Wachstumsaussichten für die heimische Wirtschaft vor allem durch das internationale Konjunkturmotorfeld begrenzt, das sich in den letzten Wochen nochmals verschlechtert hat. Die Folgen der US-Immobilienkrise sind noch lange nicht verdaut. Die Wachstumsaussichten für die USA sinken und die vage Hoffnung einer Abkopplung der europäischen Konjunktur von der US-Lokomotive hat sich angesichts der jüngsten Konjunkturdaten einiger Länder, wie vor allem Deutschland, in Luft aufgelöst. Diese ungünstigen internationalen Rahmenbedingungen werden die österreichische Konjunktur in den nächsten Monaten noch stärker belasten und die heimische Wirtschaft an den Rand einer Stagnation bringen. Für das Gesamtjahr 2008 ist dank des guten Starts noch ein BIP-Anstieg von 2,0% zu erwarten. Trotz der Vielzahl an Risiken stehen die Chancen gut, dass um den Jahreswechsel 2008/2009 der Konjunkturtiefpunkt durchschritten wird, ohne in eine Rezession abzudriften. Angesichts eines spürbaren Treibstoffmangels sowohl aus internationalen als auch nationalen Quellen wird der österreichische Konjunkturmotor im nächsten Jahr nur langsam in Schwung kommen. Wir erwarten für 2009 ein Wirtschaftswachstum von nur noch 1,2%, das niedrigste seit 2003.

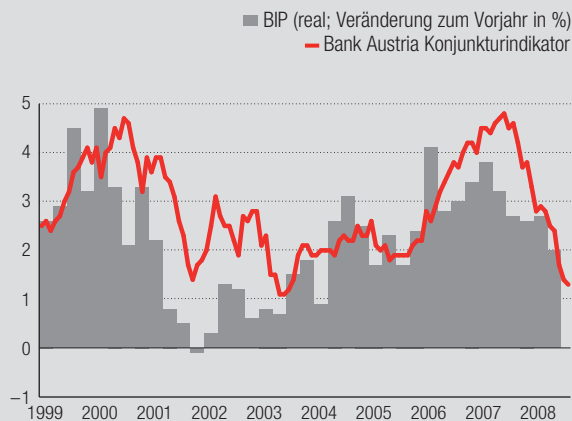
#### Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

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, eigene Berechnungen

# Österreich

## Werbung

### Kreatives Wachstum

Günter Wolf / guenter.wolf@unicreditgroup.at

Wer nicht wirbt, der verliert Marktanteile oder gewinnt zumindest keine dazu. Das ist wohl der wesentliche Grund, warum die Werbebranche, die etwas an Glanz und Dynamik aus der Vergangenheit eingebüßt hat, immer wieder, wie auch in den letzten zwei Jahren, überdurchschnittlich hohe Zuwächse verbuchen kann. In modernen Industriegesellschaften bleibt die Werbung ein wichtiger Wachstumsbereich der Wirtschaft.

Die Werbung und Marktkommunikation ist eine relativ kleine Branche, gemessen am Anteil am BIP und an den Erwerbstätigen in Österreich von kaum einem halben Prozent. Insgesamt arbeiten im Werbewesen rund 20.000 Personen. Gleichzeitig ist die Werbung vergleichsweise wachstumsstark und eine Branche, die, vielleicht mehr als andere Dienstleistungsbranchen auch Kleinstfirmen die Chance auf wirtschaftlichen Erfolg bietet. Dafür spricht auf jeden Fall der kräftige Zustrom in die Branche, gemessen an der Zahl der Mitgliedschaften im Fachverband, die 2007, wie schon in den Boomjahren in den 90ern, um mehr als 10 % auf 18.700 Mitglieder gestiegen ist. Im Vergleich dazu wurden im Vorjahr in der gesamten Sparte Information und Consulting, wozu der Großteil der wirtschaftsnahen Dienste zählt, nur um 5 % mehr Mitglieder registriert. Darüber hinaus sind zwei Drittel der neu registrierten und kaum weniger aller aktiven Werbefirmen Ein-Personen-Unternehmen.

Während die Zahl neuer Mitbewerber in der Branche kräftig gestiegen ist, hat sich in der Liste der größten Agenturen wenig verändert. Im Vergleich zu 1999 sind aus den Top-10 nur vier Agenturen verschwunden, wovon drei Agenturen noch unter den größten 25 zu finden sind. Gleichzeitig zählten drei „Neuzugänge“ in den Top-10 bereits 1999 zu den Top-25 (der vierte Neuzugang, Dirnberger de Felice, wurde 2003 gegründet/vgl. Tabelle 1). Die wirtschaftliche Beständigkeit der großen Agenturen kann auch mit dem lange Zeit intensiven Fusions- und Übernahmeprozess auf internationaler Ebene erklärt werden, im Zuge dessen viele österreichische Firmen unter die Fittiche einer internationalen Agentur gekommen sind. Auch wenn internationale Großagenturen wahrscheinlich weiter in den heimischen Werbemarkt drängen, bereitet den etablierten Firmen der Konkurrenzdruck von Seiten kleiner, spezialisierter Büros und von Ein-Mann-Firmen, die im Rahmen von freien Gewerben v.a. als Grafiker arbeiten, vergleichsweise größere Probleme.

#### Werbejahr 2007

Nach den turbulenten und schwachen Werbejahren Anfang des Jahrzehnts hat sich die Werbekonjunktur in Österreich konsolidiert und die Werbeausgaben folgten ab 2003 wieder dem Wirtschaftswachstum (vgl. Grafik 1). Aufgrund der engen Verbindung mit der

gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat der Werbemarkt in den bemerkenswert wachstumsstarken Jahren 2006 und 2007 ebenfalls kräftig zugelegt, die Werbeausgaben sind um durchschnittlich 7 % im Jahr gestiegen. Insgesamt wurden im Vorjahr 2,5 Mrd. Euro für Werbeeinschaltungen in TV, Presse und auf Plakaten ausgegeben und etwa 640 Mio. Euro für Direktmarketingmaßnahmen, v.a. für Prospekte und Direct Mails.

Im langfristigen Vergleich hat sich die Werbekonjunktur aber weiter abgekühlt, die Wachstumsraten wurden merklich schwächer. Die Entwicklung kann mit der zunehmenden Sättigung in einigen Produkt- und auch Mediensegmenten, beispielsweise der Radiowerbung erklärt werden. Darüber hinaus spielt die stärkere Nutzung neuer Medien eine Rolle: einerseits weil zielgerichtete Direkt-Marketing- beziehungsweise Online-Kampagnen beispielsweise relativ kostengünstig sind. Andererseits sind das Werbevolumen beziehungsweise das Werbeausgabenwachstum im Bereich Neuer Medien schwer zu erfassen und wahrscheinlich nur unvollständig dokumentiert. Unter anderem werden die Investitionen in die Internet-Präsenz und sonstige Online-Werbeaktivitäten der werbenden Unternehmen, wie auch andere Below-the-line-Ausgaben in den „herkömmlichen“ Werbeausgabenerhebungen nur unvollständig abgebildet. So zeigen direkte Erhebungen bei den werbenden Unternehmen, dass die Ausgaben in den genannten Segmenten weiterhin überdurchschnittlich kräftig steigen.

Der Online-Werbemarkt gehört auch in der relativ engen Abgrenzung der Focus-Erhebungen schon seit Jahren zu den wachstumsstärksten Segmenten: Das Marktwachstum erreichte 2007 77 %

Tabelle 1: Top-10 Werbeagenturen

	Umsatz*
Demner, Merlicek & Bergmann	110
PKP/BBDO Gruppe	109
Jung von Matt/Donau	103
Publicis Group Austria GmbH	81
Wirz Werbeagentur	78
DRAFTFCB+Kobza	72
McCann-Erickson GesmbH	71
Saatchi & Saatchi	68
Dirnberger De Felice	59
TBWA Wien	58

\*) 2007, in Mio. €; Gesamtumsatz, inkl. Anzeigenabgabe, ohne MwSt.  
 Quellen: Extradienst; Focus Media Research

und im ersten Halbjahr 2008 weitere 30%. Hintergrund und treibende Kraft der hohen Zuwächse sind ertragreiche und, wie die letzten Jahre zeigten, auch nachhaltige Geschäftsmodelle beziehungsweise die Verbreitung von Breitband-Internet-Anschlüssen. 2007 wurden in Österreich für Online-Werbung 65 Mio. Euro ausgegeben beziehungsweise 2,1% der gesamten Werbeausgaben, wobei die Summe auf jeden Fall nur die untere Grenze der Online-Budgets darstellt. So verwendeten die werbenden Unternehmen in Österreich laut Umfragen 2007 bereits 11% ihres Marketingbudgets für den Online-Auftritt (zusätzlich zu den Ausgaben für die Werbegestaltung sind darin auch die Kosten für die Verwaltung der eigenen Netzauftritte berücksichtigt).

### Werbekonjunktur kühlt 2008 wenig ab

Die Werbeausgaben in Österreich sind von Jänner bis Juli 2008 um rund 6% gestiegen, wobei in klassische Medien um 9% mehr investiert wurde, in Direktmarketing-Maßnahmen aber um 3% weniger als im selben Vorjahreszeitraum. Von den anteilmäßig wichtigen Medien konnten die Tageszeitungen und Magazine besonders hohe Werbeeinnahmen verbuchen. Die Ausgaben für Prospektwerbung, die bereits 2007 um 1% gesunken sind, erholen sich nur zögerlich: in den ersten sieben Monaten 2008 wurden für Prospekte lediglich um 0,6% mehr ausgegeben. Drastisch, das heißt um ein Viertel, kürzten die werbenden Unternehmen die Ausgaben für Zeitungsbeilagen.

Im Gesamtjahr 2008 sollte der österreichische Werbemarkt noch im Bereich von 5 bis 7% wachsen, wobei die Wachstumsraten im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich schwächer werden, da einige Etats aufgrund der EURO ins erste Halbjahr vorgezogen worden sind beziehungsweise konventionelle Werbebudgets durch die vielen Außer-Haus-Marketing-Aktivitäten gebunden wurden. Zum Teil werden die dämpfenden Effekte durch steigende Ausgaben der Parteien im Zuge der bevorstehenden Neuwahlen im Herbst kompensiert (Schätzungen sprechen von 24 Mio. Euro brutto, das sind zusätzlich 1% des Werbeinvestitionsvolumens).

### 2009 verliert die Werbekonjunktur deutlich an Schwung

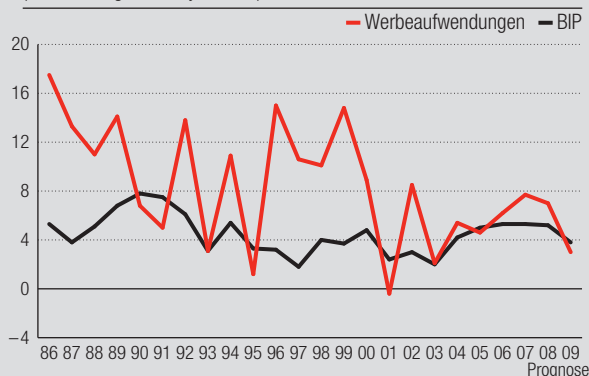
Mit der deutlichen Abkühlung des Wirtschaftswachstums 2009 wird die Werbefreudigkeit der Unternehmen aber erheblich schwächer. Nach drei relativ erfolgreichen Werbejahren ist es wahrscheinlich, dass die Bruttowerbeaufwendungen 2009 sogar etwas langsamer als das nominelle BIP wachsen, das heißt im Bereich von 3 bis 4%.

2009 wird wahrscheinlich auch der Anteil der Werbeausgaben am Bruttoinlandsprodukt zum ersten Mal seit 2001 wieder leicht sinken (vgl. Grafik 2). Auf jeden Fall bleibt der Anteil unter der 1,2%-Marke. Wie der internationale Vergleich der Anteile zeigt, wird in Österreich noch relativ wenig für Werbung und Marktkommunikation ausgegeben. In den USA erreicht der vergleichbare Anteil 2,2% und auch in Deutschland wird immerhin noch eine Summe von 1,3% des BIP für Werbung aufgewendet (die Höhe der Werbeausgaben bei unserem Nachbarn ist umso bemerkenswerter, als die Ausgaben aufgrund der lang dauernden Konjunkturschwäche in Relation zum BIP schon 2000 1,6% erreichten und seitdem kontinuierlich gesunken sind).

Langfristig hat die Werbung in den Grenzbereichen traditioneller Medien, so genannte „medienkonvergente Werbung im interaktiven Sektor“, die besten Wachstumsaussichten. Beispielsweise wird in der Branche über Plakate diskutiert, die mit Bluetooth-Sendern ausgestattet sind, um über das Plakat mit den Konsumenten in Interaktion zu treten. Vor allem aber ist es das Internet, das den Werbenden völlig neue Rahmenbedingungen und teilweise gänzlich andere Marketingstrukturen bietet. Der Marktanteil des Internet an den weltweiten Werbeausgaben wird bereits mit etwa 7% beziffert und soll in den nächsten Jahren auf mehr als 10% ansteigen. Unabhängig von der schwierigen Abgrenzung und Erhebung der Ausgaben für Online-Werbung hat das Segment in Österreich auf jeden Fall noch Nachholpotenzial: 2007 sind hierzulande erst 2,1%, in Deutschland auch nur 3% aller Werbeausgaben in Online-Werbung geflossen.

**Grafik 1: Werbeaufwendungen und nominelles BIP**

(Veränderung zum Vorjahr in %)

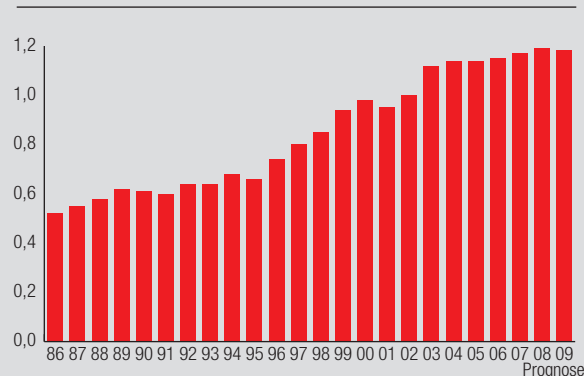


ab 1996 inkl. klass. Prospekt; ab 1998 inkl. Kino, ab 2002 inkl. Online, ab 2003 inkl. Direct Mails, Zeitungsbeilagen

Quelle: Focus Media, Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis

**Grafik 2: Werbeintensität**

(Bruttowerbeaufwendungen in Prozent vom nominellen BIP)



Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis



## International

# Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

Stefan Bruckbauer / stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Nach einer kurzen, scheinbaren, Erholung hat die Kreditkrise im September das US-Finanzsystem bis auf die Grundmauern erschüttert. Der Zusammenbruch großer Investmentbanken, der beiden größten Immobilienfinanzierer und schließlich der größten Versicherung haben den Geldmarkt endgültig zum Erliegen gebracht. Dem entsprechend stiegen die Geldmarktsätze zwischen den Banken sogar zweifache über 6 %, umgekehrt bescherte die Flucht in sicherere Werte den Staatsanleihen einen deutlichen Renditerückgang. Die Aktienmärkte konnten sich der großen Unsicherheit nicht entziehen, der Dow Jones fiel auf ein Niveau, das 20 % unter dem Jahresbeginn war. Schließlich musste die US-Regierung ein Rettungspaket für notleidende Vermögenswerte ankündigen, dessen Dimension alles bisher dagewesen sprengt. In wie weit diese Maßnahme den Finanzmarkt beruhigen werden, wagt derzeit kaum jemand abzuschätzen.

Das Rettungspaket der US-Regierung war um so notwendiger, als die gesamte US-Wirtschaft weiterhin unter großem Rezessionsrisiko steht, deren Ursache unter anderem der anhaltende Preisverfall bei Immobilien und die schwache Kreditgewährung ist. Weiterhin ist fraglich, um mit den nun beschlossenen Maßnahmen eine Rezession vermieden werden kann. Die mittel- bis langfristigen Folgen für das US-Finanzsystem sind noch weniger klar, nach dem Verschwinden der Investmentbanken. Zudem könnte sich die Staatsverschuldung verdoppeln. In diesem Umfeld geht der Finanzmarkt derzeit von keiner Zinserhöhung in den USA in den nächsten Monaten aus.

Der Euromarkt war im Verlauf der krisenhaften Entwicklung Mitte September deutlich weniger Stress ausgesetzt. Die Taggeldsätze

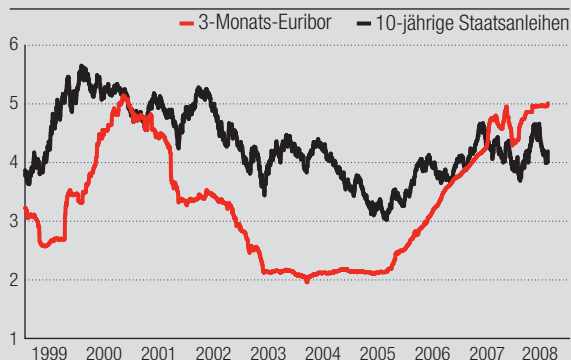
stiegen zwar ebenfalls wieder spürbar über 4,25 % (Referenzzinssatz), blieben aber unter 4,5 %. Das 3-Monatsgeld bewegt sich jedoch weiterhin mit knapp 5 % deutlich über dem risikolosen Swapsatz von 4,3 %, ein Indiz für die Unsicherheit zwischen den Banken. Die Refinanzierungskosten der Banken haben sich zudem im Verlauf des Septembers deutlich erhöht. Die Renditen für 10jährige Staatsanleihen, die bis Mitte des Jahres noch deutlich gestiegen waren, erlebten während der Krise ebenfalls einen deutlichen Rückgang, allerdings nicht so tief wie in den USA.

Die Ereignisse der letzten Wochen haben den Markt darin bestärkt, dass die EZB nächstes Jahr die Zinsen senken wird. Deutlich fallende Konjunkturindikatoren und die Finanzmarktkrise dürften eine Änderung der bisherigen Zinspolitik der EZB bewirken.

Hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung zeichnet sich für die Eurozone ein sehr schwaches Wachstum für das zweite Halbjahr 2008 ab. Nach einem Schrumpfen des BIP im zweiten Quartal dürfte das Wachstum im zweiten Halbjahr kaum über die Stagnation hinauskommen. Bei der Inflation zeichnet sich nach dem starken Anstieg auf 4 % über den Sommer im Verlauf des vierten Quartals ein Rückgang auf unter 3,5 % ab.

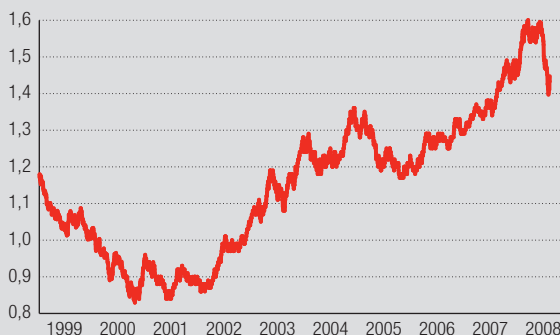
Für 2009 dürfte das Wachstum in der Eurozone unter ein Prozent bleiben, dem niedrigsten Wert seit fünf Jahren, dies gilt auch für die USA und die Weltwirtschaft insgesamt. Eine Erholung zeichnet sich erst im Verlauf von 2009 ab, die Risiken aufgrund der Finanzmarktkrise für die Konjunktur bleiben hoch.

### Zinssätze Euroraum



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis, Thomson Financial

### US-Dollar per Euro



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis, Thomson Financial

## International

# Rahmenbedingungen für CEE verschlechtern sich

## Globale Risiken stellen Wirtschaft in CEE auf die Probe

Debora Revoltella / debora.revoltella@unicreditgroup.at

Die Auswirkungen der US-Finanzmarkt und Immobilienkrise, die Abschwächung der internationalen Konjunktur sowie die stark gestiegenen Preise prägen das wirtschaftliche Umfeld Zentral- und Osteuropas. Dadurch treten Schwachpunkte in den einzelnen Ländern stärker hervor. Trotz einer Verringerung bleibt das Wachstum – mit Ausnahme des Baltikums – deutlich über den Werten in Westeuropa.

### Zentral- und Osteuropa zeigt sich robust

Die in den letzten Wochen ausgebrochene US-Finanzmarktkrise kommt zu einem Zeitpunkt, wo sich das internationale Konjunkturfeld bereits eingetrübt hat. Zwar lassen sich die Auswirkungen dieser Entwicklung noch nicht im vollen Umfang erkennen; aus heutiger Sicht hat die Krise am US-Banken und Versicherungsmarkt aber mehr indirekte als direkte Folgen für Mittel- und Osteuropa. So ist zwar das direkte Engagement sehr gering, jedoch ist die höhere Volatilität der Märkte, die gestiegene Risikoaversion der Investoren und damit die höheren Zinsen zu spüren, denn CEE agiert nicht unabhängig vom internationalen Umfeld. Dennoch stellt sich die Position Osteuropas im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen weiterhin deutlich positiv dar.

Der Konsum wird vom steigenden Einkommen der privaten Haushalte und der sinkenden Arbeitslosigkeit getragen, obwohl er aufgrund des hohen Inflationsdrucks und der verschärften Geldmarktbedingungen mäßiger ausfallen wird. Außerdem müssen die Haushalte der Region nun mit angespannteren Finanzen als in der Vergangenheit fertig werden, da sie ihren Konsum zunehmend über Schulden finanziert haben.

Das geringere Wachstum in der Eurozone und die steigenden Produktionskosten werden sich jedoch auf das Exportergebnis der Länder Zentral- und Osteuropas niederschlagen. Auswirkungen könnten sich auch auf die ausländischen Direktinvestitionen, Fusionen und Übernahmen ergeben, da diese unter der weltweiten Unsicherheit leiden.

### Schwierigeres Umfeld lässt Schwächen erkennen

Ein Problem für die langfristige Entwicklung stellt die Finanzierung des Wachstums der Binnenwirtschaft durch ausländisches Kapital dar. In den letzten Jahren waren die meisten Länder in der Region zur Finanzierung des Wachstums auf ausländische Finanzmittel angewiesen. Die steigenden Leistungsbilanzdefizite wurden durch ausländische Direktinvestitionen finanziert, aber auch durch Auslandsschulden. Der Bankensektor hat mit einem starken, großteils aus dem Ausland finanzierten Kreditwachstum – eine der Hauptantriebskräfte des Einzelhandels- und Investitionsbooms – ebenfalls eine Rolle gespielt. Die Neubewertung des Risikos auf internationaler Ebene hat zu einem Anstieg der Kosten für Finanzierungen durch ausländische Geldmittel geführt, wodurch sich das Risiko einer allgemeinen Verschärfung der

Kreditbedingungen erhöht. Länder mit größeren außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten und einer stärkeren Abhängigkeit von ausländischen Geldmitteln sehen sich auch einem stärkeren Anstieg der Risikokosten gegenüber und werden daher mit größerer Wahrscheinlichkeit unter der Kredit- und Liquiditätsverknappung leiden. Länder mit einer stärkeren Abhängigkeit des Bankensektors von ausländischen Geldmitteln sind die baltischen Staaten, die Ukraine, Kasachstan und Rumänien. Die Länder mit dem höchsten Finanzierungsbedarf in Bezug auf die Leistungsbilanz sind die baltischen Staaten und Südosteuropa (Serbien, Rumänien, Bulgarien).

### Hohe Inflationsraten in Zentral- und Osteuropa

Die durch den Anstieg der Nahrungsmittel- und Ölpreise angeheizte Inflation ist ein weltweites Problem. Dennoch scheint es in Zentral- und Osteuropa besonders akut zu sein, da Primärgüter im Warenkorb der Haushalte ein großes Gewicht haben. Neben der globalen Komponente sehen sich die Länder Zentral- und Osteuropas auch hausgemachten Inflationsproblemen gegenüber: Noch immer ineffiziente Märkte, die Preisliberalisierung oder einfach die Angleichung der Preise an das westliche Niveau heizen den Preisanstieg an. Die erfreuliche Entwicklung am Arbeitsmarkt, verbunden mit dem Rückgang der Arbeitslosigkeit, hat in Teilbereichen zu einem Arbeitskräftemangel und damit zu einem Aufwärtsdruck bei den Löhnen geführt. In einigen Ländern mit sehr hohem Wachstum, wie z.B. Russland und der Ukraine, erhöhen teilweise Engpässe, z.B. bei Baumaterialien, den Druck auf die Preise.

Darüber hinaus wird die Inflation in einigen Ländern durch bisher relativ günstige Geldmarktbedingungen angeheizt, wobei das starke Kreditwachstum im Inland durch hohe Kapitalzuflüsse finanziert wird. Angesichts der großen Bedeutung von Auslandskrediten und Wechselkursvereinbarungen in Südosteuropa, den baltischen Staaten und der Ukraine, haben die geldpolitischen Mechanismen in einem begrenzten Maße korrigierend gewirkt, wobei sich nur administrative Maßnahmen für die Liquiditätsbeschränkung im Inland als erfolgreich erwiesen haben. Vor diesem Hintergrund wird die Inflationsbekämpfung weiterhin Priorität haben, wenn es auch in den meisten Ländern eine große Herausforderung sein wird, die geeigneten Instrumentarien zu finden.

### Zentraleuropa: im Allgemeinen robust – Hauptprobleme sind die Inflation und ein angespannter Arbeitsmarkt

Die Länder Zentraleuropas (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn) sind gegenüber den weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wahrscheinlich resistenter, wobei hauptsächlich der Inflationsdruck und die geringere Nachfrage aus Europa, aber auch weltweit Auswirkungen auf sie haben. Eine restriktivere Politik steht

auf der Tagesordnung, während sowohl der Konsum als auch die Investitionstätigkeit nachlassen, jedoch lebhaft bleiben. Es sollte erwähnt werden, dass die Kombination von noch immer hohen Wachstumsraten und Inflationsdruck Besorgnis hinsichtlich einer gegenläufigen Entwicklung gegenüber der Eurozone erregen könnte. Dies könnte für die Slowakei, die Anfang 2009 dem Euroraum beitreten und dann einen lockeren geldpolitischen Kurs einschlagen wird, und für Slowenien, das 2007 dem Euroraum beitrug, ein Problem werden. Die anderen Länder haben es aufgrund des fehlenden politischen Willens oder wegen Schwierigkeiten bei der Erfüllung der Maastricht-Kriterien (bezüglich Defizit und Inflation) nicht eilig, die gemeinsame Währung einzuführen.

Ungarn ist weiterhin das Land mit den schwächsten makroökonomischen Rahmenbedingungen in Zentraleuropa und das Land, das auf eine Verschlechterung der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen am empfindlichsten reagiert. Trotz eines gespannten politischen Umfeldes überwindet die Realwirtschaft langsam die Rezession. Die Zentralbank wird ihren restriktiven Kurs wahrscheinlich bis Ende des Jahres beibehalten, was einen starken Forint ermöglichen wird.

### Baltische Staaten verzeichnen rasche Abkühlung – Südosteuropa offensichtlich verwundbar

Angesichts des Platzens der Immobilienblase und einer Verschärfung der Kreditbedingungen durch die sich in ausländischem Besitz befindlichen Banken haben sich Anfang des Jahres die wirtschaftlichen Aussichten verschlechtert und verzeichnen die baltischen Staaten einen deutlichen Rückgang der Kapitalzuflüsse. In Estland und Lettland scheint der Konjunkturrückgang entgegen früheren Erwartungen viel rascher vor sich zu gehen, während die litauische Wirtschaft derzeit robuster zu sein scheint. Das BIP-Wachstum in Lettland dürfte sich im Gesamtjahr auf 0,5% verringern und gegen Ende 2009 den Tiefpunkt erreichen. Im Falle Estlands wird das Wachstum heuer sogar negativ sein (2008: -1,2%), während Litauen ebenfalls eine leichte Abkühlung (mit einem Wachstum von 4,7% im Gesamtjahr), jedoch im Verhältnis zu den anderen baltischen Staaten einen wesentlich sanfteren Rückgang verzeichnen wird. Es wird erwartet, dass die konjunkturelle Abkühlung in den baltischen Staaten zusammen mit einer Reduzierung der derzeit

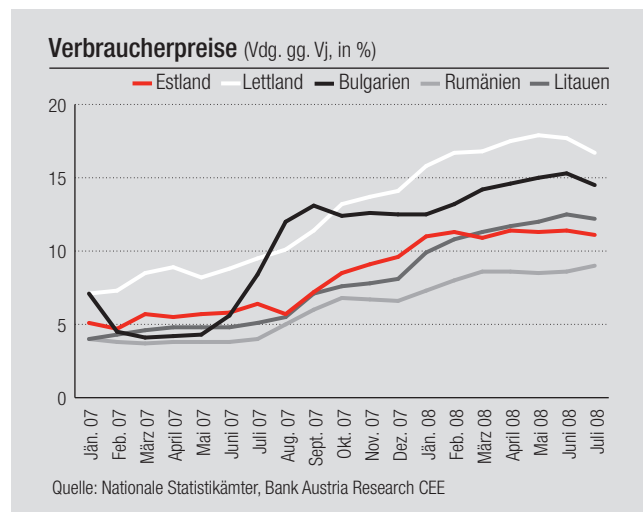
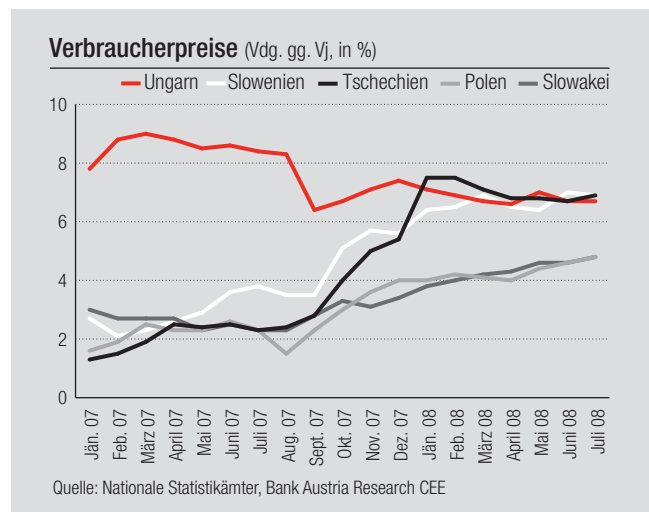
starken außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte – aufgrund eines rückläufigen Importwachstums – den Druck auf die Devisenmärkte etwas verringern wird.

Angesichts hoher Leistungsbilanzungleichgewichte, eines sehr von ausländischem Kapital abhängigen Wachstums und des starken Inflationsdrucks sehen sich die Länder Südosteuropas ähnlichen Herausforderungen gegenüber wie die baltischen Staaten.

In Bulgarien erwarten wir ein leichtes Nachlassen der Kapitalflüsse insbesondere im überhitzten Ferienhaussegment. Aufgrund der langsamen Durchführung von Reformen können die negativen Auswirkungen eines übermäßigen Lohnanstiegs auf die Wettbewerbsfähigkeit nicht vollständig ausgeglichen werden, und Bulgarien beginnt, seine Attraktivität für ausländische Investoren zu verlieren. Engpässe auf dem Arbeitsmarkt und das sich verlangsamende BIP-Wachstum in den EU-Ländern beginnen die Wachstumsaussichten ebenfalls zu trüben. Gleichzeitig wird das Ausmaß der in der zweiten Jahreshälfte erwarteten Desinflation wahrscheinlich begrenzt sein.

Rumänien hat den Preis für seine Ungleichgewichte bezahlt, indem die Stimmung auf den Märkten seit Juli 2007 ins Negative umgeschlagen ist, was zu einer Abwertung der Währung um 20% geführt hat. Die Zentralbank hat sich für hohe Zinssätze als Strategie entschieden, um die Attraktivität der rumänischen Vermögenswerte zu erhalten und die Inflation einzudämmen. Die Wachstumsaussichten sind weiterhin gut, aber zu den Herausforderungen für die Zukunft gehören ein relativ verschuldeter Sektor der privaten Haushalte mit sich verschlechternder Finanzlage und ein rasch an Wettbewerbsfähigkeit verlierender Industriesektor.

In Kroatien hat sich die Strategie der Zentralbank, das Kreditwachstum im Inland abzukühlen, in dem sie die Auslandsschulden der inländischen Banken beschränkt und sie zu einer Neuausrichtung der Finanzierung gezwungen hat, als ziemlich erfolgreich erwiesen. Die Kreditvergabe im Inland wird durch festgesetzte Ziele eingeschränkt, während die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Beschränkungen durch die zunehmende Bedeutung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe ausgeglichen werden.



## Fokus

# Vorarlberg – Im Westen viel Neues

## Gestern „Textil-Ländle“ – heute ein vielseitiger Industrie- und Dienstleistungsstandort

Walter Pudschedl / walter.pudschedl@unicreditgroup.at

„Vor dem Arlberg“ oder „hinter dem Arlberg“ ist eine Frage des Standpunkts. Angesichts der beeindruckenden wirtschaftlichen Erfolge des westlichsten Bundeslandes Österreichs sollte kein Zweifel mehr darüber bestehen, wo „Vorne“ ist.

Erfolge kann man den Vorarlbergern und der Vorarlberger Wirtschaft tatsächlich nicht absprechen. Das westlichste Bundesland wurde innerhalb des vergangenen Jahrzehnts zum Wachstumsspitzenreiter Österreichs. Das Wirtschaftswachstum lag im Durchschnitt über der 3-Prozent-Marke. Im Jahr 2007 betrug der Anstieg des BIP sogar mehr als 4 %. Damit konnte der Wohlstandsvorsprung gegenüber den meisten anderen Bundesländern Österreichs noch weiter ausgebaut werden. Mit einem BIP pro Kopf von rund 35.000 Euro rangiert Vorarlberg hinter Wien und Salzburg heute an dritter Stelle in Österreich. Im Vier-Länder-Eck des Bodenseegebiets hat sich Vorarlberg hinter Liechtenstein zur wohlhabendsten Region in der unmittelbaren Nachbarschaft entwickelt. Innerhalb Europas ist der goldene Westen Österreichs unter den Top-30 von fast 400 Regionen mit rund 135 % der durchschnittlichen Wirtschaftsleistung der Europäischen Union zu finden. Diese Entwicklungen haben sich positiv am Arbeitsmarkt niedergeschlagen. Die Beschäftigung ist in den vergangenen Jahren überdurchschnittlich stark gestiegen und die Arbeitslosigkeit liegt unter dem Österreichsmittel. Mit 79,6 % hat Vorarlberg nach Wien zudem die höchste Beschäftigungsquote Österreichs. All diese Faktoren haben neben den landschaftlichen und kulturellen Reizen wesentlich dazu beigetragen, dass Vorarlberg zu einer besonders lebenswerten Arbeits- und Urlaubsregion aufgerückt ist.

### Klein und fein

Vorarlberg ist heute ein kleiner und besonders feiner Wirtschaftsstandort. Das zeigt sich im direkten Vergleich aller österreichischen Bundesländer, der in der neuen Bank Austria Publikation „Standort Vorarlberg“\* enthalten ist. In diesem Vergleich, der anhand einer Vielzahl unterschiedlicher Wirtschaftsindikatoren, die den Rahmen in Hinblick auf Standortqualität und strukturelle Gegebenheiten beleuchten, platziert sich Vorarlberg mit einem dritten Rang hinter Oberösterreich und Salzburg im österreichischen Spitzenfeld. Dieses starke Ergebnis zeigt, dass die Vorarlberger Wirtschaft die notwendigen Anpassungen an sich verändernde Umfeldbedingungen erfolg-

reich bewältigt und mittlerweile schlagkräftige Strukturen entwickelt, die den Wirtschaftsstandort in die Lage versetzen, neuen globalen Anforderungen aktiv und flexibel zu begegnen. Dem relativ engen räumlichen Korsett der geopolitischen Lage wird mit hohem Engagement und Kreativität entgegengewirkt, so dass die wirtschaftlichen Chancen im bestehenden Rahmen gut genutzt werden können. Die folgende SWOT-Analyse in Tabelle 1 bietet die Möglichkeit einen Überblick über einige dieser Chancen und Stärken, aber auch der Schwächen und Risiken der Vorarlberger Wirtschaft zu erhalten.

### Wandlungsfähigkeit als Zukunftsprogramm

Vorarlberg hat das Manko an natürlich vorhandenen komparativen Standortvorteilen mit Kreativität und besonderem Engagement ausgeglichen und konnte sich nach Überwindung der dramatischen Systemkrise der 70er und frühen 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts mittlerweile durch hohe Flexibilität und Hartnäckigkeit als vielfältiger, auf einem breiten Branchenmix stehender Dienstleistungsstandort mit innovativem industriellem Kern positionieren. Neben der traditionellen Stärke im Tourismus wird dabei mit hoher Dynamik die Dienstleistungskompetenz auf unternehmensnahe Bereiche ausgeweitet. Die besondere Stärke der Vorarlberger Wirtschaft liegt allerdings in der strukturell gut aufgestellten, vielseitig orientierten Sachgütererzeugung, die sich auf hoher technologischer Basis als Motor der besonders dynamischen Entwicklung der vergangenen Jahre erwiesen hat. Eine Handvoll an größeren Leitunternehmen führt den von Klein- und Mittelbetrieben dominierten, international äußerst erfolgreichen Sektor an. Sie haben Vorarlberg sogar zum Exportchampion Österreichs gemacht. Das westlichste Bundesland hat mit über 65 % des BIP die höchste Exportquote. Schwerpunkte sind der Maschinenbau, die Elektro-, Kunststoff- sowie Metall- und Nahrungsmittelindustrie, auch weiterhin ergänzt durch die traditionelle Textilindustrie, die ihren technologischen Fußabdruck dank starker Innovationsfähigkeit zwar an die aktuellen Rahmenbedingungen angepasst hat, langfristig jedoch kaum zusätzliches Potenzial entfalten können wird.

Die wirtschaftlichen Zentren Vorarlbergs liegen in den Verdichtungsräumen von Rheintal und Walgau, die dank ausgezeichneter infrastruktureller Ausstattung und der guten Erreichbarkeit von Süddeutschland und der Ostschweiz aus über eine zentrale Lage in einer starken Wirtschaftsregion verfügen. Die peripheren Gebiete im Bregenzerwald, Montafon und im Arlberggebiet sind demgegenüber benachteiligt und stützen sich vorwiegend auf eine hohe touristische Kompetenz.

\*) Eine detaillierte Analyse der Gegebenheiten am Wirtschaftsstandort Vorarlberg sowie ein Überblick über die aktuelle Förderlandschaft sind in der neuen Publikation der Bank Austria „Standort Vorarlberg“ enthalten. Die Bundesländer-Broschüre kann als Druckexemplar kostenlos unter Tel.: 05 05 05 DW 56148 (Tonband) oder per E-Mail unter pub@unicreditgroup.at bestellt werden, bzw. ist auf der Homepage der Bank Austria verfügbar.

Die hohe Wandlungsfähigkeit der Vorarlberger Wirtschaft hat das westlichste Bundesland Österreichs zu einem sehr attraktiven Wirtschaftsstandort reifen lassen, der dank einer vielfältigen, leistungsfähigen Wirtschaftsstruktur, hoher Produktivität und internationaler Ausrichtung auch langfristig über ein beachtliches Potenzial verfügt, wie der Spitzenplatz im Bank Austria Bundesländervergleich eindrucksvoll zeigt. Vorarlberg steht zwar vor weiteren großen wirtschaftlichen Herausforderungen, da die Strukturbereinigung im Textilbereich noch nicht abgeschlossen ist und die Wachstumschancen

durch die Aufarbeitung offener Handlungserfordernisse etwa im Bildungsbereich und bei Forschung und Entwicklung noch gestärkt werden müssen, doch im Vergleich zu den meisten anderen österreichischen Bundesländern hat sich Vorarlberg hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit seiner Wirtschaft und damit der langfristigen Entfaltungsmöglichkeiten einen Vorsprung erarbeitet, der bei fortgesetzter Anpassung der Rahmenbedingungen an die Erfordernisse einer globalen Wirtschaft nicht so schnell aus der Hand gegeben werden sollte.

Tabelle 1: S(trengths) W(eaknesses) O(pportunities) T(hreats)-Analyse

<b>Stärken</b>	<b>Schwächen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Günstige, europäische Zentrallage im Vier-Länder-Eck (Deutschland, Schweiz, Liechtenstein, Österreich)</li> <li>■ Dynamisches Verdichtungsgebiet Rheintal-Walgau mit polyzentrischer Struktur sowie guter überregionaler Vernetzung und ausgebauten Kooperationen</li> <li>■ Vielseitige, leistungsfähige Wirtschaftsstruktur mit gesundem Branchenmix</li> <li>■ Wettbewerbsvorteile durch Exportkompetenz und hoher Technologieorientierung</li> <li>■ Hohe Innovationsleistungen und Umsetzungsorientierung der Unternehmen</li> <li>■ Hochwertiges und dichtes Bildungsangebot im Bodenseeraum</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Exponierte Lage aus Sicht Restösterreichs und große Entfernung zu den Wachstumsmärkten Europas</li> <li>■ Interregionale Disparitäten bedingt durch die alpine Lage und zurückhaltende Perspektiven für periphere Gebieten (Arlberggebiet, Montafon, Bregenzerwald, Walsertal)</li> <li>■ Strukturbereinigung in der ehemals dominierenden Textilindustrie noch nicht abgeschlossen</li> <li>■ Relativ kostenintensiver Produktionsstandort</li> <li>■ Unterentwickelte regionale F&amp;E-Strukturen (Infrastruktur, Kapazitäten, Mittelausstattung) im Verhältnis zu Ballungsräumen</li> <li>■ Struktureller Mismatch am Arbeitsmarkt, Mangel an hochqualifizierten technischen Arbeitskräften</li> </ul>
<b>Chancen</b>	<b>Risiken</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Stärkung der überregionalen Kooperationen im Bodenseegebiet (Forschung, Bildung etc.)</li> <li>■ Weiterentwicklung des Dienstleistungsangebots in unternehmensnahen und wissensbasierten Bereichen</li> <li>■ Attraktivierung des touristischen Leistungsangebots und Stärkung des Ganzjahrestourismus</li> <li>■ Wirtschaftliche Leitbetriebe (Weltmarktführer) unterstützen Entwicklung des Standorts und Internationalisierung von KMU</li> <li>■ Positive Bevölkerungstrends dank ausgebauter Gesundheitsvorsorge, Sicherheit und einem hervorragenden sozioökonomischen Umfeld</li> <li>■ Stromautarkie (Wasserkraft) und große Ressourcen an erneuerbaren Energieträgern (Holz)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Verschärfung der interregionalen Disparitäten und Bevölkerungsabwanderung aus den peripheren Gebieten</li> <li>■ Kostenbedingte Abwanderung von Betrieben</li> <li>■ „Brain drain“, Auspendeln und Abwanderung von (hoch)qualifizierten Arbeitskräften</li> <li>■ Hoher Anteil an KMU mit schwacher Eigenkapitalausstattung kann Technologisierungsschub nicht mittragen</li> <li>■ Beschränkte Verfügbarkeit von Betriebsflächen (alpine Kleinräumigkeit)</li> <li>■ Steigende Umweltbelastung und Häufung von klimawandelbedingten Schäden (Hochwasser, Mur- und Lawinenabgängen)</li> </ul>

Tabelle 2: Regionalindikatoren

	Fläche in 1.000 km <sup>2</sup>		Einwohner in 1.000		Beschäftigte in 1.000 (2007)		Arbeitslosen- Quote 2007	BIP-Anteil	BIP / Kopf (Vbg = 100)
Bludenz	1,3	(49,5)	62,1	(17,0)	23,3	(16,2)	5,8	–	–
Bregenz	0,9	(33,2)	125,0	(34,3)	49,6	(34,5)	5,6	–	–
Dornbirn	0,1	(6,6)	79,7	(21,8)	31,8	(22,1)	6,3	–	–
Feldkirch	0,3	(10,7)	98,1	(26,9)	39,2	(27,2)	5,3	–	–
Bludenz-Bregenzerwald	1,9	(72,1)	89,0	(24,3)	33,7	(23,4)	5,7	(25,3)	(102,9)
Rheintal-Bodenseegebiet	0,6	(27,9)	275,9	(75,7)	110,2	(76,6)	5,7	(74,7)	(99,0)
<b>Vorarlberg</b>	<b>2,5</b>	<b>(100,0)</b>	<b>364,9</b>	<b>(100,0)</b>	<b>143,9</b>	<b>(100,0)</b>	<b>5,7</b>	<b>(100,0)</b>	<b>(100,0)</b>

Werte in ( ) geben den Prozentanteil am Gesamtwert für Vorarlberg an.

Quellen: Eurostat, Statistik Austria, AMS, Bank Austria Economics & Market Analysis

## Fokus

# Die Kreditblase platzt

## Falsche Risikoeinschätzung und hoher Verschuldungsgrad mancher Marktteilnehmer bringen das US-Finanzsystem an den Rand des Zusammenbruches

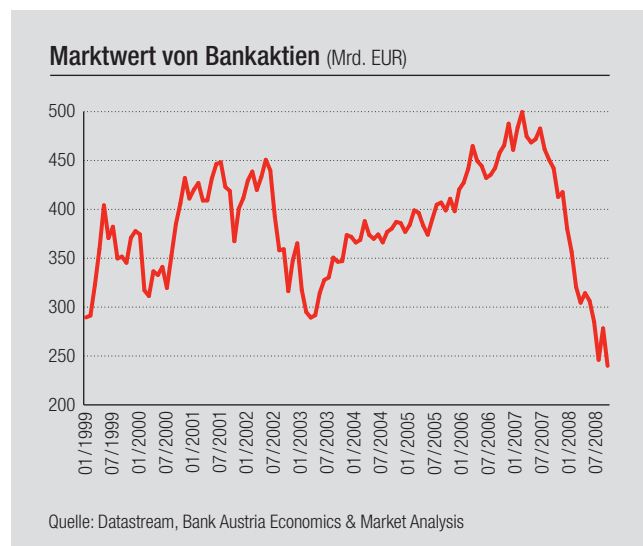
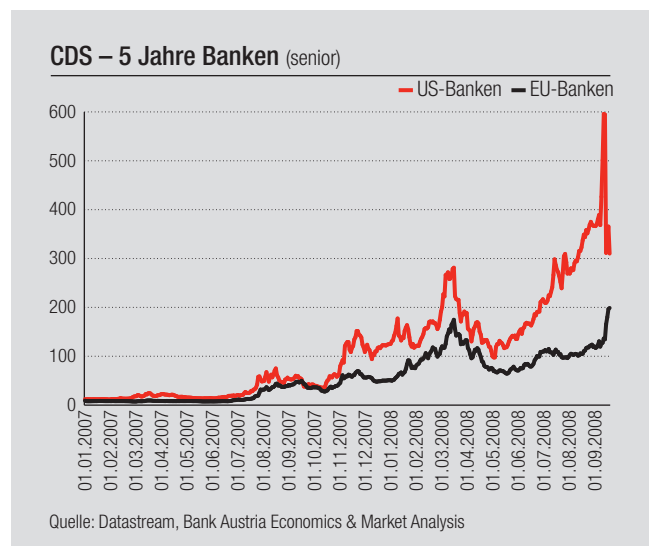
Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Ausgelöst durch hohe Liquidität, Finanzinnovationen und Eigenkapitalminimierung hat sich in den letzten Jahren ein enormer Handel mit Kreditrisiken entwickelt. Das Volumen an Krediten, die durch so genannte Credit Default Swaps (CDS) abgesichert wurden, ist in nur zwei Jahren von 14 Billionen (14.000 Mrd.) US-Dollar Ende 2005 auf 60 Billionen US-Dollar Ende 2007 gestiegen. Der Marktwert, d.h. der erwartete Ertrag aus dem Verkauf eines CDS für den Risikonehmer, ist in diesem Zeitraum von 200 Mrd. US-Dollar auf 2.000 Mrd. US-Dollar gestiegen. In der Tatsache, dass das versicherte Kreditvolumen sich vervierfacht, der Marktwert jedoch verzehnfacht hat, liegt eine der wesentlichsten Ursachen für die, wahrscheinlich, größte Bankenkrise in den USA seit den 30er Jahren.

Während es im Sommer 2007 durchschnittlich 20 Basispunkte kostete, das Kreditrisiko einer US-Bank abzuschern, d.h. für 1.000.000 US-Dollar Kredit musste man jährlich 2.000 US-Dollar zahlen, stiegen die Kosten im Verlauf der Krise auf bis zu 600 Basispunkte, d.h. 60.000 US-Dollar jährlich. Hat ein Investor eine Versicherung mit 20 Basispunkte verkauft, so muss er entsprechend den Bilanzierungsregeln seine Verpflichtung zu Marktkursen bewerten, d.h. der Marktwert, der zuerst 2.000 US-Dollar war (bzw. wenn die Versicherung länger läuft, meist fünf Jahre, dementsprechend mehr) ist nun –58.000 US-Dollar und muss als Verlust ausgewiesen werden.

Da fast alle CDS, ob für US-Banken oder andere Banken, aber auch für Industriekredite und alle möglichen anderen Vermögenswerte, in den letzten eineinhalb Jahren deutlich gestiegen sind, führte dies zu enormen Verlusten bei jenen Instituten, die solche CDS verkauft haben. Obwohl diese Verluste, zumindest bisher, kaum auf echte Ausfälle von Krediten zurückzuführen waren, bedeuteten sie besonders für jene Institute, die im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital besonders viele solcher Risiken eingegangen sind, Verluste, die zum Teil das Eigenkapital aufgebraucht haben. Die Folge davon war Übernahme oder Konkurs. Darüber hinaus entwickelten sich in den letzten Jahren weitere Formen von handelbaren Kreditrisiken, die zusammenfassend als Asset Backed Securities bezeichnet werden können. Dabei werden Wertpapiere von so genannten SPV (special purpose vehicle bzw. Zweckgesellschaft) ausgegeben, die mit Krediten oder anderen Forderungen besichert werden. Neben diesen eher simplen Risikoprodukten wurden aber von den Investmentbanken noch viele Formen von, teilweise derivativen, Produkten kreiert, die die Risiken im Verhältnis zum eingesetzten Kapital nochmals deutlich steigerten.

Besonders gefährdet für Abschreibungen sind US-amerikanische Institute, da US-Immobilienkredite besonders gerne verbrieft wurden, wobei die dadurch erleichterte Refinanzierung für US-Banken



das Volumen von Hypothekarkrediten in den USA in nur zwei Jahren von rund 11.000 Mrd. US-Dollar auf 14.000 Mrd. US-Dollar ansteigen ließ, immerhin 25 %. Gleichzeitig verschlechterte sich auch die Qualität der Kreditnehmer und der Anteil von Kunden mit schlechter Bonität (sub prime) stieg. Die deutlich höheren Ausfallraten bei diesen Krediten führten dann ab Sommer 2007 zu einer Neubewertung dieser Positionen und in weiterer Folge zu einer generellen Neubewertung von Kreditrisiken, auch von jenen, die in keinem direkten Zusammenhang mit dem US-Immobilienmarkt stehen.

Damit wurde ein Kreislauf in Gang gesetzt, der schließlich (Mitte September 2008) zu einem Rückgang des Dow Jones um 21 %, des europäischen Aktienmarktes um 33 % und des Marktwertes aller Banken der Welt um mehr als 50 % führte.

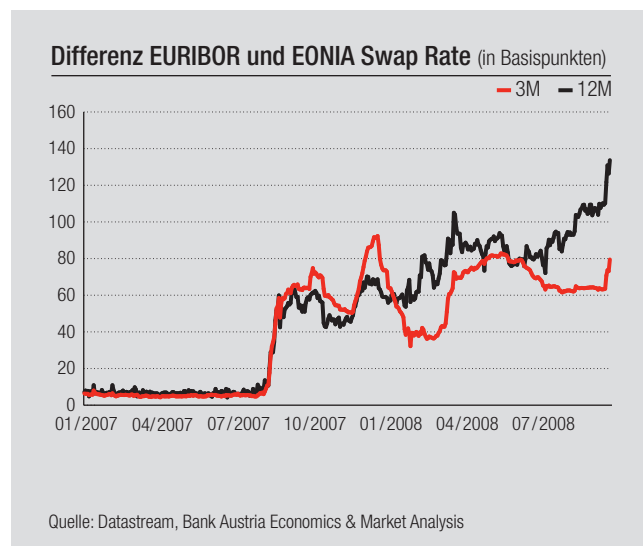
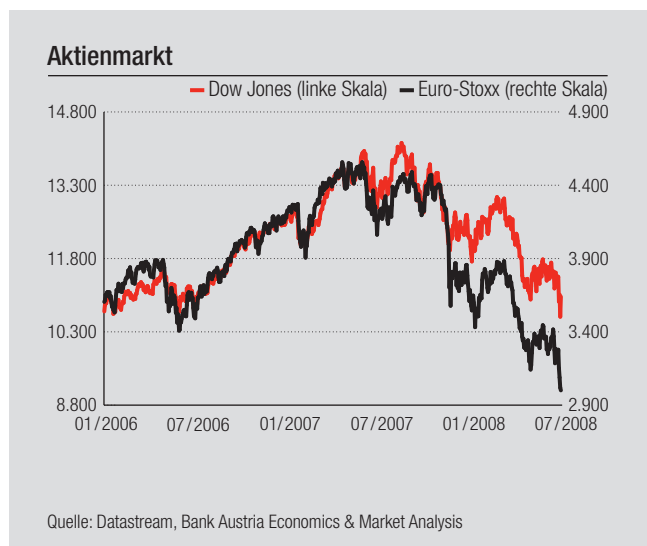
Besonders stark betroffen waren jene Institute, die traditionell stark im Immobiliengeschäft tätig waren. Sie mussten teilweise höhere Ausfälle bei den Krediten hinnehmen, der Preisverfall der Immobilien verschlechterte ihr Kreditbesicherung und zusätzlich waren sie auch massiv als Käufer von verbrieften Risiken tätig.

Darüber hinaus behielten aber auch die Investmentbanken Teile der Risiken aus den von ihnen kreierten Produkten zur Steigerung ihres Gewinns in den Büchern. So konnten die fünf Top-Investmentbanken der USA 2006 rund 30 % Gewinn auf das Eigenkapital erwirtschaften, die anderen Top-US-Banken knapp über 20 %. Dementsprechend wurden auch diese Banken deutlich stärker getroffen als andere und drei der Top-5 verschwanden vom Markt, wobei Lehman Brothers in den Konkurs geschickt wurde. Davor musste die US-Regierung bereits die beiden größten Immobilienfinanzierer der USA bzw. der Welt, Fannie May und Freddie Mac, übernehmen. Der bisherige Höhepunkt war schließlich die, mehr oder weniger, Verstaatlichung der größten Versicherung der Welt, AIG. Diese Versicherung war einer der größten CDS-Verkäufer mit einem Volumen von über 400 Mrd. US-Dollar von ihr versicherter Kredite.

Der Ausfall von AIG hätte für viele Banken, auch in Europa, den Wegfall ihrer Kreditversicherung bedeutet und einen enormen Eigenkapitalbedarf verursacht. Allerdings konnte die Übernahme von AIG die Finanzmärkte nicht beruhigen. Im Gegenteil, die sich seit Sommer 2007 dahinziehende Krise begann zu eskalieren. Der Geldmarkt in den USA, auf dem sich Banken Geld leihen, brach zusammen. Aber auch im Euroraum stiegen die Refinanzierungskosten der Banken deutlich. Die Differenz zwischen Geldmarktsatz und risikolosem EONIA-Swap-Satz stieg auf 70 Basispunkte im 3-Monatsbereich und auf 130 Basispunkte im 12-Monatsbereich – die Differenz lag im Sommer 2007 noch unter 10 Basispunkten.

Die Folgen dieser Entwicklung für Wirtschaft und Finanzwesen sind derzeit, Mitte September, kaum abschätzbar. Momentan steht der Finanzmarkt einem Teufelskreis gegenüber. Jeder neue Verlust bedeutet eine Verschlechterung des Risikos und damit neue Verluste in den Bilanzen. Ein Ende dieses Kreislaufes ist nicht absehbar. Gleichzeitig wird es auch für Banken, die bisher wenig involviert waren, immer schwieriger, sich zu refinanzieren. Bei nüchterner Betrachtung sind die derzeit in den Preisen für Risiken unterstellten Ausfallwahrscheinlichkeiten deutlich überzogen. In einer solchen Situation müssten normalerweise Marktteilnehmer als Käufer dieser unterbewerteten Vermögenswerte auftreten. Da aber derzeit kaum ein Marktteilnehmer, außer Hedgefonds, Private Equity Fonds oder staatliche Fonds, in der Lage ist, sich ordentlich zu refinanzieren bzw. Eigenkapital aufzunehmen, geschieht dies nicht. Zudem ist die Bewertung der tatsächlichen Risiken aufgrund der enormen Komplexität mancher Konstruktionen kaum zu bewerkstelligen.

Damit bleibt der Staat übrig, der als einziger genügend Risikotragfähigkeit besitzt. Dies wird jedoch, besonders in den USA, mittelfristig nicht ohne heftige Diskussion über die Selbstregulierungskraft der Märkte geschehen. So wird dem Crash eine Welle von Regulierungen folgen, in deren Folge besonders das US-Finanzsystem dramatisch anders aussehen könnte als bisher.



# Daten und Fakten

## Österreich

### BIP/Entstehung

real	2004	2005	2006	2007
BIP	2,5	2,9	3,4	3,1
Land- und Forstwirtschaft	7,6	-1,8	-0,4	8,6
Sachgütererzeugung u. Bergbau	3,8	5,7	9,2	5,4
Energie- u. Wasserversorgung	10,3	-2,2	6,3	-1,7
Bauwesen	1,4	1,2	0,4	2,8
Handel	0,0	2,2	-1,0	1,5
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	0,8	2,6	2,6	2,3
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	3,0	-0,6	6,3	3,1
Kredit- u. Versicherungswesen	8,5	10,0	5,4	8,5
Realitätenwesen	4,0	4,7	3,1	3,0
Öffentliche Dienste	1,6	2,0	1,6	1,6
Sonstige Dienstleistungen	1,6	2,0	1,6	1,6

### BIP/Verwendung

real	2006	2007	2008	2009
			Prognose	
BIP	3,4	3,1	2,0	1,2
Privater Konsum	2,4	1,0	1,1	1,3
Öffentlicher Konsum	2,3	1,8	2,2	2,3
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	4,7	2,8	1,1
Ausrüstungen	-0,8	5,9	3,2	0,7
Bauten	4,2	2,8	2,4	1,5
Exporte i.w.S.	7,5	8,8	4,0	3,0
Waren	8,6	9,1	3,3	3,1
Reiseverkehr	-0,1	3,9	7,0	2,8
Importe i.w.S.	5,1	7,5	3,6	3,7
Waren	5,2	8,4	3,3	4,0
Reiseverkehr	0,0	-1,6	5,0	2,3

### 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 %
2001	2,1	-2,9	0,4	1,3	3.148,2	0,5	6,1	2,7
2002	0,0	1,2	0,6	1,5	3.155,2	0,2	6,9	1,8
2003	2,2	11,0	1,5	1,0	3.184,8	0,9	7,0	1,3
2004	7,4	2,8	2,4	-0,6	3.198,6	0,4	7,1	2,1
2005	4,4	4,5	2,2	1,7	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	5,5	6,7	3,0	1,7	3.344,0	1,9	6,2	2,2
Okt. 2007	2,3	3,3	6,4	2,8	3.374,2	1,6	5,7	2,8
Nov. 2007	1,5	-0,3	3,6	9,3	3.357,4	1,7	6,2	3,1
Dez. 2007	3,8	-0,9	0,6	9,5	3.331,2	2,2	7,4	3,6
Jän. 2008	4,5	16,1	5,3	5,3	3.333,3	2,7	7,5	3,2
Feb. 2008	7,6	22,7	9,4	8,7	3.363,2	3,0	6,8	3,2
März 2008	1,7	9,4	0,6	25,7	3.392,1	2,8	5,8	3,5
April 2008	4,9	18,8	3,7	-31,5	3.393,3	2,5	5,7	3,3
Mai 2008	3,9	14,7	7,5	16,4	3.424,1	2,6	5,1	3,7
Juni 2008	-0,6		1,0	-3,3	3.456,4	2,8	4,8	3,9
Juli 2008				2,8	3.517,1	2,3	4,8	3,8
August 2008					3.494,0	2,4	5,0	3,7

\*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

### Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Mitte September 2008	Ende Dez. 2008	Ende Juni 2009	Mitte September 2008	Ende Dez. 2008	Ende Juni 2009	Mitte September 2008	Ende Dez. 2008	Ende Juni 2009
Euroland	5,01	4,95	4,65	4,13	4,10	3,90	-	-	-
USA	3,20	2,85	2,85	3,63	3,60	4,00	1,42	1,40	1,36
Japan	0,90	0,80	0,80	1,49	1,45	1,55	152,47	157,00	155,00
UK	5,98	5,45	4,30	4,53	4,25	4,05	0,80	0,82	0,80
Schweiz	2,75	2,75	2,50	2,74	2,85	2,60	1,60	1,61	1,59

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



# Daten und Fakten

## International

BIP (real, Vdg. in %)

	Prognose						Prognose					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Österreich	2,5	2,9	3,4	3,1	2,0	1,2	2,0	2,1	1,7	2,2	3,4	2,6
Deutschland	0,7	1,0	3,2	2,6	1,5	0,6	1,7	1,6	1,6	2,3	2,8	1,8
Euroland	1,9	1,8	3,0	2,6	1,3	0,8	2,1	2,2	2,2	2,1	3,6	2,4
USA	3,6	2,9	2,8	2,0	1,7	1,2	2,7	3,4	3,2	2,9	4,6	3,2
Japan	2,7	1,9	2,4	2,0	1,0	0,9	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	1,0
GB	3,3	1,8	2,9	3,1	1,0	0,2	1,3	2,0	2,3	2,3	3,7	2,7
Schweiz	2,5	2,4	3,2	3,3	2,0	1,0	0,8	1,2	1,1	0,7	2,6	1,5

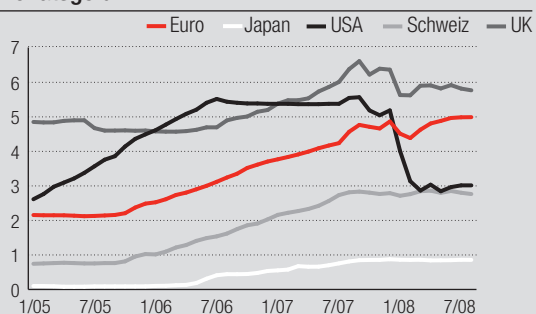
\*) für Euroländer HVPI

Budgetsaldo (in % des BIP)

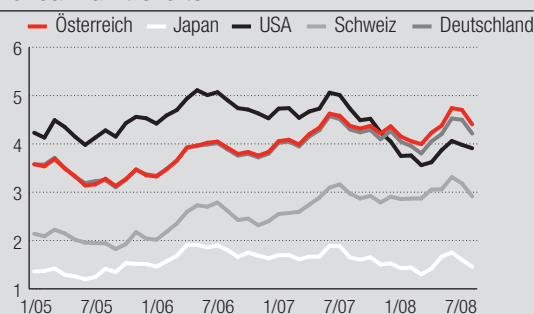
	Prognose						Prognose					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Österreich	-3,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	-0,5	2,1	2,0	2,4	3,2	2,7	2,5
Deutschland	-3,8	-3,4	-2,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-	-	-	-
Euroland	-2,8	-2,5	-2,1	-0,9	-1,1	-1,2	0,7	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2
USA	-3,4	-2,6	-1,9	-1,2	-2,9	-3,1	-5,3	-5,9	-6,6	-5,5	-5,1	-4,8
Japan	-6,3	-6,4	-4,3	-3,3	-2,7	-2,8	3,7	3,7	3,7	4,8	3,9	4,0
GB	-3,3	-3,5	-2,8	-3,0	-3,8	-4,4	-1,6	-2,5	-3,9	-4,2	-3,8	-3,4
Schweiz	-	-	-	-	-	-	12,9	13,6	14,4	15,8	14,5	14,2

Leistungsbilanz (in % des BIP)

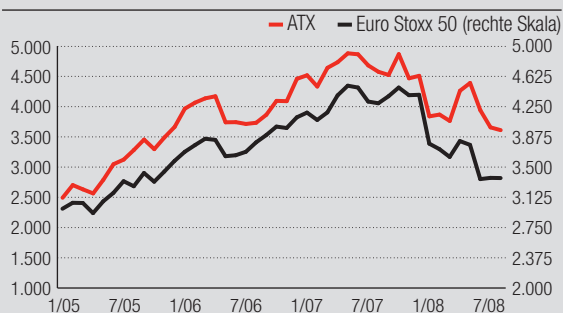
3-Monatsgeld



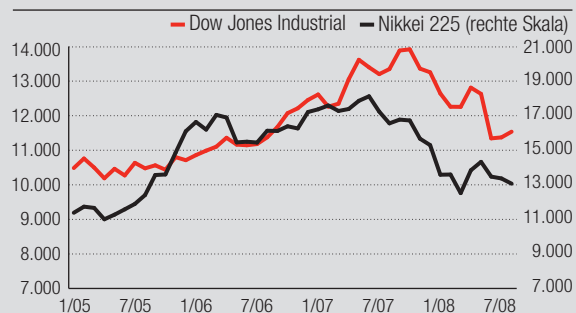
Sekundärmarktrendite



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 %)					
	2004	2005	2006	2007	Prognose		2004	2005	2006	2007	Prognose	
					2008	2009					2008	2009
Bulgarien	6,6	6,2	6,3	6,2	6,3	4,2	6,2	5,0	7,3	8,4	13,0	9,4
Estland	7,5	9,2	10,4	6,3	-1,2	1,7	3,0	4,1	4,4	6,6	10,5	6,4
Lettland	8,7	10,6	12,2	10,3	0,5	0,4	6,2	6,7	6,5	10,1	15,4	7,5
Litauen	7,3	7,9	7,7	8,8	4,7	3,8	1,2	2,7	3,7	5,7	11,3	8,1
Polen	5,3	3,6	6,2	6,6	5,2	4,2	3,5	2,1	1,0	2,5	4,4	3,5
Rumänien	8,5	4,2	7,9	6,0	8,0	4,8	11,9	9,0	6,6	4,8	7,7	5,2
Slowak. Rep.	5,2	6,6	8,5	10,4	7,5	6,0	7,5	2,7	4,5	2,8	4,2	4,1
Slowenien	4,4	4,1	5,7	6,1	5,1	4,0	3,6	2,5	2,5	3,6	6,6	5,5
Tschech. Rep.	4,5	6,3	6,8	6,6	4,0	3,2	2,8	1,9	2,5	2,8	6,6	3,1
Ungarn	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	3,3	6,8	3,6	3,9	8,0	6,4	3,3
EU-10	5,6	4,8	6,6	6,3	5,1	4,0	5,1	3,4	3,1	4,2	6,4	4,3
Kroatien	4,3	4,3	4,8	5,6	3,7	3,2	2,1	3,3	3,2	2,9	6,9	4,0
Türkei	9,4	8,4	6,9	4,6	4,2	4,6	10,6	8,2	9,6	8,8	10,5	9,0
Bosnien-H.	6,3	3,9	6,9	6,8	5,8	4,8	0,4	3,8	6,1	1,5	7,9	4,5
Russland	7,2	6,4	6,7	8,1	7,4	4,8	10,9	12,7	9,7	9,0	14,0	12,6
Serbien	8,4	6,2	5,7	7,5	7,0	5,3	10,1	16,5	12,7	6,8	11,2	8,7
Ukraine	12,1	2,7	7,1	7,6	6,3	4,2	9,0	13,5	9,1	12,8	24,9	12,4

Arbeitslosenquote (in %)

Budgetsaldo (in % des BIP)

	Arbeitslosenquote (in %)						Budgetsaldo (in % des BIP)					
	2004	2005	2006	2007	Prognose		2004	2005	2006	2007	Prognose	
					2008	2009					2008	2009
Bulgarien	12,2	10,7	9,1	6,9	6,7	7,0	1,7	2,3	3,6	3,5	3,5	3,0
Estland	9,7	7,9	5,9	4,7	5,4	5,6	1,5	1,6	3,3	3,0	-1,2	-1,0
Lettland	8,9	8,9	6,8	6,0	6,2	6,4	-1,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,9	0,1
Litauen	11,4	8,3	5,6	4,3	5,3	5,8	-1,5	-0,5	-0,5	-1,2	-0,9	-0,9
Polen	19,5	18,2	16,2	12,7	9,5	8,8	-3,9	-2,5	-1,8	-1,8	-2,5	-2,3
Rumänien	6,7	5,8	5,4	4,3	4,0	4,0	-1,2	-0,8	-1,5	-2,3	-3,2	-3,0
Slowak. Rep.	14,3	11,6	10,4	8,4	7,4	7,0	-2,4	-2,8	-3,6	-2,2	-2,0	-1,7
Slowenien	6,3	6,5	6,0	4,9	5,0	5,0	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1	-0,3	-0,3
Tschech. Rep.	10,2	8,9	8,1	6,6	5,4	6,0	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6	-2,3	-2,9
Ungarn	6,1	7,2	7,5	7,3	7,7	7,4	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5	-3,6	-3,2
EU-10	12,8	11,9	10,6	8,5	7,2	7,0	-3,2	-2,8	-2,5	-1,9	-2,2	-2,2
Kroatien	13,8	12,7	11,2	9,6	9,1	8,7	-4,8	-4,0	-3,0	-2,3	-1,4	-1,7
Türkei	10,3	10,3	9,9	9,9	10,5	10,0	-5,2	-1,1	-0,6	-1,6	-1,6	-1,4
Bosnien-H.	43,1	44,1	44,5	42,9	39,0	38,5	1,6	2,4	2,9	2,3	1,9	1,3
Russland	7,9	7,1	6,7	6,1	5,6	5,1	4,5	7,7	8,4	6,1	6,5	3,0
Serbien	18,5	20,8	20,9	18,1	18,0	17,5	0,9	1,9	1,5	1,3	-0,9	-1,2
Ukraine	8,6	7,2	6,8	6,9	6,2	6,0	-3,2	-1,8	-0,7	-1,1	-1,4	-3,0

# Daten und Fakten

## Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bulgarien	-6,6	-12,4	-17,8	-21,8	-23,5	-20,2	63,8	69,8	80,7	97,3	96,0	100,0
Estland	-11,7	-10,0	-16,7	-18,1	-11,1	-11,9	76,1	86,2	97,4	112,3	115,1	116,2
Lettland	-12,8	-12,5	-22,5	-22,9	-14,5	-12,8	93,3	99,4	114,0	134,2	121,5	115,9
Litauen	-7,7	-7,2	-10,8	-13,7	-11,9	-11,2	42,4	51,2	60,9	73,3	73,4	74,0
Polen	-4,1	-1,2	-2,7	-3,7	-5,4	-5,5	42,0	44,1	46,6	48,3	52,0	52,0
Rumänien	-8,4	-8,7	-10,4	-14,0	-13,6	-13,0	30,1	31,0	29,2	31,7	37,1	37,4
Slowak. Rep.	-7,8	-8,4	-7,0	-5,3	-4,6	-4,0	49,7	58,2	50,9	54,7	51,0	49,8
Slowenien	-2,7	-2,0	-2,8	-4,9	-5,1	-5,0	57,5	69,4	78,5	106,0	107,1	107,0
Tschech. Rep.	-5,2	-1,3	-2,6	-1,8	-3,4	-2,7	35,9	38,3	37,1	38,0	39,2	39,9
Ungarn	-8,4	-6,8	-6,0	-5,0	-4,4	-4,1	67,7	78,3	86,4	97,7	93,0	91,6
EU-10	-6,0	-4,3	-5,9	-6,9	-7,2	-6,9	47,2	51,1	53,3	58,7	59,6	59,6
Kroatien	-5,0	-6,3	-7,9	-8,6	-9,9	-9,2	80,0	82,4	85,5	89,1	88,4	88,5
Türkei	-3,7	-4,6	-6,1	-5,8	-6,5	-6,7	38,6	35,1	38,3	33,7	37,1	40,3
Bosnien-H.	-16,3	-18,0	-8,4	-12,7	-13,8	-13,4	-	-	-	-	-	-
Russland	10,0	11,0	9,6	6,1	7,5	4,6	36,1	33,7	31,4	35,9	35,0	36,0
Serbien	-11,7	-8,5	-9,8	-14,1	-17,0	-13,6	52,5	62,2	61,3	61,0	56,5	53,2
Ukraine	10,6	2,9	-1,5	-4,2	-7,2	-9,3	45,3	48,3	49,8	56,9	51,9	51,1

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	Prognose						Prognose					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bulgarien	-	-	-	-	-	-	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Estland	-	-	-	-	-	-	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Lettland	4,00	4,00	5,00	6,00	6,00	5,50	0,67	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Litauen	-	-	-	-	-	-	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Polen	6,50	4,50	4,00	5,00	6,00	5,50	4,53	4,03	3,90	3,78	3,42	3,44
Rumänien	17,00	7,50	8,75	7,50	10,25	9,50	4,05	3,62	3,52	3,33	3,62	3,65
Slowak. Rep.	4,00	3,00	4,75	4,25	4,25	ECB	40,0	38,6	37,2	33,8	31,2	EUR
Slowenien	3,25	3,75	3,75	4,00	ECB	ECB	238,9	239,6	239,6	EUR	EUR	EUR
Tschech. Rep.	2,50	2,00	2,50	3,50	3,50	3,50	31,9	29,8	28,3	27,8	24,9	25,3
Ungarn	9,50	6,00	8,00	7,50	8,50	7,00	251,7	248,0	264,3	251,3	247,0	240,0
EU-10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kroatien	-	-	-	-	-	-	7,50	7,40	7,32	7,34	7,27	7,23
Türkei	18,00	13,50	17,50	15,75	16,75	15,75	1,78	1,68	1,81	1,79	1,85	1,84
Bosnien-H.	-	-	-	-	-	-	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Russland	5,51	6,54	5,71	6,08	7,00	6,70	35,8	35,2	34,1	35,0	36,5	35,7
Serbien	16,30	19,20	14,00	10,00	15,75	13,50	72,6	83,2	84,1	80,1	80,0	75,5
Ukraine	14,00	12,00	9,50	14,50	15,00	12,00	6,6	6,4	6,3	6,9	7,4	7,1

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)