

 **Bank Austria**

Member of  **UniCredit**



Leistbarer Wohnraum?



REPORT

BANK AUSTRIA
ECONOMICS &
MARKET ANALYSIS
AUSTRIA

03/2013

Inhalt

- 2 Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG
- 3 Editorial

Österreich

- 4 Erholung kommt näher
- 6 Bank Austria Konjunkturindikator: In Trippelschritten zur Erholung

International

- 7 Internationale Konjunktur und Finanzmärkte: Draghi steht noch bereit zu lockern, Bernanke will bald restriktiver werden
- 8 CEE: Erholung trifft auf Hindernisse

Fokus

- 10 Inflation und niedrige Zinsen als Wunderwaffe?
- 11 Inflation, wo bist du? Auf vergleichender Spurensuche
- 13 Leistbarer Wohnraum ... steht in Österreich für den Großteil der Bevölkerung noch zur Verfügung

Daten und Fakten

- 16 Österreich / International
- 18 Osteuropa

Die Autoren dieser Ausgabe:

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

Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG:

Herausgeber und Medieninhaber: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6 – 8, 1010 Wien
<http://www.bankaustria.at>, <http://impressum.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: Communications
 Redaktionsschluss: 10. Juli 2013
 Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe
 Hersteller / Druck: Gutenberg Druck GmbH, Herstellungsort Wr. Neustadt
 Produktion: Horvath Grafik Design GmbH., Leobendorf, www.horvath.co.at
 Coverfoto: www.shutterstock.com
 Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier

Aufsichtsrat der UniCredit Bank Austria AG: Dr. Erich Hampel, Vorsitzender des Aufsichtsrats;
 Dr. Paolo Fiorentino, stv. Vorsitzender; Mitglieder: Dr. Alfredo Meocci, Dr. Alessandro Decio,
 Dr. Olivier Nessime Khayat, Dr. Roberto Nicastro, Dr. Vittorio Ogliengo, Franz Rauch, Karl Samstag,
 Dr. Wolfgang Sprißler, Dr. Ernst Theimer. Vom Betriebsrat entsendet: Wolfgang Heinzl, Vorsitzen-
 der des Zentralbetriebsrates, Mag. Adolf Lehner, 1. stv. Vorsitzender des Zentralbetriebsrates;
 Emmerich Perl, Dr. Barbara Wiedernig, Ing. Johannes Koller, Robert Traunwieser.
 Vorstand: Willibald Cernko, Vorsitzender des Vorstands; Dr. Gianni Franco Papa, BA stv. Vorsitzen-
 der des Vorstands (CEE-Banking); Mitglieder: Dr. Jürgen Kullnigg (CRO Risk Management),
 Francesco Giordano, MSc (CFO Finance), Mag. Helmut Bernkopf (Privat- & Firmenkunden),
 Mag. Dieter Hengl (Corporate & Investment Banking), Mag. Doris Tomanek (Human Resources
 Austria & CEE), Robert Zadrazil (Private Banking).
 Angabe des Unternehmensgegenstandes: Kreditinstitut gemäß § 1 Abs 1 Bankwesengesetz
 Grundlegende Richtung des periodischen Mediums: Zur Information des Kunden.
 Beteiligungsverhältnisse am Medieninhaber gemäß § 25 Mediengesetz: Die UniCredit S.p.A.
 hält einen Anteil von 99,996 % der Aktien am Medieninhaber (unter folgendem Link
<https://www.unicreditgroup.eu/en/governance/share-holder-structure.html> sind die wesent-
 lichen, an der UniCredit S.p.A. bekannten Beteiligungsverhältnisse ersichtlich.)
 Der Betriebsratsfonds des Betriebsrats der Angestellten der UniCredit Bank Austria AG, Region
 Wien, sowie die Privatstiftung zur Verwaltung von Anteilsrechten (Stifter: Anteilsverwaltung-
 Zentralsparkasse; Begünstigter: WWTF – Wiener Wissenschafts-, Forschungs- und Technologie-
 fonds) sind mit einem Anteil von zusammen 0,004 % am Medieninhaber beteiligt.

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 Verantwor-
 tung für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Genauigkeit übernommen werden.
 Diese Publikation ist kein Angebot oder keine Aufforderung zu einem Angebot.

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen:

Diese Publikation ist weder eine Marketingmitteilung noch eine Finanzanalyse. Es handelt sich
 lediglich um Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten. Trotz sorgfältiger Recherche und
 der Verwendung verlässlicher Quellen kann keine Verantwortung für Vollständigkeit, Richtigkeit,
 Aktualität und Genauigkeit übernommen werden.
 Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhän-
 gigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an
 die Verbreitung von Finanzanalysen.
 Diese Informationen sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten
 oder als Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen, zu verstehen. Diese Publikation dient
 lediglich der Information und ersetzt keinesfalls eine individuelle, auf die persönlichen Verhält-
 nisse der Anlegerin bzw. des Anlegers (z.B. Risikobereitschaft, Kenntnisse und Erfahrungen,
 Anlageziele und finanziellen Verhältnisse) abgestimmte Beratung.
 Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwick-
 lung zu. Es ist zu bedenken, dass Wert und Rendite einer Anlage steigen und fallen können und
 dass jede Anlage mit Risiko verbunden ist.
 Die nachstehenden Inhalte enthalten kurzfristige Markteinschätzungen. Die Wertangaben und
 sonstigen Informationen haben wir aus Quellen bezogen, die wir für zuverlässig erachten. Unsere
 Informationen und Einschätzungen können sich ändern, ohne dass wir dies bekannt geben.

EDITORIAL

Niemand hat gesagt, es wird einfach!

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Viele Pessimisten fühlen sich angesichts der negativen Wirtschaftszahlen des ersten Halbjahres 2013 bestätigt. Aber erinnern wir uns, was die Pessimisten angekündigt haben: Wir bekommen eine Hyperinflation, der Euro wird zerbrechen, die Banken und Staaten werden Pleite gehen. Was haben die Optimisten, wie auch wir, gesagt: Dies wird nicht geschehen, aber die Erholung wird zäh und wir haben schwierige Jahre vor uns. Beurteilen Sie selbst, wer Recht hatte.

Wir haben zwar eine etwas erhöhte Inflation – lesen Sie dazu unsere beiden Analysen zur Inflation in Österreich und zur Entwicklung der Wohnkosten – aber wir liegen weiterhin um die 2% und damit verglichen mit den letzten fünfzig Jahren sehr tief. Und diese Inflation hat nichts damit zu tun, dass die Zentralbanken zuviel Geld gedruckt haben. Dafür bräuchten wir einen Kreditboom, den wir nicht haben. Warum die Inflation trotzdem derzeit so schmerzt, ist weniger ihre absolute als ihre relative Höhe, relativ zum Einkommenswachstum. Auch wenn es schwer ist, wirklich gute Zahlen für einen durchschnittlichen Haushalt zu finden, deutet doch vieles darauf hin, dass dessen Einkommen besonders in den Jahren 2010 und 2011 kaum Zuwächse erzielen konnte. Dazu kam ein durch die relativ dynamische Weltwirtschaft ausgelöster Anstieg der Rohstoffpreise, wodurch das sehr bescheidene Einkommenswachstum für den durchschnittlichen Haushalt mehr als aufgebraucht wurde. Der Anstieg jener Preise, die wir täglich bemerken – Energie oder Lebensmittel – die etwas übertriebene Darstellung des Anstieges in manchen Medien und das der Rezession geschuldete niedrige Zinsniveau tun ein übriges, die Inflation als Belastung zu empfinden. Diese Situation ist jedoch weder von der Politik zur Entschuldung gewünscht, noch hat sie wesentlich dazu beigetragen.

Auch der Euro ist, anders als von vielen angekündigt, nicht zerbrochen, nicht einmal ein Land ist aus dem Euro ausgeschieden. Schlussendlich hat die Politik, sowohl die Wirtschaftspolitik, aber vor allem die Geldpolitik, Wege gefunden, dies zu verhindern. Trotz der institutionellen Schwächen und der vielen Fehler, die gemacht wurden – wir haben an dieser Stelle nicht nur einmal darauf hingewiesen – am Ende hat die Politik mit dem ESM und den bilateralen Programmen es geschafft, dass die meisten „Krisenländer“ auf einen, teilweise dramatischen, Konsolidierungskurs eingeschwenkt sind. ESM und vor allem die EZB – durch die Ankündigung, im Falle eines Falles einzuspringen (OMT Programm) – geben die dafür notwendige Zeit.

Auch das Bankensystem ist, entgegen vieler Unkenrufe, nicht zerbrochen. Einzelne Banken haben weiterhin Schwierigkeiten, meist stammen diese noch aus der Zeit vor 2008 und sind Folgen von zu großem Optimismus gepaart mit Fehlverhalten oder Unvermögen. Der Euroraum tut sich jedoch deutlich schwerer bei der Bereinigung,

vor allem dort, wo die Kosten der Bankenrettung den Staat stark belasten, wenn sein Staatshaushalt strukturell schwach war und/oder der Konjunkturbruch besonders tief war. Mit Ausnahme des kleinen Irlands und Griechenlands aufgrund des Staatsbankrotts kostete die Bankenrettung im Euroraum bisher zwischen fünf und zehn Prozent des BIP, stabilisierte jedoch die Wirtschaft und verhinderte Vermögensvernichtung im großen Stil. Natürlich ist es unbefriedigend, dass nicht klar ist, ob jene, die nun für die Stabilisierung bezahlen müssen, auch jene sind, die vorher vom Kreditboom profitierten. Dies gilt insbesondere dort, wo einzelnes Fehlverhalten eine besondere Rolle spielte (etwa in Deutschland, wo massiv in Subprimepapiere investiert wurde oder auch in Österreich). Allerdings profitierten in den meisten Ländern der Staat und die Bevölkerung vom Boom, etwa in Irland, Spanien oder in Griechenland. Trotzdem sind grundsätzlich die Bemühungen um Regeln für die Bankenrettung zu begrüßen.

Auch ging bisher, mit Ausnahme Griechenlands, kein Staat im Euroraum bankrott, der Euroraum in Summe hat weiterhin deutlich weniger Schulden als die USA oder Japan.

Richtig war, es werden schwierige Zeiten. Die Rezession führt zu Arbeitslosigkeit und schwachem Einkommenswachstum und dies wieder zu schwachem Konsum. Pessimismus und Unsicherheit lassen das Investitionsvolumen sinken. Der Staat kann zwar teilweise mit seinen automatischen Stabilisatoren gegensteuern, tendenziell ist er aber ebenfalls restriktiv, da er seine strukturellen Defizite reduziert. Europa hat, anders als etwa die USA und anders als von einigen vorgeschlagen, seine Haushaltssanierung früher begonnen, dies erklärt das besonders schwache Wachstum im Euroraum. Ob dies gut war, lässt sich schwer sagen, ist aber am Ende auch der schwierigen wirtschaftspolitischen Konstellation geschuldet. Sparen als Gegenleistung zu Hilfe. Gut ist jedoch, dass dank dieser Anstrengungen die Konsolidierung weit fortgeschritten ist. Strukturell liegt das Defizit des Euroraums heuer höchstens bei 2%, EU, IWF und OECD rechnen sogar mit weniger. Damit wird zumindest der Staat 2014 nicht mehr so restriktiv sein und gemeinsam mit den Besserungen am Bankenmarkt (Stichwort: Bankenunion) sollte dann auch der Optimismus zurückkehren, Investitionen und dann Konsum folgen. Alles in bescheidenem Rahmen, aber weit weg von einem Untergang.



ÖSTERREICH

Erholung kommt näher

Kurt Fesselhofer | kurt.fesselhofer@unicreditgroup.at

Die österreichische Wirtschaft war in der ersten Jahreshälfte 2013 von deutlicher Schwäche gekennzeichnet. Für den weiteren Jahresverlauf keimt jedoch Hoffnung, dass die Reformen in den Euro-Krisenländern eine positive Entwicklung ermöglichen und die österreichische Wirtschaft über steigende Exporte und steigende Zuversicht Wachstumsimpulse erhält. Im Gesamtjahr 2013 wird das BIP aufgrund der anfänglich schwachen Entwicklung nur um 0,4 % (real) zulegen können. Deutlich besser sehen wir die Wirtschaft 2014 mit einem Plus von 1,6 %

Mit der Stagnation der heimischen Wirtschaft im ersten Quartal 2013 setzte sich die flauere Entwicklung der letzten Quartale (II/2012: +0,1 %; III/2012: +/-0 %; IV/2012: -0,1 %; jeweils Veränderung zum Vorquartal) auch zu Beginn des laufenden Jahres fort. Der schwache Konjunkturverlauf ist in erster Linie auf die Inlandsnachfrage zurückzuführen. Auf den privaten Konsum wirkt sich der wenig erfreuliche Trend auf dem Arbeitsmarkt aus und die Unternehmen haben aufgrund der von Unsicherheiten geprägten Rahmenbedingungen wenig Lust auf Erweiterungsinvestitionen.

Auch im zweiten Quartal hat die österreichische Wirtschaft nur eine schwache Dynamik gezeigt, der Zuwachs dürfte bei 0,2 % gegenüber dem Vorquartal liegen. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir damit, dass die Exportwirtschaft wieder kräftiger zulegen kann und damit dem BIP entsprechende Impulse liefert, auch wenn die schwache erste Jahreshälfte nur zum Teil aufgeholt werden kann. Im Jahresdurchschnitt fällt das Wirtschaftswachstum mit 0,4 % (real) daher bescheiden aus.

Die für 2014 vorhergesagten besseren internationalen Rahmenbedingungen sollten die Exporte weiter vorantreiben und auch die Investitionslaune heben. Gemeinsam mit einem wieder leicht steigenden Konsum dürfte dies die Voraussetzungen dafür sein, dass der BIP-Zuwachs im Jahresdurchschnitt 2014 voraussichtlich bei 1,6 % (real) liegt.

Nur außerhalb Europas ist es freundlicher

Für die USA sehen wir die wirtschaftliche Entwicklung positiv. Gestützt wird die Konjunktur durch die Inlandsnachfrage. Der Arbeitsmarkt verbessert sich zunehmend und die Bautätigkeit zeigt Aufwärtstendenzen. Im Jahresdurchschnitt 2013 dürfte das BIP um 1,8 % (real) zunehmen. Auch für 2014 kann mit einer robusten Entwicklung gerechnet werden, der Zuwachs sollte bei 2,6 % liegen.

Bedingt durch geringere Exportnachfrage (vor allem aus Europa) und den abkühlenden Investitionsboom verlangsamt sich das chinesische Wirtschaftswachstum. Mit voraussichtlich 7,8 % (real) im Jahresdurchschnitt 2013 wird der Zuwachs zwar wieder beachtlich sein, aber doch deutlich niedriger als vor wenigen Jahren, wo Zuwächse bis zu 10 % üblich waren. Für 2014 gehen wir von +7,7 % aus.

Japan ist zur Zeit bestrebt, mit Strukturreformen und Fiskalmaßnahmen die Wirtschaft zu beleben. Inwieweit dies zu einer Steigerung des BIP-Wachstum führt, kann vorerst noch nicht abgeschätzt werden. Wir gehen davon aus, dass der Zuwachs 2013 und 2014 jeweils 1,2 % (real) betragen wird – für japanische Verhältnisse nicht berauschend viel, aber immer noch über den Ergebnissen des Euroraums.

Der Euroraum findet nur langsam aus seinem Jammertal heraus. Die bisher in einer Rezessionsphase befindlichen Länder zeigen jedoch Verbesserungstendenzen, auch wenn viele Länder, darunter auch Frankreich, 2013 mit einem Minus abschließen werden, selbst Deutschland liefert ein deutlich schwächeres Wachstum als im Vorjahr (2013: +0,5 %; 2012: +0,9 %). Im Durchschnitt wird die Wirtschaft im Euroraum daher auch 2013 um 0,6 % (real) schrumpfen. 2014 sollten mit Ausnahme von Zypern und Slowenien wieder alle Länder Zuwächse verzeichnen können, sodass das BIP des Euroraumes voraussichtlich um 1 % wächst.

Schwache Konjunktur, geringe Exporte

Die schwache Konjunkturentwicklung, vor allem im Euroraum, zeigt massive Auswirkungen auf die österreichische Exporttätigkeit. 2012 stiegen die Warenexporte (nominell) nur um 1,5 % und in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lagen sie sogar um 0,7 % unter den Vergleichswerten des Vorjahres.

Erwartungsgemäß gingen im ersten Quartal 2013 die Warenexporte in die EU mit -2,7 % (nominell) relativ stark zurück, wobei insbesondere die Rückgänge bei den „Schwergewichten“, also gereiht nach den Marktanteilen Deutschland (-2,6 %), Italien (-9,6 %), Tschechien (-8,5 %), Großbritannien (-10,2 %) und Polen (-3,4 %) besonders schmerzlich waren. Auch die Exporte nach China gingen um 6,7 % zurück.

Gut liefen die Exporte, trotz Konjunkturlaute, nach Frankreich, wo eine Steigerung um 9,8 % erzielt werden konnten. Auch mit der Schweiz (+9,5 %), Ungarn (+3,7 %) und Russland (+20,9 %) verlief die Exporttätigkeit bisher zufriedenstellend.

Unter Berücksichtigung der Dienstleistungen werden die Exporte im weiteren Sinn 2013 trotzdem voraussichtlich um 2,1 % (real) zunehmen. Die besseren internationalen Rahmenbedingungen sollten 2014 eine weitere Steigerung um 4,5 % ermöglichen.

Konjunkturbedingt schwach verlaufen auch die österreichischen Importe. Für den Jahresdurchschnitt 2013 erwarten wir bei den Importen im weiteren Sinn einen moderaten Anstieg um 1,5 % (real). Für 2014 gehen wir von +4,4 % aus.

Keine Lust zum Investieren

Der anhaltend schwache Konjunkturverlauf wirkt sich entsprechend auf die Investitionstätigkeit aus, eine Aufbruchstimmung kann zumindest für die nächsten Monate nicht angenommen werden. Aufgrund der nicht voll ausgelasteten Produktionskapazitäten besteht auch derzeit wenig Bedarf für Erweiterungsinvestitionen.

Real stagnieren die Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen. Die erwartete Verbesserung des Konjunkturverlaufs wird sich hier vermutlich zeitverzögert erst im nächsten Jahr auswirken. Für den Jahresdurchschnitt 2013 gehen wir bei den Ausrüstungsinvestitionen daher von +/- 0 (real) aus. Die steigende Wirtschaftsleistung im Folgejahr sollte auch zu einer stärkeren Investitionstätigkeit führen (2014: +5,6%).

Bauwirtschaft lässt nach

Die realen Bauinvestitionen haben sich im Verlauf des letzten Jahres zunehmend abgeschwächt und dieser Trend hat sich auch im laufenden Jahr fortgesetzt. Von der öffentlichen Hand sind heuer kaum kräftigende Impulse für Bauinvestitionen zu erwarten, sodass sich der Tiefbau nur schwach entwickeln wird.

Auch der Wohnbau wird weniger wachsen und die derzeit stark rückläufigen Wohnbaubewilligungen deuten auf keine rasche Trendumkehr hin. Für 2013 gehen wir im Jahresdurchschnitt von einem Plus in Höhe von 0,5% (real) aus. Im Zuge der Konjunkturerholung sollte sich im nächsten Jahr auch die Bereitschaft für Bauinvestitionen, vor allem auch im privaten Bereich, erhöhen, sodass ein Wachstum von 2% möglich erscheint.

Konsum sehr zurückhaltend

Eine flaue Konjunktur und der angespannte Arbeitsmarkt dämpfen merklich die Bereitschaft für eine Erhöhung der Konsumausgaben. Im Zeitraum von Jänner bis April 2013 wiesen die Einzelhandelsumsätze sogar ein reales Minus von 1,3% aus. Zwar sollte von der weiteren Konjunkturentwicklung her etwas mehr Optimismus einkehren, allerdings wird der Arbeitsmarkt auch in den nächsten Monaten dämpfend wirken. Für den Jahresdurchschnitt 2013 rechnen wir real mit

+/-0. Etwas besser sollte sich der private Konsum 2014 entwickeln können. Wir gehen von einem Plus in Höhe von 0,8% aus.

Anspannung nimmt zu

Der Juni 2013 brachte bei den gemeldeten Arbeitslosen mit einem Plus von 10,1% im Vergleich zum Vorjahresmonat eine Zuwachsrate in einer Größenordnung, die seit mehr als drei Jahren in Österreich nicht mehr üblich war. Auch im März wurde ein Anstieg von 10% errechnet. Damit verschärfte sich die Lage am österreichischen Arbeitsmarkt merklich. Angesichts der schwachen Konjunktur kann man auch kaum mit einer Trendwende im laufenden Jahr rechnen. Für den Jahresdurchschnitt 2013 muss von einer Arbeitslosenquote in Höhe von 7,5% (4,8% nach Eurostat) ausgegangen werden. Für 2014 rechnen wir mit einer leichten Entspannung auf 7,4%/4,7%.

Einen kräftigen Rückgang zeigt die Zahl der als offen gemeldeten Stellen. Im Juni war das Stellenangebot um 13,9% geringer als im Juni 2012.

Und dennoch steigt die Beschäftigung! Für die Monate Jänner bis Juni wurden Zuwächse zwischen 0,4 und 0,7% (im Vergleich zu den Vorjahresmonaten) errechnet. Für den Jahresdurchschnitt 2013 erwarten wir ein Wachstum von etwa 0,6% (auf knapp unter 3,4 Millionen Beschäftigte; ohne Karenzgeldbezieher, Präsenzdienner und in Schulung befindliche Personen). Im Zuge der Konjunkturerholung rechnen wir 2014 mit einem weiteren Plus in Höhe von 1,2%.

Inflation sollte zurückgehen

In den ersten vier Monaten zeigte die Inflation den erwarteten Rückgang, mit 2,0% im April wurde der niedrigste Wert seit November 2010 ausgewiesen. Kräftige Preisschübe bei Nahrungsmitteln führten im Mai 2013 zu einem VPI-Anstieg um erneut 2,3%. Angesichts der konjunkturbedingt moderaten Preisanstiege bei den Rohstoffen gehen wir aber davon aus, dass in Österreich die Verbraucherpreissteigerungen mittelfristig eine rückläufige Tendenz aufweisen werden. Für den Jahresdurchschnitt 2013 sehen wir die Inflation bei 1,9%. Für 2014 sollte ein weiterer leichter Rückgang auf 1,8% möglich sein.

Konjunkturprognose Österreich

Bank Austria Prognose
Juli 2013

Wachstum real, in %	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	-3,8	2,1	2,7	0,8	0,4 -	1,6 +
Privater Konsum	1,1	1,7	0,7	0,4	0,0 -	0,8 =
Bruttoanlageinvestitionen	-7,8	0,8	7,3	1,2	0,2 -	3,8 +
Ausrüstungsinvestitionen	-10,6	6,0	12,1	0,3	0,0 -	5,6 +
Bauinvestitionen	-7,1	-2,7	4,4	1,2	0,5 -	2,0 +
Exporte im weiteren Sinn	-15,6	8,7	7,2	1,5	2,1 -	4,5 =
Importe im weiteren Sinn	-13,3	8,8	7,2	1,0	1,5 -	4,4 +
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,7	3,4	1,4	1,8	1,9 +	1,8 =
Verbraucherpreisanstieg	0,5	1,9	3,3	2,4	1,9 -	1,8 -
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	4,8	4,4	4,2	4,4	4,8 +	4,7 +
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	7,2	6,9	6,7	7,0	7,5 +	7,4 +

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

In Trippelschritten zur Erholung

Walter Pudschedl | walter.pudschedl@unicreditgroup.at

- Bank Austria Konjunkturindikator steigt im Mai aus dem Minusbereich
- Leichte Stimmungsaufhellung nach Verunsicherungen durch Zypernkrise
- Verstärkte internationale Signale für Aufwind in zweiter Jahreshälfte, doch nur Wirtschaftswachstum von 0,4% im Jahr 2013
- BIP-Anstieg erhöht sich 2014 auf 1,6% – geringerer Sparpwang in Europa unterstützt

Der aktuelle Bank Austria Konjunkturindikator hat sich im Mai aus dem Minusbereich herausbewegt. Allerdings sind die Fortschritte am Weg aus der konjunkturellen Flaute vorerst überschaubar, wie der recht magere Anstieg um 0,2 Punkte auf den wachstumsneutralen Nullwert unterstreicht. Die moderate Aufwärtsbewegung ist der leichten Aufhellung der Konjunkturstimmung zu verdanken, die bereits seit Ende des vergangenen Jahres auf einen – wenn auch zeitweise sehr holprigen – Verbesserungstrend eingeschwenkt ist. Fast überall in Europa und auch in Österreich hat sich die Grundstimmung in der Wirtschaft stabilisiert und seit dem Spätherbst 2012 sowohl unter den Verbrauchern als auch unter den Erzeugern in allen Ländern aufzuklären begonnen. Die aktuellen Stimmungseinschätzungen liegen jedoch generell noch deutlich unter den langjährigen Durchschnittswerten.

Im Mai war der Aufwind von einer uneinheitlichen Entwicklung der einzelnen Stimmungskomponenten geprägt. Die heimischen Konsumenten haben trotz der Anspannung am Arbeitsmarkt wieder an

Zuversicht gewonnen. Hingegen hat sich die Stimmung in der österreichischen Industrie unter dem Eindruck einer zurückhaltenden Auftragsentwicklung abermals leicht eingetrübt. Auf europäischer Ebene schätzen die Erzeuger die Geschäftsaussichten allerdings mittlerweile deutlich positiver ein, insbesondere in den wichtigsten Exportdestinationen Österreichs verbessert sich die Stimmung. Dies sollte sich in den kommenden Monaten auf die heimische Industrie positiv auswirken.

Erholung im zweiten Halbjahr

Nach der Aufwärtsentwicklung der Industriestimmung in Europa und der Verbesserung der Einkaufsmanagerindizes in fast allen Ländern weisen mittlerweile auch reale Daten, wie die Produktionsziffern der europäischen Industrie vom April, darauf hin, dass in die europäische Konjunktur Bewegung kommt. Das derzeitige internationale Umfeld verspricht daher für das dritte Quartal 2013 eine Erholung der Konjunktur in Österreich. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir Wachstumsraten von rund einem halben Prozent zum Vorquartal. Nachdem das erste Halbjahr 2013 im Vergleich zum Vorjahr sogar einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um geschätzte 0,3% gebracht hat, wird die zweite Jahreshälfte die BIP-Dynamik im Gesamtjahr 2013 noch ins Plus drehen. Das Wirtschaftswachstum wird mit 0,4% 2013 jedoch nur gering ausfallen. Die Aussichten für 2014 sind mit einem BIP-Anstieg von 1,6% spürbar günstiger, denn die Haushaltskonsolidierung im Euroraum ist bereits gut fortgeschritten. Das macht wachstumshemmende Sparpakete im kommenden Jahr im Durchschnitt des Euroraums nicht mehr notwendig.

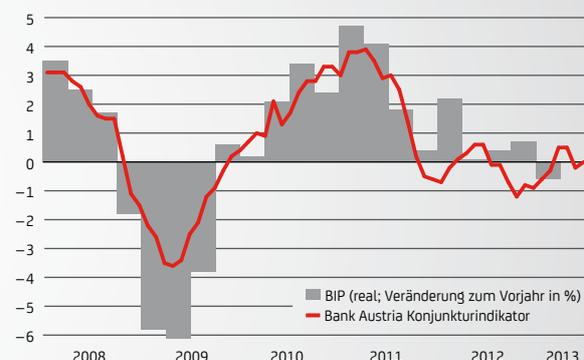
Bank Austria Konjunkturindikator Österreich

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

INTERNATIONAL

Internationale Konjunktur und Finanzmärkte

Draghi steht noch bereit zu lockern,
Bernanke will bald restriktiver werden

Walter Pudschedl | walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Während die US-Wirtschaft die Frühjahrsmüdigkeit abgeschüttelt zu haben scheint, Japans Wirtschaft sich geldpolitisch stimuliert belebt, sogar die europäische Wirtschaft langsam wieder zu Kräften kommt, steigen die Wachstumssorgen in China und anderen Schwellenländern. Doch nicht die Konjunkturängste, sondern die Ankündigung der Fed, ihr Anleihekaufprogramm ab Herbst zurückfahren zu wollen, hat die Aktien- und Anleihenmärkte gegen Ende des zweiten Quartals in Schrecken versetzt. Der US-Dollar profitierte davon.

Das internationale Konjunkturmilieu bleibt weiter angespannt, wenn auch mit etwas veränderten Vorzeichen. Die Schwellenländer, die die globale Wirtschaft in den vergangenen Monaten gestützt haben, zeigen Ermüdungserscheinungen. In China nehmen die Wachstumssorgen angesichts rückläufiger Exportaufträge und unzureichender Binnennachfrage zu und eine Liquiditätsklemme am Interbankenmarkt sorgt für Gegenwind, wenn wir auch weiterhin von einem Wirtschaftswachstum von über 7% ausgehen. Dagegen trägt der geldpolitische Kurs der japanischen Notenbank Früchte, die Wirtschaft befindet sich auf solidem Wachstumskurs. Die aktuellen Arbeitsmarktdaten signalisieren, dass auch die US-Wirtschaft wieder an Dynamik gewinnt. Wir erwarten im Gesamtjahr einen BIP-Anstieg um 2%. Auch die Fed sieht die Zukunft offenbar zuversichtlicher, so dass Ben Bernanke ankündigte, die Anleihekäufe im späteren Jahresverlauf drosseln und das Programm Mitte 2014 beenden zu wollen. Von einer wirklich restriktiveren Geldpolitik ist er nach wie vor weit entfernt. Der Leitzins wird wohl nicht vor 2015 angehoben werden. Während die Fed aber ihre Aufmerksamkeit bereits in

Richtung geldpolitischer Straffung lenkt, sieht die EZB nach der Leitzinssenkung auf den Rekordtiefstwert von 0,5% Anfang Mai und den Bekenntnissen von Mario Draghi, bei Bedarf bereit für weitere Maßnahmen zu sein, noch eher Spielraum in der anderen Richtung. Für die Zinsen dürfte das keinen Unterschied machen, wir gehen auch in Europa von einem stabilen Leitzins bis 2015 aus, obwohl sich nach dem schwachen Start ins Jahr die europäische Wirtschaft mittlerweile auf Erholungskurs befindet. Verbesserte Stimmungswerte, ein Aufwärtstrend der Einkaufsmanagerindizes und Produktionsdaten sprechen dafür, dennoch wird die Wirtschaft der Eurozone 2013 noch um 0,6% schrumpfen und kann 2014 nur um rund 1% expandieren.

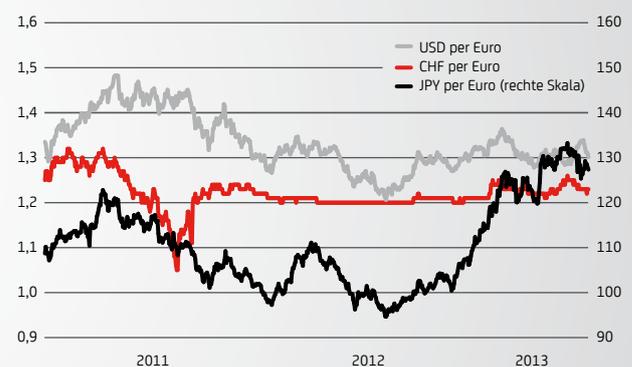
Die Ankündigung der Fed verwirrte offenbar die Aktienmärkte. Der Dow Jones brach nach einem stabilen Anstieg seit Jahresbeginn um bis zu 17% deutlich ein. Auch die europäischen Börsen, die jedoch bereits vorher unter den Konjunktursorgen gelitten hatten, und der Nikkei, der bis Ende Mai sogar um 50% zugelegt hatte, reagierten mit einem Rückgang. Auf den Rentenmärkten zeigte sich ebenso die Verunsicherung und die langfristigen Zinsen gingen nach oben. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen notierten Ende Juni auf Jahreshöchstständen, mit 2,5% für US-Treasuries und 1,8% für Deutsche Bundesanleihen. Der Anstieg der langfristigen Zinsen ging mit einer flächendeckenden Befestigung des US-Dollars einher. Da sich die Fundamentaldaten im Euroraum aber aufhellen, rechnen wir nicht mit einer anhaltenden kräftigen Abwärtsreaktion und erwarten Ende 2013 einen Wechselkurs von 1,35 US-Dollar für 1 Euro.

Zinsen (in %)



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Thomson Reuters

Wechselkurs zum Euro



Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Thomson Reuters

INTERNATIONAL

CEE: Erholung trifft auf Hindernisse

Gillian Edgeworth | gillian.edgeworth@unicreditgroup.eu

Zentral- und Osteuropa macht Fortschritte bei der Bewältigung einer Reihe von Wachstumsherausforderungen, wobei sich verschiedene Faktoren hemmend auswirken. Die Region passt sich an das geringere Wachstum seiner Handelspartner an, doch es gibt erste Anzeichen für eine Konjunkturerholung.

Das Wachstum der Industrie hat sich verstärkt, während im Kreditbereich eine Bodenbildung erkennbar ist. Der Schuldenabbau bei ausländischen Banken hat sich in den neueren EU-Staaten deutlich abgeschwächt. Die Türkei liegt bezüglich der Beschleunigung des Kreditwachstums an der Spitze. In Russland hingegen verlangsamte sich das Kreditwachstum, was die Binnennachfrage in diesem Jahr belasten dürfte. Die Haushaltspolitik dürfte in Anbetracht der Anstrengungen, die viele Länder in den vergangenen Jahren vorgenommen haben, künftig eine geringere Belastung darstellen.

Der Inflationsdruck in CEE variiert je nach Land. Durch einen geringeren Preisanstieg bei den Lebensmittel- und Energiepreisen hat die Gesamtinflation nachgelassen, und einige Länder können in den Sommermonaten mit einem weiteren Nachlassen rechnen. Da ein Großteil der notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen nun abgeschlossen ist, dürfte die Haushaltspolitik sich künftig auch als weniger problematisch für die Inflation erweisen. Es bestehen deutliche Unterschiede bei den Kerninflationstrends, die sich in Russland und in der Türkei als problematisch erweisen.

Die Geldpolitik wird in Anbetracht der allmählichen Konjunkturerholung, des unterschiedlich starken Inflationsdrucks und der steigenden Finanzierungsrisiken in verschiedenen Ländern unterschiedliche Richtungen einschlagen. Die Tschechische Republik, Ungarn und Polen haben einen Großteil ihrer geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen abgeschlossen, während Zinserhöhungen noch nicht absehbar sind. In Rumänien und Russland ist mit weiteren moderaten Zinssenkungen zu rechnen. Die Türkei hat einen Straffungszyklus in Gang gesetzt und eine weitere Normalisierung steht bevor.

Die Aufnahme der neueren EU-Staaten in die Bankenunion könnte sich förderlich auf die Stabilität der Finanzwelt auswirken, vorausgesetzt, dass ein umfassender Abwicklungsrahmen geschaffen wird. Die Erweiterung der EU gewinnt mit dem Beitritt Kroatiens am 1. Juli und der voraussichtlichen Aufnahme Lettlands in die Eurozone Anfang des nächsten Jahres erneut an Fahrt. Große Länder mit einem Zwillingsdefizit wie die Ukraine und Serbien sind in zunehmendem Maße auf IWF-Programme angewiesen. In Russland und in der Türkei ist es schwieriger, einen politischen Anker zu identifizieren, was

angesichts der zunehmenden Hinweise auf eine populistischere Politik Anlass zur Sorge gibt.

Erholung noch nicht überzeugend genug

Die Region macht Fortschritte bei der Bewältigung einer Reihe von Wachstumsherausforderungen, wobei sich verschiedene Faktoren hemmend auswirken. Die Jahre bis 2008 waren in Bezug auf Wachstum eine Ausnahmeerscheinung. Die EU-Integration gab ausländischen Direktinvestitionen in den neueren EU-Staaten und darüber hinaus Auftrieb. Deutschland hatte eine Phase schwieriger Wettbewerbsfähigkeitsanpassungen überwunden und war bereit, sein Exportwachstum durch die Erweiterung von Kapazitäten in CEE zu stützen. Hinzu kamen steigende Rohstoffpreise, die Russland und in geringerem Maße auch die Ukraine stützten, und die kostengünstige Versorgung mit reichlich ausländischem Kapital.

Es ist schon jetzt klar, dass das gegenwärtige Jahrzehnt sich erheblich vom letzten unterscheiden wird. Die Region ist derzeit dabei, eine „neue Norm“ zu definieren. Wir haben seit geraumer Zeit die Auffassung vertreten, dass eine nachhaltige Belebung der Auslandsnachfrage eine wesentliche Voraussetzung für die Konjunkturerholung in der Region ist. In Ermangelung einer solchen Erholung wird die Binnennachfrage weiter verhalten bleiben.

Doch ein schwächeres Wachstum bei den Handelspartnern in CEE ist ein strukturelles Hindernis, das nur langsam überwunden werden dürfte. Der IWF prognostiziert für die Handelspartner CEE bis 2017 ein Wachstum zwischen 62% (Russland) und 84% (Türkei) der in den Jahren 2002–2007 verzeichneten Wachstumsraten. Schätzungen für das Wachstum in anderen Schwellenländern (z. B. China, Brasilien, Indien und Mexiko) liegen zwischen 91% und 112% des Durchschnitts von 2002–2007.

Industrie: nur eine leichte Besserung

Nach einem besonders schwachen vierten Quartal im vergangenen Jahr erfolgte im ersten Quartal eine Besserung. Dies ist teilweise auf die Volatilität in der Fahrzeugproduktion zurückzuführen, wobei die Entwicklung in Russland genau umgekehrt verlief. Die Indikatoren für das zweite Quartal sind durchwachsen, weisen aber einige Lichtblicke auf. Die Durchschnittswerte der Einkaufsmanagerindizes (PMI) der verarbeitenden Industrie seit Quartalsbeginn zeigen, dass alle Länder mit Ausnahme der Tschechischen Republik ihre Gewinne aus dem ersten Quartal wieder eingebüßt haben und niedrigere PMI-Werte aufweisen als im vierten Quartal des vergangenen Jahres.

Die Zahl neuer Exportaufträge ging in der Türkei und in Polen deutlich zurück, während sie in der Tschechischen Republik anstieg. All dies entspricht der Eintrübung in den PMI-Werten des verarbeitenden Gewerbes in China und Russland in den vergangenen Monaten.

Wir erwarten eine weitere Erholung, doch sie wird schrittweise und zuweilen volatil verlaufen. Die Verfügbarkeit von Kapazitätsreserven und eine stärkere Wettbewerbsfähigkeit dürften diese Entwicklung trotz des Einbruchs der ausländischen Direktinvestitionen in die verarbeitenden Industrien in der Region stützen.

Die Nachfrage stellt die größte Herausforderung dar und führt zu einem Verlust von Anteilen am weltweiten Export. Für viele der Fahrzeugproduzenten in der Region beispielsweise stellt die schwache Nachfrage in Europa eine Belastung dar. In Russland konzentrieren sich die Exporte im Energiesektor, doch der Stillstand des Aufwärtstrends bei den Ölpreisen führt zwangsläufig neben der bereits bestehenden Volumenbeschränkung zudem zu einer Preisbeschränkung.

Die Haushaltspolitik dürfte sich künftig weniger belastend auswirken

Für eine Belebung der Industrieproduktion und für ein neutrales Kreditumfeld können wir in einigen Ländern eine weniger restriktive Haushaltspolitik voraussetzen, wenn wir eine Konjunkturerholung prognostizieren. Bei einer Analyse der Veränderungen in den strukturellen Haushaltssalden seit 2009 stellen wir fest, dass die neueren EU-Staaten im weltweiten Vergleich einige der größten Verbesserungen aufweisen. Rumänien verzeichnete einen Anstieg von über 5 Prozentpunkten, die Tschechische Republik und Polen von fast 4 Prozentpunkten.

In Ungarn ist die Veränderung im strukturellen Haushaltssaldo seit 2009 begrenzt. Wenn wir jedoch 2008 zum Ausgangspunkt nehmen, lag sie bei 3,5 Prozentpunkten des BIP. Die Tschechische Republik, Ungarn und Rumänien konnten ihre strukturellen Haushaltssalden somit auf 3% des BIP, Polen auf 3,4% des BIP bringen. Russland erzielte mit über 3% des BIP ebenfalls eine erhebliche Verbesserung, während in der Türkei keine Anpassung im strukturellen Haushaltssaldo stattgefunden hat.

Infolge der bisher ergriffenen Maßnahmen wird sich die Konsolidierung in vielen Ländern von nun an verlangsamen, während andere die Haushaltspolitik ausschöpfen werden, um ihre Wirtschaftstätigkeit zu stützen. In Polen und in der Tschechischen Republik haben die Regierungen mit der Ankündigung einer langsameren Konsolidierung auf die schwachen konjunkturellen Wachstumsbedingungen seit Jahresbeginn reagiert. Ungarn verfügt über etwas Spielraum, um die Haushaltspolitik vor den Parlamentswahlen im kommenden Jahr moderat zu lockern. Die türkische Regierung setzt auf aggressive Ausgabenerhöhungen. Die jüngsten politischen Entwicklungen zeigen, dass das Risiko weiterer staatlicher Ausgabenerhöhungen besteht. In Russland lag das reale Gesamtausgabenwachstum bei 9%. Zwar hat es sich im laufenden Jahr verlangsamt, doch es

bleibt weiterhin positiv, da Druck auf die Regierung besteht, die Konjunktur zu unterstützen.

Kroatien, Serbien, Slowenien und die Ukraine bilden die Ausnahmen. Ihre strukturellen Haushaltssalden erfordern in allen Fällen eine (weitere) Verringerung. Slowenien unternimmt offensichtliche Anstrengungen in diesem Sinne. Die Regierung bemüht sich derzeit, die zweite Kürzung der Löhne und Gehälter im öffentlichen Sektor in weniger als sechs Monaten durchzusetzen. Doch in Kroatien und Serbien hat sich die Haushaltslage seit Jahresbeginn verschlechtert. In Kroatien ist dies auf die Kommunalwahlen im Mai zurückzuführen, doch mit dem EU-Beitritt im Juli wird das Land rasch dem Defizitverfahren unterworfen sein, mit dem eine Neudarstellung der Haushaltsdaten verbunden sein wird. In der Ukraine und in Serbien sind die IWF-Verhandlungen bisher ohne Fortschritte geblieben, und beide Länder dürften ihre Defizitziele in diesem Jahr deutlich überschreiten.

Inflation ist für einige Länder kein Problem

Glücklicherweise brauchen sich viele Zentralbanken in der Region aufgrund einer Kombination aus angebots- und nachfrageseitigen Faktoren keine Sorgen über eine Zunahme des Inflationsdrucks zu machen. Aufgrund von niedrigeren Ölpreisen und Senkungen regulierter Preise ist der Beitrag des Energiesektors zur Gesamtinflation deutlich gesunken. Russland hat ebenfalls eine Verlangsamung der Preiserhöhungen angekündigt. Die internationalen Lebensmittelpreise steigen nicht, sondern sind stabil, und es besteht Aussicht auf gute Ernten. Die Inflation der Lebensmittelpreise wird also weniger problematisch sein. Viele Länder haben den Großteil der erforderlichen Haushaltskonsolidierung durchgesetzt. Infolgedessen wird mit steuerlichen Maßnahmen künftig ein geringeres Risiko verbunden sein.

BIP-Entwicklung ausgewählter CEE-Länder Wachstum real, in %

	2011	2012	2013	2014
Bulgarien	1,8	0,8	1,0	1,7
Estland	7,6	3,6	3,5	3,7
Kroatien	0,0	-2,0	-0,8	-0,5
Lettland	5,5	5,0	3,2	3,4
Litauen	5,9	3,6	3,2	3,3
Polen	4,5	1,9	1,7	2,3
Rumänien	2,2	0,7	2,1	2,3
Slowakische Republik	3,2	2,0	1,0	2,5
Slowenien	0,6	-2,3	-2,1	-0,3
Tschechische Republik	1,8	-1,2	-0,8	2,1
Ungarn	1,6	-1,7	0,4	1,0
Serbien	1,6	-1,7	1,8	2,2
Russland	4,3	3,4	2,7	2,8
Türkei	8,8	2,2	3,8	3,6

Quelle: UniCredit Research

FOKUS

Inflation und niedrige Zinsen als Wunderwaffe?

Stefan Bruckbauer | stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Weiterhin wird unterstellt, die Regierungen würden gemeinsam mit den Notenbanken versuchen, ihre Staatsschuldenprobleme durch hohe Inflation zu lösen. In der breiteren Öffentlichkeit wird dabei oft die radikalste Variante vermutet, eine plötzliche und unerwartete Inflation, die den Bestand der Staatsschulden reduzieren würde. So bestechend diese Idee auf den ersten Blick erscheint, so unrealistisch ist ihre konkrete Umsetzung. Bei einer angenommenen Staatsschuld von 100% des BIP braucht es eine Inflation von 100% um die Staatsschuld in Relation zum BIP zu halbieren. Niemand kann derzeit erklären, wie im Euroraum eine Inflation von 100%, d.h. eine Verdoppelung von Löhnen und Preisen in einem Jahr erfolgen sollte. Daher hat sich bei vielen die Meinung durchgesetzt, dies nicht durch eine einmalige Inflation erfolgen, sondern durch negative Realzinsen, d.h. die Inflation ist konstant höher als die Zinsen, daher müssen die Zinsen lange Zeit niedrig, nahe von Null bleiben. Bei 100% Staatsschuld bedeutet dies bei einer Inflation von 2 Prozent und nominellen Zinsen von ein Prozent – also minus ein Prozent Realzinsen, tiefer als derzeit – einem Wirtschaftswachstum von 1 ½%, also steigender Arbeitslosigkeit, einem Budgetdefizit von 2%, dass die Staatsverschuldung nach zehn Jahren auf 97% des BIP sinkt. Ein Budgetdefizit von Null und Realzinsen von ein Prozent im Plus kommt zum gleichen Ergebnis, bei einem ½ Prozent mehr Wachstum würde die Staatsschuld sogar auf 92% sinken. Man bräuchte also deutlich mehr Inflation als zwei Prozent, trotzdem dürfen die Anleger zehn Jahre keine höheren Zinsen verlangen.

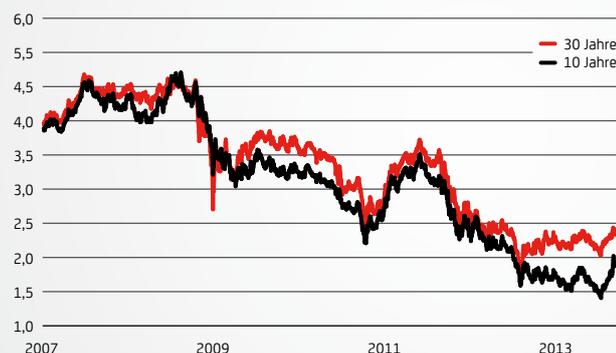
Ein solches Szenario ist nur realistisch, wenn die Anleger gezwungen werden können, Staatsanleihen zu kaufen, wie dies etwa in Japan

durch die staatlichen Pensionsfonds der Fall ist. Sicherlich zwingt auch im Euroraum der Staat viele, durch Aufsichtsregeln, Staatsanleihen zu kaufen, allerdings effektiv würde dies nur gelingen, wenn es Eurobonds gäbe. Dies erscheint zumindest vorläufig unwahrscheinlich.

Realistischer ist anzunehmen, dass die Politik einen Mix aus niedrigen Zinsen, Reformen zur Ankurbelung der Wirtschaft, ausgeglichenen Haushalten und natürlich auch ein wenig Zwang, Staatsanleihen zu kaufen, wählen wird. So würde ein Mix aus einer leicht über zwei Prozent liegenden Inflation, einem Prozent Realzinsen, einem Wachstum von real zwei Prozent und einem ausgeglichenen Staatshaushalt die Schulden immerhin in zehn Jahren auf knapp 90% reduzieren. Nicht extrem viel, aber sicherlich akzeptabler für die Wähler als eine radikale Variante. Möglich erscheint natürlich jeder andere Mix aus diesen Annahmen, etwas höheres Wachstum, vielleicht Budgetüberschüsse, etwas mehr Inflation, etwas niedrigere Zinsen. Jedenfalls ist in einem solchen Szenario nicht davon auszugehen, dass die nominellen Zinsen die nächsten zehn Jahre bei Null bleiben werden. Auch wenn der starke Anstieg der Zinsen (*Grafik 1*) bzw. der Zinserwartungen (*Grafik 2*) ausgehend von den USA übertrieben erscheint, der Euroraum wird noch länger sehr niedrige Zinsen haben, erinnerte er uns doch daran, dass es nicht ewig Nullzinsen geben wird, der Anleger dies auch nicht akzeptieren würde. Auch die Angst eines von der Politik induzierten extrem starken Inflationsanstiegs erscheint übertrieben und hat am Ende die gleiche Wahrscheinlichkeit wie ein Schuldenschnitt für alle Länder des Euroraums.

Langfristige Euro-Swap-Sätze (in %)

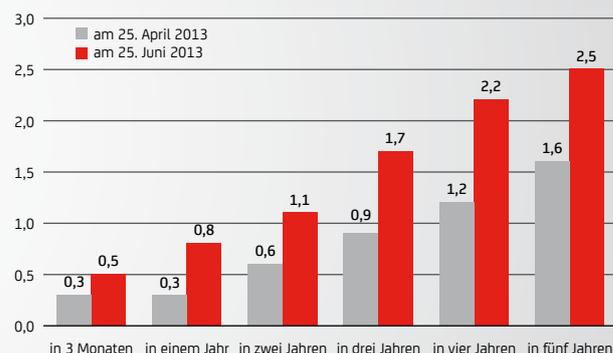
Grafik 1



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Erwartungen für den 3-Monats-Euribor (in %, Zinsforwards)

Grafik 2



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

FOKUS

Inflation, wo bist du?

Auf vergleichender Spurensuche

Walter Pudschedl | walter.pudschedl@unicreditgroup.at

Die Inflation in Österreich wurde in den vergangenen Jahren stark durch die Entwicklung der Rohstoffpreise bewegt, blieb aber allen Unkenrufen zum Trotz seit dem Ende der Wirtschaftskrise 2008/2009 überschaubar. Im Vergleich zu Deutschland oder auch zum Durchschnitt der Eurozone sind die Preise jedoch zum Teil erheblich stärker gestiegen. Die Detailanalyse der Preistrends sucht nach den Hintergründen.

Seit der Einführung des Euros als Bargeld im Jahr 2002 betrug die durchschnittliche Inflationsrate in Österreich 2% pro Jahr. Seit dem zweiten Weltkrieg war die Teuerung in allen Jahrzehnten davor zum Teil deutlich höher. Und dennoch, die Inflation ist weiterhin der Österreicher „liebste“ Zukunftsangst, wie regelmäßig die Ergebnisse verschiedener Befragungen verkünden. Seit der Wirtschaftskrise 2008/2009 hat sich die Furcht vor der Geldentwertung besonders stark in den Köpfen festgesetzt, was sich auch im Anlegerverhalten deutlich widerspiegelt. Die Lockerung der Geldpolitik durch die Notenbanken – auch der EZB – mit Rekordtiefstwerten für Zinsen sowie die Staatsschuldenproblematik in den Industrieländern haben die Sorgen zusätzlich geschürt.

Doch wo ist die erwartete (Hyper-)Inflation nur abgeblieben? Zwar gab es seit Mitte 2009 leichte Sprünge bei der Teuerungsrate, die nach den rezessionsbedingten Rückgängen im Juni und Juli 2009 im Rahmen der folgenden wirtschaftlichen Belebung mit über 3 ½% im Jahresvergleich im dritten Quartal 2011 einen Höhepunkt erreichte, doch Preissprünge waren überwiegend durch externe Faktoren verursacht und nicht von langer Dauer. Aktuell befindet sich die Teuerung auf einem rückläufigen Trend und für das Gesamtjahr 2013 erwarten wir eine durchschnittliche Inflationsrate von nur 1,9%.

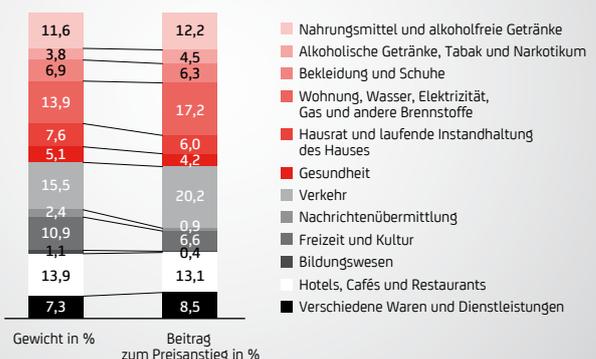
Moderate Inflation in Österreich ...

Insgesamt betrug der Anstieg des Preisniveaus in Österreich von Mitte 2009 bis heute kumuliert 10,7%, der vor allem durch die Preisentwicklung von Rohstoffen geprägt war. Dies spiegelt sich in drei größeren Coicop¹-Hauptgruppen wieder. Der Bereich „Wohnen, Wasser, Energie“ weist ein Gewicht am Verbraucherpreiswarenkorbe von unter 14% auf, ist aber für über 17% des Preisauftriebs verantwortlich (siehe Grafik 1). Hier schlägt der starke Preisanstieg in der Warenklasse „Flüssige Brennstoffe“, also Heizöl, sowie die Mietentwicklung² zu Buche. Die Mieten sind sogar um 50% stärker gestiegen als die allgemeine Inflation. Der Preisauftrieb von Erdöl am Weltmarkt hat sich vor allem auch in einer sehr volatilen

Entwicklung in der Hauptgruppe „Verkehr“ bemerkbar gemacht. Seit dem Ende der Wirtschaftskrise 2008/2009 ist diese Hauptgruppe, die ein Gewicht am gesamten HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex; nach EU-weit einheitlichen Regeln berechnet) von etwa 15,5% aufweist, im Durchschnitt für über 20% des gesamten Preisniveaustiegs verantwortlich. Dies ist stark auf die Warenklasse „Kraft- und Schmierstoffe“ (COICOP 4-Steller) zurückzuführen, die nur über ein Gewicht von unter 5% am Warenkorb verfügt. Das Preise sind jedoch aktuell um 40% höher als vor vier Jahren. Allerdings ist seit Anfang 2013 der Preisauftrieb durch diese Kategorie stark rückläufig, bzw. die Inflation im April und Mai 2013 wurde durch die Preisentwicklung in dieser Warenklasse sogar gedämpft. Auch die Nahrungsmittelrohstoffpreise haben sich in den vergangenen Jahren als überdurchschnittlich starker inflationstreibender Einflussfaktor erwiesen. Neben erbebedingten Angebotsschwankungen ist vor allem eine stetige Nachfragezunahme insbesondere aus den Schwellenländern für den Preisdruck nach oben verantwortlich, der gerade jüngst wieder für einen starken Auftrieb sorgte. Seit dem Ende der Wirtschaftskrise Mitte 2009 war die Warengruppe, die einen Anteil am Warenkorb von etwa 11,5% aufweist, für etwas über 12% des gesamten Inflationsanstiegs verantwortlich. In den ersten Monaten des laufenden Jahres erhöhte sich der Einfluss allerdings auf rund 20% der allgemeinen Preissteigerung.

Grafik 1

Beitrag der einzelnen Warengruppen zum Preisniveaustieg zwischen Mitte 2009 und Mitte 2013 und aktuelles Gewicht im HVPI



Quelle: Eurostat, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

1) COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose) ist eine hierarchisch gegliederte Produktnomenklatur, die den Konsum der privaten Haushalte nach dem Zweck der Verwendung in 12 Hauptgruppen (2-Steller), 40 Warengruppen (3-Steller) und 106 Klassen (4-Steller) unterteilt. / 2) Näheres zu den vielfältigen Gründen des Mietanstiegs in Österreich erfahren Sie im Artikel „Leistbarer Wohnraum“ ab Seite 13.

... aber deutlich stärkere Preisdynamik als in Deutschland

Wenn auch die Inflation in Österreich seit Mitte 2009 trotz zum Teil deutlicher Preisbewegungen im Rohstoffbereich und von Mieten, insgesamt in überschaubarem Rahmen lag, im Vergleich mit anderen Ländern zeigt sich eine klar stärkere Preisdynamik. Während seit Mitte 2009 die kumulierte Inflation in Österreich wie oben erwähnt 10,7% beträgt, liegt der Vergleichswert im Durchschnitt der Eurozone bei unter 9%. Angesichts der gerade in den vergangenen Jahren divergierenden Konjunkturtrends in den einzelnen Ländern, ausgelöst durch unterschiedlich starke Sparanstrengungen infolge der europäischen Staatsschuldenkrise mag der Vergleich mit der gesamten Eurozone nicht ganz aussagekräftig sein. In der Folge liegt der Schwerpunkt daher auf einem Vergleich mit unserem Haupthandelspartner Deutschland, das in den vergangenen Jahren eine ähnliche Konjunkturlage wie Österreich genommen hat und dessen Kaufkraftniveau sowie Konsumverhalten fast identisch ist. In Deutschland ist im betrachteten Zeitraum trotz der, wie in Österreich, günstigeren Konjunktur als im Durchschnitt der Eurozone das Preisniveau seit Mitte 2009 nur um 7,5% gestiegen, also um 3,2 Prozentpunkte weniger. Stellt sich die Frage, was hinter dem deutlich stärkeren Preisanstieg in Österreich steht?

Ein Blick auf die Preistrends im Detail zeigt, dass in nur einer von insgesamt 12 Hauptgruppen, nämlich „Hotels, Cafes und Restaurants“ die Preise in Österreich geringer als in Deutschland gestiegen sind, während in 11 Hauptgruppen, die ein Gewicht am gesamten Warenkorb von über 85% aufweisen, ein zum Teil empfindlich höherer Anstieg der Preise in Österreich seit Mitte 2009 verzeichnet ist.

Auch die drei größeren Warengruppen, die die Inflation in Österreich in den vergangenen Jahren maßgeblich angetrieben haben, weisen im Vergleich mit Deutschland eine höhere Preisdynamik auf, zählen jedoch für das Inflationsdifferenzial zu unserem Nachbarland nicht unbedingt als wichtigste Einflussfaktoren.

Die kumulierte Inflation der Hauptgruppe „Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke“ betrug seit Mitte 2009 in Österreich 11,4% (Durchschnitt: 10,7%), doch auch in Deutschland war der Preisauftrieb fast gleich hoch und damit noch deutlicher über dem deutschen Durchschnittswert (7,5%). In beiden Ländern sind die Preise dieser Hauptgruppe damit jedoch deutlich stärker gestiegen als im Euroraum-Durchschnitt.

Bei der Hauptgruppe „Verkehr“ war der Preisanstieg in Österreich um rund 2 Prozentpunkte höher als in Deutschland, damit also geringer als im Durchschnitt. Bei der Analyse der einzelnen Klassen bis auf 4-Steller-Ebene zeigt sich, dass sowohl Verkehrsdienstleistungen, wie Flüge (+6% in Österreich gegenüber +25% in Deutschland), sowie der Neukauf von Fahrzeugen (-1,5% versus +1,1%) sogar eine geringere Preisdynamik als in Deutschland aufweisen, jedoch der Betrieb von privaten Verkehrsmitteln, vor allem aufgrund von Instandhaltung und Reparatur (+15,3% versus +9,4%), also der Preisentwicklung bei den Werkstätten, als auch von Kraftstoffen (+40% versus +29%) stärker nach oben zog.

Der Inflationsaufschlag in Österreich in der Hauptgruppe „Wohnen, Wasser, Energie“ gegenüber Deutschland seit Mitte 2009 ist mit

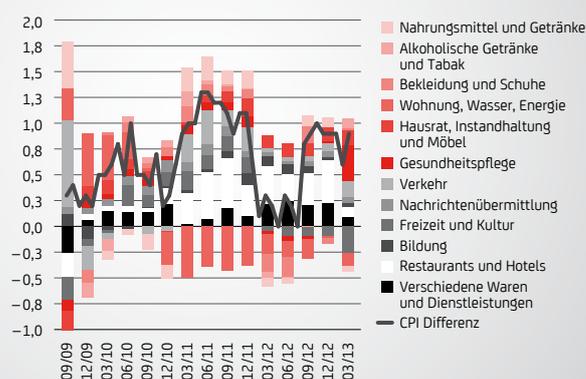
3,4 Prozentpunkten überdurchschnittlich hoch. Dies ist ganz wesentlich auf die Mietenentwicklung zurückzuführen. Während in Österreich die Mieten rund 16% angezogen haben, betrug der Anstieg in Deutschland nur knapp 5%. Doch auch in den meisten anderen Untergruppen dieser Hauptgruppe war der Preisanstieg in Österreich höher. Der Strompreis und die Preise für feste Brennstoffe bilden hier allerdings eine Ausnahme. Sie sind in Deutschland um 28 bzw. 20% gestiegen, in Österreich nur um jeweils rund 8%.

Am stärksten haben die Preise in den Hauptgruppen „Nachrichtenübermittlung“, „Verschiedene Waren und Dienstleistungen“, „Gesundheit“ sowie „Hausrat und laufende Instandhaltung“ zum Inflationsdifferenzial gegenüber Deutschland über den gesamten Betrachtungszeitraum von Mitte 2009 bis heute beigetragen, bei sehr unterschiedlicher Entwicklung in den einzelnen Monaten (Siehe Grafik 2).

Nur in einer von 12 Hauptgruppen (Hotels, Cafes und Restaurants) war der Preisanstieg geringer als in unserem Nachbarland. Betrachtet man auch die untergeordneten Warengruppen und Klassen, so zeigt sich mit 9 von 40 bzw. 24 von 106 mit geringerer Preisdynamik nicht mehr ein so klares Bild. Die Analyse der Preisentwicklungen auf 4-Steller-Ebene ermöglicht es nicht die stärkere Preisdynamik in Österreich im Vergleich zu Deutschland auf wenige, einheitliche Merkmale einzugrenzen. Viele Warenklassen mit grundsätzlich ähnlichen strukturellen Rahmenbedingungen weisen gegensätzliche Entwicklungen auf. Ein homogenes Schema für die höhere Preisdynamik in Österreich im Vergleich zu Deutschland ist daher nicht auszumachen. Wenn auch die Analyse der Preisentwicklungen selbst auf Ebene der 4-Steller kein klares Ergebnis mit einfachen Antworten liefern kann, zumindest lässt sich Entwarnung für 2 oftmals kritisierte Wirtschaftsbereiche geben. Die Nahrungsmittelpreise haben zwar deutlich seit Mitte 2009 angezogen, die Dynamik weist im Vergleich zu Deutschland aber keine Auffälligkeiten auf. Die Treibstoffpreise zeigen im betrachteten Zeitraum in Österreich zwar einen stärkeren Aufwärtstrend als in Deutschland, dies allerdings nach einem stärkeren Preisrückgang davor, so dass bei Betrachtung eines etwas längeren Zeitraums als in unserer Analyse kein Unterschied in der Preisdynamik zwischen den beiden Ländern besteht.

Grafik 2

Inflationsunterschied zu Deutschland in Prozentpunkten (mit den Beiträgen gemäß Warenkorb, 2-Steller)



Quelle: Eurostat; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

FOKUS

Leistbarer Wohnraum

... steht in Österreich für den Großteil der Bevölkerung noch zur Verfügung

Günter Wolf | guenter.wolf@unicreditgroup.at

Wohnen ist laut UN-Menschenrechtsdeklaration ein Grundrecht, auf jeden Fall notwendig und üblicherweise die größte finanzielle Belastung privater Haushalte. Zudem wird Wohnraum sehr lange, meistens über Generationen genutzt und ist standortgebunden; Eigenschaften, die ein umfangreiches öffentliches Engagement im Wohnbau rechtfertigen.

In Österreich wird die Versorgung der Bevölkerung mit Wohnraum „in ausreichendem Umfang, in angemessener Qualität und zu tragbaren Bedingungen“ in den Raumordnungs- und Wohnbauförderungsgesetzen formuliert. Die Förder- und Regulierungsinstrumente zur Umsetzung der legislativen Vorgaben im Wohnbau erwiesen sich bisher als wirkungsvoll. Wie die Entwicklung des Wohnungsmarktes und der Wohnkosten in den vergangenen Jahren allerdings zeigte, braucht es eine Neukalibrierung des Instrumentariums.

Leistbarer Wohnraum in Österreich

Unabhängig von der Datenquelle und der Segmentabgrenzung verdeutlichen alle verfügbaren Erhebungen (Kasten S. 15), dass Wohnen in Österreich im internationalen Vergleich noch relativ günstig ist, allerdings seit Jahren rasch teurer wird beziehungsweise Eigentümer- und Mieterhaushalte zunehmend unterschiedlich stark belastet.

Die Erfolge der österreichischen Wohnungspolitik im internationalen Vergleich dokumentiert der relativ niedrige Anteil der Wohnausgaben an den Haushaltsbudgets. Im Durchschnitt muss ein österreichischer Haushalt 22% seiner Konsumausgaben fürs Wohnen verwenden, ein EU-27-Haushalt 24% und ein dänischer Haushalt beispielsweise bis zu 29%. (Grafik 1)

Darüber hinaus unterstreichen die EU-SILC-Ergebnisse die relativ gute Wohnsituation in Österreich, wonach der Anteil der Bevölkerung, der sich mit seinen Wohnkosten „überbelastet“ fühlt, einer der niedrigsten Europas ist, unabhängig von der Einkommensgruppe oder der Wohnrechtsform: im untersten Einkommensfünftel sind es rund 19% der österreichischen Bevölkerung, im EU-27-Durchschnitt 36%. Von den Mietern im relativ teuren Segment privat vermieteter Wohnungen, fühlen sich 11% mit ihren Wohnkosten überbelastet, im europäischen Vergleich sind es 26%.

Preisentwicklung in Miet- und Eigentumswohnungen mit unterschiedlichem Tempo

Österreichs Privathaushalte geben jährlich 36 Mrd. € fürs Wohnen aus, davon 17 Mrd. € für unterstellte Mietzahlungen für Wohnungseigentum, 5,3 Mrd. € für tatsächliche Haupt- und Untermieten, rund

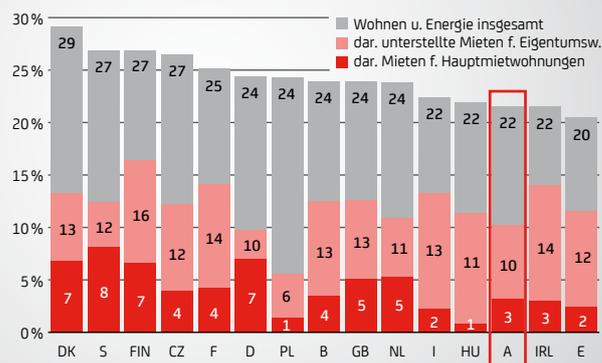
7 Mrd. € für Betriebskosten und Erhaltungsaufwendungen und 6,6 Mrd. € für die Energierechnung (der relativ niedrige Anteil tatsächlicher Mietzahlungen erklärt sich damit, dass einerseits nur rund 40% der Bevölkerung in Mietwohnungen leben, andererseits die unterstellten Mieten für Wohnungseigentum auch Zweit- und leer stehende Wohnungen, Garagen und Teile der Instandhaltungskosten berücksichtigen).

Der erfreuliche Zustand des österreichischen Wohnungsmarktes im internationalen Vergleich sollte nicht vom wachsenden Nachfrage- und vom rasch steigenden Preisniveau. In Summe wächst die Belastung der Bevölkerung mit den Ausgaben für das Wohnen fast schon traditionell rascher als die gesamten Konsumausgaben: im Zeitraum 2007 bis 2011 um 16% nominell im Vergleich zu 13%. Überdurchschnittlich rasch sind die Ausgaben für Mietwohnungen gewachsen, seit 2007 um 25%, die unterstellten Ausgaben für Eigentumswohnungen nur um 14%, während die Ausgaben für die Erhaltung und Renovierung und auch die Energieausgaben im Bereich von 12% bis 15% zulegen.

Die Diskrepanz in der Entwicklung der Wohnkostenbelastung von Mieterhaushalten und Haushalten in Eigentumswohnungen zeigen die Mikrozensusergebnisse, die bis 2012 verfügbar sind, deutlicher: Demnach sind die Mieten zwischen 2007 und 2012 um 17% gestiegen, während die Ausgaben für Eigentumswohnungen in dieser

Ausgaben fürs Wohnen
in % der gesamten Konsumausgaben, 2011

Grafik 1



Quelle: Eurostat; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Erhebung sogar um 10% gesunken sind (der Kostenrückgang erklärt sich mit einer unterschiedlichen Segmentabgrenzung und dürfte die Folge des wachsenden Anteils ausfinanzierter, nur noch mit Reparaturzahlungen belasteter Wohnungen und höherer Eigenmittelanteile beim Wohnungskauf sein, wodurch die laufenden Rückzahlungen/Annuitäten, die im Mikrozensus abgefragt werden, gedämpft werden; Q.: Statistik Austria).

Zum Teil kann der überproportional hohe Zuwachs der Wohnungsausgaben im Mietsegment mit der verbesserten Wohnungsausstattung und den wachsenden Wohnungsgrößen erklärt werden. 2012 waren rund 92% der Hauptmietwohnungen in Österreich Kategorie A-Wohnungen, Mitte der 80er Jahre beispielsweise erst 37%. Die durchschnittliche Wohnungsgröße in dem Segment ist im selben Zeitraum von 60 m² auf 69 m² gestiegen.

Trotz weitreichender Regulierungen im Mietwohnungsmarkt liegt der Anstieg der Mieten in Österreich aber schon seit Jahren weit über der Inflationsrate (und besonders weit über dem Anstieg der Mieten in Deutschland, wofür v. a. die moderate Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt verantwortlich sein dürfte). Von den 1,5 Millionen Hauptmietwohnungen in Österreich sind nur 320.000 Wohnungen von Privaten frei vermietet; rd. 300.000 Wohnungen unterliegen dem Richtwertmietsystem, 280.000 sind Gemeindewohnungen und rund 600.000 preisregulierte Genossenschaftswohnungen. Die Mietpreiserhöhung erreichte 2012 4,4% bei einer Inflationsrate von 2,6%. 2013 wird der Preisanstieg zwar generell schwächer, allerdings werden die Mieten weiter rascher als die gesamten Verbraucherpreise steigen, voraussichtlich um 3% im Vergleich zu 2% Inflation (Grafik 2).

Ausschnitte aus dem österreichischen Mietwohnungsmarkt

■ 6,60 Euro pro m² Nutzfläche war 2012 für eine durchschnittliche Hauptmietwohnung in Österreich zu entrichten; insgesamt 417 € pro Monat inklusive der Betriebskosten, die rund 30% der Gesamtbelastung ausmachen. Eine Eigentumswohnung kostete im Österreichdurchschnitt 3,50 €/m² bzw. 290 € im Monat, für Rückzahlungen/

Annuitäten an die Hausverwaltung und für Betriebskosten.

■ 7,20 Euro pro m² kostete eine Neubauhauptmiete, mit einem Baujahr nach 2001; am günstigsten waren Wohnungen, die zwischen 1919 und 1960 errichtet wurden, mit durchschnittlich 6 €/m².

■ 8,30 Euro pro m² waren für neu vermietete Altbauwohnungen zu entrichten; 7,90 €/m² im Durchschnitt für neu vermietete Wohnungen, das sind rund 9% aller Hauptmietwohnungen mit einer Vertragsdauer unter einem Jahr. Die monatlichen Belastungen sinken mit wachsender Vertragslaufzeit bis unter 5 €/m².

■ 8,40 Euro pro m² waren im Durchschnitt für befristete Mietwohnungen zu entrichten, für unbefristet laufende Verträge 6,20 €/m². Rund 263.000 oder 18% der bestehenden Mietverträge sind befristet; der Großteil davon, rund 207.000 Verträge, wurde mit privaten Vermietern abgeschlossen.

■ 10 Euro pro m² kosteten befristet vermietete Neubauwohnungen, das teuerste Segment im österreichischen Mietwohnungsmarkt, zu dem rund 26.000 Wohnungen zählen.

Was treibt die Mieten?

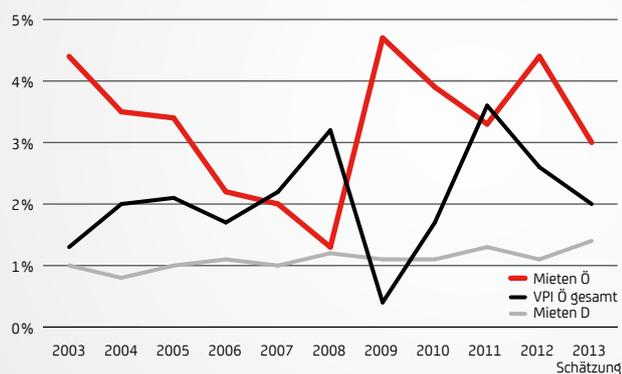
Die Ursachen für den relativ hohen Mietenanstieg sind vielfältig; in erster Linie ist der im Vergleich zum Angebot wesentlich raschere Anstieg der Nachfrage nach günstigen Mietwohnungen verantwortlich. In den letzten Jahren ist der Anteil geförderter Neubauten in Österreich gesunken, gemessen an der Zahl der Förderzusicherungen seit 2009 um fast ein Viertel. Gleichzeitig wurden Fördermittel in die Sanierung geleitet, Geld, das im Neubau fehlte. Zudem führte der Sanierungsboom zu einer Beschleunigung des Preisanstiegs v.a. im Mietwohnsektor, auch weil die Richtwertmieten durch hohe, oft unzulässige Zuschläge bei den Neuvermietungen angehoben wurden (Q.: Praxis des Richtwertmietsystems, AK 2010). Nicht zuletzt sind die Wohnungspreise als Folge der anlagegetriebenen hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien und in weitere Folge die Mieten, zumindest in Teilbereichen des Marktes, massiv gestiegen.

In Österreich haben die Preise für Wohnimmobilien, entgegen dem europäischen Trend, erst in den letzten Jahren kräftig zugelegt. Seit 2007 stieg das Immobilienpreisniveau im Landesdurchschnitt um 31%, mit überdurchschnittlich hohen Zuwächsen in den

Grafik 2

Wohnungsmieten

Harmonisierter Verbraucherpreisindex; Vdg. z. Vorjahr in %

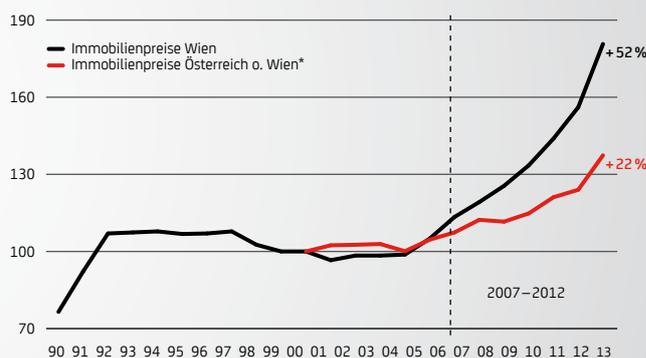


Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Grafik 3

Preise am Immobilienmarkt

2000 = 100



*) Daten erst ab 2000 verfügbar

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

Ballungszentren und einzelnen Luxussegmenten. In Österreich ohne Wien stieg das Preisniveau im selben Zeitraum um 22 %, in Wien um 52 % (Q. TU Wien – Institut für Stadt- und Regionalforschung) (Grafik 3). Auch wenn Österreichs Immobilienmarkt von einer Überbewertung weitgehend verschont blieb, beziehungsweise der Immobilienpreisanstieg 2013 wieder an Tempo verliert, ist die Entwicklung der letzten Jahre ein Hinweis auf Ungleichgewichte im Immobilienmarkt, auf Angebotsengpässe, die nicht unmittelbar abgedeckt werden können.

Die Zahl der Haushalte, derzeit 3,7 Millionen, wächst bis 2030 um durchschnittlich 0,5 % im Jahr über die 4-Millionen-Grenze. Parallel dazu wächst die Zahl von Einpersonenhaushalten mit 0,8 % im Jahr und damit auch der Bedarf an neuen Wohnungen überproportional rasch. Angesichts der demografischen Entwicklung und aufgrund der kurzfristig zu erwartenden geringeren Neuflächenproduktion wird die schon bestehende Angebotslücke vermutlich noch größer (die Baubewilligungen, die 2012 bereits erheblich gesunken sind, werden 2013 weiter rückläufig sein; WIFO 2013). Langfristig verliert die Wohnungsnachfrage an Dynamik, vor allem weil der Anteil der Bevölkerung im Alter von 25 bis 44, in etwa das typische Haushaltsgründungsalter, sinkt. Das notwendige Neubauvolumen in Österreich kann in Zukunft sicher bewältigt werden, wenn das System der Wohnbaufinanzierung, vor allem das Fördersystem, nicht nachhaltig gestört wird.

Wohnen ist eine erhebliche finanzielle Belastung für Haushalte mit geringem Einkommen

Wie dringend die Bereitstellung günstigen Wohnraums ist, lässt sich mit Statistiken zwar nur unzureichend darstellen. Allerdings zeigen die Daten klar, dass Wohnen für immer mehr österreichische Haushalte immer schwieriger zu finanzieren wird.

Im Durchschnitt verwenden österreichische Mieterhaushalte pro Monat 34 % ihrer Nettoeinkommen für Mieten, Betriebs- und Energiekosten, Eigentümerhaushalte 25 % für Kreditrückzahlungen und sonstige Wohnkosten. Im untersten Einkommensviertel liegt die Wohnkostenbelastung bei Mieterhaushalten bereits bei 51 % der

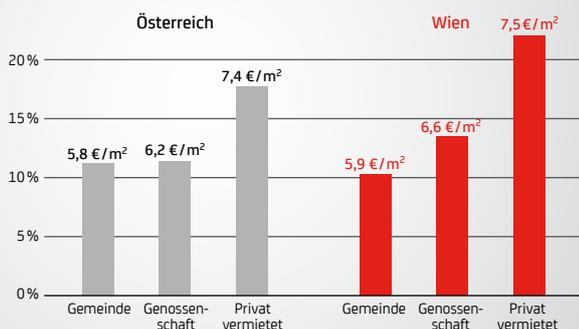
Einkommen, im Eigentumsbereich bei 44 %. Es ist nicht erstaunlich, dass 2011 rund 8 % der Mieterhaushalte, hochgerechnet mehr als 100.000 österreichische Haushalte, zumindest einmal mit Zahlungen für die Wohnung in Rückstand waren (Q.: Wohnkostenbelastung der österreichischen Haushalte, OeNB, 2012).

Besonders einkommensschwache Haushalte geraten infolge steigender Wohnkostenbelastung in zunehmend prekäre Lebenssituationen, wie die EU-SILC Ergebnisse für das Segment armutsgefährdeter Haushalte deutlich zeigen. Als armutsgefährdet gelten Haushalte mit weniger als 60 % vom Haushaltsnettoeinkommen im Land, bei Ein-Personenhaushalten beispielsweise mit weniger als 12.800 € Gesamteinkommen inklusive aller Sozialleistungen, auch der Wohnbeihilfen. Entsprechend dieser Definition sind in Österreich rund 12 % der Bevölkerung beziehungsweise 1,1 Millionen Menschen von Armut bedroht. Von ihnen lebt aber knapp ein Drittel, mit steigender Tendenz, in überdurchschnittlich teuren privaten Mietwohnungen; in anderen Einkommensgruppen sind es nur 15 % der Bevölkerung (Grafik 4). Verantwortlich dafür ist einerseits die Tatsache, dass den Haushalten die Mittel fehlen, um Eigentum zu erwerben; andererseits macht sich auch die schwächere Neubauleistung im gemeinnützigen Wohnbau in den letzten Jahren bemerkbar. Erwartungsgemäß wächst der Anteil armutsgefährdeter Haushalte nach Abzug der Wohnkosten von den Einkommen deutlich, laut SILC-Definition in Österreich von 12 % auf rund 26 % der Bevölkerung; 2007 lag dieser Anteil noch bei rund 24 %.

Die SILC-Ergebnisse dokumentieren zudem anschaulich, dass die Einkommen jüngerer Bevölkerungsschichten, der 20–40-Jährigen (die vielfach zum ersten Mal auf den Wohnungsmarkt kommen) ebenso wie die Einkommen von Alleinerziehern mit den Wohnkosten besonders belastet sind. Von einer „unzumutbar“ hohen Belastung sprechen in diesen Segmenten im Durchschnitt 24 % respektive 49 % der Bevölkerung (im Österreichdurchschnitt 19 %). Um zu verhindern, dass armutsgefährdete Bevölkerungsschichten noch stärker in Randbereiche gedrängt werden, ist der Ausgleich segmentspezifischer, aber auch regionaler Ungleichgewichte derzeit vermutlich das dringlichste Problem am österreichischen Wohnungsmarkt.

Grafik 4

Kosten einer Hauptmietwohnung nach Gebäudeeigentübertyp; Ø Kosten pro m² 2012* und Vdg. 2008–2012 in %



*) Miete und Betriebskosten; ohne Energie und Garagenkosten
Quelle: Eurostat; Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Zentrale Erhebungen zum Thema Wohnen sind ...

- die Konsumstatistik laut volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (hier werden für Eigentümerwohnungen fiktive Mieten unterstellt, wobei der Investitionsaufwand und die Finanzierungskosten für den Erwerb von Wohnungseigentum unberücksichtigt bleiben),
- das Segment Wohnen laut Mikrozensus (für Eigentümerwohnungen werden hier nur Rückzahlungen an die Hausverwaltungen berücksichtigt; für die rund 1,7 Mio. Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern, die von den Eigentümern selbst bzw. von Verwandten mietfrei genutzt werden, wird mit Ausnahme der Betriebskosten kein laufender Aufwand angenommen; der Mikrozensus dient auch als Grundlage der Verbraucherpreiserhebungen) und
- die EU-SILC, die das Thema Wohnen im Rahmen spezifischer sozialstatistischer Fragestellungen behandelt.

DATEN UND FAKTEN

Österreich

BIP/Entstehung

real	2009	2010	2011	2012
BIP	-3,8	2,1	2,7	0,8
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	-6,5	-4,3	15,3	-8,7
Bergbau und Herstellung von Waren	-12,7	7,0	8,2	1,1
Energie-, Wasserversorgung, Abfallentsorgung	5,1	-3,3	8,2	14,3
Bauwesen	-9,6	-2,5	3,5	1,6
Handel	-0,3	1,4	1,3	-1,4
Verkehr	-9,3	-0,7	1,0	-0,3
Beherbergung und Gastronomie	-1,5	1,4	1,3	-0,4
Information und Kommunikation	-3,9	-0,9	-0,9	-1,3
Finanz- u. Versicherungswesen	2,3	5,4	1,4	-1,4
Grundstücks- und Wohnungswesen	-1,1	2,6	2,6	2,1
Öffentliche Verwaltung	0,6	0,2	-0,7	0,3

BIP/Verwendung

real	2011	2012	Prognose	
			2013	2014
BIP	2,7	0,8	0,4	1,6
Privater Konsum	0,7	0,4	0,0	0,8
Öffentlicher Konsum	0,1	0,4	0,9	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	7,3	1,2	0,2	3,8
Ausrüstungen	12,1	0,3	0,0	5,6
Bauten	4,4	1,2	0,5	2,0
Exporte i.w.S.	7,2	1,5	2,1	4,5
Waren	8,5	0,1	2,1	4,6
Reiseverkehr	0,1	2,6	2,1	4,1
Importe i.w.S.	7,2	1,0	1,5	4,4
Waren	8,1	-0,6	1,6	4,4
Reiseverkehr	-5,0	2,8	1,2	3,8

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		Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
					in 1.000	Vdg. z. Vj. in %		
2006	7,7	14,5	2,3	0,1	3.280,9	1,6	6,8	1,5
2007	6,3	6,9	2,9	1,8	3.344,0	1,9	6,2	2,2
2008	1,0	12,4	3,5	4,3	3.388,6	1,3	5,9	3,2
2009	-12,7	-7,5	1,2	-1,9	3.339,1	-1,5	7,2	0,5
2010	7,0	-4,6	4,1	0,5	3.360,2	0,6	6,9	1,9
2011	6,7	2,7	2,5	0,9	3.421,7	1,8	6,7	3,3
2012	0,3	6,0	1,8	3,9	3.465,5	1,3	7,0	2,4
Juli 2012	1,0	11,5	0,3	2,0	3.562,1	1,7	6,0	2,1
Aug. 2012	2,0	4,7	2,9	1,9	3.541,6	1,2	6,2	2,2
Sept. 2012	-0,2	8,7	-0,8	3,8	3.507,1	0,7	6,1	2,7
Okt. 2012	1,3	12,6	2,9	2,1	3.485,8	1,0	6,7	2,8
Nov. 2012	-1,0	3,2	1,7	4,6	3.466,4	0,9	7,2	2,8
Dez. 2012	0,2	-3,9	-2,4	8,8	3.427,2	0,7	8,6	2,8
Jän. 2013	0,3	1,1	3,7	-2,4	3.404,4	0,6	9,0	2,7
Feb. 2013	2,5	25,4	-1,9	2,6	3.415,1	0,7	8,7	2,5
März 2013	-1,2		-0,5	16,0	3.449,0	0,4	7,8	2,3
April 2013			1,1		3.452,1	0,6	7,3	2,0
Mai 2013					3.486,1	0,6	6,7	2,3

*) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J			Wechselkurs		
	Anfang Juli 2013	Ende Dez. 2013	Ende Juni 2014	Anfang Juli 2013	Ende Dez. 2013	Ende Juni 2014	Anfang Juli 2013	Ende Dez. 2013	Ende Juni 2014
Euroland	0,22	0,30	0,50	1,67	1,85	2,20	-	-	-
USA	0,27	0,35	0,35	2,50	2,55	2,90	1,30	1,35	1,36
UK	0,51	0,65	0,65	2,41	2,60	2,95	0,85	0,90	0,91
Schweiz	0,00	0,00	0,00	1,01	0,80	1,20	1,23	1,33	1,37

n.v. = nicht verfügbar / Quelle: Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Statistik Austria, Thomson Financial, UniCredit Research

DATEN UND FAKTEN

International

BIP (real, Vdg. in %)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Österreich	-3,8	2,1	2,7	0,8	0,4	1,6
Deutschland	-5,1	3,6	3,1	0,9	0,5	1,5
Euroland	-4,2	1,8	1,5	-0,6	-0,6	1,0
USA	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,8	2,6
GB	-4,4	0,9	0,9	0,3	0,9	1,4
Schweiz	-1,9	2,7	1,9	1,0	1,5	1,8

*) für Euroländer HVPI

VPI (in %)*

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Österreich	0,4	1,7	3,6	2,6	2,0	1,9
Deutschland	0,3	1,1	2,1	2,0	1,3	1,4
Euroland	0,3	1,6	2,7	2,5	1,6	1,6
USA	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	2,3
GB	2,1	3,3	4,5	2,8	2,5	2,2
Schweiz	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,4	0,6

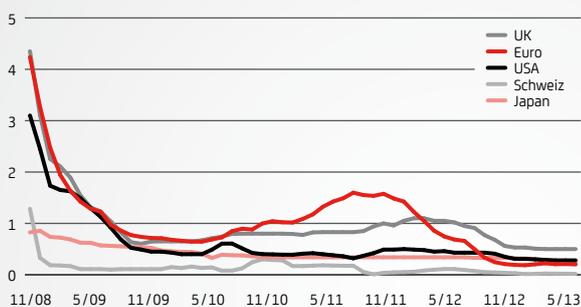
Budgetsaldo (in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Österreich	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5	-2,3	-1,7
Deutschland	-3,3	-3,3	-1,0	0,2	0,0	-0,2
Euroland	-6,3	-6,0	-4,1	-3,7	-3,0	-2,7
USA	-10,2	-9,0	-8,7	-8,6	-5,9	-4,8
GB	-11,3	-10,2	-8,2	-6,3	-6,7	-6,1
Schweiz	0,5	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3

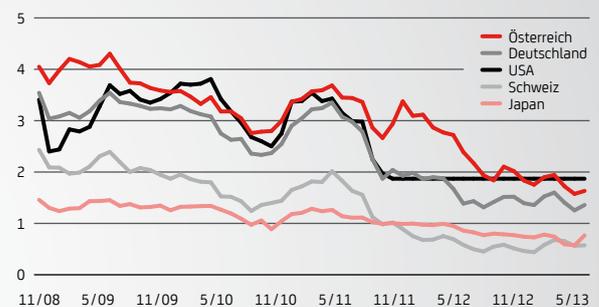
Leistungsbilanz (in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Österreich	2,7	3,4	1,4	1,8	1,9	1,8
Deutschland	6,0	6,3	6,2	6,4	5,9	5,5
Euroland	-0,3	-0,5	0,3	1,2	1,9	2,3
USA	-2,7	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,1
GB	-1,7	-3,2	-1,9	-3,7	-2,7	-2,4
Schweiz	7,9	14,6	14,3	13,1	12,0	11,0

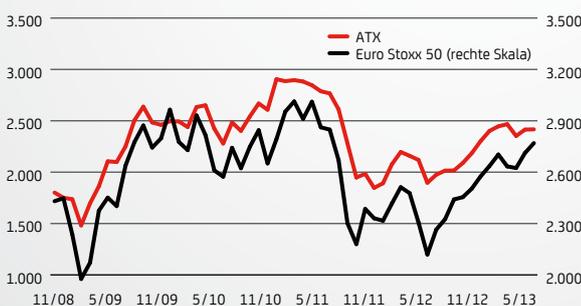
3-Monatsgeld



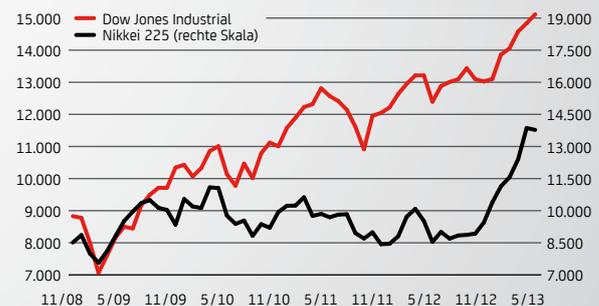
Sekundärmarktrendite



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 %)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	-5,5	0,4	1,8	0,8	1,0	1,7
Estland	-13,9	3,1	7,6	3,6	3,5	3,7
Kroatien	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,8	-0,5
Lettland	-17,8	-0,3	5,5	5,0	3,2	3,4
Litauen	-14,7	1,2	5,9	3,6	3,2	3,3
Polen	1,6	3,8	4,5	1,9	1,7	2,3
Rumänien	-6,6	-1,1	2,2	0,7	2,1	2,3
Slowakische Republik	-4,9	4,4	3,2	2,0	1,0	2,5
Slowenien	-7,8	1,2	0,6	-2,3	-2,1	-0,3
Tschechische Republik	-4,4	2,3	1,8	-1,2	-0,8	2,1
Ungarn	-6,8	1,3	1,6	-1,7	0,4	1,0
EU-10/11*	-3,9	2,1	3,1	0,7	1,1	2,1
Türkei	-4,8	9,2	8,8	2,2	3,8	3,6
Bosnien-Herzegowina	-2,8	0,7	1,0	-0,9	0,4	0,9
Kasachstan	1,2	7,3	7,5	5,0	5,5	6,5
Russland	-7,8	4,3	4,3	3,4	2,7	2,8
Serbien	-3,5	1,0	1,6	-1,7	1,8	2,2
Ukraine	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,5	3,0

VPI (Jahresdurchschnitt in %)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	2,8	2,4	4,2	3,0	2,1	2,3
Estland	-0,1	3,0	5,0	3,9	3,0	2,7
Kroatien	2,4	1,1	2,3	3,4	2,8	2,9
Lettland	-1,3	2,5	4,4	2,3	2,5	2,6
Litauen	4,5	1,1	4,1	3,0	2,8	2,7
Polen	3,5	2,6	4,3	3,7	1,1	2,0
Rumänien	5,6	6,1	5,8	3,3	4,6	3,0
Slowakische Republik	1,6	1,0	3,9	3,6	1,6	2,0
Slowenien	0,9	2,1	2,1	2,8	2,0	1,7
Tschechische Republik	1,0	1,5	1,9	3,3	1,6	1,6
Ungarn	4,2	4,9	3,9	5,6	2,2	2,4
EU-10/11*	2,9	2,8	3,8	3,5	2,1	2,2
Türkei	6,3	8,6	6,5	8,9	6,7	6,1
Bosnien-Herzegowina	-0,4	2,2	3,7	2,1	1,3	2,0
Kasachstan	7,3	7,1	8,3	5,1	7,1	6,8
Russland	11,7	6,9	8,6	5,1	6,3	5,4
Serbien	8,6	6,8	11,6	7,3	9,0	4,7
Ukraine	15,9	9,4	8,0	0,6	1,9	6,0

Arbeitslosenquote (in %)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	8,4	11,4	11,7	12,5	12,7	12,4
Estland	13,8	16,8	11,6	10,2	7,9	6,8
Kroatien	9,1	11,8	13,5	15,8	16,5	17,0
Lettland	16,1	14,3	12,7	11,3	10,9	10,7
Litauen	9,5	14,5	11,7	10,8	9,5	8,0
Polen	11,0	12,1	12,4	12,8	13,9	13,9
Rumänien	6,9	7,3	7,4	7,0	6,9	6,7
Slowakische Republik	12,1	14,4	13,5	14,0	14,6	14,5
Slowenien	5,9	7,3	8,2	8,9	10,3	10,6
Tschechische Republik	6,1	7,0	6,7	6,8	7,8	7,4
Ungarn	9,8	11,1	10,9	11,0	10,8	10,7
EU-10/11*	8,9	10,1	10,0	10,1	11,4	11,2
Türkei	14,0	11,9	9,8	9,2	9,2	9,2
Bosnien-Herzegowina	43,0	43,5	44,9	45,5	45,8	45,5
Kasachstan	6,6	5,8	5,4	5,3	5,2	5,1
Russland	8,3	7,5	6,6	5,3	5,3	5,4
Serbien	16,6	19,2	23,0	24,0	23,4	23,0
Ukraine	9,0	8,4	8,2	8,0	8,3	8,3

Budgetsaldo (in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	-0,8	-3,9	-2,1	-0,5	-2,1	-2,1
Estland	-2,0	0,2	1,1	-0,2	-0,5	0,0
Kroatien	-4,2	-5,1	-5,2	-4,1	-4,5	-4,3
Lettland	-6,4	-7,8	-4,0	-2,6	-2,5	-2,5
Litauen	-7,9	-7,5	-4,2	-3,0	-2,5	-2,5
Polen	-7,4	-7,9	-5,0	-3,9	-3,9	-3,5
Rumänien	-9,0	-6,8	-5,6	-2,9	-3,0	-2,5
Slowakische Republik	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3	-2,9	-2,6
Slowenien	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0	-8,4	-4,2
Tschechische Republik	-5,8	-4,8	-3,3	-4,4	-2,9	-3,0
Ungarn	-3,9	-4,2	4,3	-1,9	-2,7	-3,0
EU-10/11*	-6,3	-6,1	-3,5	-3,2	-3,4	-3,1
Türkei	-5,6	-2,3	-0,4	-1,5	-2,1	-2,9
Bosnien-Herzegowina	-4,4	-2,5	-1,3	-2,5	-2,3	-1,4
Kasachstan	-4,3	3,0	6,1	4,9	4,5	4,8
Russland	-12,4	-6,6	0,8	0,0	-0,8	-0,5
Serbien	-4,5	-4,7	-4,9	-6,4	-5,8	-4,5
Ukraine	-6,3	-5,8	-2,8	-4,6	-4,8	-4,2

Quellen: Nationale Statistiken, UniCredit Research, *) Ab Juli 2013 inklusive Kroatien

DATEN UND FAKTEN

Osteuropa

Leistungsbilanz (in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	-8,9	-1,5	0,1	-1,3	-0,8	-1,9
Estland	4,5	3,6	3,0	-2,1	-0,6	-1,4
Kroatien	-5,1	-1,1	-0,9	0,1	-0,2	-0,7
Lettland	8,6	3,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,2
Litauen	4,3	1,6	-1,7	-0,9	-2,0	-1,9
Polen	-3,9	-5,1	-4,9	-3,5	-2,7	-3,1
Rumänien	-4,1	-4,4	-4,5	-3,9	-3,0	-3,0
Slowakische Republik	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	3,0	2,7
Slowenien	-0,7	-0,6	0,0	2,3	3,7	3,1
Tschechische Republik	-2,4	-3,9	-2,7	-2,5	-1,2	-1,1
Ungarn	-0,2	1,2	0,9	1,0	1,9	1,9
EU-10/11*	-2,5	-3,0	-2,8	-1,9	-1,1	-1,4
Türkei	-2,2	-6,2	-9,7	-6,1	-6,9	-7,9
Bosnien-Herzegowina	-6,2	-5,7	-9,5	-9,6	-8,9	-8,2
Kasachstan	-3,2	2,9	7,3	4,3	2,9	3,8
Russland	4,1	5,1	6,0	4,0	1,1	1,4
Serbien	-7,2	-7,4	-9,1	-10,5	-8,5	-8,1
Ukraine	-1,5	-2,2	-6,7	-8,6	-6,0	-4,7

Auslandsverschuldung (in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	108,3	102,7	94,1	94,8	90,2	88,1
Estland	125,5	114,2	105,0	105,8	107,5	-
Kroatien	101,0	104,6	103,0	102,3	103,3	104,2
Lettland	156,3	165,3	157,1	150,7	149,2	-
Litauen	87,2	87,8	82,1	78,9	77,5	77,5
Polen	59,4	66,4	71,7	70,8	67,1	69,9
Rumänien	68,5	74,3	75,2	75,2	70,5	68,2
Slowakische Republik	72,2	75,4	76,6	75,2	76,4	77,2
Slowenien	113,3	114,4	111,2	115,1	119,9	121,0
Tschechische Republik	43,6	46,6	49,1	50,7	53,4	54,8
Ungarn	144,9	142,3	139,7	133,8	126,1	115,9
EU-10/11*	72,7	76,2	77,5	76,7	79,1	74,3
Türkei	42,2	39,5	42,2	41,7	45,4	51,8
Bosnien-Herzegowina	53,3	52,4	51,2	51,9	52,2	52,1
Kasachstan	97,7	77,9	69,2	68,7	68,4	62,2
Russland	34,7	34,7	31,9	30,9	30,5	30,3
Serbien	77,7	84,9	76,7	85,9	81,0	80,3
Ukraine	89,5	86,0	81,5	74,8	82,3	85,8

Leitzinssatz p. a. (Periodenende in %)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	-	-	-	-	-	-
Estland	-	-	EZB	EZB	EZB	EZB
Kroatien	6,0	-	-	-	-	-
Lettland	4,0	3,5	3,8	3,8	3,5	4,0
Litauen	-	-	-	-	-	-
Polen	3,5	3,5	4,5	4,3	2,5	2,5
Rumänien	8,0	6,3	6,0	5,3	4,5	4,5
Slowakische Republik	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB
Slowenien	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB	EZB
Tschechische Republik	1,0	0,8	0,8	0,1	0,1	0,5
Ungarn	6,3	5,8	7,0	5,8	3,5	3,5
Türkei	6,5	6,5	5,8	5,5	4,5	6,0
Bosnien-Herzegowina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kasachstan	7,0	7,0	7,5	5,5	5,5	6,5
Russland	6,0	5,0	5,3	5,5	5,3	5,0
Serbien	9,5	11,5	9,8	11,3	9,8	9,5
Ukraine	10,3	7,8	7,8	7,5	7,0	7,0

Wechselkurs zum Euro (Jahresdurchschnitt)

	2009	2010	2011	2012	Prognose	
					2013	2014
Bulgarien	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Estland	15,6	15,6	EUR	EUR	EUR	EUR
Kroatien	7,3	7,3	7,4	7,5	7,6	7,5
Lettland	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	4,3	4,0	4,1	4,2	4,2	4,1
Rumänien	4,2	4,2	4,2	4,5	4,4	4,4
Slowakische Republik	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Slowenien	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Tschechische Republik	26,4	25,3	24,6	25,1	25,7	25,0
Ungarn	280,6	275,3	279,3	289,3	296,3	295,9
Türkei	2,2	2,0	2,3	2,3	2,5	2,7
Bosnien-Herzegowina	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Kasachstan	205,6	195,7	204,1	191,7	205,2	208,2
Russland	44,5	40,4	40,9	39,9	41,3	43,7
Serbien	94,0	103,0	102,0	113,1	114,1	117,5
Ukraine	11,3	10,5	11,1	10,5	11,4	12,5

In jedem Unternehmen
schlummern verborgene
Potenziale.



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

Gemeinsam
machen wir
sie sichtbar.

Mit unseren innovativen Service-Tools unterstützen wir Sie dabei, verborgene Liquiditätspotenziale in Ihrem Unternehmen zu erkennen und damit Ihre Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig zu verbessern.
servicetools.bankaustria.at

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