

Wie wird der Aufschwung nach der Pandemie? Aussichten und Risiken für die Wirtschaft 2021 und danach



Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria



@S_Bruckbauer

Innsbruck, 23. März 2021

Die Bank für alles,
was wichtig ist.

 **Bank Austria**
Corporate & Investment Banking
Member of  **UniCredit**

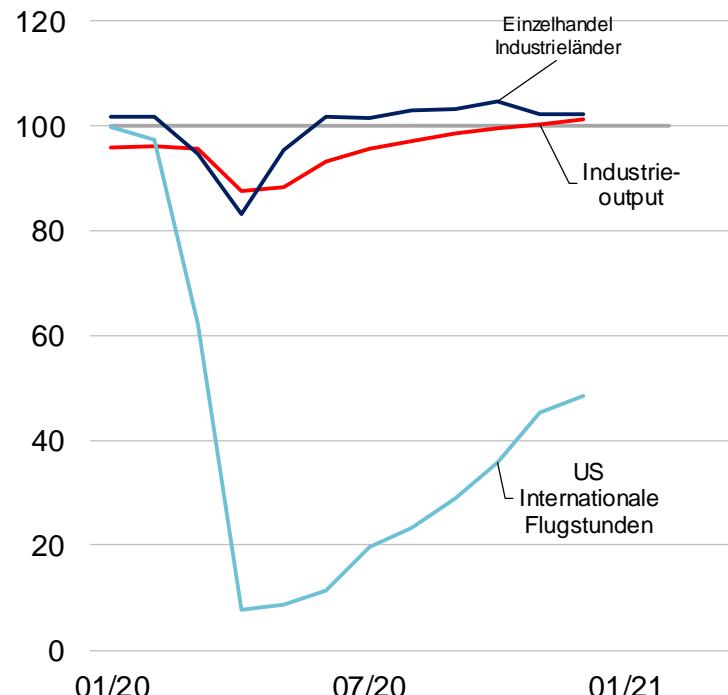
-
- **Aktuelle Entwicklung und Ausblick**
 - Herausforderungen für die Erholung
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - Wirtschaftspolitik
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - Risiken



Industrie erholt sich in Coronakrise schneller als während Finanzkrise Dienstleistungsbereich und damit auch Beschäftigung erholen sich deutlich langsamer

Weltwirtschaft

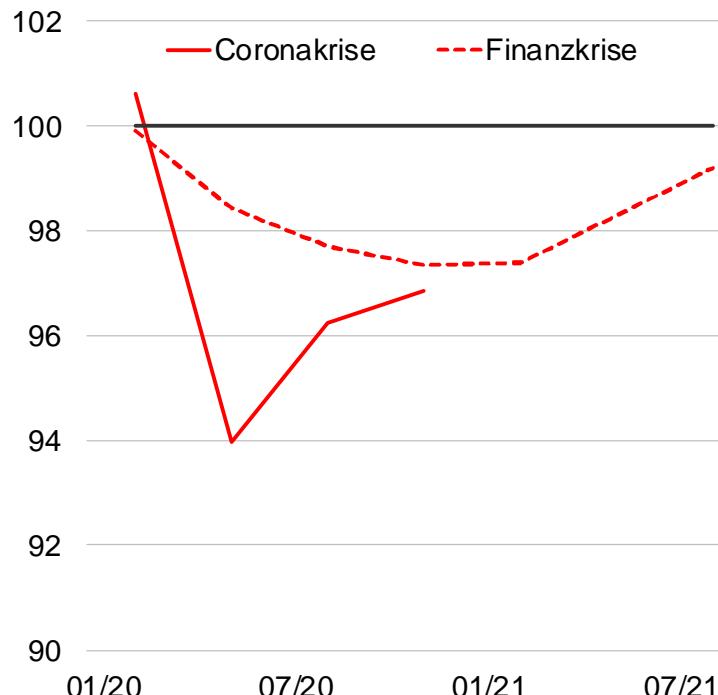
(real, 2019=100)



3 Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Beschäftigung Industrieländer

(Vorjahr=100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

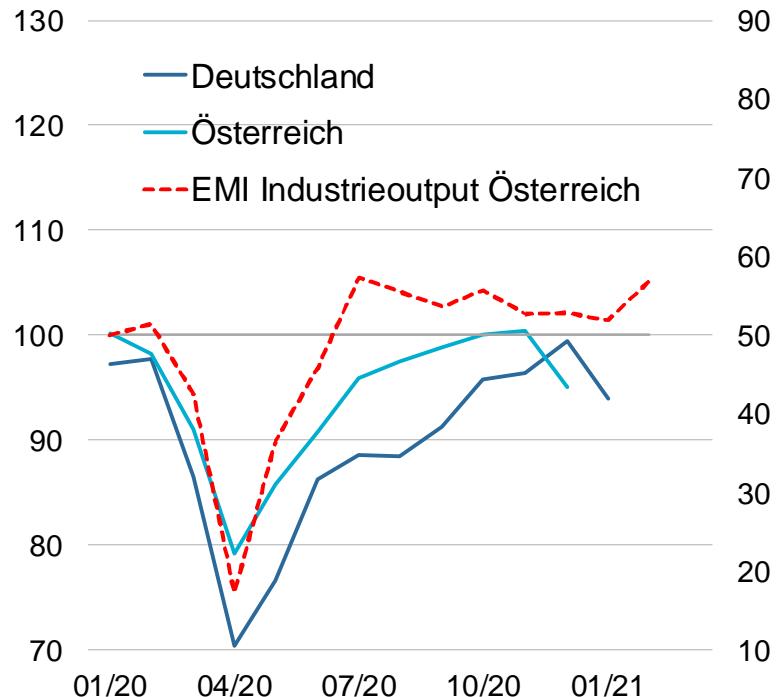


Einzelhandel erholt sich nach Einbrüchen durch Lockdowns

Industrieproduktion fast auf Niveau von 2019 vor 3. Lockdown, Stimmung steigend

Euroraum Industrieproduktion

(2019=100)

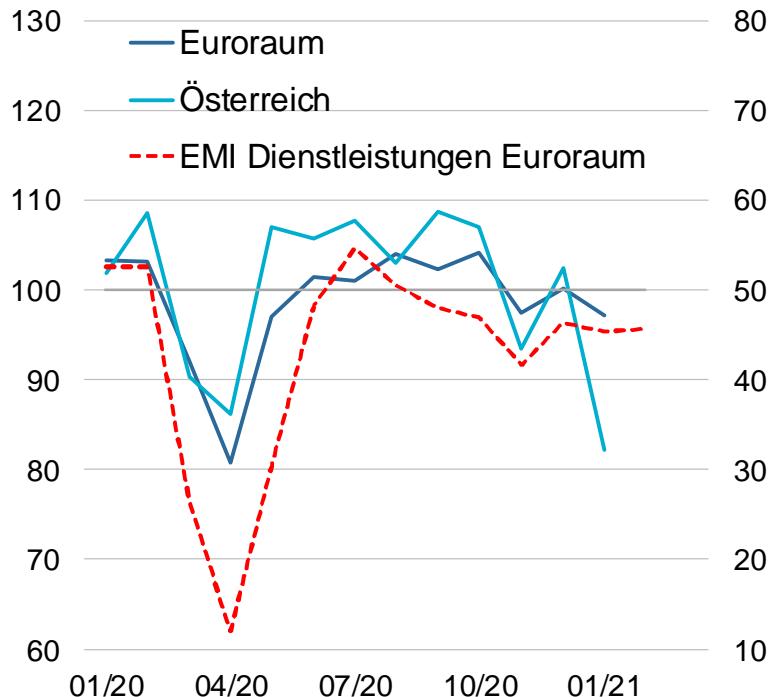


4

Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Euroraum Einzelhandel

(Einzelhandel, nominell, 2019=100)



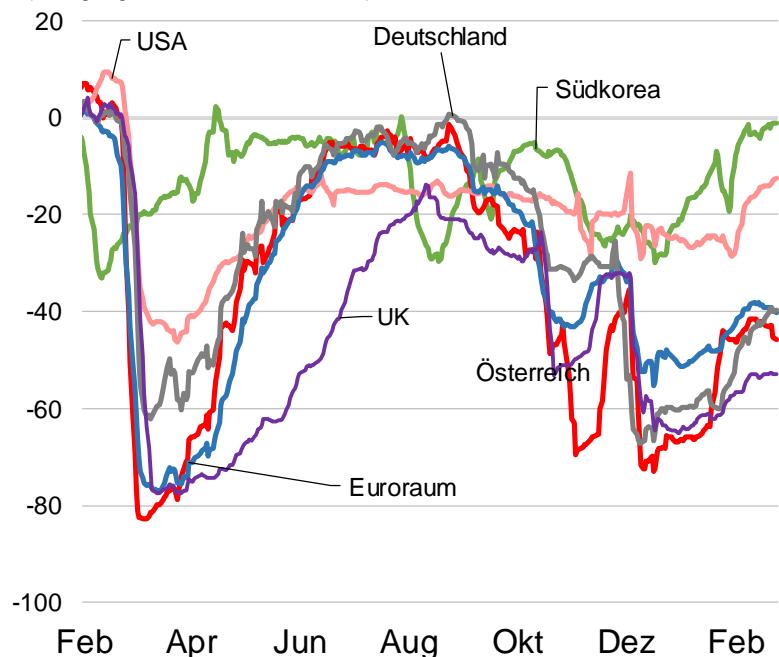
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Sinkendes Aktivitätsniveau deutet Fortsetzung der Rezession in Q1 an
 Unsere Erwartung: Maßnahmen werden erst im Verlauf des 2. Quartal 2021 gelockert

Freizeit- und Einzelhandelsaktivitäten im Vergleich zu Jänner*

(7 Tage gleitender Durchschnitt)

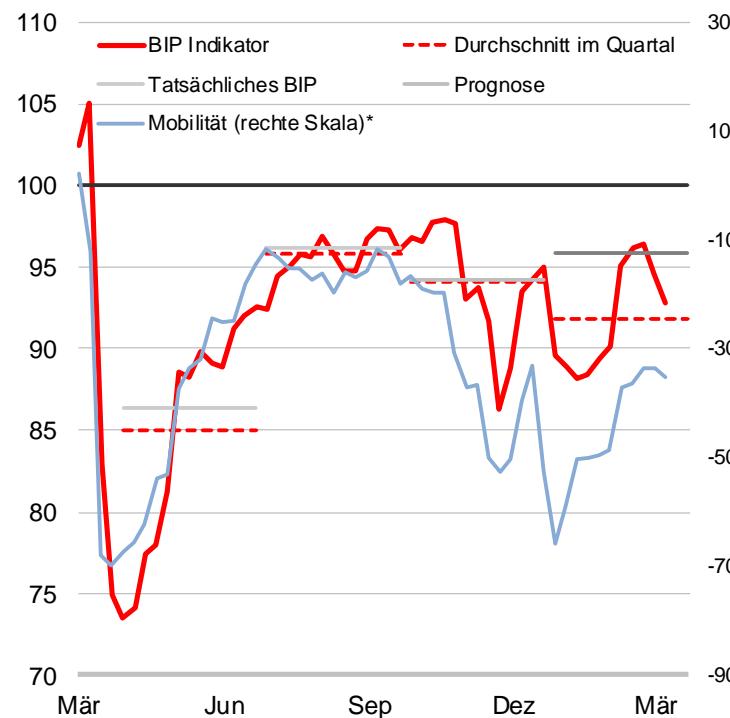


5

Q:Google, UniCredit Research

Geschätzte wöchentliche BIP Entwicklung in Österreich

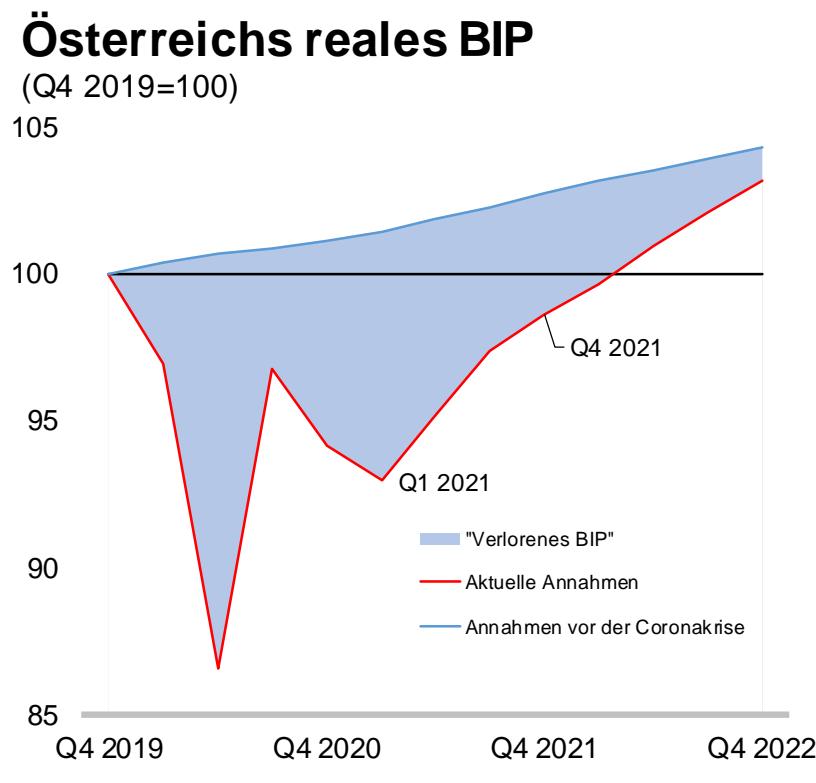
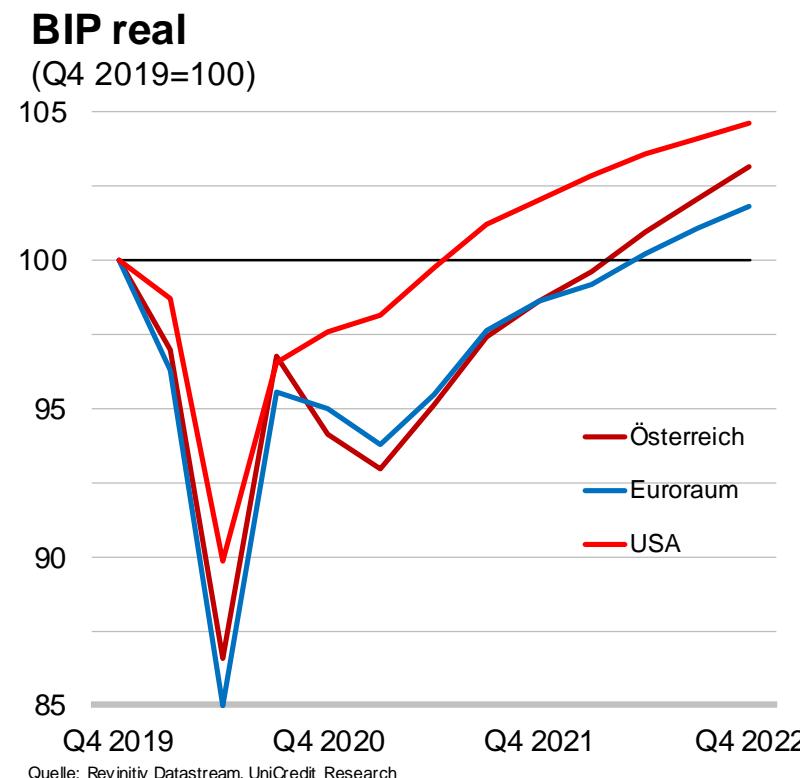
(Im Vergleich zum Vorjahr, OeNB BIP Indikator)



Q: OeNB, Google UniCredit Research *im Vergleich zu Jänner, Freizeit- und Arbeitsplatzaktivitäten



Euroraum und Österreich bleiben auch 2021 unter Niveau von 2019
 Alter Wachstumspfad vorläufig unerreichbar



Unsere Erwartungen für 2021 und 2022

2021 und 2022 Wachstum über dem langfristigen Trend zu erwarten

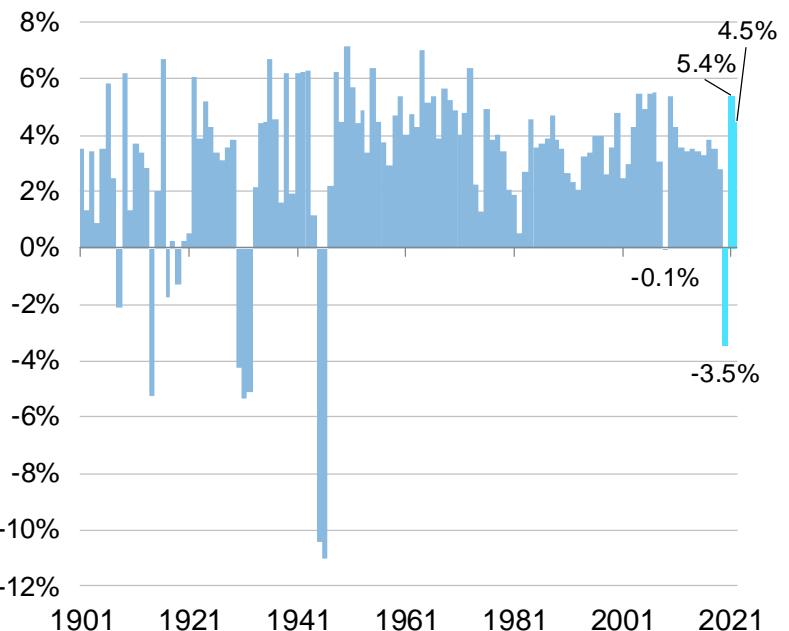
	Wirtschaftswachstum (real)		V	Prognose		
	2008	2009		2020	2021	2022
USA	-0.1	-2.5	-3.5	4.8	3.5	
Euroraum	0.4	-4.4	-6.6	3.5	4.4	
Deutschland	0.8	-5.1	-4.9	3.3	4.2	
Österreich	1.5	-3.8	-6.6	2.6	5.7	
CEE (EU)	4.6	-5.8	-6.3	6.0	5.6	
China	10.2	11.4	2.3	8.5	5.7	
Weltwirtschaft	3.0	-0.1	-3.5	5.4	4.5	
3 Monats Eurozinsen	3.3	0.7	-0.5	-0.5	-0.5	
Jahresende in %						
10 jährige Zinsen Österreich	3.7	3.6	-0.5	-0.2	0.0	
Jahresende in %						
Haushaltssaldo Euroraum	-2.2	-6.2	-8.6	-6.1	-3.1	
in % des BIP						

Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

7

Weltwirtschaftswachstum

(Veränderung zum Vorjahr in %, real)

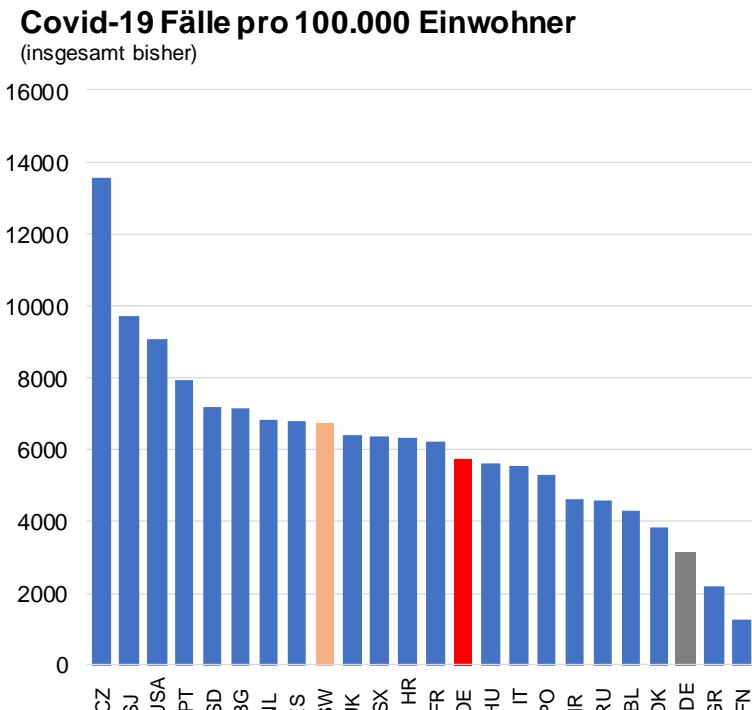


Quelle: IMF, UniCredit Research

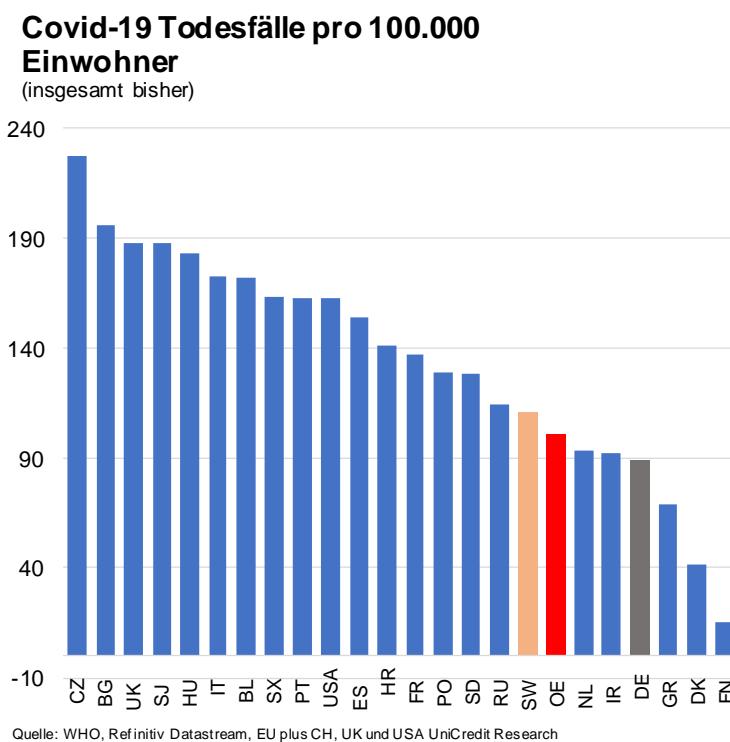


Österreich durchschnittlich in der EU von der Pandemie betroffen

Aber mit deutlich unterdurchschnittlicher Anzahl an Todesopfern, wenn auch mehr als Deutschland

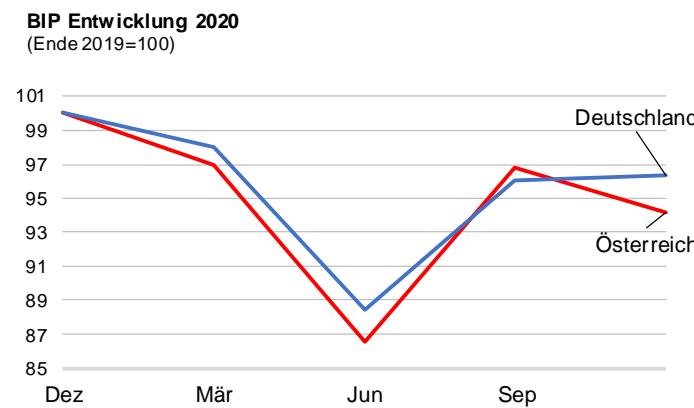
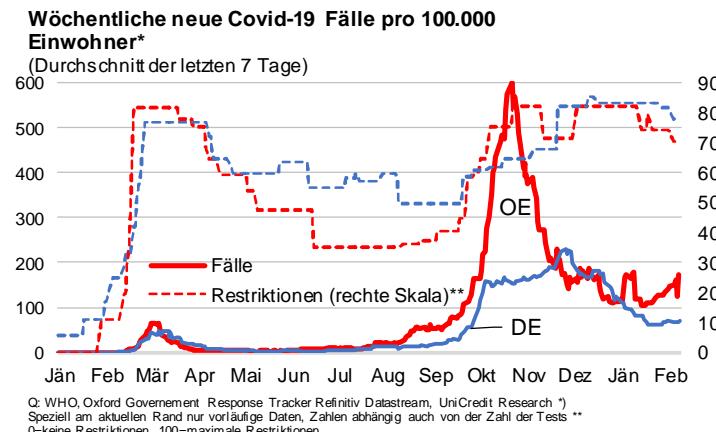


8



Österreich im Vergleich zu Deutschland mit ungünstigerem Verlauf, speziell in Q4

Aber auch deutlich ungünstigere Wirtschaftsstruktur (Dienstleistung) – Erholung der Industrie jedoch schneller



*Anstieg Ende Jänner durch Nachmeldungen verursacht

Entwicklung in Q4 in Deutschland und Österreich

	D	Ö
Entwicklung der Pandemie in Q4 2020		
Durchschnittliche Mobilität Freizeit in Q4 im Vergleich zur Zeit vor Corona	-29	-43
Durchschnittliche Mobilität Freizeit in Q4 im Vergleich zu Q3	-25	-36
Wöchentliche neue COVID-19 Erkrankungen pro 100.000 Einwohner	127	264
Todesfälle durch COVID-19 in Q4 2020 pro 100.000 Einwohner	29	61
Gesamte Todesfälle durch COVID-19 bisher pro 100.000 Einwohner	86	97
Struktur der Wirtschaft		
Anteil am BIP		
Beherbergung, Gastronomie	1.6%	5.3%
Verkehr	4.4%	5.5%
Einzelhandel	3.4%	4.3%
Stark betroffene Branchen zusammen	9.5%	15.0%
Anteil der Industrie am BIP	22.3%	18.9%
Wirtschaftliche Entwicklung in Q4 2020		
BIP Q4 2020 zum Vorquartal real	0.3%	-2.7%
Niveau des BIP Ende 2020 im Vergleich zu Ende 2019	96.4%	94.1%
Industrieproduktion in Q4 gegenüber Q3 in %	6.6%	0.6%
Einzelhandel in Q4 gegenüber Q3 in % real	5.9%	0.3%
Wirtschaftliche Entwicklung 2020		
BIP real Veränderung zum Vorjahr in %	-4.9%	-6.6%
Industrieproduktion 2020 im Vergleich zu 2019	-10.6%	-5.6%
Einzelhandel 2020 im Vergleich zu 2019, real	3.9%	0.7%
Warenexporte (1 - 11) im Vergleich zu 2019	-10.7%	-8.2%

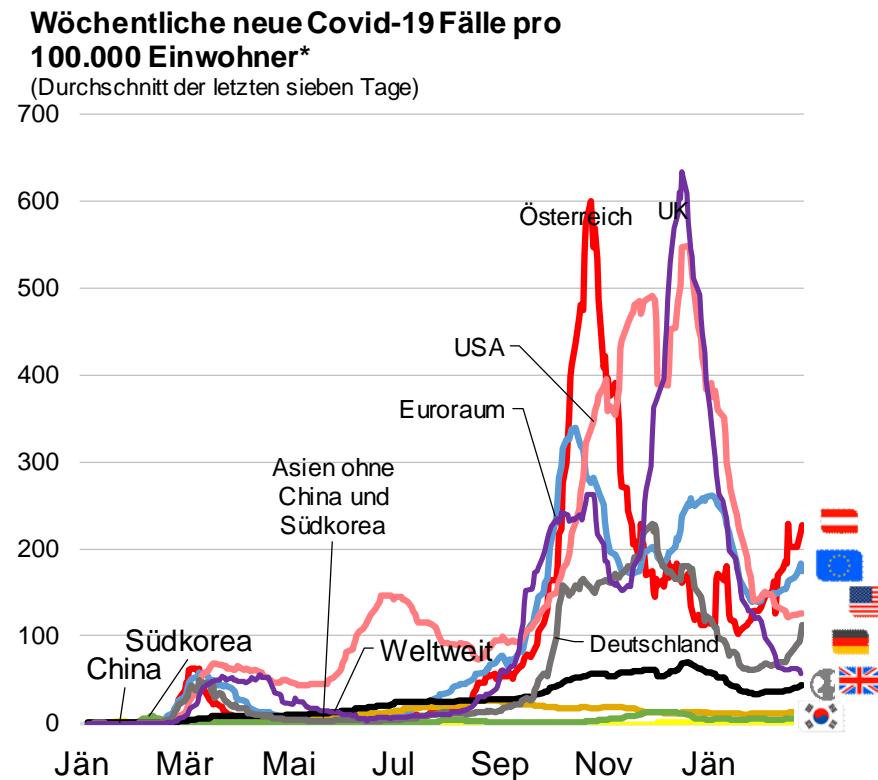
Quelle: Refintiv datastream, google mobility data, WHO, Statistik Austria, Destatis UniCredit Research



-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - Herausforderungen für die Erholung
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - Wirtschaftspolitik
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - Risiken

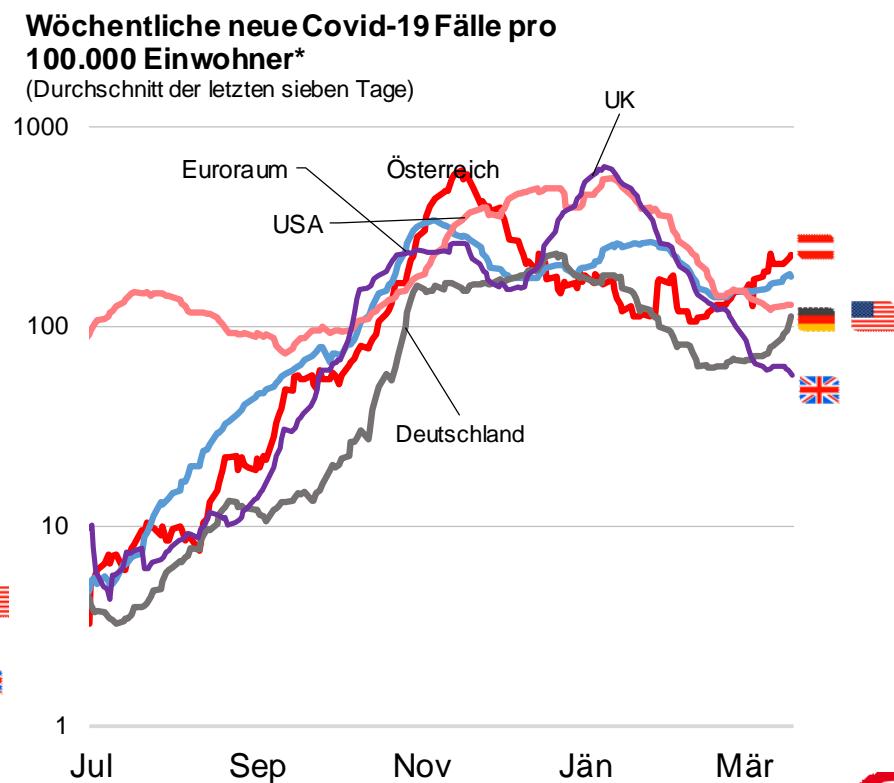


Deutlicher Anstieg im Verlauf des März – nicht jedoch in USA und UK Österreich bereits in der 3. Welle?



11

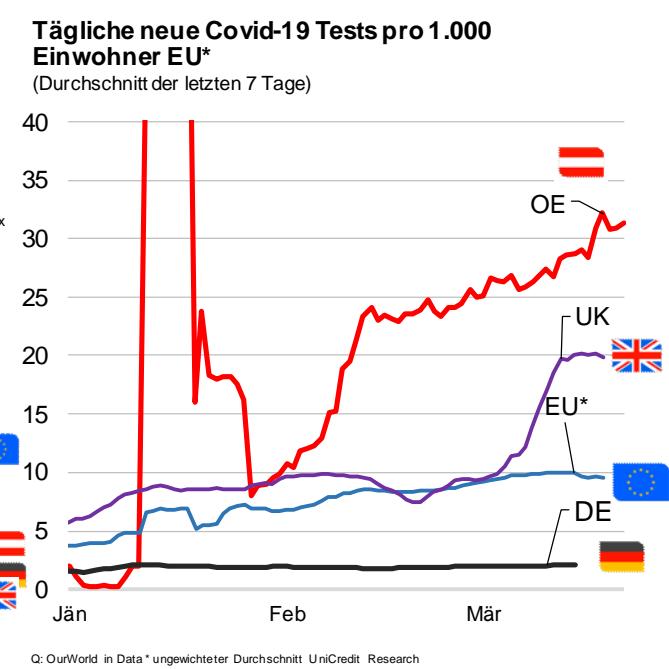
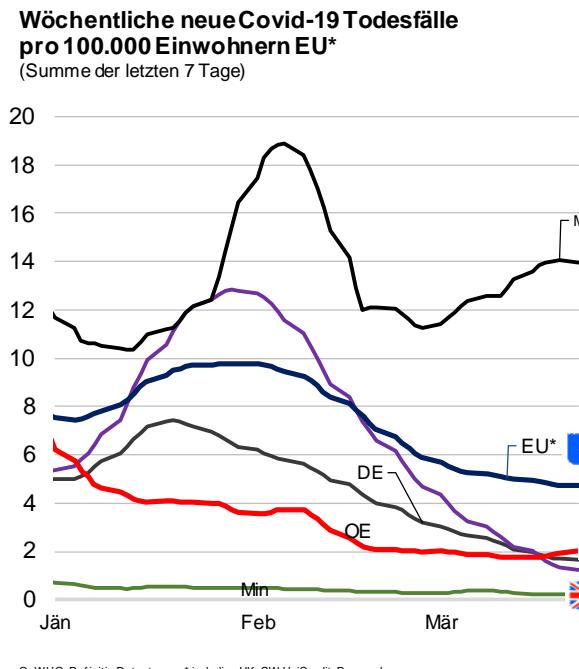
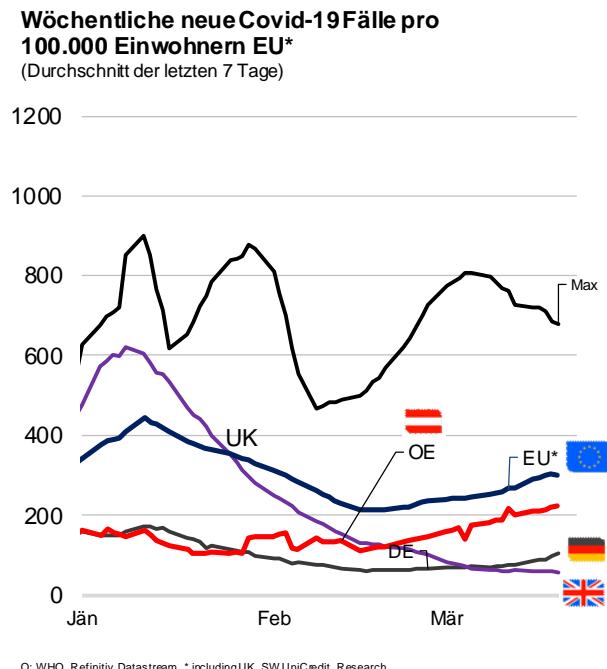
Q: WHO, Refinitiv Datastream, UniCredit Research *) Speziell am aktuellen Rand nur vorläufige Daten, Zahlen abhängig auch von der Zahl der Tests



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



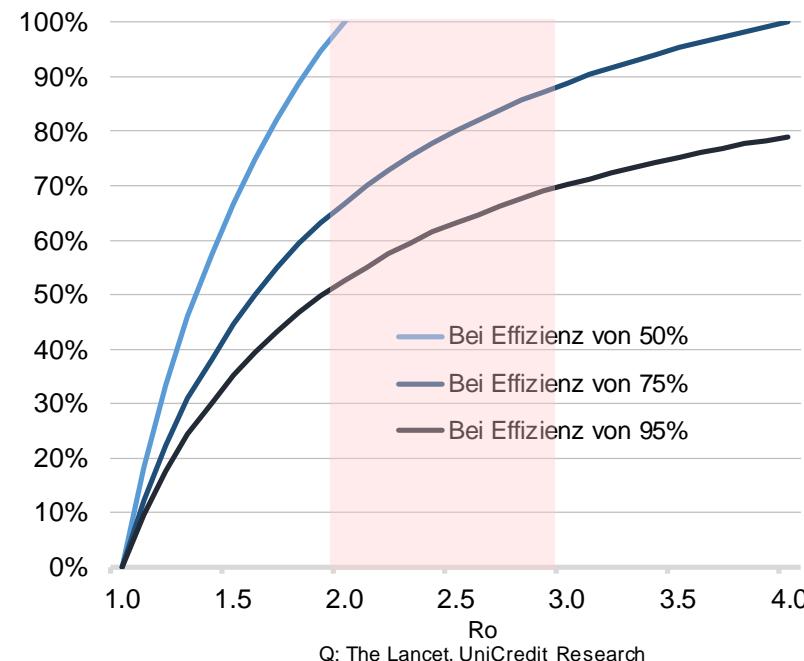
Anstieg der Fälle in Österreich auch vor dem Hintergrund der vielen Testungen Deutschland deutlich weniger Test, weniger Fälle, aber zuletzt mehr Todesfälle als Österreich



Impfung läuft langsam an USA, UK mit deutlich schnellerem Start im Vergleich zur EU

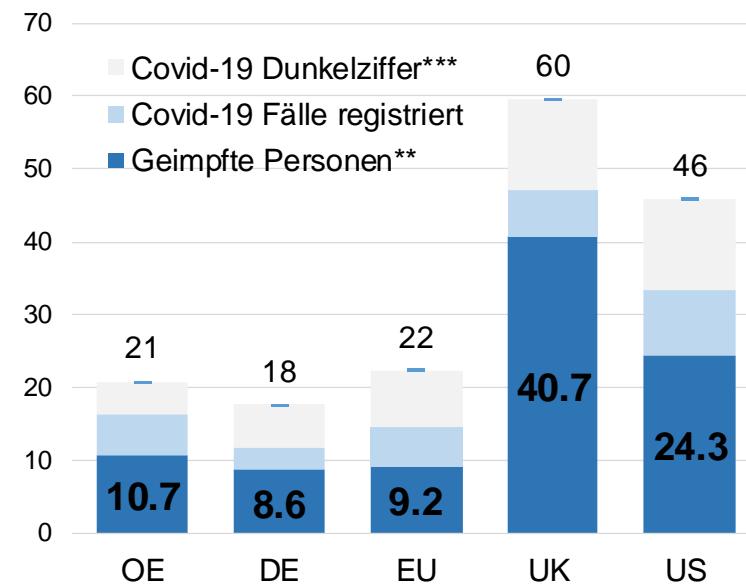
Wieviele Leute müssen sich impfen lassen

(% der Bevölkerung, die sich impfen lassen muss, um Herdenimmunität zu erreichen)



"Immunität*" in % der Bevölkerung

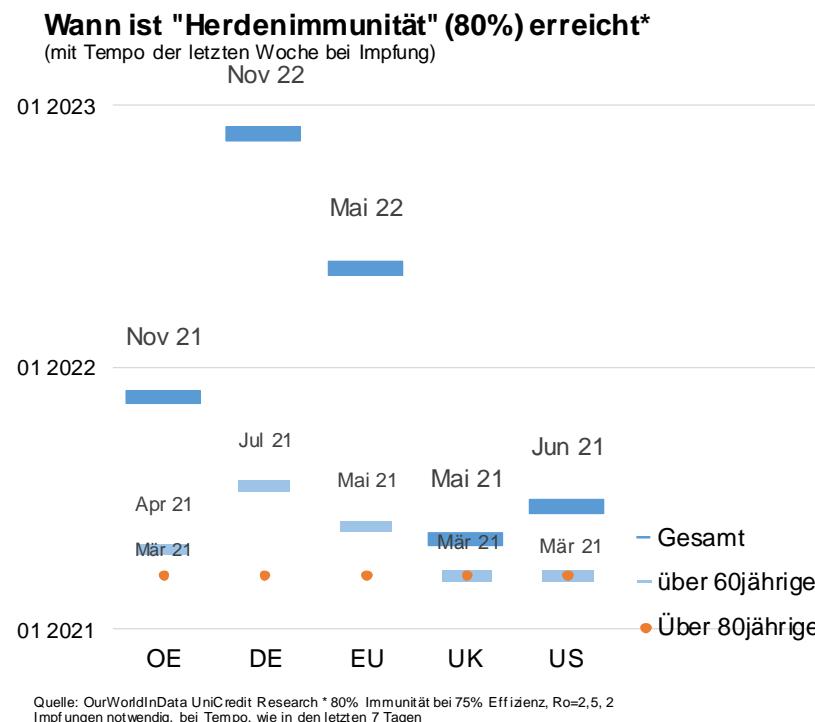
(zumindest 1 Impfung, Coronafälle und hochgerechnete Dunkelziffer in % der Bevölkerung)



Quelle: OurWorldInData UniCredit Research *) unter der Annahme, eine durchgemachte Covid-19 Erkrankung und eine Impfung bietet weitreichende Immunität **) zum mindesten eine Impfung (***) Annahme einer Sterblichkeit von 1% (WHO schätzt zwischen 0,5% und 1%)

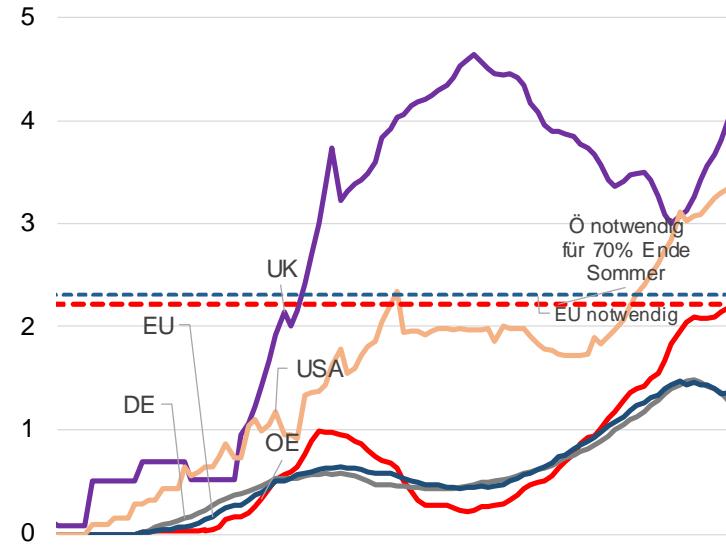


Bei diesem Tempo, Herdenimmunität im Mai 21 in UK und Juni USA, Mai 22 in EU
 Allerdings ist davon auszugehen, dass das "Impftempo" steigen wird



14

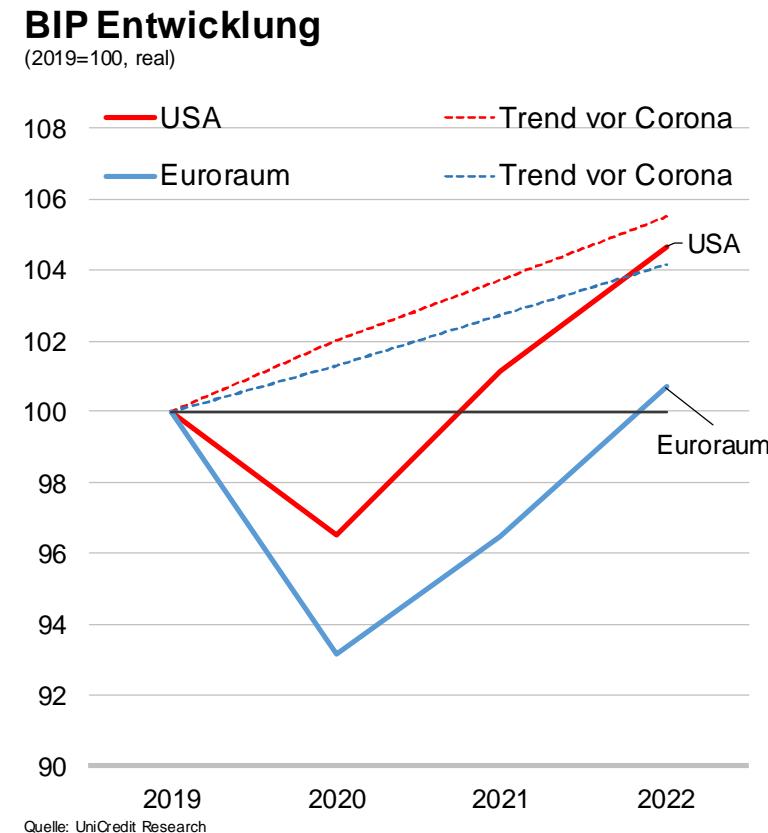
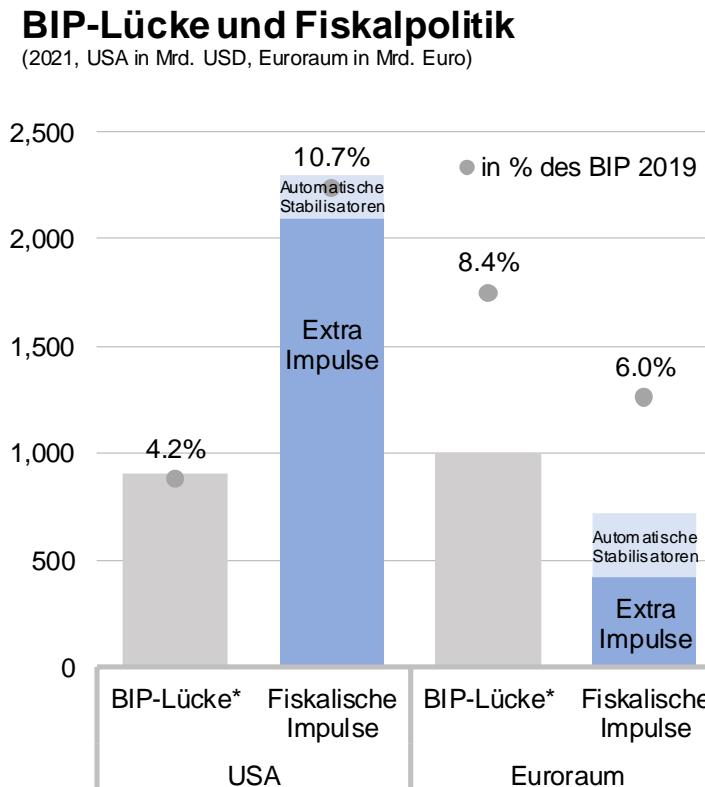
Wöchentliche Corona-Impfungen
 (geimpfte Personen in den letzten 7 Tagen in % der Bevölkerung, 14 Tage Durchschnitt gleitend)



-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - **Herausforderungen für die Erholung**
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - **Wirtschaftspolitik**
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - Risiken

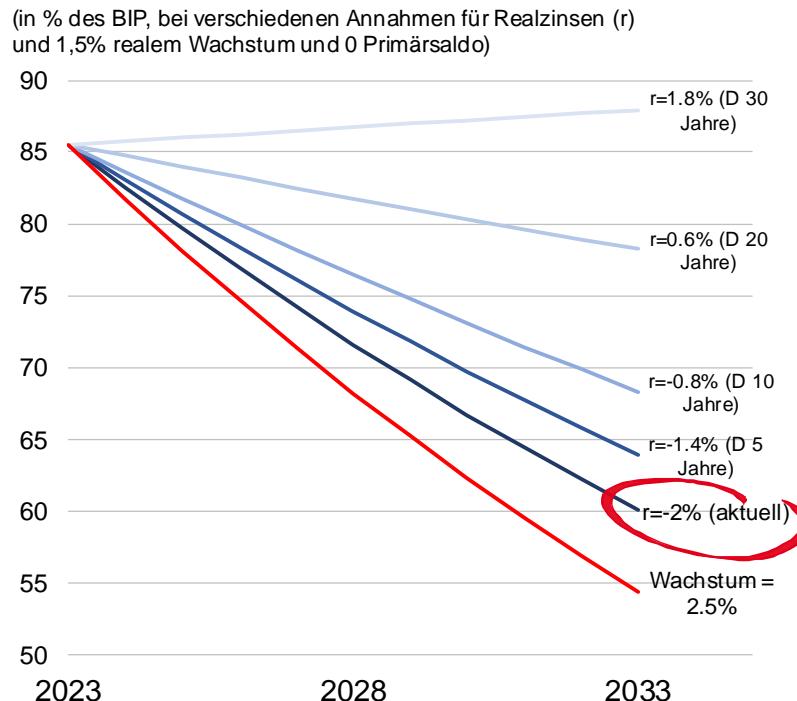


Der Euroraum deutlich weniger fiskalische Impulse als USA
 USA Fiskalpaket 2021 doppelt so hoch wie BIP-Lücke, im Euroraum gerade 70%



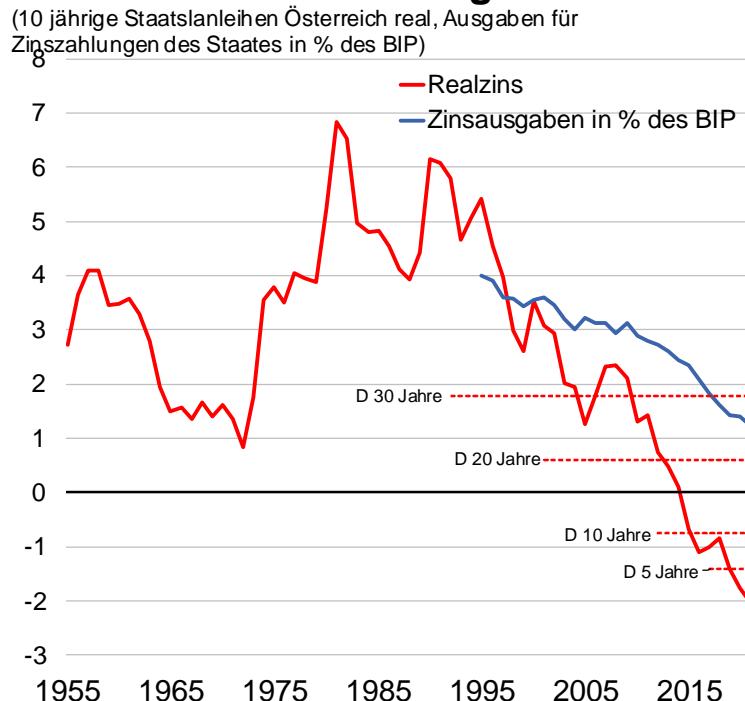
Extrem tiefe (Real)zinsen senken Zinskosten für den Staat deutlich
Selbst bei 0.6% Realzins (letzten 20 Jahre) sinkt Schuldenquote ohne „Rückzahlung“

Öffentliche Schuld Österreich

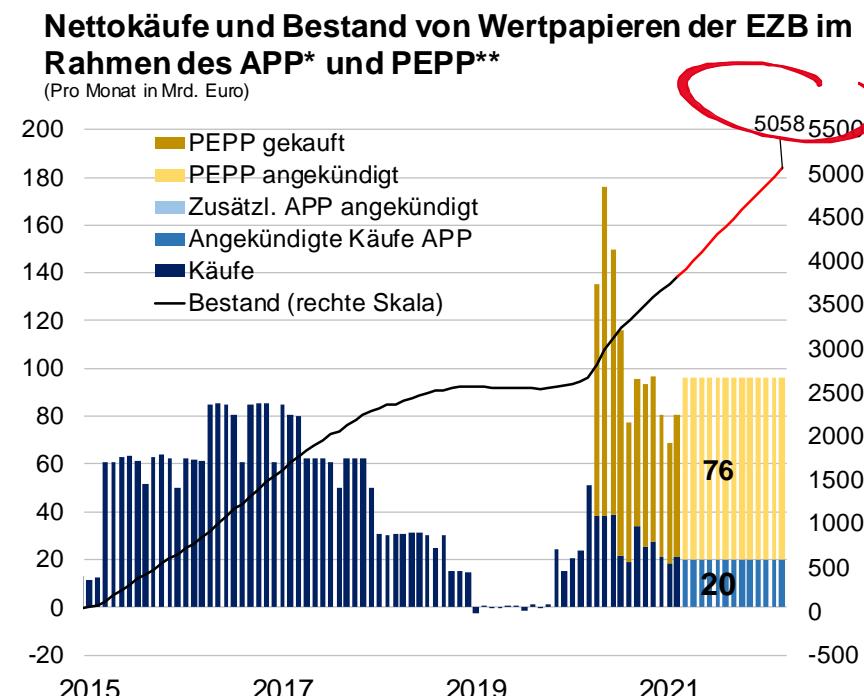


17

Realzinsen und Zinsausgaben



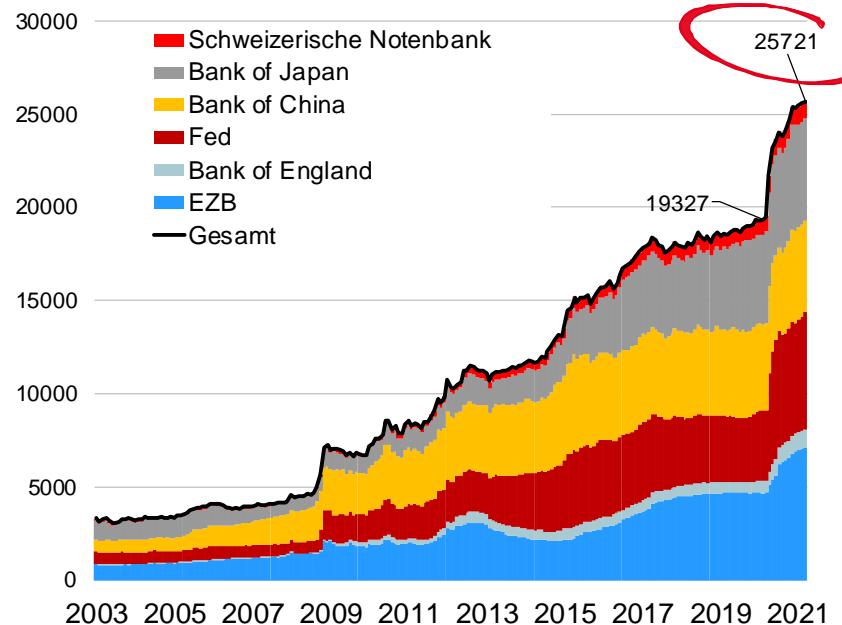
Die EZB kaufte 2020 Anleihen im Wert von mehr als 1.200 Mrd. Euro
 Starker Anstieg der Bilanzsummen aller Zentralbanken der Welt



Q: EZB, UniCredit Research
 *APP Asset Purchase Programmes, **PEPP Pandemic Emergency Purchase Programme

18

Bilanzsumme der 6 größten Notenbanken der Welt
 (in Mrd. Euro)

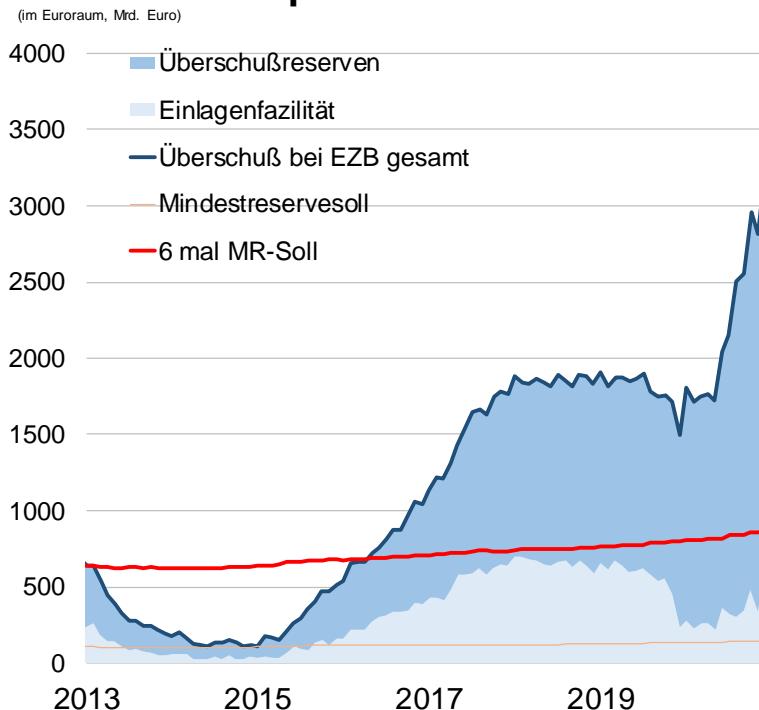


Q: EZB, Fed, BoE, BoJ, PBoC, SNB, Refinitiv Datastream UniCredit Research



Dies führt zu enormen Anstieg von Geldbasis und Liquidität im Bankensystem
 Aber Geldmenge steigt kaum, Geldmultiplikator „implodiert“

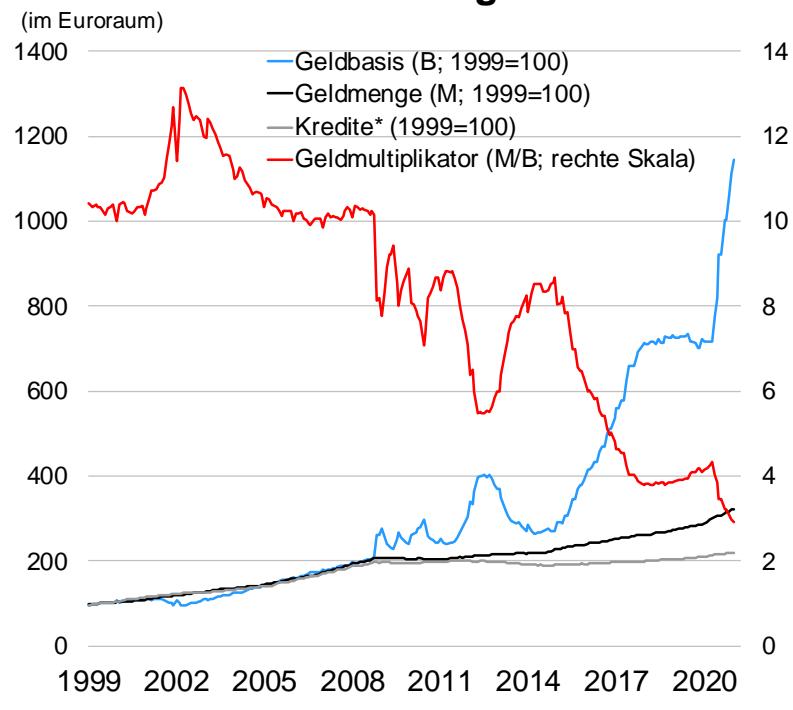
Überschussliquidität Banken



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

19

Geldbasis und Geldmenge



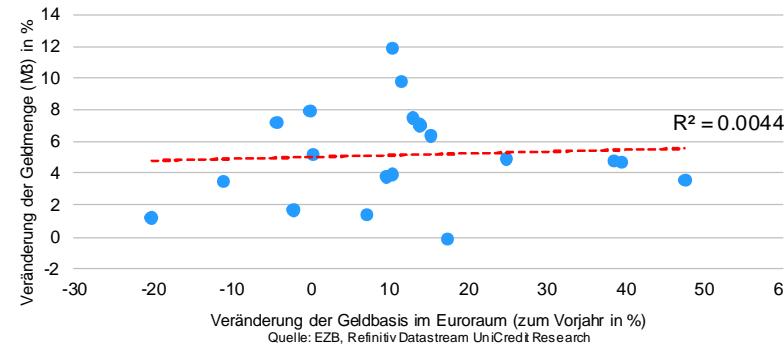
Quelle: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research *an Firmen und Haushalte



Geldmengenwachstum stärker von Faktorauslastung als von Geldbasis abhängig
 Solange BIP unter Potential bleibt, keine inflationären Tendenzen

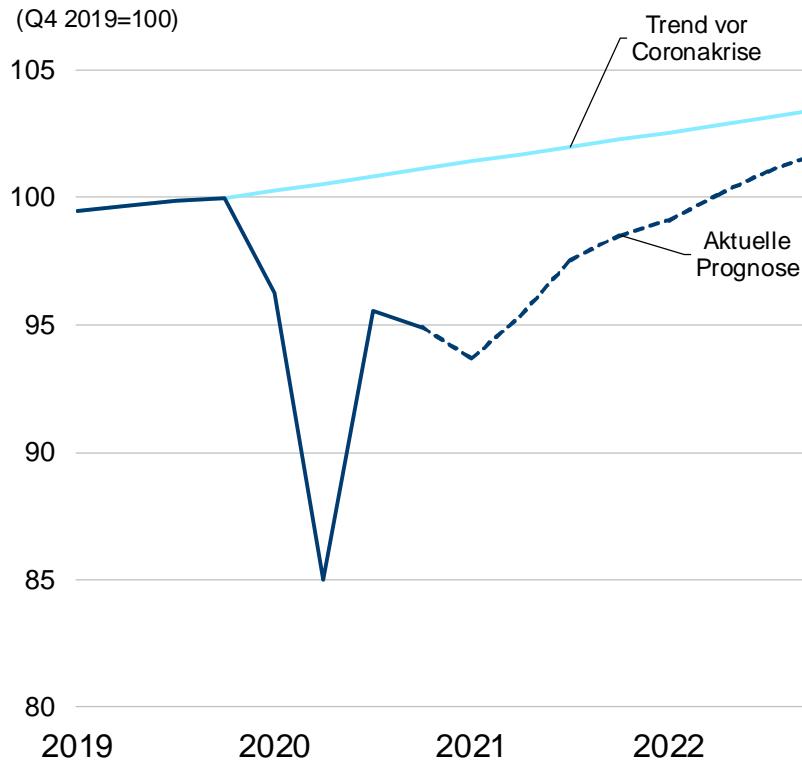
Geldbasis und Geldmenge

(im Euroraum)



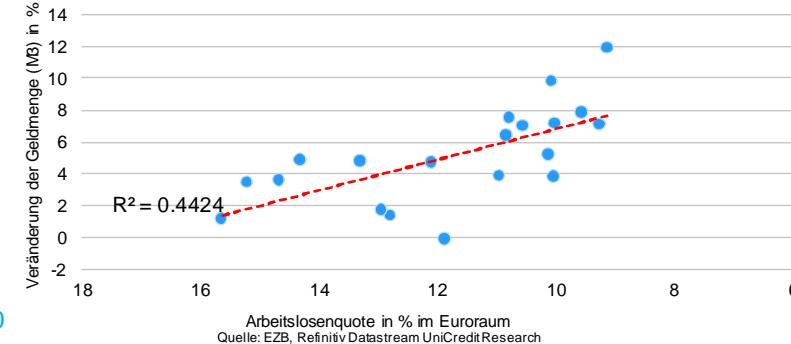
BIP Euroraum

(Q4 2019=100)



Arbeitslosenquote und Geldmenge

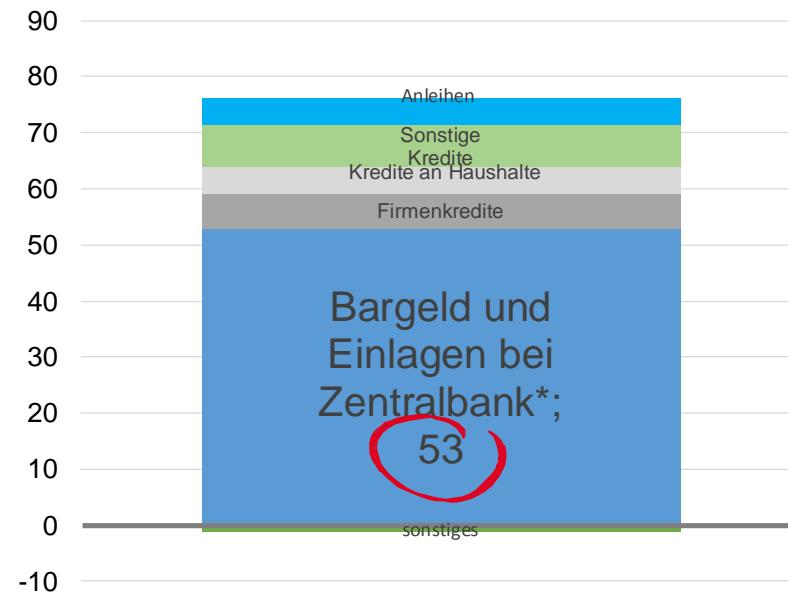
(im Euroraum)



Für die Banken bleibt es eine Herausforderung, auch für österreichische Einlagen steigen (inklusive Notenbankfinanzierung) – Liquidität landet bei EZB

Aktiva von Banken in Österreich

(Veränderung Q3 2020 zu Q3 2019 in Mrd. Euro)

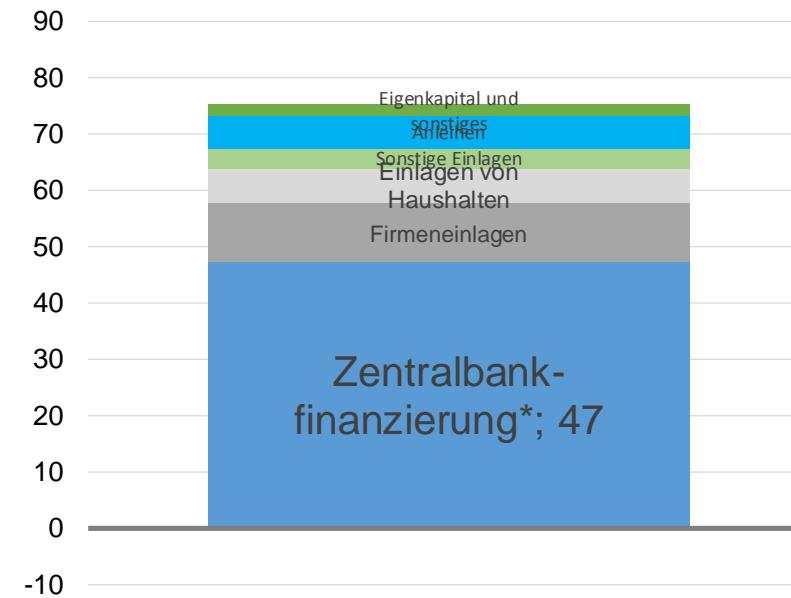


21

Quelle: OeNB UniCredit Research
* inkl. Kredite an den Staat

Verbindlichkeiten von Banken in Österreich

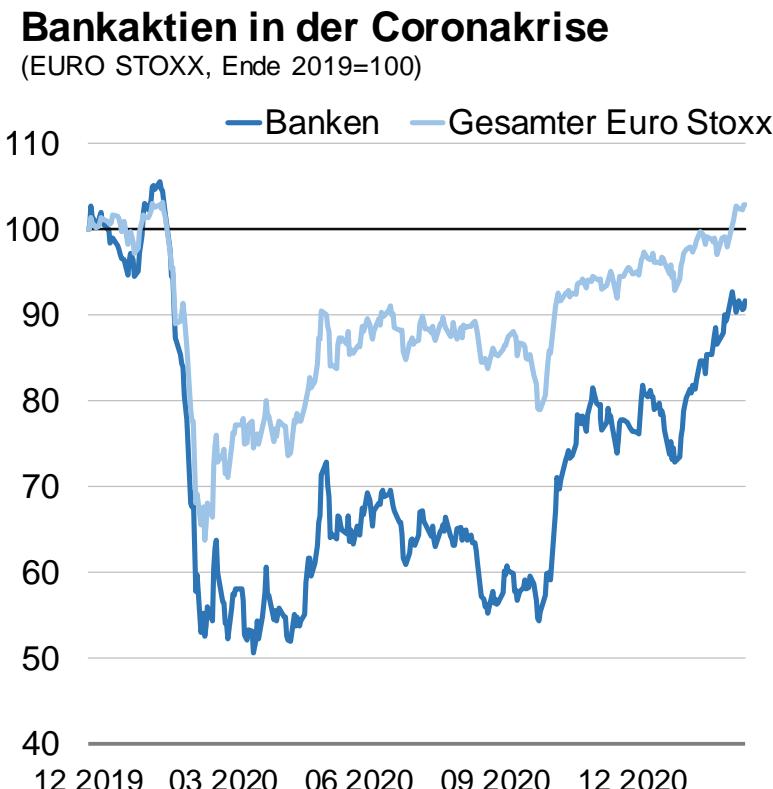
(Veränderung Q3 2020 zu Q3 2019 in Mrd. Euro)



Quelle: OeNB UniCredit Research
* inkl. Einlagen beim Staat

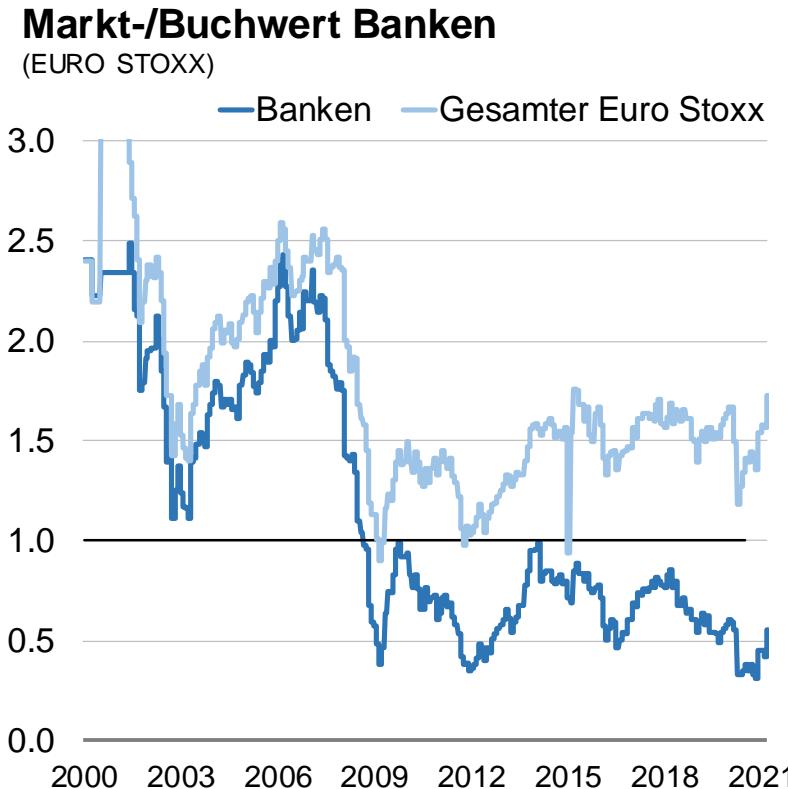


Bankaktien entwickeln sich im Vergleich zum Markt unterdurchschnittlich
Problem eines Markt/Buchwertes unter 1 bleibt damit bestehen



22

Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



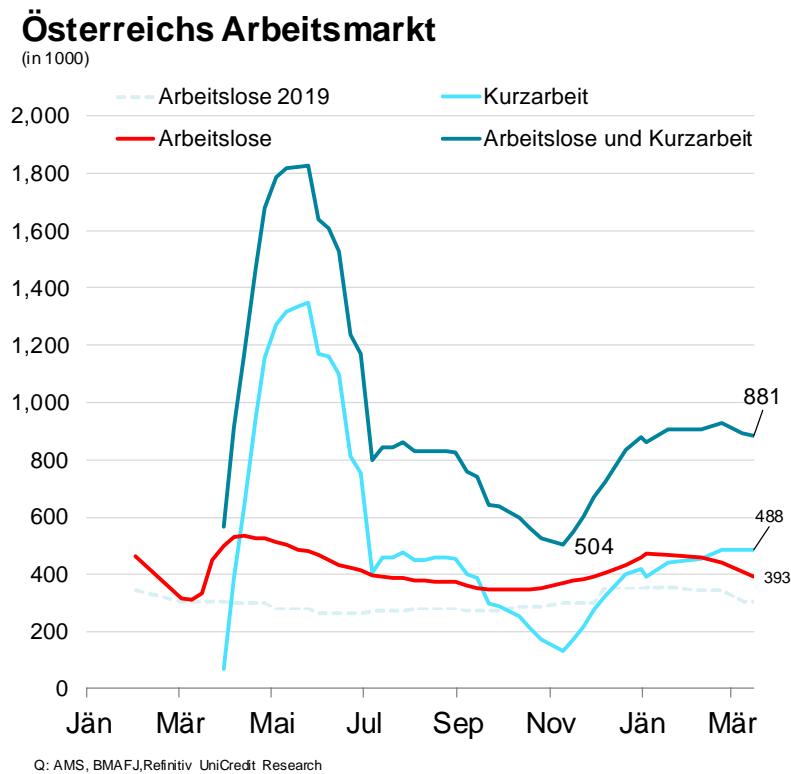
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - **Herausforderungen für die Erholung**
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - Wirtschaftspolitik
 - **Verhalten von Konsumenten und Unternehmen**
 - Finanzmärkte
 - Risiken

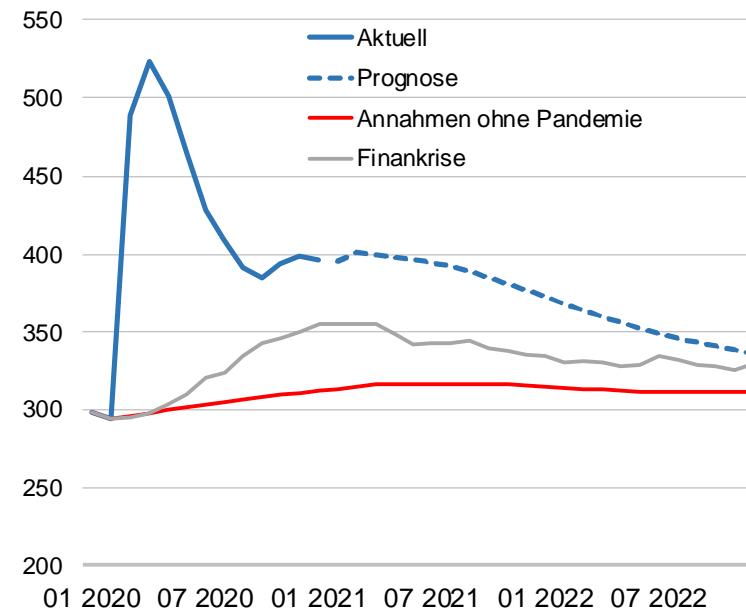


Kurzarbeit stieg auf fast 500.000, inkl. Arbeitslose rund 900.000 betroffen
 Langsame Arbeitsmarkterholung erst 2022



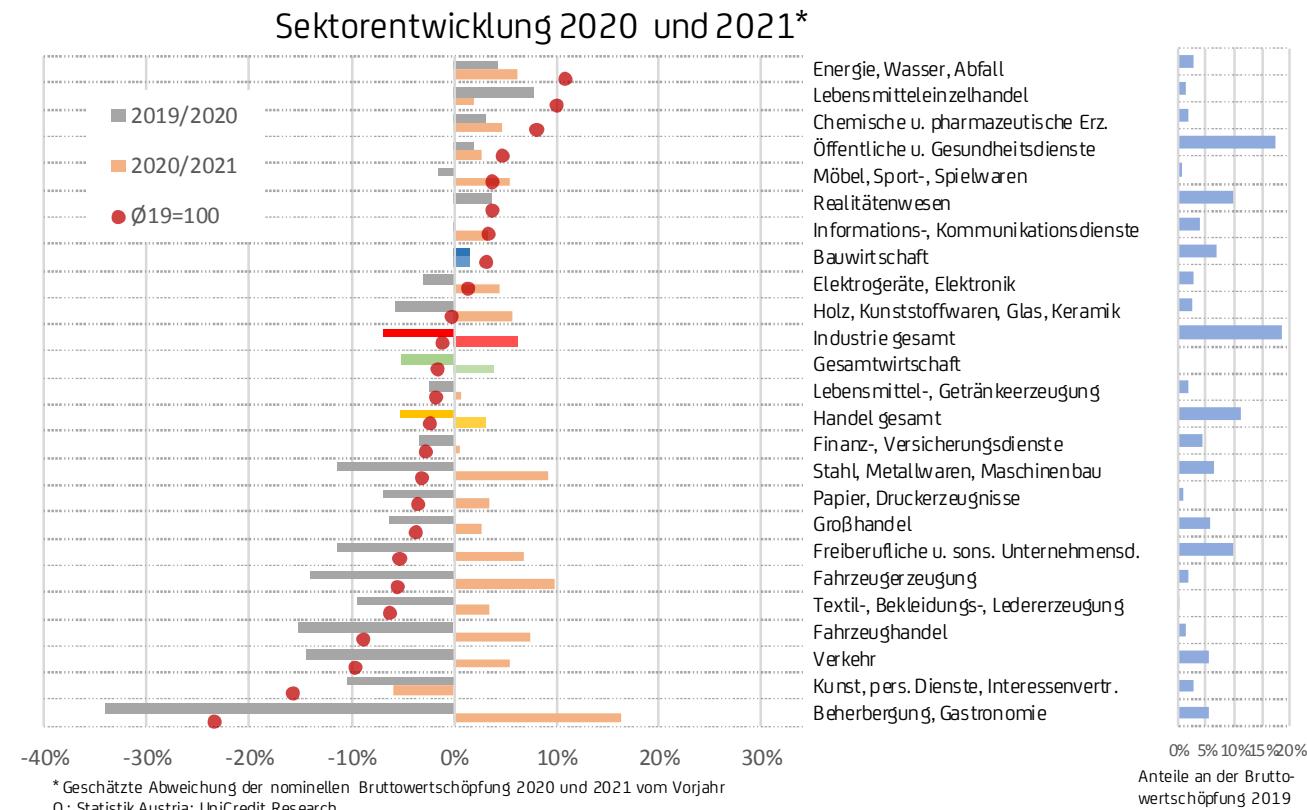
24

Arbeitslose Österreich
 (beim AMS gemeldete Arbeitslose, saisonbereinigt, in Tausend)

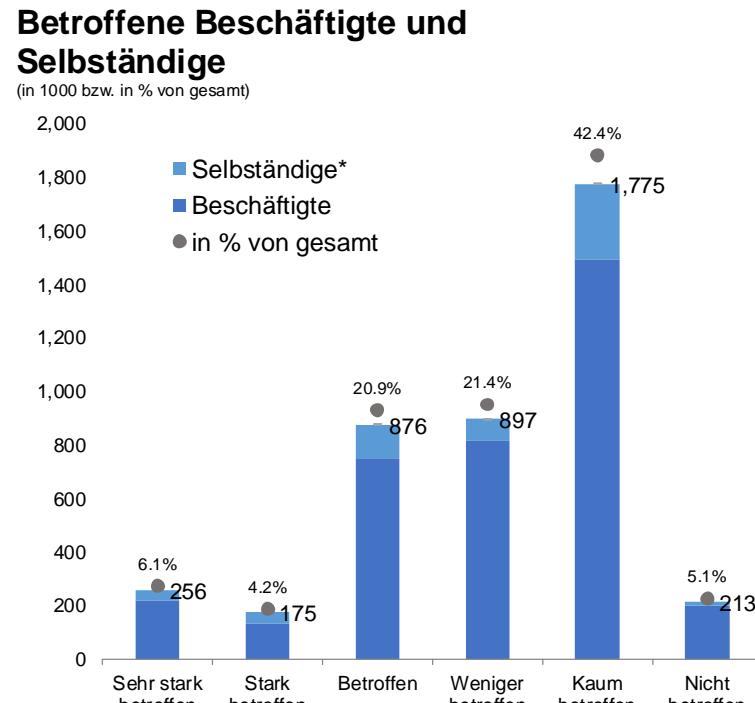
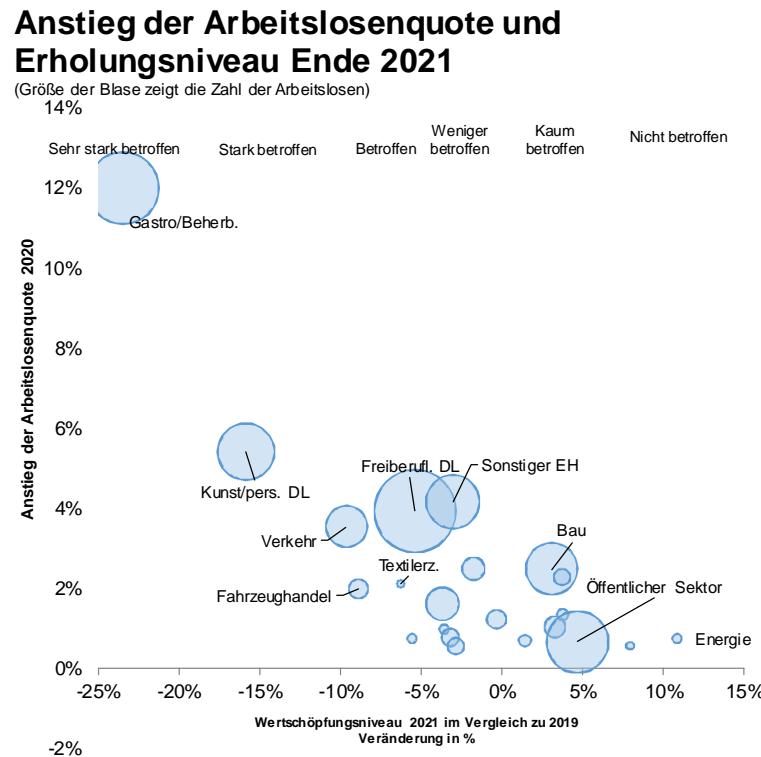


Geschätzte Entwicklung der Branchen 2020 und 2021 im Vergleich zu 2019

Abweichung bezieht sich auf Wertschöpfung (Gewinne und Löhne), nicht Umsatz



Anstieg der Arbeitslosenquote in besonders stark betroffenen Branchen 6% der Beschäftigten und Selbständigen in sehr stark betroffener Branch (Tourismus)



Quelle: Statistik Austria, AMS, UniCredit Research *Unternehmen mit bis zu 4 Beschäftigte

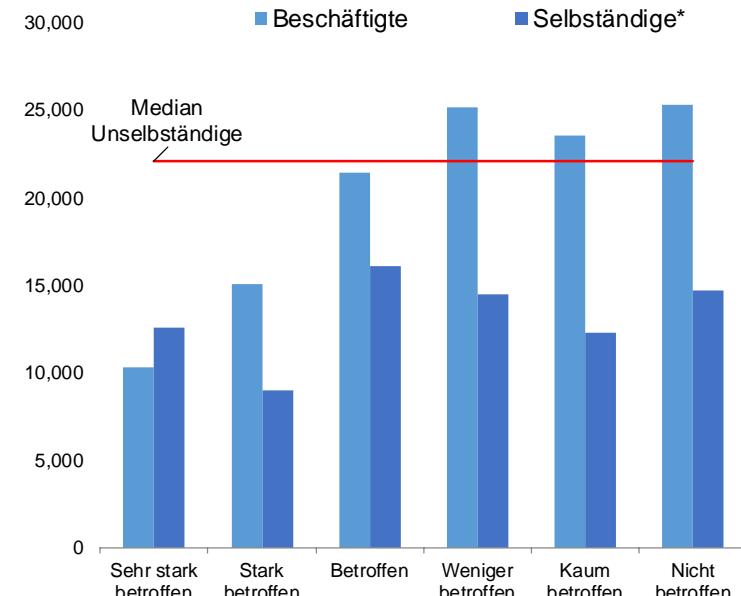


¾ der Wohnbaukredite haben die oberen 40% Einkommensbezieher

Betroffene Branchen mit unterdurchschnittlichen Einkommen – rund 5% der Firmenkredite in stark betroffenen Branchen

Nettojahresgehalt Beschäftigte und Selbständige

(Median 2019)

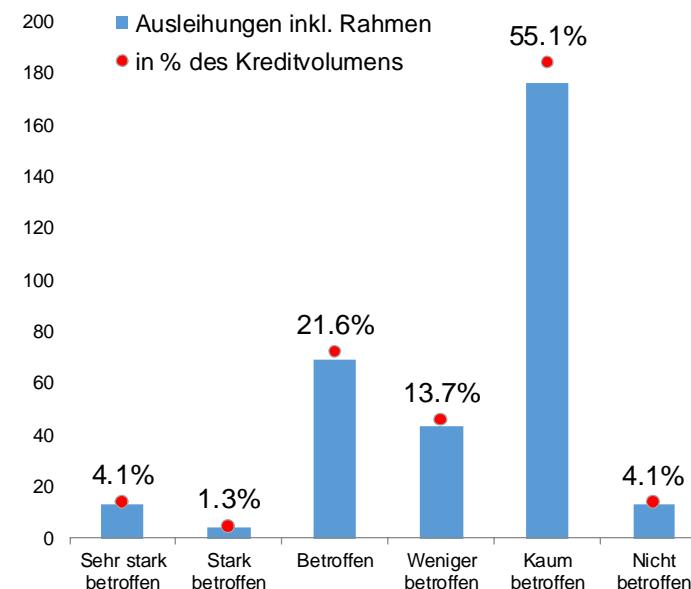


Quelle: Statistik Austria, AMS, UniCredit Research *Unternehmen mit bis zu 4 Beschäftigte

27

Firmenkreditvolumen*

(gegenüber Kl, in Mrd. Euro, Q3 2020)



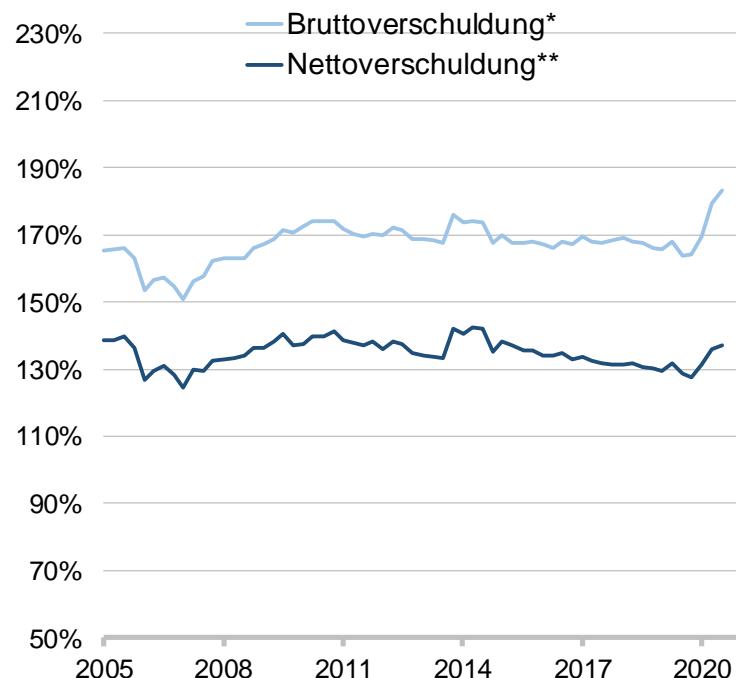
Quelle: OeNB, UniCredit Research ohne KMU und Kredite an Selbständige und ohne Kredite an Banken und Versicherungen



Auch in Österreich - Schuldenaufbau der Unternehmen brutto, allerdings netto kaum Anstieg von Schulden parallel mit Anstieg von Einlagen

Verschuldung der Unternehmen

(Österreich, in % der Bruttowertschöpfung)

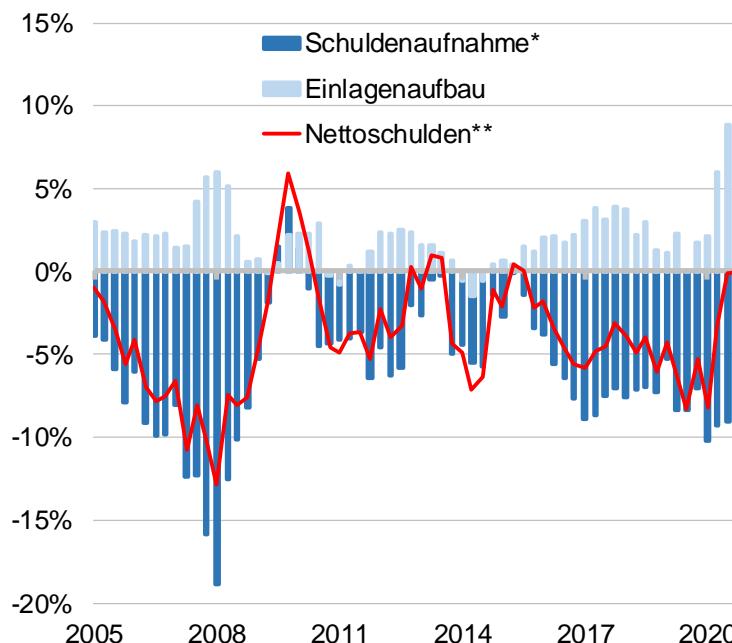


28

Quelle: Statistik Austria, OeNB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research
* Kredite und Anleihen **Kredite und Anleihen minus Einlagen und Cash

Schulden Auf/Abbau der Unternehmen in Österreich

(Österreich, in % der Bruttowertschöpfung, 4 Quartale-Summe)



Quelle: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research
* Kredite und Anleihen **Kredite und Anleihen minus Einlagen und Cash

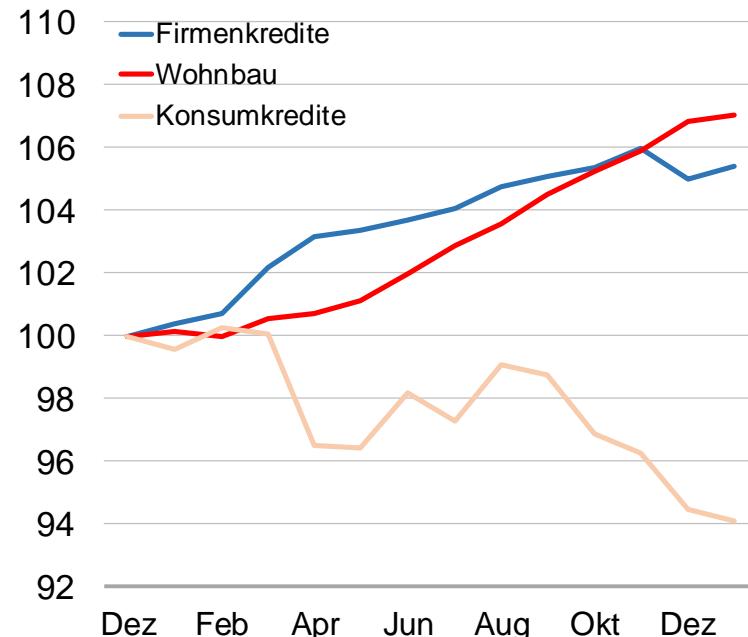


Firmenkreditnachfrage schwächt sich ab, Wohnbau weiter stark, Konsum tief

Rückläufige Nachfrage in Q1 2021, etwas Erholung erwartet für Q2

Kreditentwicklung Österreich

(Kumulierte Transaktionen seit Ende 2019 ohne Abschreibungen,
Umgliederungen, Dez. 2019=100)

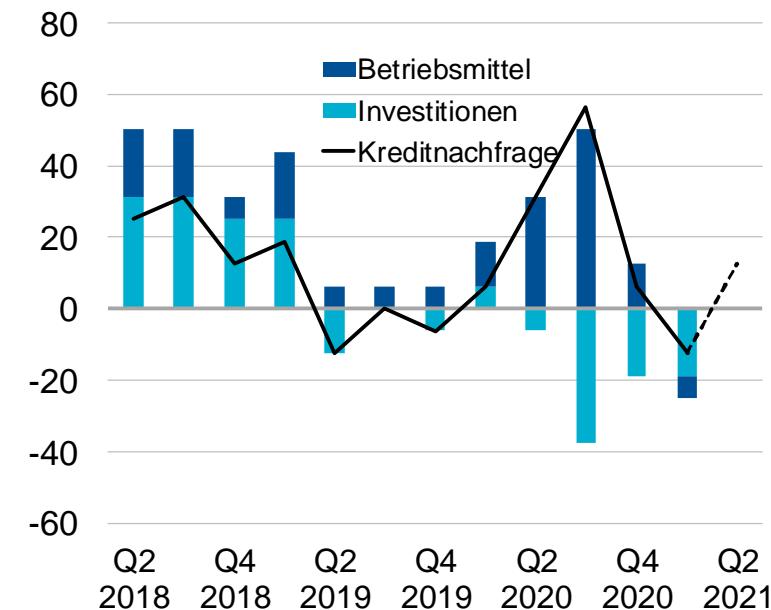


Quelle: EZB, UniCredit Research

29

Veränderung der Firmenkreditnachfrage und Zweck des Kredits in Österreich

(Nettoanteil von Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage meldeten und
Begründung für den Anstieg in Prozentpunkten)



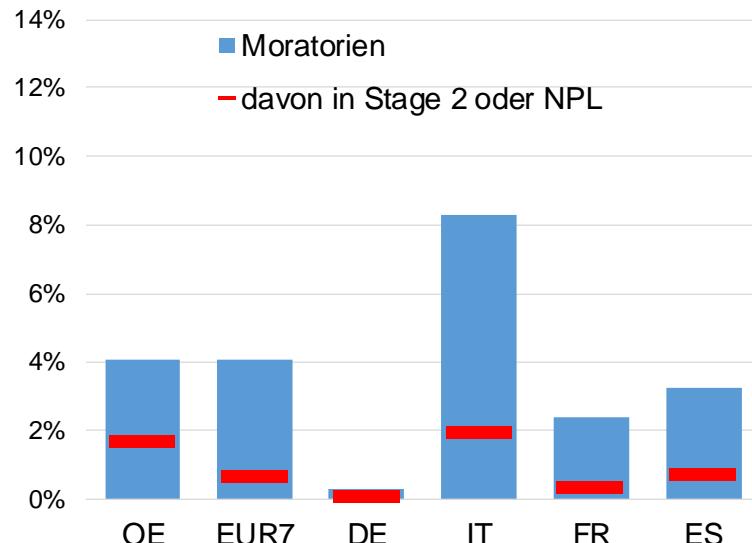
Quelle: EZB, UniCredit Research



Rund 4% der Kredite in Europa mit Zahlungsmoratorium, 3% mit staatlicher Garantie
 Nur ein kleiner Teil davon derzeit von Ausfall gefährdet

Moratorien*

(in % des Bestandes, Q3 2020)



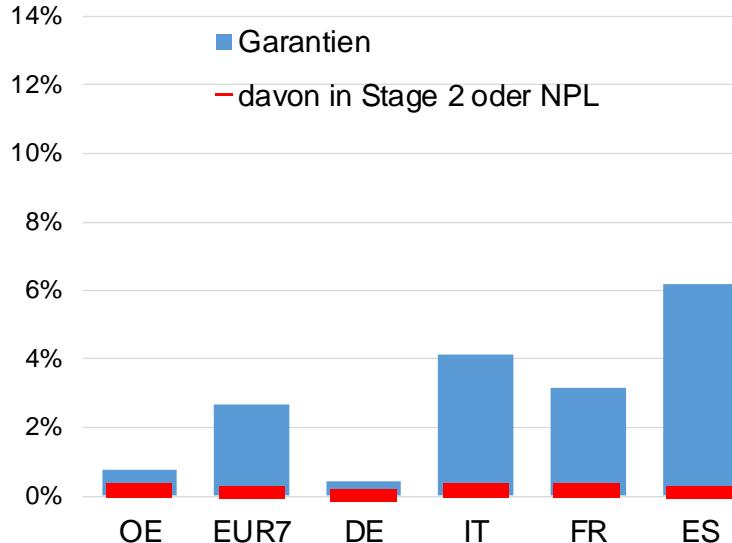
Quelle: EBA UniCredit Research

* nur SSM Banken, d.s. in DE und OE knapp über 50%, in I und F fast 90%

30

Staatliche Garantien*

(in % des Bestandes, Q3 2020)

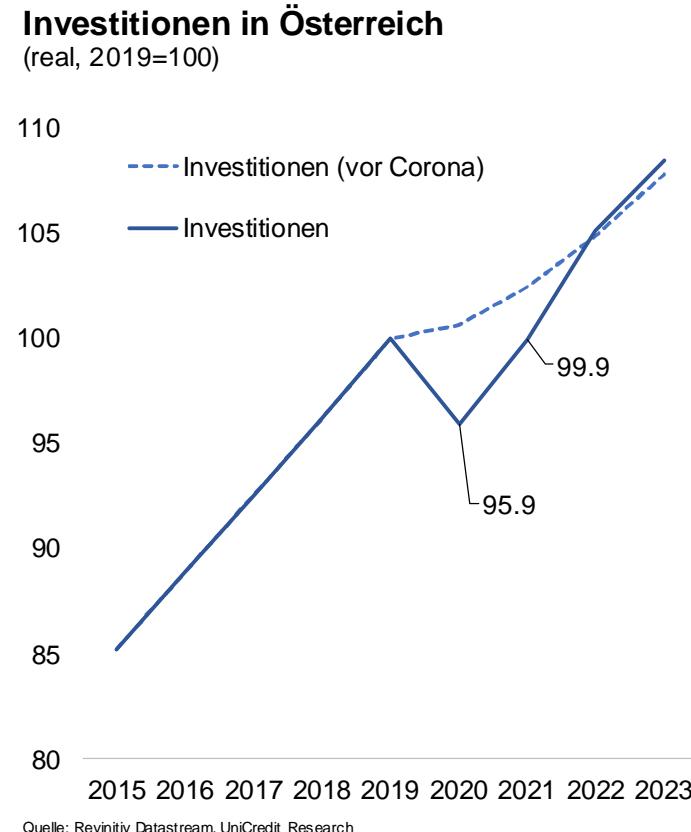
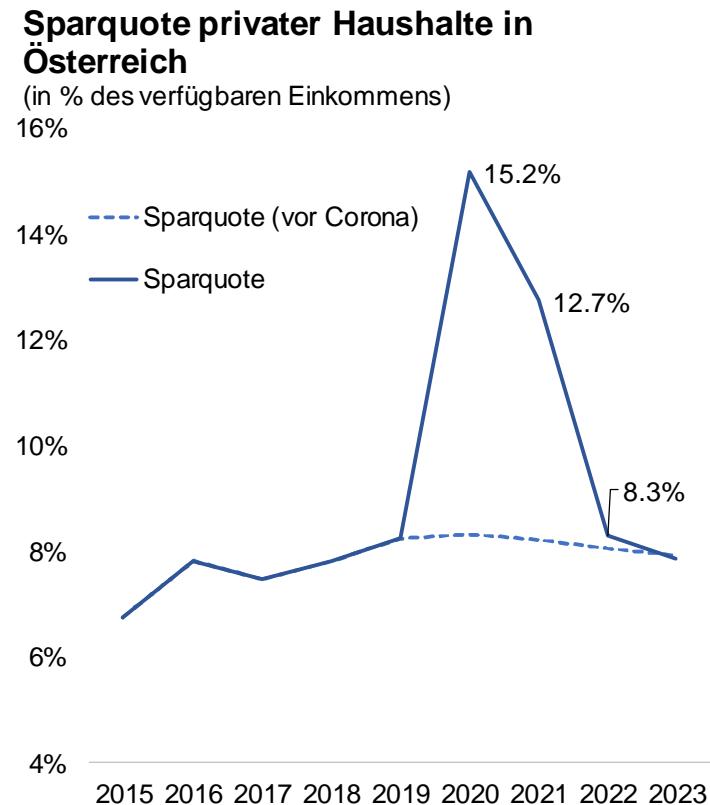


Quelle: EBA UniCredit Research

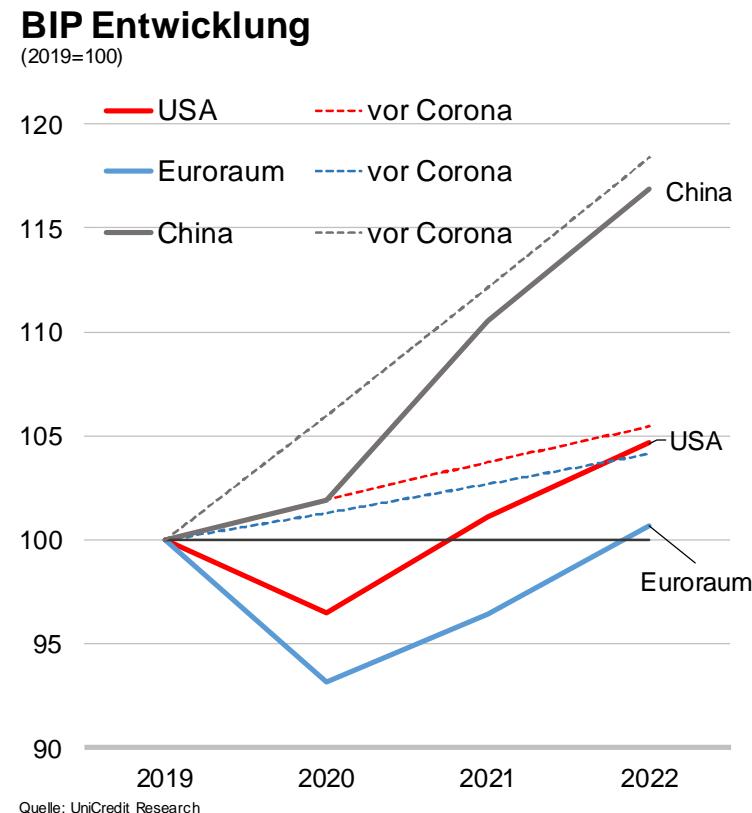
* nur SSM Banken, d.s. in DE und OE knapp über 50%, in I und F fast 90%



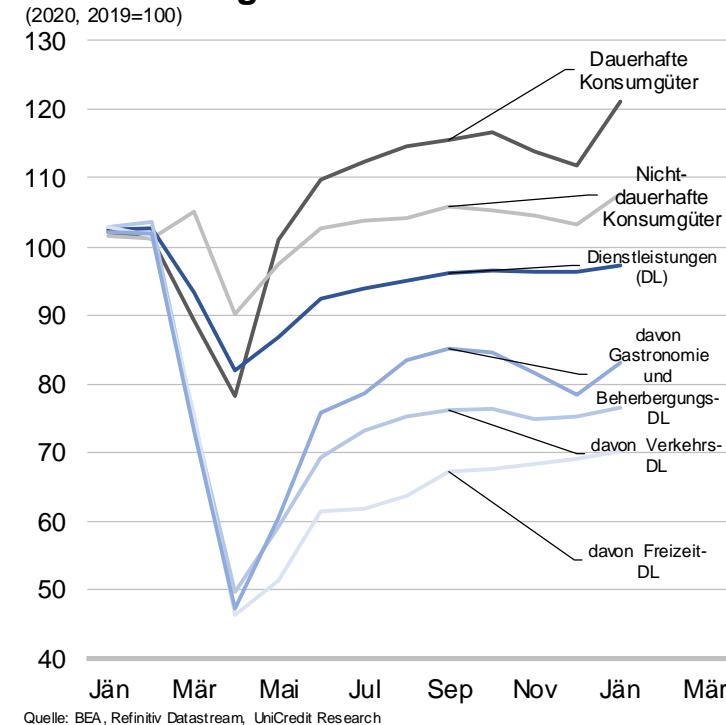
Wesentliche Aspekte der Zeit der Erholung „nach der Pandemie“ Bestimmend für die mittel- und langfristigen Folgen



Zwei wesentliche Trends in den nächsten Quartalen
Asien wird mehr wachsen, Güter haben Vorteil gegenüber Dienstleistungen



Entwicklung privater Konsumausgaben in den USA



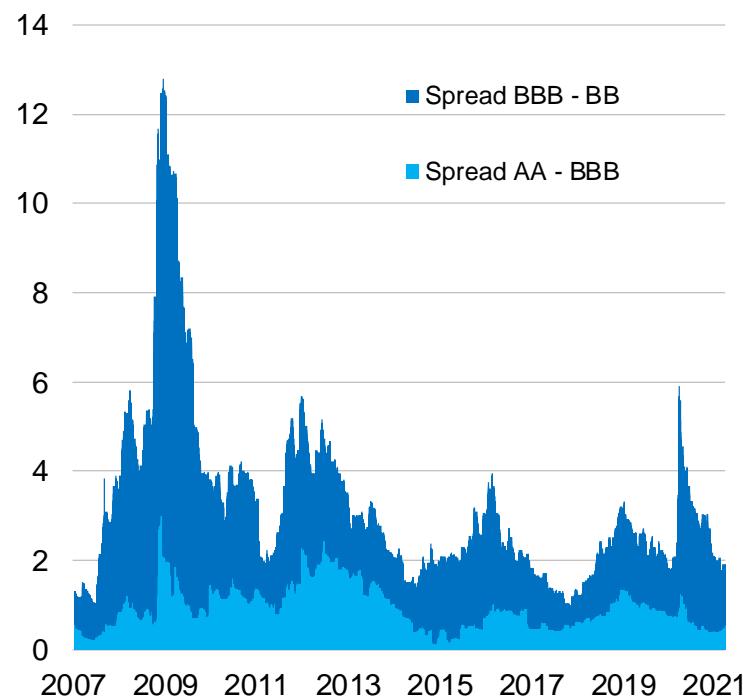
-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - **Herausforderungen für die Erholung**
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - Wirtschaftspolitik
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - **Finanzmärkte**
 - Risken



Spread Rückgang im Vergleich zu Jahresbeginn bei Firmen- und Staatsanleihen Ausnahme High Yield Firmenanleihen, jedoch weniger als während Finanz- bzw. Eurokrise

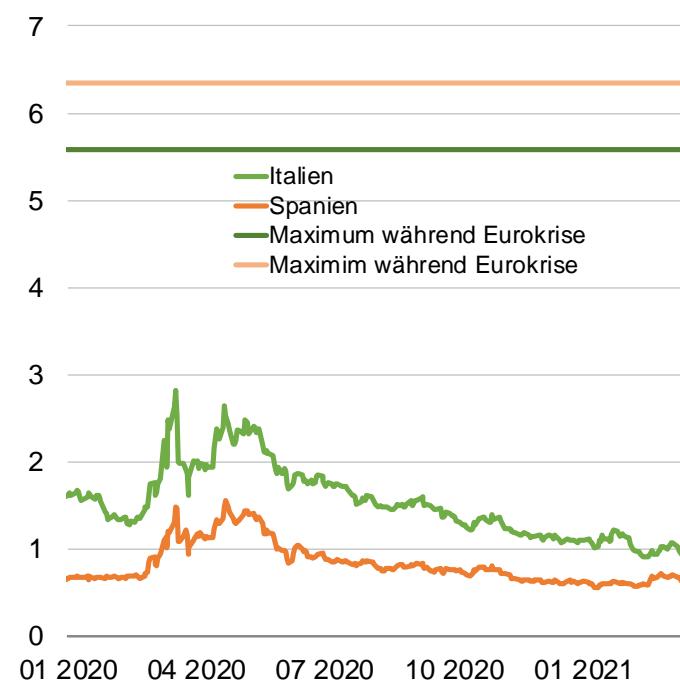
Spreads Euro Firmenanleihen

(IBOXX Firmen, Euro in % und PP)



Spread Staatsanleihen zu Deutschland

(10-jährige Staatsanleihen, in %)



34

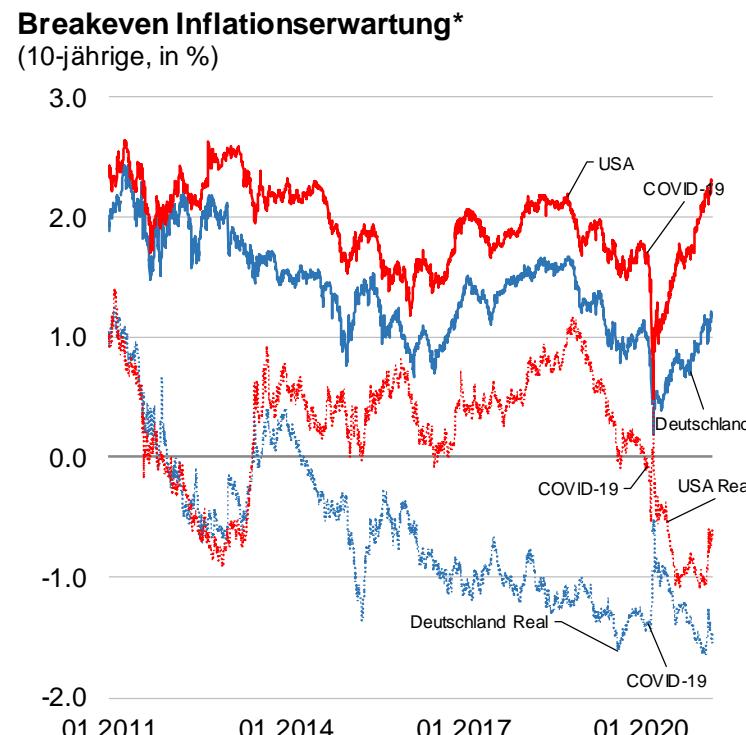
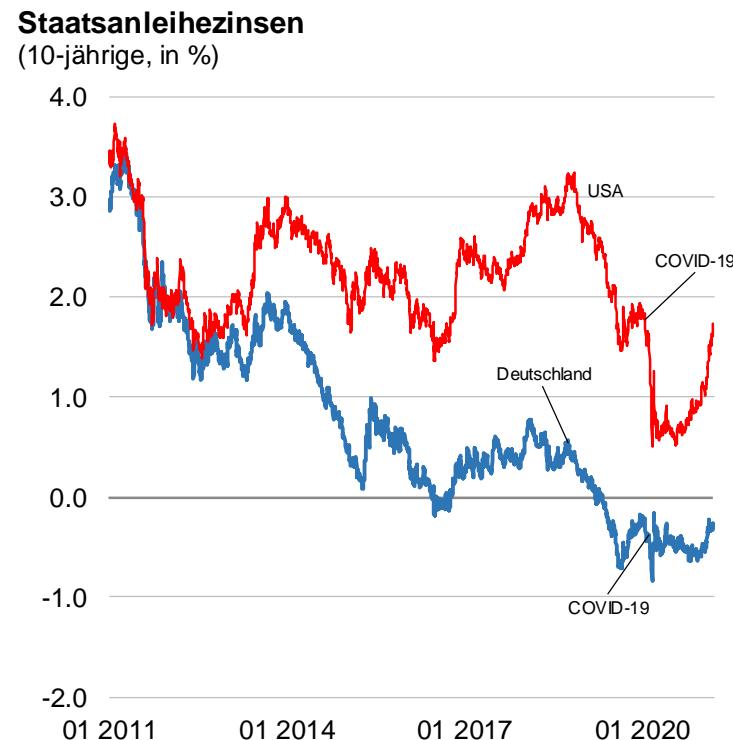
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

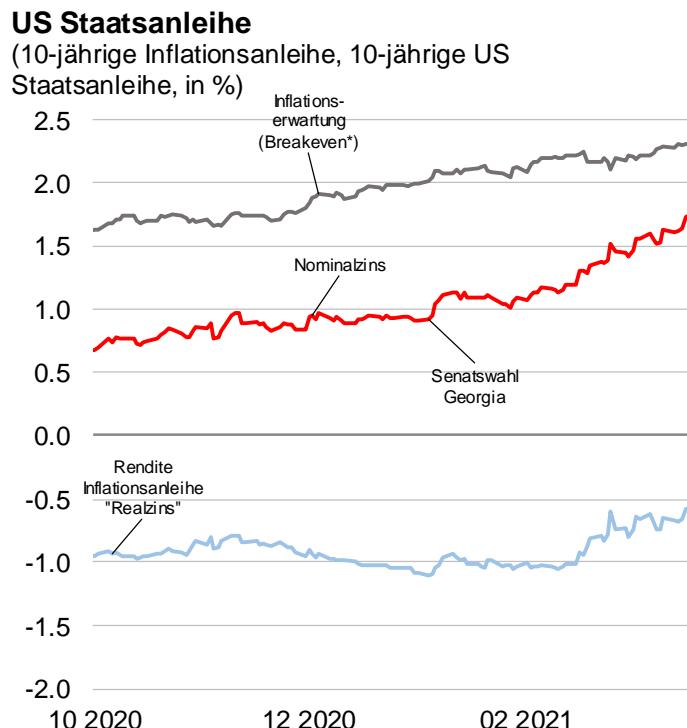
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Inflationserwartung in den USA so hoch wie zuletzt 2014 – Realzins bleibt tief
Im Euroraum ebenfalls Anstieg, aber in etwa Niveau von vor der Coronakrise



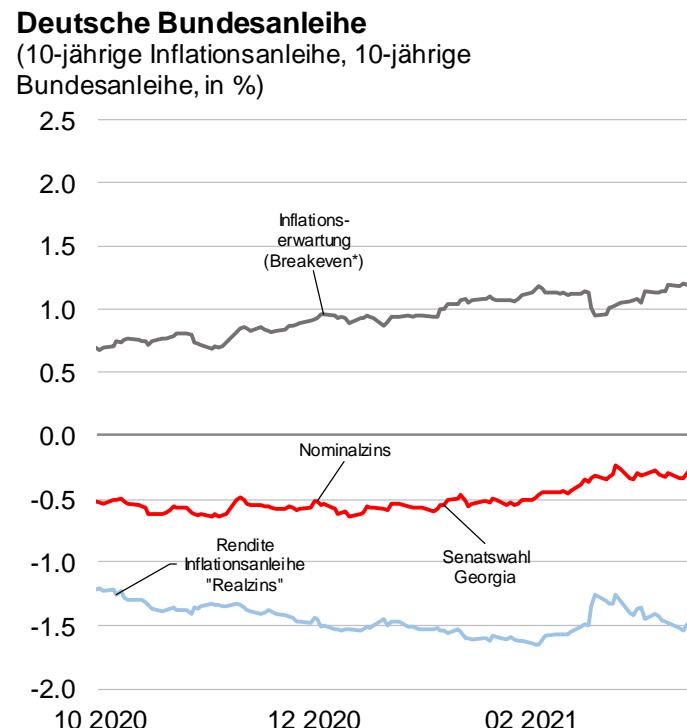
Jedoch deutlicher Anstieg der langfristigen Zinsen in USA seit Jahresbeginn
Im Wesentlichen durch gestiegene Inflationserwartung, zuletzt auch Realzinsen



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research
*Breakeven Inflationserwartung, Rendite Bundesanleihe minus Rendite Inflationsanleihe entspricht der Inflationserwartung über den Zeitraum

36

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

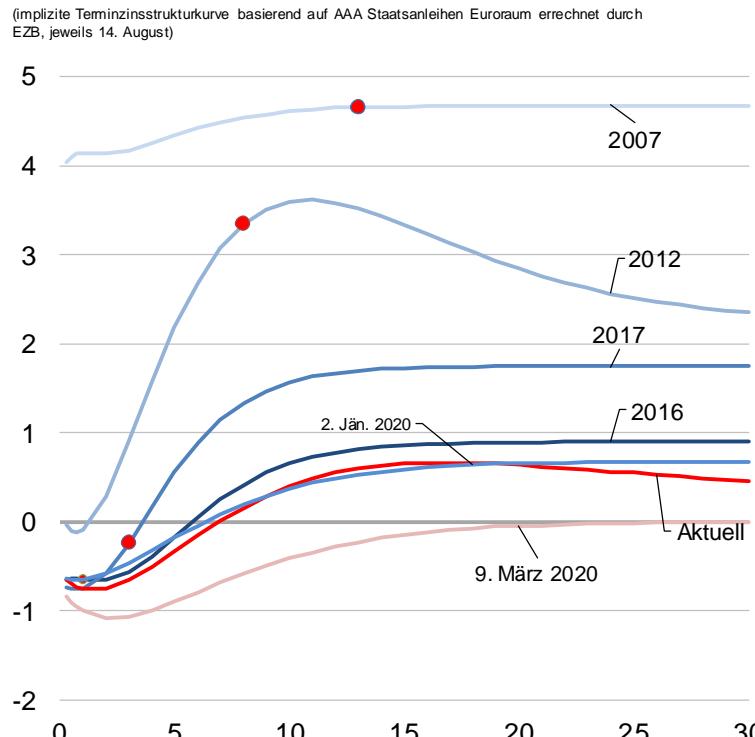


Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research
*Breakeven Inflationserwartung, Rendite Bundesanleihe minus Rendite Inflationsanleihe entspricht der Inflationserwartung über den Zeitraum



Zinserwartungen noch immer negativ, allerdings nähert sie sich Vor-Corona-Werten
 Positive Zinsen in 7 Jahren erwartet, am Höhepunkt der Krise 27 Jahre

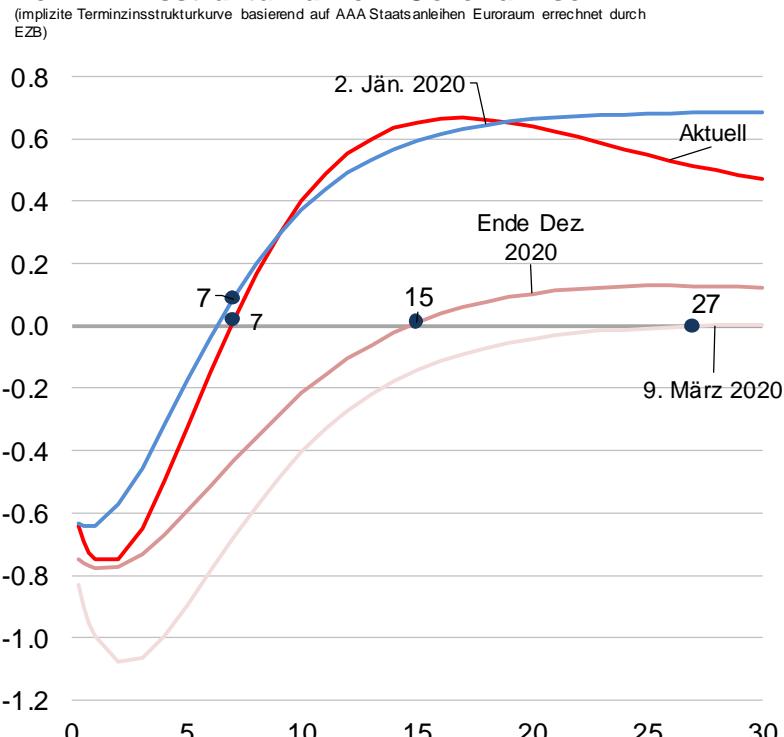
Terminzinsstrukturkurve



37

Quelle: EZB, UniCredit Research

Terminzinsstrukturkurve in Coronakrise



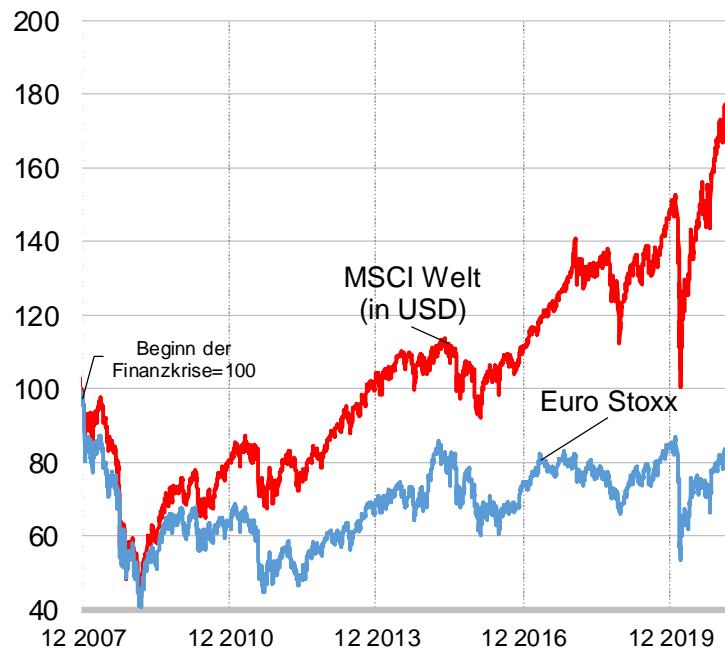
Quelle: EZB, UniCredit Research



Nach dem starken Einbruch zu Beginn der Pandemie nun deutliche Erholung
 Niedrige Zinsen lassen hohe Bewertungen zu – deutlicher Schub durch “Impferfolge”

Aktienmarkt in der Finanzkrise

(Ende 2007 = 100)



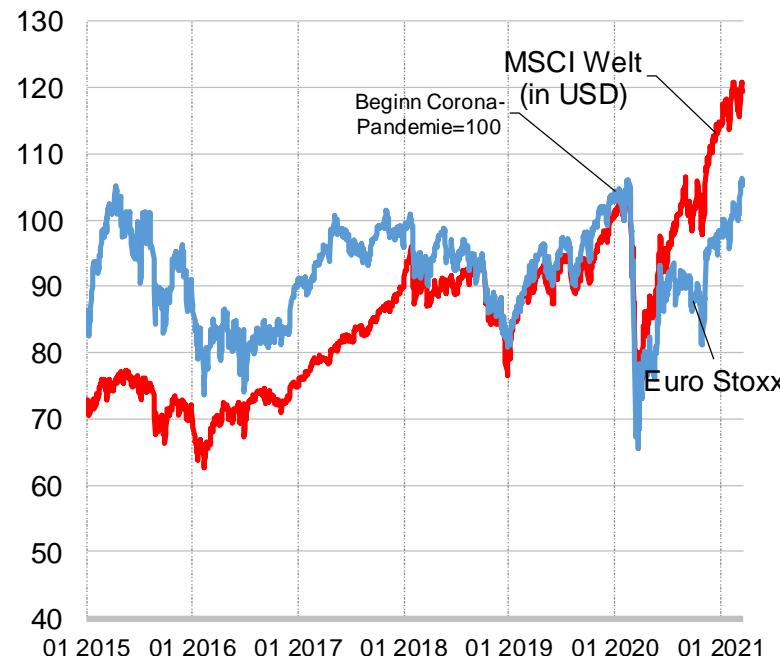
38

Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Aktienmarkt in der Coronakrise

(Ende Jänner 2020 = 100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

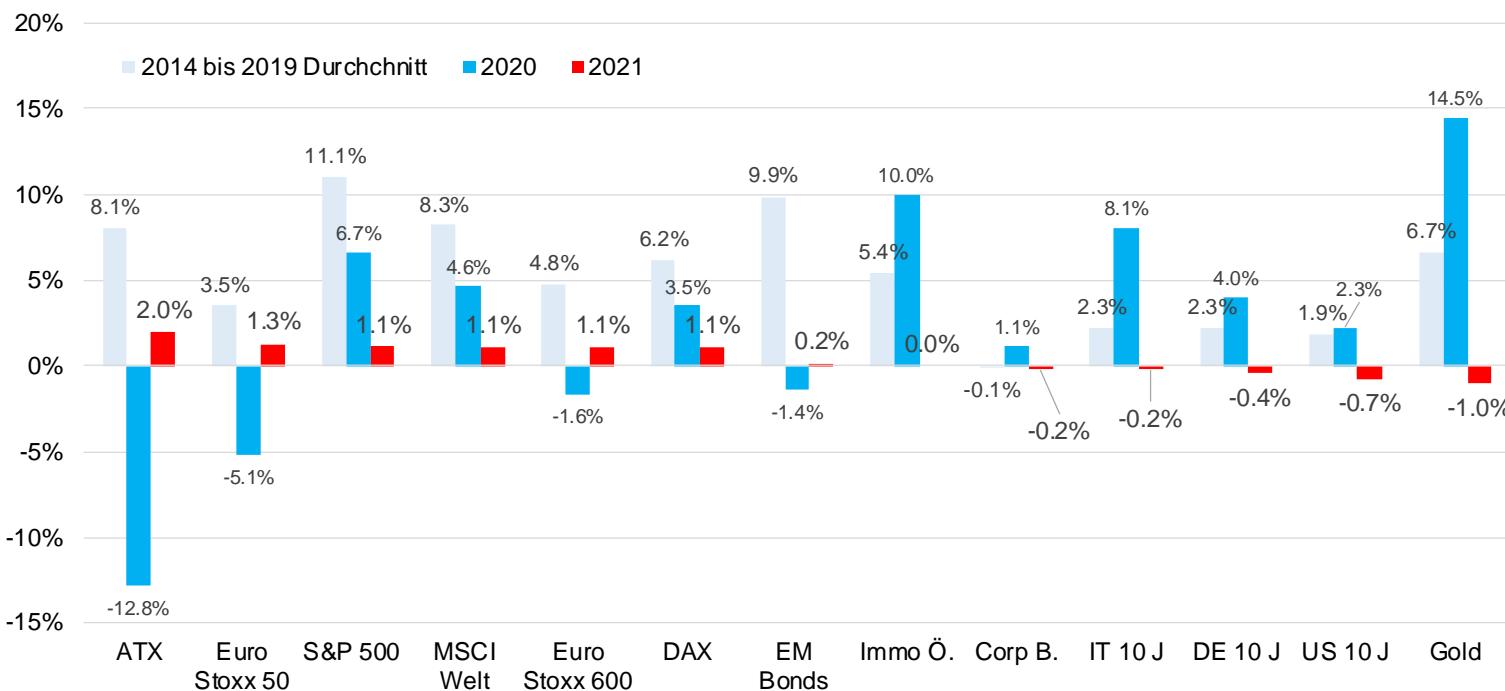


Wenig Preisänderungen bisher 2021 an den Finanzmärkten

Stärkster Zuwachs 2020 Gold, Immobilien und Staatsanleihen aus Italien

Ertrag verschiedener Anlageklassen

(in % jährlich bzw. 2021 bisher, in EUR)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

39

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

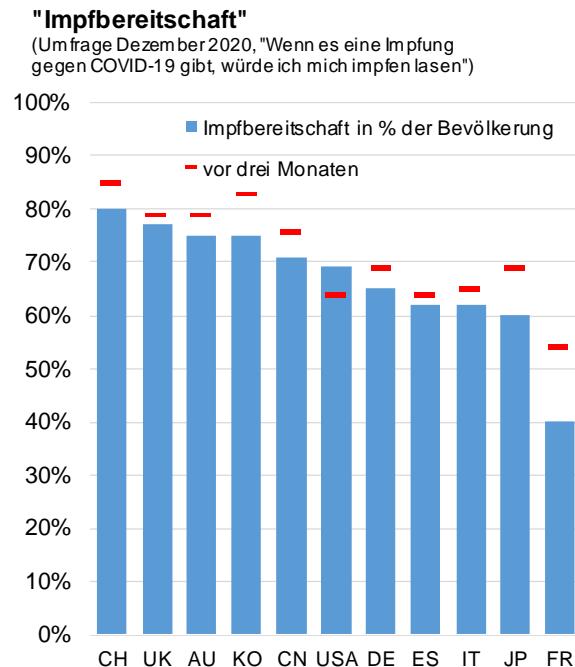


-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - Herausforderungen für die Erholung
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - Wirtschaftspolitik
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - **Risiken**



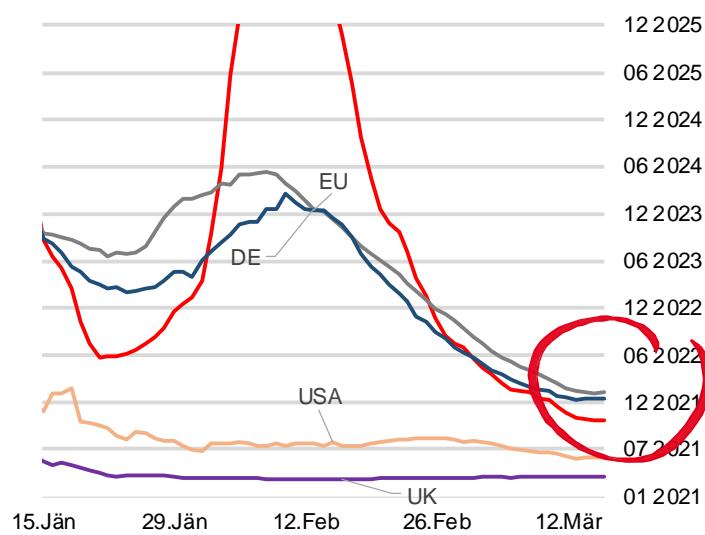
Mit steigendem Impftempo rückt „Herdenimmunität“ näher – etwas langsam in EU

Herausforderung: Tempo und Impfbereitschaft – zwischen 60% und 80%



Quelle: Ipsos, Global Adviser UniCredit Research

Wann wird 80% erreicht?
(Bei Impftempo der letzten zwei Wochen im Durchschnitt)

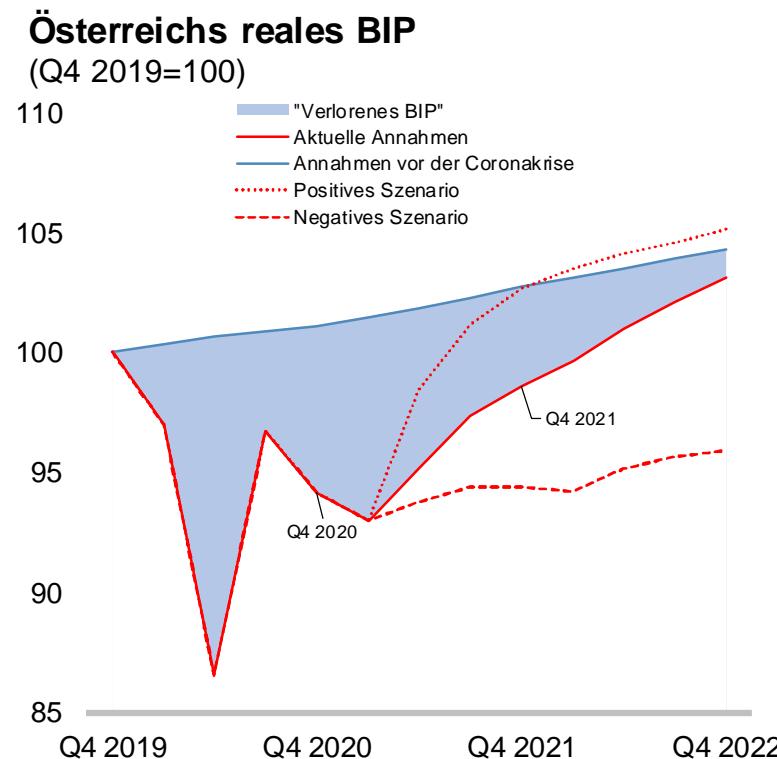


Quelle: OurWorldInData UniCredit Research

- Neben der technischen Herausforderung das Impftempo zu erhöhen, bleiben noch andere Risiken.
- Impfbereitschaft? Sie steigt, aber liegt in manchen Ländern unter 75%.
- Wie lange hält Immunität nach Impfung (1 Jahre?)
- Hilft Impfung auch gegen neue Varianten bzw. steigt mit neuen Varianten Ro (Ansteckungsrate)?
- Um 75% zu erreichen, müssen auch Kinder geimpft werden. Dafür gibt es derzeit noch keine Zulassung.
- Da viele Länder nicht so schnell Impfen können (EM), werden wohl Reisebeschränkungen auch noch 2022 gelten.

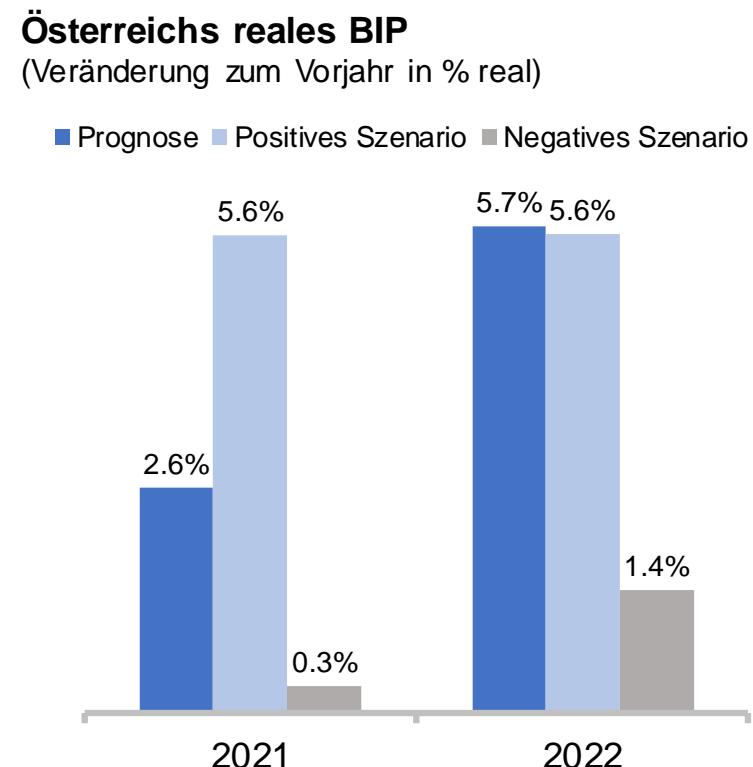


Bei größeren Erfolgen der Medizin wäre raschere Erholung möglich
 Bei Enttäuschung hinsichtlich Impfung/Erfolge wären langfristig negative Folgen zu erwarten



42

Quelle: Revinitiv Datastream, UniCredit Research

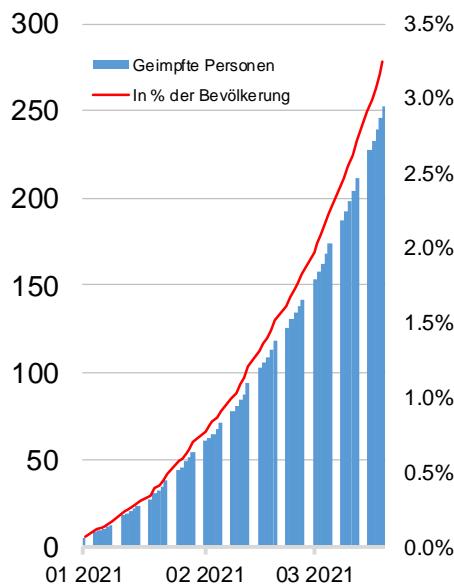


Quelle: Revinitiv Datastream, UniCredit Research

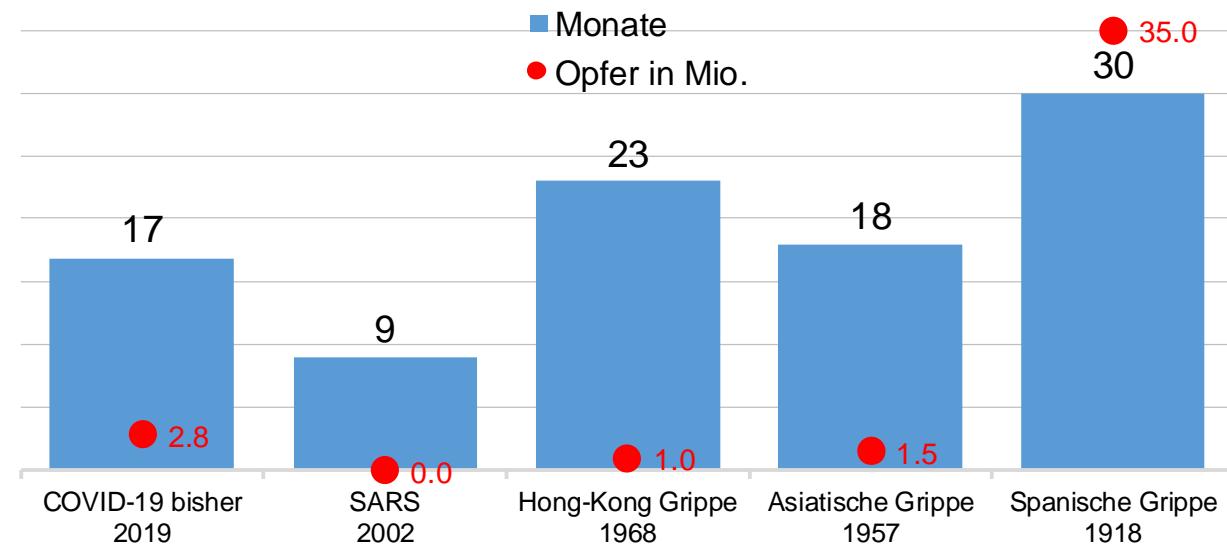


Auch wenn Impfung langsam anläuft, bei den meisten Pandemien gibt es ein Ende
 Aber wir wissen nicht, wann

Geimpfte Personen
 (in Mio. und in % der Weltbevölkerung)



Dauer von Pandemien in der Vergangenheit
 (in Monaten, Opfergeschätzt in Mio.)



Q: OurWorldinData, UniCredit Research

Q: WHO, Wikipedia UniCredit Research



Zusammenfassung und Risiken

- Erholung stark abhängig von Pandemieentwicklung und medizinischen (Impf-)Fortschritten.
- Dem Lockdown über den Winter sollte eine deutliche Erholung folgen, trotzdem erreicht die Wirtschaft erst 2022 wieder das Niveau von 2019
- Der alte Wachstumspfad wird nicht so schnell erreicht, daher bleibt Geld- und Fiskalpolitik expansiv
- Was wird für die Erholung entscheidend sein?
 - Dass Sparer ihre hohen Ersparnisse (Sparquoten) abbauen
 - Ob Firmen ihre Schulden abbauen entscheidet über die Investitionstätigkeit
 - Wie schnell Staaten ihre expansive Politik aufgeben



Haftungsausschluss

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

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

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

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

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



Ihre Kontakte

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank Austria AG

Stefan Bruckbauer

Chief Economist

Economics & Market Analysis Austria

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



Follow me on twitter: @S_Bruckbauer

Impressum

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien

