

Credit Report: Republik Österreich

AAA/AAA/Aaa/AA+



Analyst:
Adrian Beck
adrian.beck@erstegroup.com

Ratings

Agentur	langfr.	kurzfr.	Ausblick
DBRS	AAA	R-1H	stabil
Fitch	AAA	F1	stabil
Moody's	Aaa	P-1	negativ
S&P	AA+	A-1+	negativ

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Kennzahlen

	2011	2012e	2013e	2014e
Einwohner (Mio.)	8,4	8,5	8,5	8,5
BIP-Wachstum (%)	2,7	0,7	0,9	1,7
Inflation (%)	3,6	2,5	1,9	1,7
Arbeitslosigkeit (%)	4,2	4,3	4,6	4,6
Budgetdefizit (% BIP)	2,5	3,1	2,3	1,9
Verschuldung (% BIP)	72,4	74,7	75,4	74,7

Quelle: Statistik Austria, BMF, Erste Group Research

Inhalt

Top-Ratings für die Republik Österreich	2
„Sicherer Hafen“: Niedrige Staatsanleihe-Renditen	3
Moderate Verschuldung, robuste Schuldenstruktur	7
Ausgewogenes Schuldenprofil	7
Moderater Schuldenstand	8
Solide wirtschaftliche Situation	10
Wirtschaftliche und institutionelle Stärke	10
Wirtschaftswachstum weiterhin überdurchschnittlich	13
Niedrige Arbeitslosigkeit und flexibler Arbeitsmarkt	15
Die Ratingagenturen: Risiko Eurozone & Banken	16

Major Markets & Credit Research

Gudrun Egger, CEFA (Head)
gudrun.egger@erstegroup.com

Adrian Beck (AT, SW)
adrian.beck@erstegroup.com

Bestnoten von Ratingagenturen. Österreich wird von drei der vier wichtigsten Ratingagenturen mit der Bestnote „Triple-A“ beurteilt. Die langfristige Stabilität des Landes, die wettbewerbsfähige und diversifizierte Wirtschaft und der umsichtige Umgang mit fiskalischen Mitteln werden dabei als besondere Stärken hervorgehoben.

Moderate Verschuldung. Durch die langfristige Budgetdisziplin und das überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum konnte die Staatsverschuldung auf einem moderaten Niveau gehalten werden. Die Verschuldung liegt deutlich unter dem Schnitt der Eurozone und ist im Mittelfeld aller Triple-A-Staaten. Die durchschnittliche Restlaufzeit ist mit 8,7 Jahren hoch und das Refinanzierungsrisiko gering (Debt-Rollover-Ratio: 5,9% des BIP).

Wirtschaftliche und institutionelle Stärke. Die österreichische Wirtschaft ist breit diversifiziert und dadurch weniger krisenanfällig als die anderer Staaten. Das Wachstum liegt seit 2002 ohne Unterbrechung über dem der Eurozone. Kaufkraftbereinigt liegt das BIP pro Kopf 19% über dem Schnitt der Eurozone. Grundlage des Wohlstands ist die institutionelle Stärke und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Landes.

Außennachfrage dämpft Wirtschaftsentwicklung. Derzeit beeinflusst die nachlassende Außenwirtschaft die Dynamik der österreichischen Wirtschaft. Die Entwicklung in der Eurozone wird die österreichische Wirtschaft auch weiterhin beeinflussen. Für 2013 erwarten wir weitere Teilschritte zur Stabilisierung der Eurozone, aber noch keine Lösung. Wir gehen für Österreich von einem moderaten Wachstum von 0,9% aus.

Ratingagenturen verweisen auf Risiko durch Eurozone und Banken. Eine Verschlechterung des europäischen Umfelds könnte laut Ratingagenturen finanzielle Unterstützung für Krisenstaaten bzw. den Bankensektor erfordern. 2012 wurden Maßnahmen gesetzt, um diese Risiken zu begrenzen (ESM, Sparpaket, Vorgaben der EBA und OeNB/FMA).

Niedrige Renditen, stabiler Spread. Österreich genießt im internationalen Umfeld einen Ruf als sicherer Hafen. Der Spread zu Deutschland hat sich im vergangenen Jahr wie erwartet deutlich eingeeengt. Wir sehen das weitere Einengungspotential des Spreads als begrenzt. Ereignisabhängige Schwankungen sind aber möglich und Niveaus von 25-30 BP durchaus erreichbar.

Top-Ratings für die Republik Österreich

Österreich wird von drei der vier wichtigsten Ratingagenturen mit der Bestnote „Triple-A“ beurteilt. Die langfristige Stabilität des Landes, die wettbewerbsfähige und diversifizierte Wirtschaft und der umsichtige Umgang mit fiskalischen Mitteln werden dabei als besondere Stärken hervorgehoben. Betont wird der hohe Wohlstand des Landes, der durch das überdurchschnittliche Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf von EUR 37.000 widerspiegelt wird. Auch der Arbeitsmarkt wird durchwegs positiv beurteilt. Die Arbeitslosigkeit ist niedrig und das Arbeitskräfteangebot hochqualifiziert und flexibel.

Bestnoten von den Ratingagenturen

Ratingagentur	Rating				Ausblick
	langfristig	seit	kurzfristig	seit	
DBRS	AAA	2011	R-1H	2012	stabil
Fitch	AAA	1994	F1+	1995	stabil
Moody's	Aaa	1977	P-1	1999	negativ
Standard and Poor's	AA+	2012	A-1+	1986	negativ

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Im Zuge der Verschärfung der Verschuldungskrise änderten 2012 zwei Agenturen ihre Beurteilung für die Republik. S&P senkte im Januar das Rating von „AAA credit watch negativ“ auf „AA+ negativ“. Im Februar senkte schließlich Moody's den Ausblick für Österreich von „stabil“ auf „negativ“. Damals wurden im Wesentlichen zwei Risiken für Österreich herausgestrichen (Details siehe Kapitel „[Ratingagenturen](#)“).

Systemisches Risiko Eurozone: Eine Verschlechterung des Umfeldes (Verschärfung der Verschuldungskrise, schwächeres wirtschaftliches Umfeld) könnte finanzielle Unterstützung für Krisenstaaten bzw. den Bankensektor erfordern und die Umsetzung von Reformen und den Sparkurs der Regierung gefährden. In der Zwischenzeit wurden auf europäischer Ebene Maßnahmen zur Verringerung der Extremrisiken („tail risks“) ergriffen bzw. angekündigt.

Bankensektor: Der relativ große österreichische Bankensektor und das starke Engagement in CEE werden seit einiger Zeit als Risiko gesehen. Um die Krisenresistenz des Bankensektors zu verbessern hat die Finanzmarktaufsicht und die OeNB ein Maßnahmenpaket geschnürt. Wenngleich die Kapitalausstattung bereits in den letzten Jahren verbessert werden konnte, sollte diese laut OeNB aber noch weiter gestärkt werden. Die erforderlichen Kapitalhilfen für Banken durch die Republik hielten sich bis dato in Grenzen. Zusätzliche Bankenhilfe wird es aus derzeitiger Sicht für die Hypo Alpe Adria geben, dies ist aber seit längerem bekannt.

Wir gehen davon aus, dass eventuelle neue Maßnahmen weiterhin möglichst schuldenneutral gehalten werden. Die Unterstützungsmaßnahmen des Staats waren bisher darauf bedacht, die Belastung für den öffentlichen Sektor gering zu halten. Wir erwarten, dass auch bei neuen Maßnahmen die Effekte auf den Schuldenstand minimiert werden sollten. Die Rückzahlung des ausstehenden Partizipationskapitals sollte zudem langfristig den Schuldenstand wieder entlasten.

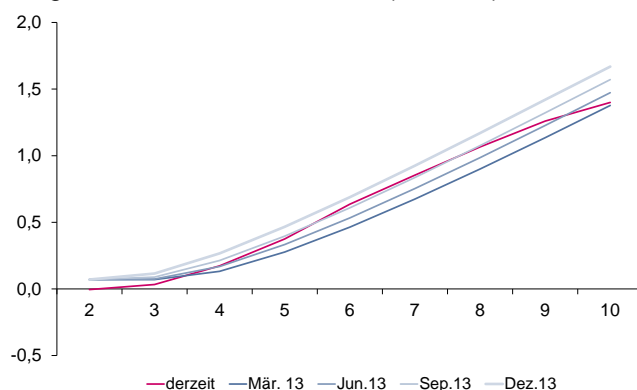
„Sicherer Hafen“: Niedrige Staatsanleihe-Renditen

Österreich hat im internationalen Umfeld einen Ruf als sicherer Hafen. Obwohl die Republik 2012 von zwei Ratingänderungen betroffen war, genießen österreichische Staatsanleihen nach wie vor großes Vertrauen bei Anlegern. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen sind 2012 um 130 Basispunkte gesunken und der Spread gegenüber Deutschland hat sich von 115 auf 44 BP eingengt. Zu den wesentlichen Stärken der österreichischen Kreditqualität zählen die robuste und diversifizierte [Wirtschaft](#) und der flexible [Arbeitsmarkt](#). Die [Staatsverschuldung](#) ist im Mittelfeld aller AAA-Staaten und die Neuverschuldung liegt unter dem Durchschnitt der Eurozone. Die [Schuldenstruktur](#) ist breit diversifiziert und der kurzfristige Refinanzierungsbedarf gering. Das [Wirtschaftswachstum](#) ist derzeit aufgrund des europäischen Umfelds gedämpft, die Wachstumsraten liegen aber deutlich über dem Schnitt der Eurozone.

Weitere Lockerung der Geldpolitik zu erwarten. Die schwache Wirtschaft in der Eurozone und die hohe Arbeitslosigkeit in der Peripherie dämpfen die Löhne sowie die Nachfrage und somit die Preise. Wir erwarten 2014 ein Absinken der Inflationsrate auf 1,3% in der Eurozone, weshalb die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern sollte. Wir rechnen im 1. Quartal daher mit einer weiteren Senkung des Leitzinssatzes auf 0,5%. Im Falle zusätzlicher notwendiger Unterstützung könnten auch weitere Maßnahmen ergriffen werden.

Die niedrigen Zinserwartungen dämpfen die Benchmark-Renditen. Darüber hinaus bestehen weiterhin erhöhte Risiken im Zusammenhang mit der Verschuldungskrise. Entsprechende „sichere Hafen-Flüsse“ dämpfen die Renditen deutscher Bundesanleihen. Wir erwarten im Jahresverlauf weiterhin ein niedriges Renditeniveau und nur äußerst moderate Anstiege im 10-jährigen Bereich (vgl. Publikation „[Zinsausblick](#)“).

Nur äußerst moderater Renditeanstieg im Jahresverlauf erwartet Prognose Benchmark-Renditen (GER, %)



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Renditeaufschläge zu DE (10j), in BP

	2009-2011	derzeit
Österreich	42	37
Finnland	23	21
Niederlande	24	20
Frankreich	33	60

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Wie von uns erwartet engte sich der österreichische Renditespread im Verlauf des Jahres 2012 deutlich ein. Die nebenstehende Tabelle zeigt, dass der Spread in Österreich wie in anderen Ländern wieder die durchschnittlichen Niveaus von Oktober 2009 bis Juni 2011 erreicht hat.¹ Lediglich Frankreich bleibt deutlich hinter diesem Wert zurück.

Sichere-Hafen-Flüsse drücken Rendite

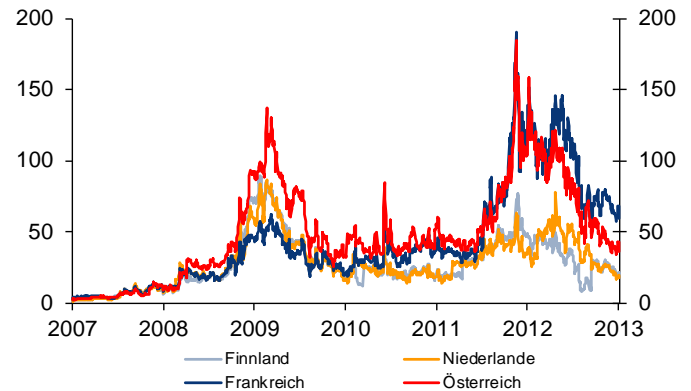
Rendite 10-jährige österr. Staatsanleihen (%)



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Deutliche Spreadeinengung seit Beginn 2012

Aufschlag ggü. deutschen Staatsanleihen, 10J

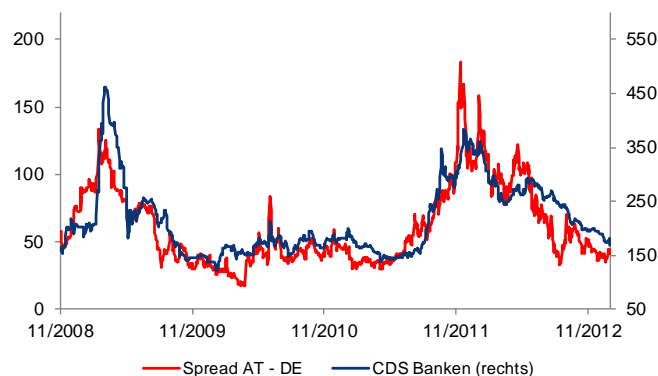


Quelle: Datastream, Erste Group Research

Was genau beeinflusst nun den Spread zu Deutschland? In der Vergangenheit unterstützte die Republik größere Kreditinstitute im Ernstfall mit Kapitalzufuhren. Anspannungen im Bankensektor könnten daher den österreichischen Spread ausweiten. Die mit den Bilanzsummen gewichteten CDS-Kurse der Banken RZB, Erste und BAWAG zeigen diesen Zusammenhang. Je höher das wahrgenommene Risiko im Bankensektor, desto mehr Risikoaufschlag wird offenbar für österreichische Staatsanleihen gefordert.

Bankenrisiko beeinflusst Spread zu Deutschland

CDS RZB, Erste und BAWAG (10j, gewichtet) und Spread AT



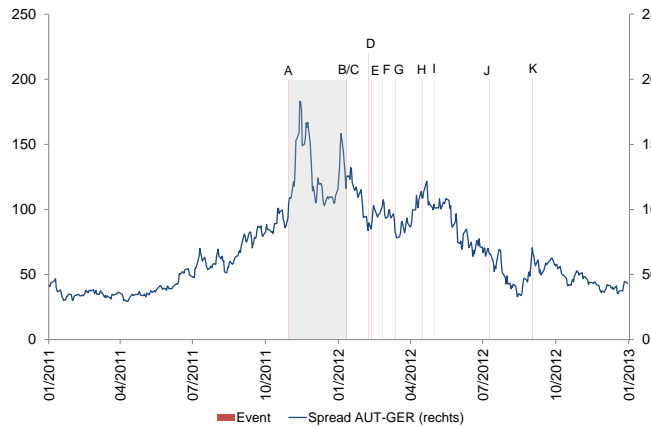
Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Wenngleich sich der internationale Fokus zuletzt eher auf die Krisenstaaten der Eurozone (GR, IR, IT, PT, SP) verlagerte, verschlechterte sich 2011 das Marktsentiment gegenüber CEE zusehends. Anspannungen in Ungarn

¹ Dies war nach Lehman eine erste Phase der Erholung.

belasteten die dort aktiven österreichischen Banken (Fläche A-B in folgender Grafik). Über diese Verflechtung weitete sich der Spread aus (die realwirtschaftliche Abhängigkeit Österreichs von Ungarn ist gering). Spekulationen über eine Herabstufung des österreichischen Ratings trugen im Herbst 2011 zusätzlich zur Spreadausweitung bei.

Vielfältige Einflussfaktor auf Spread
 Spread AT-DE (10j) und Einflüsse



Legende

- A-B Anspannungen in Ungarn, Ratingspekulationen
- C... Standard & Poor's: Downgrade
- D... Regierung stellt Sparpaket vor
- E... Moody's: Ausblick Negativ
- F... Kapitalhilfen für Österr. Volksbanken AG
- G... Konkretisierung der OeNB/FMA-Leitlinie
- H... Fitch bestätigt AAA
- I... Stabilitätspakt wird vorgestellt
- J... OeNB-Ankündigung: Banken erfüllen EBA-Quote
- K... Anspannungen in Slowenien

Quelle: Thomson Reuters, Erste Group Research

2012 wurden Schritte gesetzt, um die Risiken für Österreich zu begrenzen. Die Umsetzung eines Sparpakets (D) und eines Stabilitätspakts zwischen Bund, Ländern und Gemeinden (I) konnten den Spread im Laufe des Jahres wieder einengen. Die Ankündigung der OeNB, dass die Banken RZB und Erste die Vorgaben der europäischen Bankenaufsicht EBA erfüllen (J), hat sich ebenfalls positiv auf den Spread ausgewirkt. Maßnahmen zur Begrenzung der (Eventual-)Verbindlichkeiten der Republik führten somit zu einem Rückgang des Spreads. Auch die Ratingbestätigung durch Fitch (H) wirkte unterstützend.

Auf lange Sicht könnten regulatorische Maßnahmen auf europäischer Ebene den Zusammenhang zwischen Banken und Staat begrenzen. Die Umsetzung einer europäischen Bankenunion könnte die Abhängigkeit zwischen Bankensektor und Staat reduzieren. Im Dezember wurde der erste Schritt in diese Richtung gesetzt. Ab März 2014 soll die Bankenaufsicht in Europa operativ in Kraft treten. Die Bankenunion wird unseres Erachtens aber erst ihre ganze Kraft entfalten, wenn diese vollständig, das heißt mit einem starken Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus, eingeführt wird. Bei den Themen Einlagensicherung und Restrukturierung gibt es aber nationale Widerstände. Damit bleibt die vollständige Bankenunion und damit eine stückweise Entflechtung von Banken- und Staatsrisiko voraussichtlich ein Projekt mit längerem Zeithorizont.

Renditeaufschläge zu DE (10j), in BP

von	bis	Ø
1986	Euro Buchgeld	28
Euro Buchgeld	Lehman	12
Lehman	heute	60
1986	heute	27
Euro Buchgeld	heute	26
Okt. 2009	Jun. 2011	42

Quelle: Datastream, Erste Group Research

Weitere Konsolidierungsmaßnahmen des öffentlichen Haushalts könnten sich positiv auf den Spread auswirken. Aufgrund des Wahljahres und des 2012 eingeführten Sparpakets gehen wir aber von keiner deutlichen Unterstützung von dieser Seite aus. Eine vollständige Umsetzung der Bankenunion ist erst langfristig zu erwarten und sollte aus unserer Sicht im Jahresverlauf ebenfalls nicht zur Spreadeinengung beitragen. Auf der negativen Seite könnten neue Bankenhilfen den Spread ausweiten. Mit Ausnahme der Hypo Alpe Adria erwarten wir keine zusätzlichen signifikanten Unterstützungsmaßnahmen in diese Richtung. Obwohl neue Anspannungen in CEE (z.B. von politischer Seite in Ungarn oder Rumänien) nicht auszuschließen sind, erwarten wir eine weitgehend ruhige Entwicklung in der Region. In Kroatien besteht die Möglichkeit, dass das Land bei anhaltender Rezession um IWF-Hilfe ansuchen wird. Dies könnte den Spread kurzfristig ausweiten.

In Summe erwarten wir eine Seitwärtsentwicklung des Spreads.

Sichere Anlagen sollten aus unserer Sicht auch 2013 gefragt bleiben werden. Zwar wird die Zahl an AAA-Emittenten zusehends geringer, was für Österreich unterstützend wirkt, und wir rechnen weiterhin mit niedrigen Renditen. Das zusätzliche Einengungspotential des Spreads zu Deutschland würden wir aber als begrenzt ansehen. Der Spread liegt mittlerweile wieder auf den Niveaus zwischen den starken Renditeanstiegen von 2008 und 2011. Eine deutliche Annäherung an die Niveaus vor 2008 (12 BP) ist aus unserer Sicht eher unwahrscheinlich. Ereignisabhängige Schwankungen sind möglich und Niveaus von 25-30 BP durchaus erreichbar.

Moderate Verschuldung, robuste Schuldenstruktur

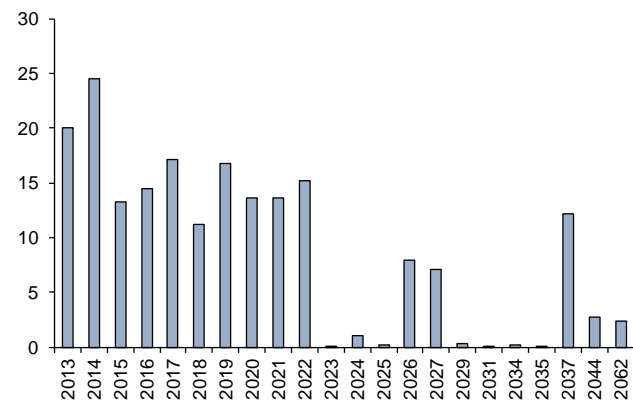
Ausgewogenes Schuldenprofil

Die Republik Österreich verfügt über ein effizientes und ausgewogenes Schuldenmanagement. Mit einer langen durchschnittlichen Restlaufzeit der Finanzschulden von 8,7 Jahren ist das Fälligkeitsprofil des Bundes breit über verschiedenste Laufzeiten diversifiziert. Der Einfluss von kurzfristigen Marktbewegungen ist deshalb begrenzt. Zudem ist das Refinanzierungsrisiko durch die niedrige Debt-Rollover-Ratio² von 5,9% gering. Die hohe Schuldenbedienungskraft wird durch das niedrige Verhältnis von den Zinsausgaben zu Staatseinnahmen (5,5%) bzw. zum Bruttoinlandsprodukt (2,4%) deutlich. In den letzten 15 Jahren konnte dieses Verhältnis konstant rückgeführt werden.

Der hohe Anteil an fix verzinsten und in Euro ausgegebenen Anleihen trägt zusätzlich zur Stabilität bei. Mehr als 95% der Verschuldung des Bundes ist fix verzinst. Zudem läuft die gesamte ausstehende Finanzschuld des Bundes in Euro bzw. ist gegen Währungsschwankungen abgesichert. Die Abhängigkeit der Schuldenbedienungskraft von Wechselkursschwankungen oder Zinsveränderungen ist daher minimal. Die Struktur der Gläubiger ist zudem gut diversifiziert und konzentriert sich auf den Euroraum. Über 80% der Verbindlichkeiten werden in der Eurozone gehalten. Hier wiederum stellen stabile Kernländer wie Deutschland, Frankreich und Österreich den größten Anteil. Ein Großteil der Verschuldung wird dabei von Investoren mit einer Präferenz für sichere Veranlagungen gehalten.

Ausgewogenes Fälligkeitsprofil

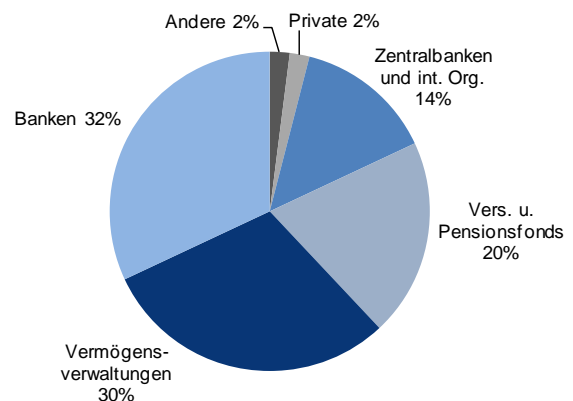
Anleihen und Geldmarktpapiere in Mrd. Euro



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Investoren mit Präferenz für sichere Anlagen

Gläubigerstruktur (syndizierte Emissionen 2008-2012)



Quelle: OeBFA, Erste Group Research

Die Republik konnte 2012 ihren Finanzierungsbedarf zu sehr günstigen Konditionen decken. Es wurden insgesamt 28 Mrd. Euro emittiert, darunter erstmals eine Anleihe mit 50 Jahren Laufzeit. Die Emissionen waren größtenteils mehrfach überzeichnet. Für 2013 ist ein Gesamtvolumen zwischen 27 und 30 Mrd. Euro veranschlagt, darunter ein oder zwei syndizierte Anleiheemissionen. Aufgrund der Präferenz institutioneller Investoren für sichere Anlagen mit hoher Bonität gehen wir davon aus, dass auch dieser Finanzierungsbedarf problemlos zu attraktiven Konditionen gedeckt werden kann.

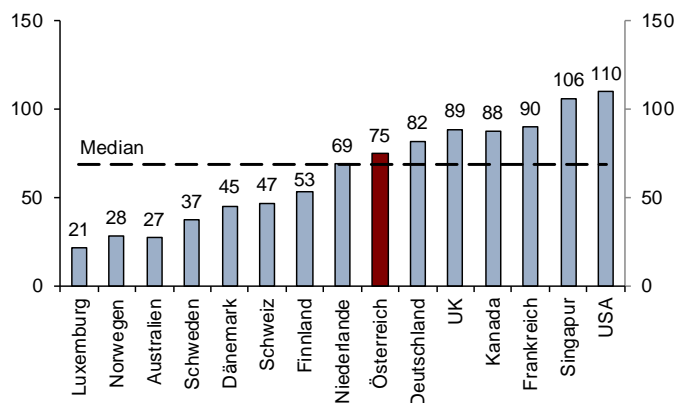
² Kurzfristig emittierte Fälligkeiten des vergangenen Jahres plus mittel- und langfristige Fälligkeiten dieses Jahres im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt

Moderater Schuldenstand

Die Höhe der Neuverschuldung Österreichs ist im internationalen Vergleich moderat. Das Budgetdefizit betrug seit 2001 im Schnitt 2,1% des BIP, während sich die Eurozone mit durchschnittlich 3,1% neu verschuldete. Wie in fast allen europäischen Ländern stieg auch in Österreich das Defizit im Zuge der Wirtschaftskrise ab 2008 an. Trotzdem lag das Defizit 2011 mit 2,5% des BIP deutlich unter dem Eurozonen-Schnitt von 4,1%. Eine Reform des Haushaltsrechts (2. Etappe 2013) sollte die Haushaltsplanung und -führung noch effizienter und transparenter machen.

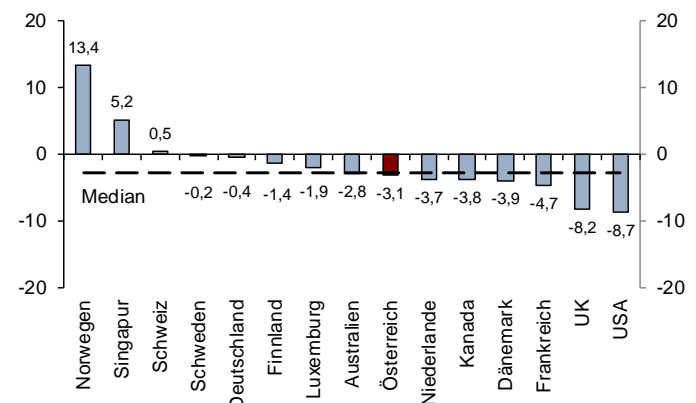
Durch die langfristige Budgetdisziplin und das überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum konnte die Staatsverschuldung auf einem moderaten Niveau gehalten werden. Mit 75% des BIP liegt die Verschuldung deutlich unter den Werten von Deutschland (82%) und der Eurozone (90%). Zudem liegt die öffentliche Verschuldung Österreichs im Vergleich zu anderen Triple-A-Staaten im Mittelfeld. Der öffentliche Sektor hat somit noch Spielraum, einem weiteren Wirtschaftsabschwung entgegenzuwirken oder Unterstützungen zu leisten (z.B. Banken, Eurozone).

Im AAA-Mittelfeld sowohl bei Verschuldung...
 Prognose Staatsverschuldung 2012
 (% BIP, AAA von mindestens zwei Ratingagenturen)



Quelle: IWF, Europäische Kommission, Erste Group Research

...als auch bei Neuverschuldung
 Prognose gesamtstaatliches Defizit 2012 (% BIP)



Quelle: IWF, BMF, Europäische Kommission, Erste Group Research

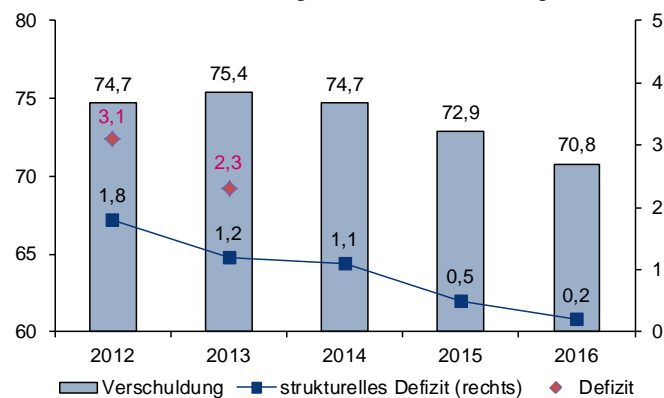
Um die Verschuldung langfristig zu senken, wurde 2012 ein Sparpaket im Umfang von 28 Mrd. Euro beschlossen. Ziel der Maßnahmen ist, bis 2016 einen ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt zu erreichen und die Verschuldung langfristig zu senken. Dabei geht die Regierung bis 2013 von einem Anstieg der Verschuldung auf 75,4% des BIP aus. Anschließend soll die Verschuldung wieder sinken. Eingespart wurde vor allem bei Beamtengehältern, Pensionen und staatlichen Unternehmen. Auf der Einnahmenseite sollen u.a. die Schließung von Steuerlücken und zusätzliche Immobiliensteuern das Defizit reduzieren.

Die Konsolidierungsbemühungen sind aus unserer Sicht zu begrüßen. Das Verhältnis zwischen Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen ist ausgewogen und sollte keine größeren Auswirkungen auf das Wachstum haben. Ob die budgetierten Steuereinnahmen aus einem Schwarzgeldsteuerabkommen mit der Schweiz (einmalig 1 Mrd. Euro + 50 Mio. jährlich)

und einer europäischen Finanztransaktionssteuer (500 Mio. Euro jährlich) wie geplant erzielt werden können, bleibt aus unserer Sicht aber fraglich. Ausgabendisziplin sollte jedenfalls weiterhin im Vordergrund stehen und strukturelle Reformen konsequent umgesetzt werden, ohne dabei das Wachstum zu gefährden. Möglichkeiten ergeben sich hier (u.a.) bei Subventionen, in der Verwaltung und in einer weiteren Anhebung des effektiven Pensionsantrittsalters von derzeit 59 Jahren.

Verschuldung soll ab 2013 gesenkt werden

Defizit und Verschuldung Österreichs lt. Budget 2013



Quelle: BMF, Erste Group Research

Ab 2017 soll schließlich eine Schuldenbremse einem weiteren Anstieg der Verschuldung entgegenwirken. Der Bund verpflichtet sich dabei, ein strukturelles Defizit von 0,35% des BIP nicht zu überschreiten. Der innerösterreichische Stabilitätspakt soll zusätzlich dafür sorgen, dass auch auf Ebene der Länder und Gemeinden konsolidiert wird. Insgesamt wird damit der strukturelle Haushaltssaldo des Gesamtstaates auf -0,45% des BIP begrenzt. Aus unserer Sicht stellen diese Maßnahmen eine wichtige Voraussetzung dafür dar, dass die öffentliche Verschuldung Österreichs nachhaltig rückgeführt werden kann. Die Schuldenbremse steht allerdings nicht im Verfassungsrang, was eine Aufhebung mit einfacher parlamentarischer Mehrheit gegebenenfalls ermöglichen würde.

Ein Risiko besteht in der möglichen Eingliederung staatsnaher Unternehmen. Die langfristigen Verbindlichkeiten von öffentlichen Unternehmen betragen Ende 2011 43 Mrd. Euro.³ 10 Mrd. davon sind bereits im Staatssektor verbucht. Im Zuge einer Reform des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) könnte 2014 ein Teil der der restlichen ausgelagerten Verschuldung (bis zu 8% des BIP)⁴ wieder eingegliedert werden. Details zu möglichen Änderungen und deren Auswirkungen auf die Verschuldungskennzahlen sind aber noch nicht bekannt. Daneben sind lt. Staatsschuldenausschuss auf Gemeindeebene zwischen 7 und 10 Mrd. Euro nicht in der offiziellen Verschuldung enthalten.⁵ Die Möglichkeit einer Wiedereingliederung ab 2014 besteht auch hier, was die Kennzahl der gesamtstaatlichen Verschuldung um weitere 3 Prozentpunkte erhöhen könnte. In welcher Höhe andere Staaten von den Änderungen im ESVG betroffen wären ist bisher ebenfalls nicht absehbar.

³ Staatsschuldenausschuss: „Bericht über die öffentlichen Finanzen 2011“

⁴ Die Schulden der Infrastrukturgesellschaft ASFINAG (9 Mrd.) werden aller Voraussicht nach nicht in den Sektor Staat eingegliedert.

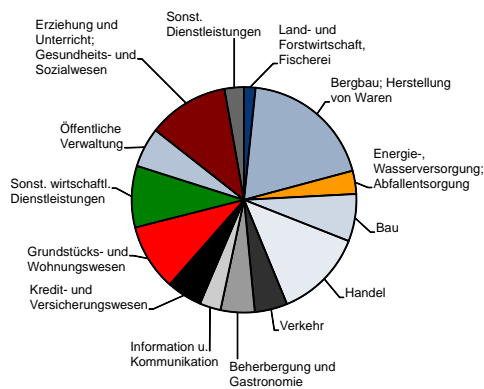
⁵ Hauth und Grossmann (2012): „Ausgliederungen im Bereich der österreichischen Gemeinden: Umfang, Leistungsspektrum und Risikopotenziale“

Solide wirtschaftliche Situation

Wirtschaftliche und institutionelle Stärke

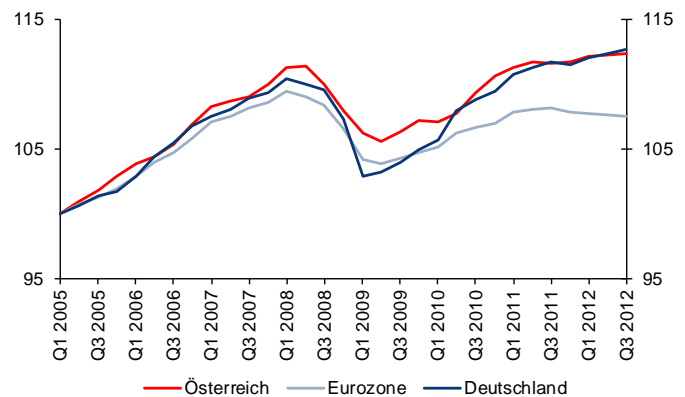
Die österreichische Wirtschaft ist breit diversifiziert und weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Wertschöpfung ist in Österreich breit über die gesamten Verwendungsbereiche verteilt. Auch die Branchenvielfalt innerhalb der Wirtschaftssektoren ist hoch. Dadurch ist die österreichische Wirtschaft weniger krisenanfällig als die anderer Staaten. In den letzten 10 Jahren betrug das durchschnittliche Wachstum 1,7% pro Jahr und lag damit deutlich über dem Schnitt der Eurozone und Deutschlands (jeweils 1,2%). Damit wächst die österreichische Wirtschaft seit 2002 ohne Unterbrechung stärker als die der Eurozone. Zudem waren die negativen Auswirkungen der Wirtschaftskrise 2009 weniger stark als im Euroraum insgesamt. Das reale BIP konnte sich rasch erholen und liegt seit 2011 wieder über dem Vorkrisenniveau.

Ausgeglichene und robuste Wirtschaftsstruktur Bruttoinlandsprodukt nach Wirtschaftsbereichen (2011)



Quelle: Statistik Austria, Erste Group Research

Überdurchschnittliches Wachstum Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (real, 2005=100)



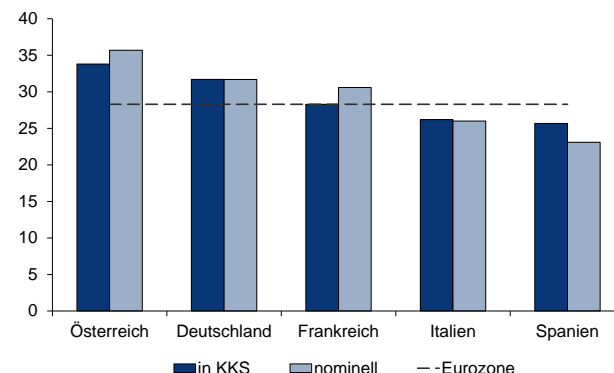
Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Das überdurchschnittliche Wachstum stützt den hohen Wohlstand.

2011 hat das nominelle BIP die 300 Milliarden Euro-Grenze überschritten. Kaufkraftbereinigt liegt das BIP pro Kopf damit 19% über dem Schnitt der Eurozone. In der Eurozone konnte Österreich in den letzten Jahren eine der höchsten Zuwachsraten beim BIP/Kopf verzeichnen. Dies macht Österreich zu einem der wohlhabendsten Länder Europas.

Überdurchschnittliches BIP pro Kopf

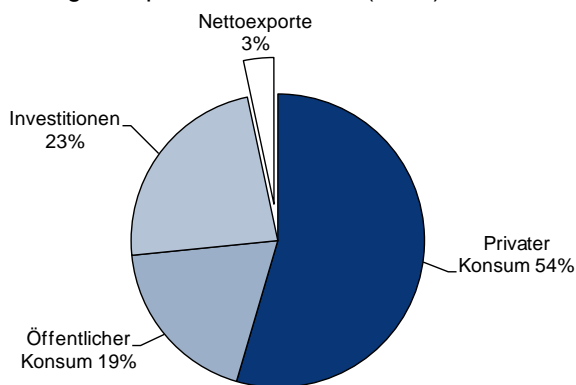
BIP pro Kopf, in Tsd. Euro (nominell und kaufkraftbereinigt)



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

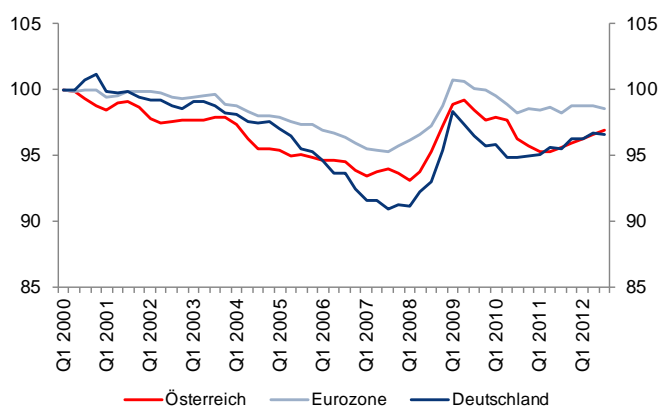
Getragen wird der Wohlstand des Landes von dessen starker internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Exporte stellen neben dem privaten Konsum die größte Komponente des BIP dar. Durch die moderate Entwicklung der Lohnstückkosten und die überdurchschnittlich ansteigende Produktivität sind österreichische Unternehmen am Weltmarkt konkurrenzfähig. Die Innovationskraft und die hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung (2,7% des BIP) sorgen zusätzlich für die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit. Der Außenhandel kann dadurch seit längerem positiv zum BIP beitragen.

Exporte tragen positiv zum BIP bei
 Verwendungskomponenten des BIP (2011)



Quelle: Statistik Austria, Erste Group Research

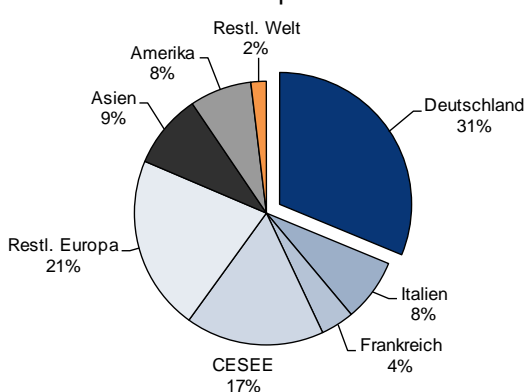
Moderate Entwicklung der Lohnstückkosten
 Reale Lohnstückkosten, 2000=100



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

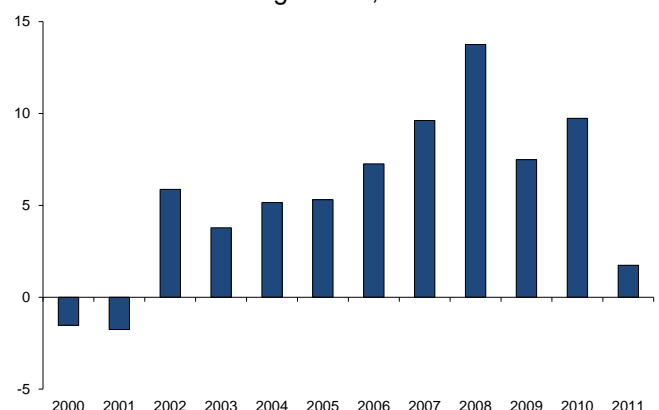
Die Eurozone stellt für Österreich die wichtigste Exportdestination dar. Ein Großteil der Exporte ist deswegen nicht von Wechselkursschwankungen abhängig. Der reale effektive Wechselkurs (REER) ist relativ konstant und trägt so zur Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Unternehmen bei. Eine Ratingabstufung aufgrund eines verschlechterten REER (wie z.B. in Frankreich) ist daher eher unwahrscheinlich. Trotz des Fokus' auf die Eurozone sind die Exportdestinationen Österreichs breit diversifiziert. Der Anteil der Eurozone geht seit einigen Jahren zurück, während Wachstumsmärkte wie CESEE und die BRIC-Staaten an Bedeutung gewinnen. Die Leistungsbilanz als Ausdruck der Wettbewerbsfähigkeit ist seit 2002 durchgängig positiv.

Deutschland als wichtigste Exportdestination
 Destinationen der Güterexporte 2011



Quelle: Statistik Austria, Erste Group Research

Leistungsbilanz seit 2002 positiv
 Österreichische Leistungsbilanz, Mrd. Euro

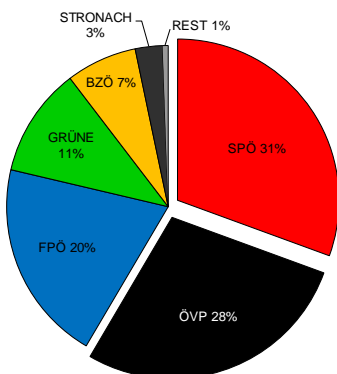


Quelle: OeNB, Erste Group Research

Grundlage der robusten wirtschaftlichen Entwicklung ist die institutionelle Stärke des Landes. Diese Stärke zeigt sich auch in internationalen Rankings. Sowohl bei der „Government Effectiveness“ der Weltbank, die den öffentlichen Sektor beurteilt, als auch bei der „Rule of Law“ zur Vertrauenswürdigkeit des Rechtsstaats (World Justice Project und Weltbank) ist Österreich auf den vorderen Plätzen zu finden. Aus dieser institutionellen Stärke resultiert eine langfristige soziale und politische Stabilität. Das bewährte System der Sozialpartnerschaft⁶ sorgt für soziale Beständigkeit, eine ausgewogene Lohnentwicklung und eine äußerst niedrige Streikquote.

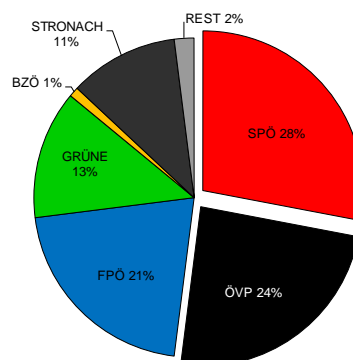
Das politische System ist stabil und berechenbar. Die derzeitige Regierung, bestehend aus der Sozialdemokratischen Partei Österreichs (SPÖ) und der Österreichischen Volkspartei (ÖVP), verfügt über eine deutliche Mehrheit im Nationalrat und ist dadurch ausreichend handlungsfähig. Im Herbst 2013 finden planmäßig Neuwahlen auf Bundesebene statt, welche eine Regierungsumbildung nötig werden lassen könnten. Wir gehen davon aus, dass auch bei einer Koalition aus drei Parteien der bisherige stabilitätsorientierte Kurs weiter verfolgt werden wird.

Die stabile Mehrheit für die derzeitige Regierung...
 Verteilung der Mandate im österreichischen Nationalrat



Quelle: Österreichisches Parlament, Erste Group Research

...könnte sich bei der Wahl 2013 ändern
 Umfrage zur Nationalratswahl 2013



Quelle: Karmasin Motivforschung, Erste Group Research

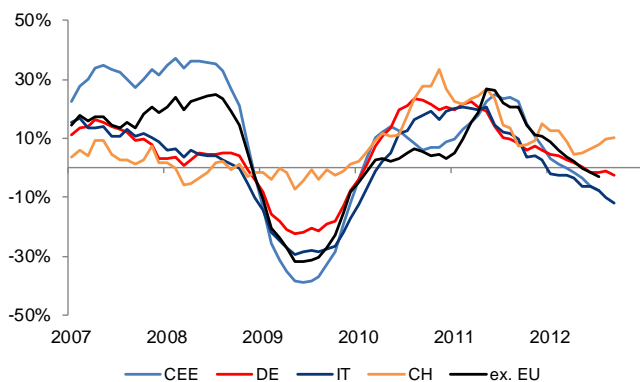
⁶ Zusammenarbeit der großen Arbeitnehmer- und Arbeitgeberverbände: Gewerkschaftsbund, Wirtschaftskammer, Bundesarbeiterkammer und Landwirtschaftskammer

Wirtschaftswachstum weiterhin überdurchschnittlich

Österreich ist eine kleine und offene Volkswirtschaft. Mit 57% des BIP liegt die Exportquote deutlich über dem Schnitt der Eurozone von 44%. Die Wirtschaftsentwicklung ist deshalb besonders von der Außennachfrage abhängig. Weniger Wachstumsimpulse von außen können außerdem zu einer Abschwächung der Binnennachfrage führen.

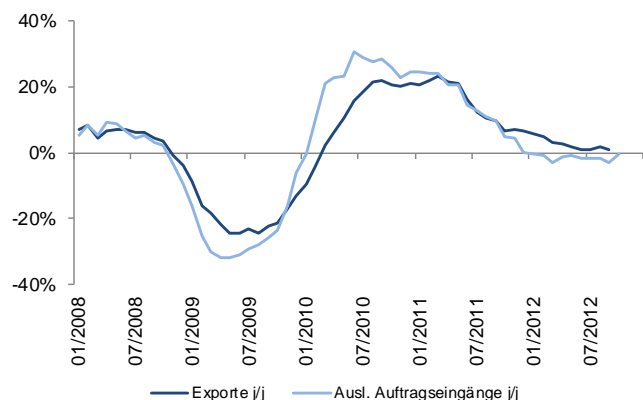
Derzeit dämpft die nachlassende Außenwirtschaft die Dynamik der österreichischen Wirtschaft. Die schwache Entwicklung in der Eurozone führte 2012 zu einem Rückgang des österreichischen Exportwachstums. Betroffen ist Österreich dabei besonders von der Rezession im zweitwichtigsten Abnehmerland Italien und in Teilen Osteuropas. Die Exporte in das wichtigste Abnehmerland Deutschland und in Länder außerhalb Europas entwickelten sich im Vergleich dazu besser, trotz ebenfalls leicht rückläufiger Tendenz. Die Schweiz als viertgrößter Absatzmarkt entwickelt sich hingegen positiv. Die negative Entwicklung bei den Exporten sollte in den nächsten Quartalen abschwächen, worauf insbesondere die relativ stabile Dynamik der ausländischen Auftragseingänge hindeutet.

Nachlassende Außennachfrage aus IT und CEE
 Exporte Österreichs in Zielländer (j/j, geglättet)



Quelle: IWF, Erste Group Research

Auftragseingänge aus dem Ausland stabil
 Warenexporte und Auftragseingänge (j/j, geglättet)



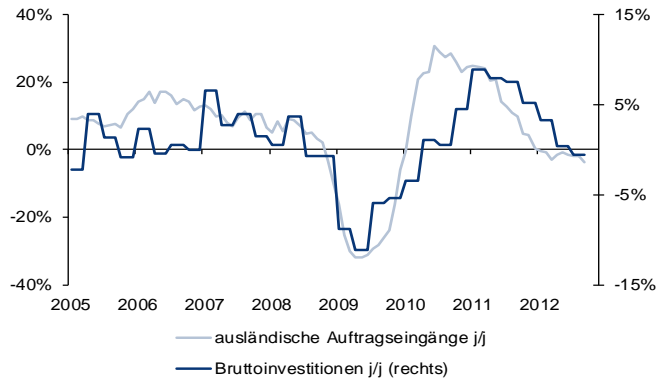
Quelle: Statistik Austria, Erste Group Research

Die Binnennachfrage leidet unter der nachlassenden Konsumlaune der privaten Haushalte. Trotz der niedrigen Arbeitslosigkeit von 4,3% bremsen eine erhöhte Inflation (2,9% im November) und die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Verschuldungskrise das Konsumwachstum. Die Stimmungskennzeichen der Haushalte sind auf niedrigen Niveaus. Aufgrund des nach wie vor positiven Beschäftigungswachstums erwarten wir für 2013 eine anhaltend robuste Entwicklung des privaten Konsums. Nachlassender Preisaufwärtsdruck sollte mittelfristig ebenfalls unterstützend wirken.

Das Investitionswachstum ist wegen der nachlassenden Wachstumsimpulse von außen und der Zurückhaltung der Konsumenten schwach. Die Investitionsdynamik verläuft derzeit gedämpft. In den kommenden Monaten erwarten die Industrieunternehmen lt. WIFO-Konjunkturtest noch keine allzu baldige Erholung, was die Investitionstätigkeit dämpfen sollte. 2013 sollten aber eine Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds und Nachholeffekte die Investitionstätigkeit wieder etwas beleben.

Investitionen von Auftragseingängen beeinflusst

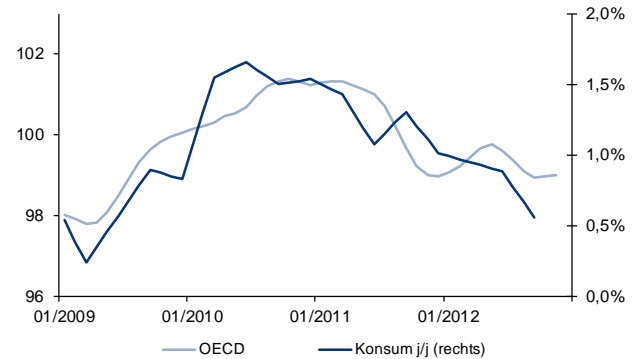
Ausl. Aufträge und Investitionen (j/j, geglättet)



Quelle: Statistik Austria, Erste Group Research

Schwache Konsumentenstimmung

OECD Consumer Confidence, priv. Konsum (j/j, geglättet)



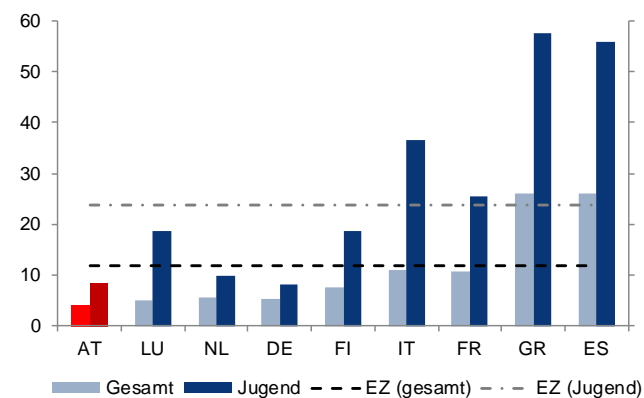
Quelle: OECD, Statistik Austria, Erste Group Research

Die Entwicklung in der Eurozone wird die österreichische Wirtschaft auch weiterhin beeinflussen. Insbesondere die nachlassende Auslandsnachfrage hat die Wirtschaftsentwicklung 2012 stark gedämpft. Wir erwarten ein Wachstum von 0,7% für das Gesamtjahr 2012. Für 2013 gehen wir von weiteren Teilschritten zur Stabilisierung der Eurozone aus, erwarten aber noch keine Lösung (vgl. Publikation „[Konjunkturausblick](#)“). Die negative Dynamik in Italien sollte nachlassen und das Wachstum in Deutschland und Frankreich sollte sich erholen. Dies würde sich positiv auf die österreichischen Exporte auswirken. Dies wiederum könnte wichtige Impulse für die Investitionen und den privaten Konsum bringen. 2013 sollte daher ausgehend vom internationalen Umfeld eine langsame Erholung des österreichischen Wirtschaftswachstums einsetzen. **Für das Gesamtjahr 2013 gehen wir von einem moderaten Wachstum der österreichischen Wirtschaft von 0,9% aus.** Der Wert würde damit zum zwölften Mal in Folge über dem Schnitt der Eurozone liegen. Die enge wirtschaftliche Verflechtung mit Deutschland sollte dabei wichtige Impulse für die Wirtschaftsdynamik in Österreich liefern.

Niedrige Arbeitslosigkeit und flexibler Arbeitsmarkt

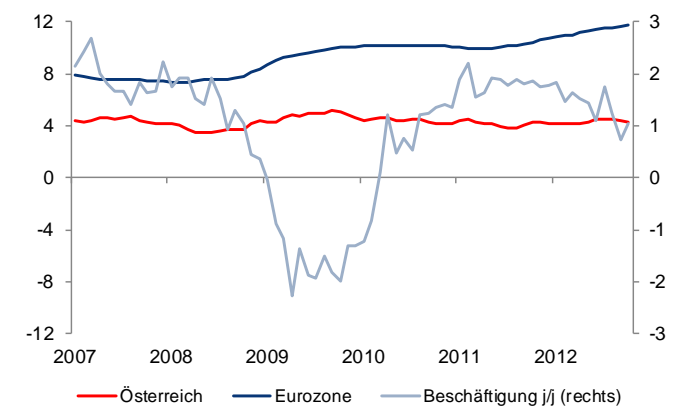
Die österreichischen Arbeitnehmer sind hoch qualifiziert und wettbewerbsfähig. Die österreichische Arbeitslosenquote von 4,3% ist die niedrigste in der gesamten EU. Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist im internationalen Vergleich äußerst gering. Die Frauenerwerbsquote steigt seit Jahren an und nähert sich der Erwerbsquote der Männer. Den österreichischen Arbeitsmarkt zeichnet zudem die hohe Flexibilität der Arbeitnehmer und -geber aus. Insbesondere durch Kurzarbeitszeitmodelle konnte verhindert werden, dass die Arbeitslosigkeit während der Rezession 2009 signifikant anstieg. Die Erwerbstätigenquote von 72% ist eine der höchsten in der Eurozone und das Beschäftigungswachstum ist positiv. Wir erwarten, dass das Arbeitskräfteangebot im nächsten Jahr weiter ansteigen und das Beschäftigungswachstum positiv bleiben wird. Das Wirtschaftswachstum wird den Anstieg des Arbeitskräfteangebots aber nicht vollständig ausgleichen können. Wir erwarten daher für 2013 einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4,6%.

Geringste Arbeitslosigkeit in der EU
 Arbeitslosigkeit Jugend und gesamt, in %



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Arbeitslosigkeit stabil niedrig
 Arbeitslosenquote und Beschäftigungswachstum, in %



Quelle: AMS, Eurostat, Erste Group Research

Die niedrige Arbeitslosigkeit ist zum Teil einem frühen effektiven Pensionsantrittsalter geschuldet. Die ÖsterreicherInnen gehen laut OECD mit durchschnittlich 59 Jahren in Pension und damit vier Jahre früher als im OECD-Schnitt. 2012 setzte die Regierung weitere Maßnahmen, um das effektive Antrittsalter zu erhöhen. Aus unserer Sicht ist eine solche Anhebung zu begrüßen, insbesondere im Hinblick auf eine nachhaltige Budgetkonsolidierung und eine langfristige Tragfähigkeit des Sozialsystems. Im Hinblick auf die steigende Lebenserwartung müssen aber voraussichtlich langfristig noch weitere Maßnahmen gesetzt werden müssen.

Ratings

Agentur	langfr.	kurzfr.	Ausblick
DBRS	AAA	R-1H	stabil
Fitch	AAA	F1	stabil
Moody's	Aaa	P-1	negativ
S&P	AA+	A-1+	negativ

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Die Ratingagenturen: Risiko Eurozone & Banken

Die Republik Österreich wird von drei der vier wichtigsten Ratingagenturen mit der Bestnote „Triple-A“ beurteilt. Im Zuge der Verschärfung der Verschuldungskrise änderten 2012 zwei Agenturen ihre Beurteilung für die Republik Österreich. S&P senkte im Januar das Rating von „AAA credit watch negativ“ auf „AA+ negativ“. Im Februar senkte schließlich Moody's den Ausblick für Österreich von „stabil“ auf „negativ“. Beide Schritte erfolgten im Rahmen mehrerer Ratingänderungen für andere Länder der Eurozone. Die Ratingagenturen sehen bei ihren letzten Einschätzungen zwei größere Risiken für Österreich.

1. Das systemische Risiko in der Eurozone

Den Ratingagenturen zufolge könnte sich eine weitere Verschärfung der Verschuldungskrise negativ auf das österreichische Rating auswirken. Eine Verschlechterung des Umfelds könnte dazu führen, dass weitere finanzielle Unterstützungen für Krisenstaaten oder den Bankensektor (Punkt 2) notwendig werden. Zudem könnte ein schwaches wirtschaftliches Umfeld die Umsetzung von strukturellen Reformen und den Sparkurs der Regierung gefährden.

Das systemische Risiko hat sich aus unserer Sicht in den vergangenen Monaten abgeschwächt. Maßnahmen auf europäischer Ebene haben die Extremrisiken („tail risks“) in der Eurozone seit den Ratingänderungen reduziert. Die Ankündigung eines Anleiheankaufprogramms („OMT“) durch die EZB und die Implementierung des ESM haben das Risiko einer Eskalation begrenzt. Während diese Form der Finanzunterstützung Zeit verschaffen kann, bleibt die Frage der Schuldentragfähigkeit eine langfristige Herausforderung.

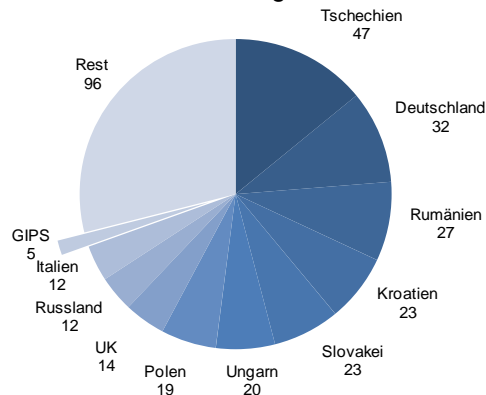
2. Der österreichische Bankensektor

Lt. Moody's ist der österreichische Bankensektor groß und vergleichsweise schwach. Das starke Engagement in CEE wird als Risiko gesehen. Die konsolidierten Auslandsforderungen gegenüber CEE⁷ betragen laut BIZ⁸ EUR 150 Mrd. Die direkte, unkonsolidierte Kreditvergabe österreichischer Banken (ohne Töchter) an diese Staaten ist deutlich geringer (lt. EZB rund EUR 66 Mrd.). Das Engagement ist zudem über Osteuropa diversifiziert und den vergebenen Krediten stehen Einlagen in den jeweiligen Ländern gegenüber: Die Kredit-Einlagen-Quote in den CESEE-Töchtern der österreichischen Banken liegt lt. OeNB im Schnitt bei 103,8%. Das Exposure gegenüber den Krisenstaaten Griechenland, Irland, Portugal und Spanien (GIPS) ist im Vergleich zu anderen Ländern gering.

⁷ Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowenien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn (ohne Berücksichtigung Kroatiens, da nicht in EZB-Statistik enthalten)

⁸ BIZ: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand Q2 2012

Auslandsforderungen in CEE diversifiziert
 Konsolidierte Auslandsforderungen österr. Banken (in Mrd. EUR)

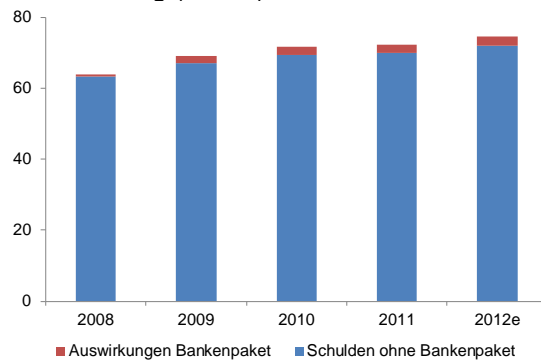


Quelle: BIZ (Stand Juni 2012), Erste Group Research

Die Stabilität österreichischer Banken wurde durch ein Maßnahmenpaket der Finanzmarktaufsicht und der OeNB gestärkt. Anfang 2012 wurde das „Nachhaltigkeitspaket für Österreichs Banken“ eingeführt⁹. Diese Maßnahme könnte aus unserer Sicht das Risiko für die Republik begrenzen. Positiv wirkt auch, dass die Banken ihre Kernkapitalquote in den letzten Jahren ausbauen konnten (auch dank staatlicher Zuschüsse). Die Tier 1-Ratio von 10,6% und die Solvabilitätsquote von 13,7% zeugen von der im Allgemeinen soliden Kapitalausstattung. Lt. OeNB sollte diese aber noch weiter gestärkt werden.

Weitere Unterstützungsmaßnahmen durch den Staat könnten das österreichische Rating gefährden. Sowohl Moody's als auch S&P könnten ihr Rating senken, sollten zusätzliche Kapitalhilfen für Banken durch die Republik nötig werden. Bisher hielten sich diese Hilfen in Grenzen. Die Bankenhilfen erhöhten den Bruttoschuldenstand der Republik um moderate 3 Prozentpunkte. Weitere Zahlungen an den Bankensektor könnten den Schuldenstand aber erhöhen. Zusätzliche Bankenhilfe wird es aus derzeitiger Sicht für die Hypo Alpe Adria geben, dies ist aber seit längerem bekannt.

Hilfspakete tragen ca. 3 PP zur Gesamtverschuldung bei
 Verschuldung (% BIP) mit und ohne Bankenhilfspakete



Quelle: Staatsschuldenausschuss, Erste Group Research

⁹ Ziel ist die Stärkung der Eigenkapitalbasis der Institute und ihrer Töchter in CESEE. Erste, RZB und Bank Austria sollen die Basel III-Regelungen für hartes Eigenkapital bereits ab 2013 umsetzen und ab 2016 einen zusätzlichen Kapitalpuffer von bis zu 3% halten. Das Verhältnis von Nettoneukreditvergabe zu lokaler Refinanzierung soll einen Wert von 110% nicht überschreiten. Außerdem müssen Sanierungs- und Abwicklungspläne vorgelegt werden.

Wir gehen davon aus, dass eventuelle neue Maßnahmen weiterhin möglichst schuldenneutral gehalten werden. Die Unterstützungsmaßnahmen des Staats waren bisher darauf bedacht, die Belastung für den öffentlichen Sektor gering zu halten. Unterstützungen wurden teilweise durch Abgabenerhöhungen gegenfinanziert. Wir erwarten, dass auch bei neuen Maßnahmen die Effekte auf den Schuldenstand minimiert werden sollten, z.B. über die Vergabe von Garantien statt einer direkten Rekapitalisierung. Die Rückzahlung des ausstehenden Partizipationskapitals sollte zudem langfristig den Schuldenstand wieder entlasten.

Kontakte

Group Research

Head of Group Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

Major Markets & Credit Research

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909

Adrian Beck (Fixed income AT, SW) +43 (0)5 0100 11957

Benedikt Blum (Quant, Euro) +43 (0)5 0100 11961

Hans Engel (Equity US) +43 (0)5 0100 19835

Christian Enger, CFA (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052

Mildred Hager-Germain (Fixed income Euro, US) +43 (0)5 0100 17331

Alihan Karadagoglu (Corporates) +43 (0)5 0100 19633

Peter Kaufmann (Corporates) +43 (0)5 0100 11183

Stephan Lingnau (Equity Europe) +43 (0)5 0100 16574

Elena Statelov, CIIA (Corporates) +43 (0)5 0100 19641

Ronald Stöferle (Equity Asia, Commodities) +43 (0)5 0100 11723

Thomas Unger; CFA (Agencies) +43 (0)5 0100 17344

Macro/Fixed Income Research CEE

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357

Chief Analyst: Birgit Niessner (CEE Macro/FI) +43 (0)5 0100 18781

CEE Equity Research

Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634

Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523

Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354

Franz Hörl, CFA (Steel, Construction) +43 (0)5 0100 18506

Daniel Lion, CIIA (IT) +43 (0)5 0100 17420

Christoph Schultes, CIIA (Insurance, Utility) +43 (0)5 0100 16314

Vera Sutedja, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905

Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343

Martina Valenta, MBA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11913

Gerald Walek, CFA (Machinery) +43 (0)5 0100 16360

Editor Research CEE

Brett Aarons +420 956 711 014

Research, Croatia/Serbia

Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178

Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383

Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833

Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419

Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

Research, Czech Republic

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439

Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172

Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227

Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289

Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232

Martin Krajhanzl (Equity) +420 224 995 434

Martin Lobotka (Fixed income) +420 224 995 192

Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456

Josef Novotný (Equity) +420 224 995 213

Research, Hungary

Head: József Miró (Equity) +361 235 5131

András Nagy (Equity) +361 235-5132

Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373 2026

Zoltan Arokszállasi (Fixed income) +361 373 2830

Research, Poland

Michal Hulboj (Equity) +48 22 330 6253

Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254

Adam Rzepecki (Equity) +48 22 330 6252

Michal Zasadzki (Equity) +48 22 330 6251

Research, Romania

Head: Lucian Claudiu Anghel +40 37226 1021

Head Equity: Mihai Caruntu (Equity) +40 21 311 2754

Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 37226 1028

Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 37226 1029

Eugen Sinca (Fixed income) +40 37226 1026

Raluca Ungureanu (Equity) +40 21311 2754

Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 21311 2754

Research Turkey

Head: Can Yurtcan +90 212 371 2540

Evrin Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535

Goker Mustafa Gorkem (Equity) +90 212 371 2534

Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533

Sevda Sarp (Equity) +90 212 371 2537

Nilufer Sezgin (Fixed income) +90 212 371 2536

Mehmet Emin Zumrut (Equity) +90 212 371 2539

Research, Slovakia

Head: Maria Valachyova, (Fixed income) +421 2 4862 4185

Martin Balaz (Fixed income) +421 2 4862 4762

Research, Ukraine

Head: Maryan Zablotskyy (Fixed income) +38 044 593 9188

Igor Zholonkivskyy (Equity) +38 044 593 1784

Treasury - Erste Bank Vienna

Saving Banks & Sales Retail

Head: Thomas Schaufler +43 (0)5 0100 84225

Equity Retail Sales

Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Fixed Income & Certificate Sales

Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Treasury Domestic Sales

Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Corporate Sales AT

Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

Fixed Income & Credit Institutional Sales

Institutional Sales

Head: Manfred Neuwirth +43 (0)5 0100 84250

Bank and Institutional Sales

Head: Jürgen Niemeier +43 (0)5 0100 85503

Institutional Sales AT, GER, LUX, CH

Head: Thomas Almen +43 (0)5 0100 84323

Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117

Rene Klases +43 (0)5 0100 85521

Marc Pichler +43 (0)5 0100 84118

Sabine Vogler +43 (0)5 0100 85543

Bank and Savingsbanks Sales

Head: Marc Friebertshäuser +43 (0)5 0100 85540

Bernd Thaler +43 (0)5 0100 85583

Carsten Demmler +43 (0)5 0100 85580

Mathias Gindele +43 (0)5 0100 85562

Andreas Goll +43 (0)5 0100 85561

Ulrich Inhofner +43 (0)50100 85544

Sven Kienzle +43 (0)50100 85541

Manfred Meyer +43 (0)5 0100 83213

Jörg Moritzen +43 (0)5 0100 85581

Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542

Klaus Vosseler +43 (0)5 0100 85560

Institutional Sales CEE

Head: Jaromir Malak +43 (0)50100 84254

Central Bank and International Sales

Head: Christoph Kampitsch +43 (0)50100 84979

Abdalla Bachu +44 207623 4159

Antony Brown +44 207623 4159

Sales CEE

Tomasz Karsznia +48 22 538 6281

Pawel Kielek +48 22 538 6223

Piotr Zagan +43 (0)50100 84256

Institutional Sales Slovakia

Head: Peter Kniz +421 2 4862 5624

Sarlota Sipulova +421 2 4862 5629

Institutional Sales Czech Republic

Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577

Milan Bartos +420 2 2499 5562

Radek Chupik +420 2 2499 5565

Pavel Zdichynec +420 2 2499 5590

Institutional Sales Croatia

Antun Buric +385 (0)6237 2439

Institutional Sales Hungary

Norbert Siklosi +36 1 235 584

Institutional Sales Romania

Head: Ciprian Mitu +40 213121199 6200

Ruxandra Carlan +40 21 310-4449 612

Institutional Solutions and PM

Head: Zachary Carvell +43 (0)50100 83308

Brigitte Mayr +43 (0)50100 84781

Mikhail Roshal +43 (0)50100 84787

Erste Group Bank AG
Group Research

1010 Wien, Börsegasse 14/DG1
Telefon: +43 (0)5 0100 – interior

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation wurde von EGR erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken.

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von der EG als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Es wird daher keine Garantie oder Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck übernommen.

Die Inhalte dieser Publikation sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder irgendeiner anderen Handlung zu verstehen und sind nicht Grundlage oder Bestandteil eines Vertrages.

Die Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, ihre jeweiligen Organe, Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keine Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieser Publikation, ihres Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der EGB dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die EGB ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die Wertentwicklung von Finanzinstrumenten in der Vergangenheit erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.

Die EGB, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Die EGB kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Die EGB kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen.

Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der EGB. Sie darf nicht, auch nicht in Nachdruck, Kopie oder auszugsweise, ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis der EGB auf irgendeine Weise verändert oder an unberechtigte Empfänger verteilt oder übermittelt werden.

Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.
Copyright: 2012 EGB AG. Alle Rechte vorbehalten.