

Das Hoffen und Bangen geht weiter – Kommt nach dem harten Winter der ersehnte Frühling?

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria



@S_Bruckbauer

Wien, 28. Jänner 2021

Die Bank für alles,
was wichtig ist.

 **Bank Austria**
Member of  **UniCredit**

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

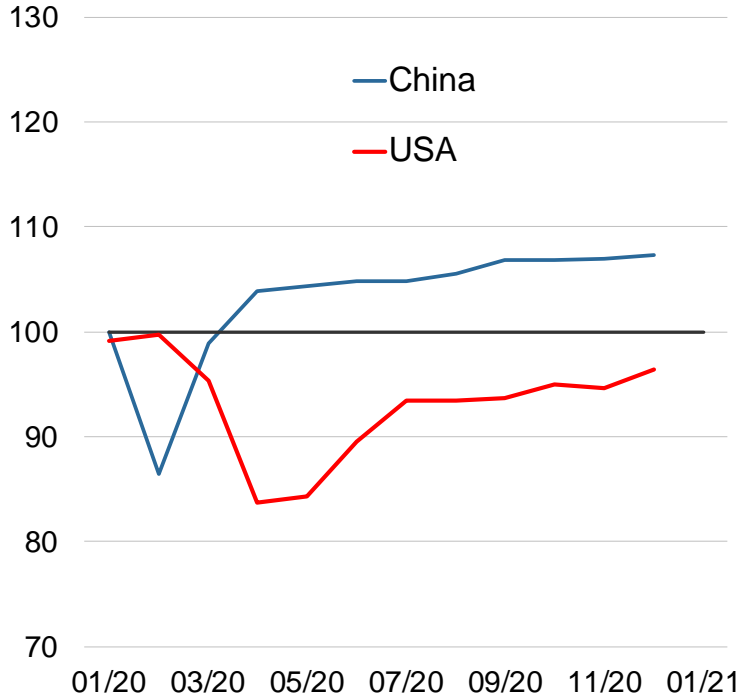


China: Industrieproduktion erholt sich, 7% über Vorjahr, USA noch darunter

Deutschland: Industrieproduktion auch im November noch 4% unter Vorjahr – seit Juli Stimmung im Plus

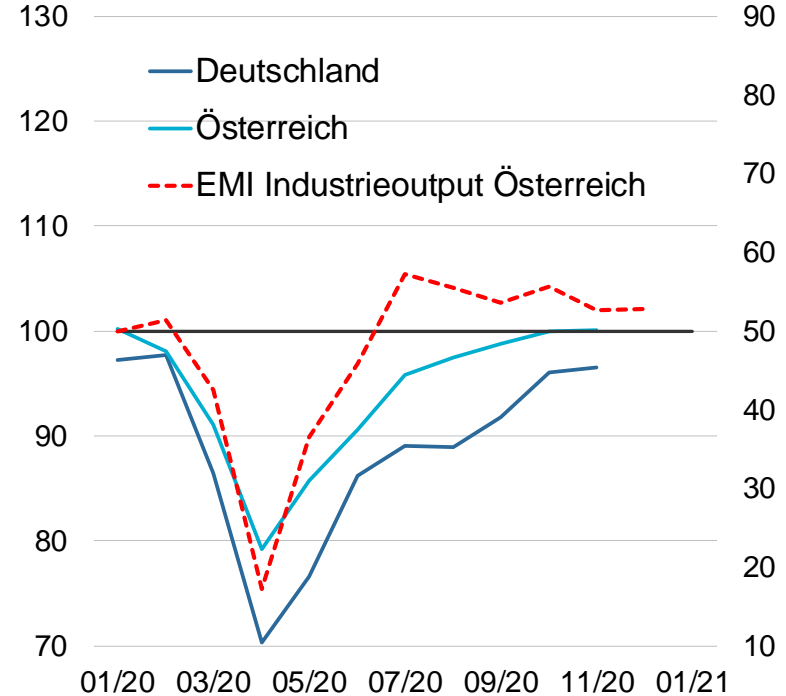
Industrieproduktion

(Vorjahr=100)



Europa Industrieproduktion

(Vorjahr=100)

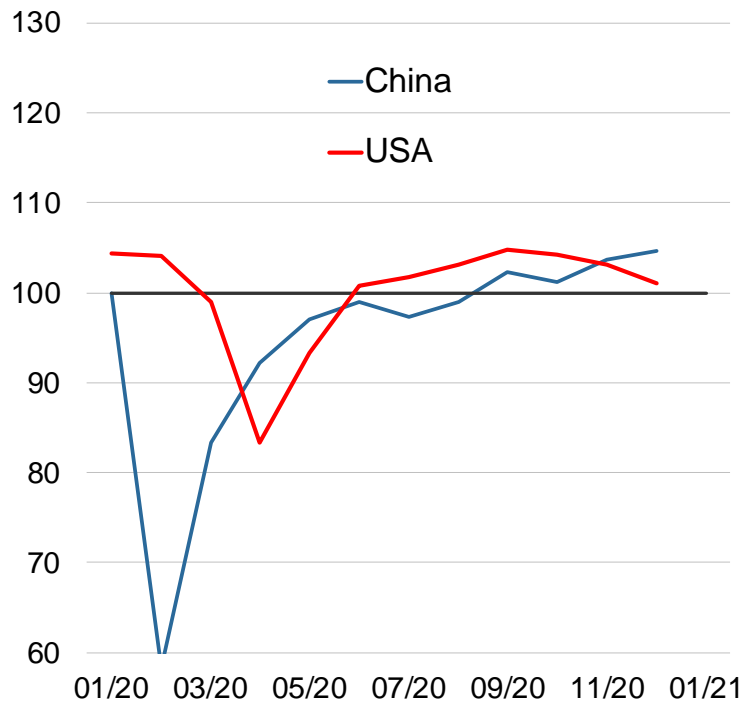


Einzelhandel in China erst nach 7 Monaten Vorjahresniveau erreicht

Deutlich schneller in USA und Europa, allerdings erneuter Rückgang im November

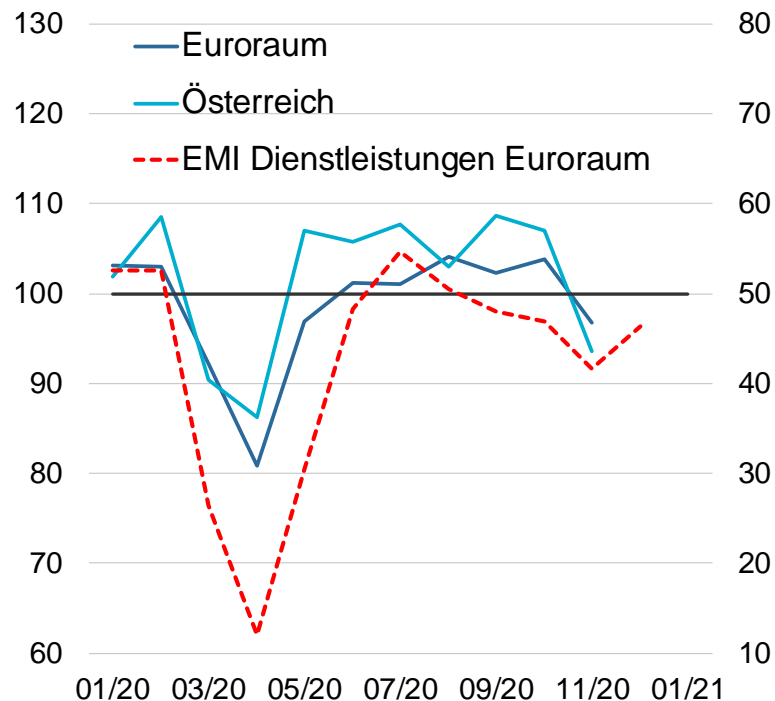
Einzelhandel

(Einzelhandel, nominell, Vorjahr=100)



Euroraum Einzelhandel

(Einzelhandel, nominell, Vorjahr=100)

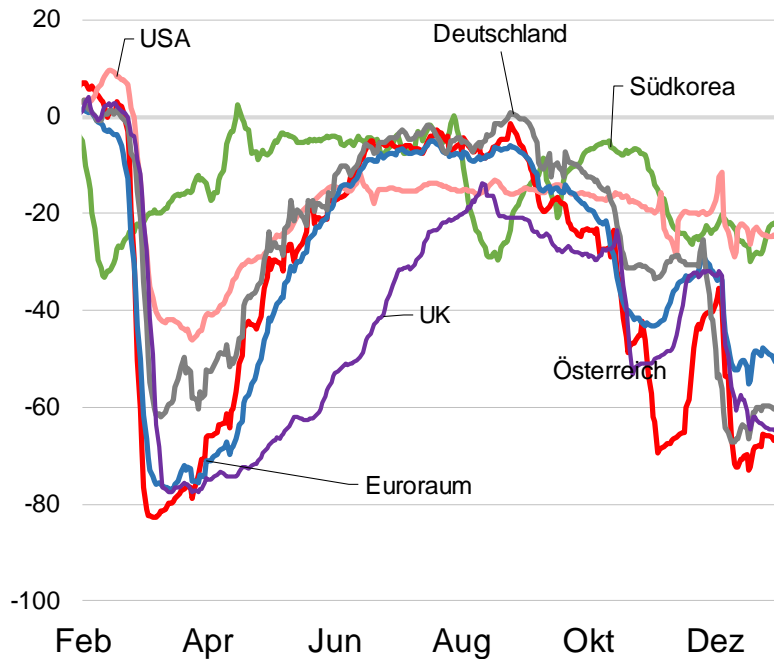


Sinkendes Aktivitätsniveau deutet erneute Rezession in Q4 an – Risiken für Q1 2021

Unsere Erwartung: Maßnahmen werden erst im 2. Quartal 2021 gelockert

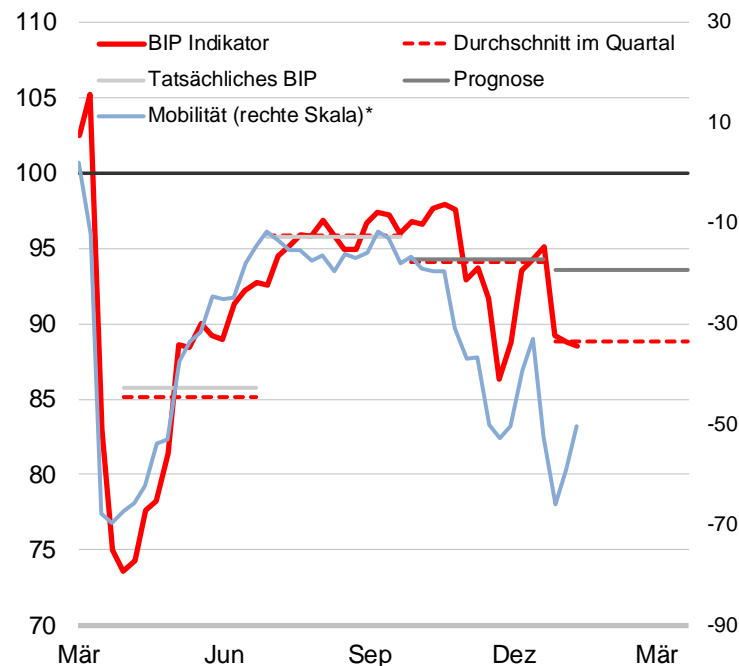
Freizeit- und Einzelhandelsaktivitäten im Vergleich zu Jänner*

(7 Tage gleitender Durchschnitt)



Geschätzte wöchentliche BIP Entwicklung in Österreich

(Im Vergleich zum Vorjahr, OeNB BIP Indikator)

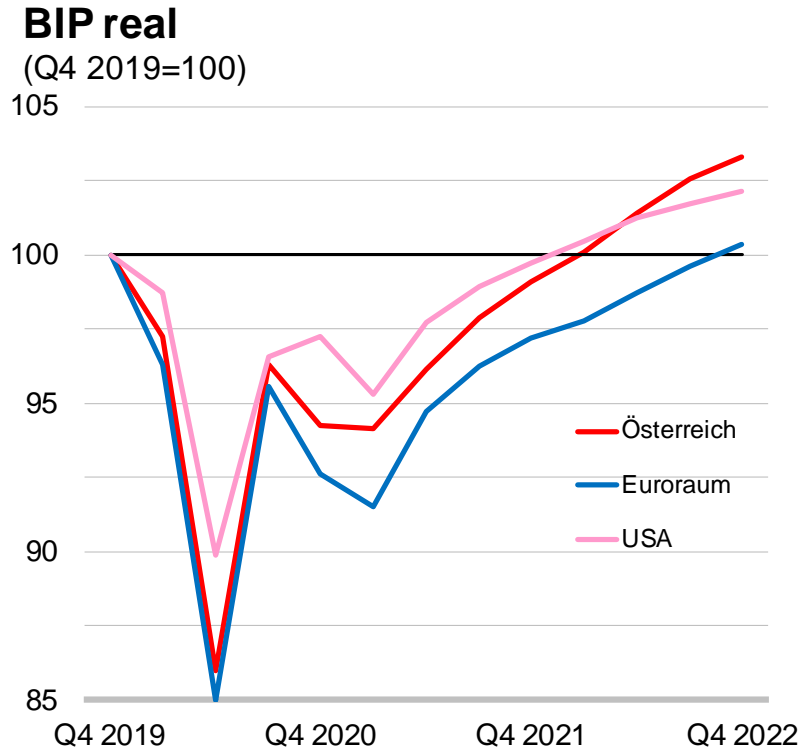


Q: OeNB, Google UniCredit Research *im Vergleich zu Jänner, Freizeit- und Arbeitsplatzaktivitäten

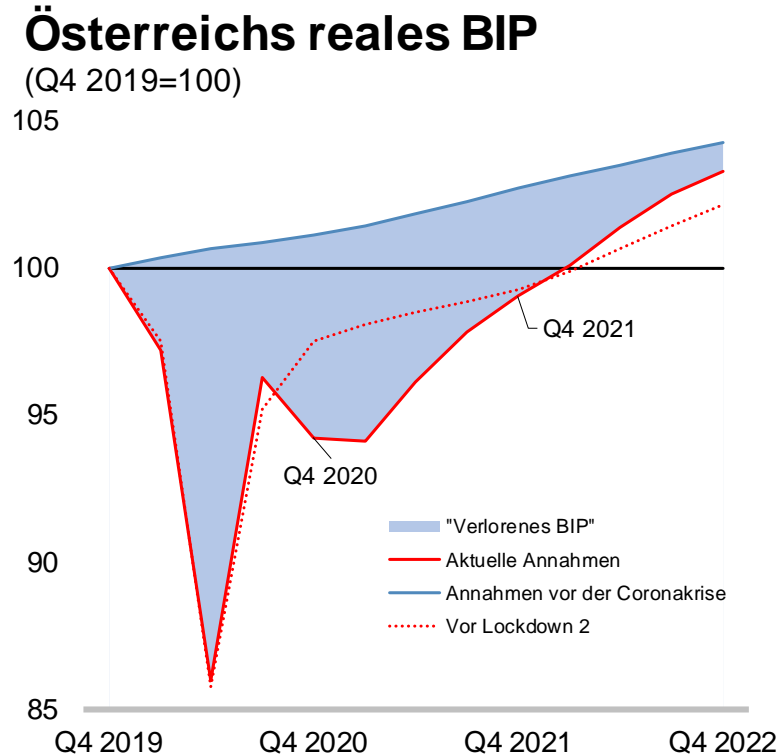


Euroraum und Österreich bleiben auch 2021 unter 2019 Niveau

Alter Wachstumspfad vorläufig unerreichbar



Quelle: Revinitiv Datastream, UniCredit Research



Quelle: Revinitiv Datastream, UniCredit Research



Unsere Erwartungen für 2021 und 2022

2021 und 2022 Wachstum über dem langfristigen Trend zu erwarten

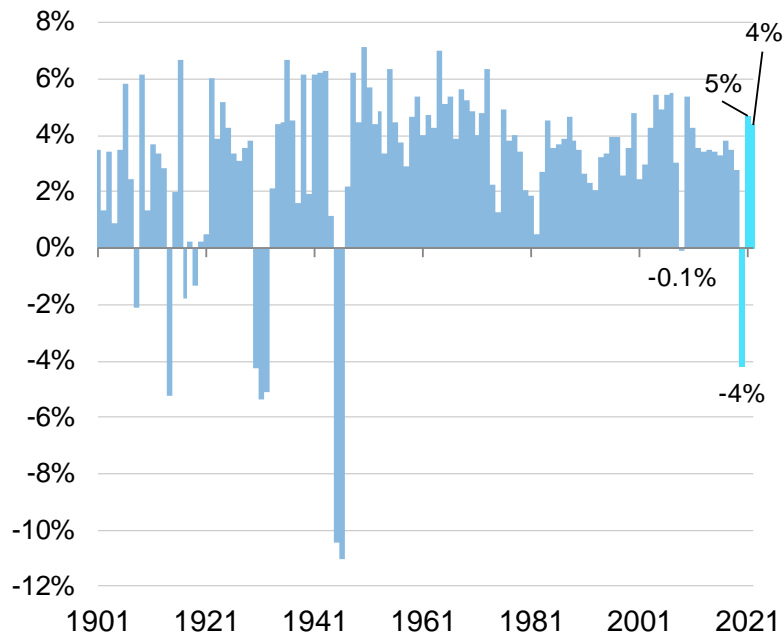
Wirtschaftswachstum (real)

	2008 2009		S	Prognose	
	2008	2009	2020	2021	2022
USA	-0.1	-2.5	-3.7	1.8	3.5
Euroraum	0.4	-4.4	-7.4	3.0	4.5
Deutschland	0.8	-5.1	-5.0	3.3	4.2
Österreich	1.5	-3.8	-7.5	3.1	5.2
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	-4.2	4.7	4.4
3 Monats Eurozinsen	3.3	0.7	-0.5	-0.5	-0.5
<small>Jahresende in %</small>					
10 jährige Zinsen Österreich	3.7	3.6	-0.5	-0.2	0.0
<small>Jahresende in %</small>					
Haushaltssaldo Euroraum	-2.2	-6.2	-9.3	-6.1	-3.1
<small>in % des BIP</small>					

Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

Weltwirtschaftswachstum

(Veränderung zum Vorjahr in %, real)



Quelle: IMF, UniCredit Research

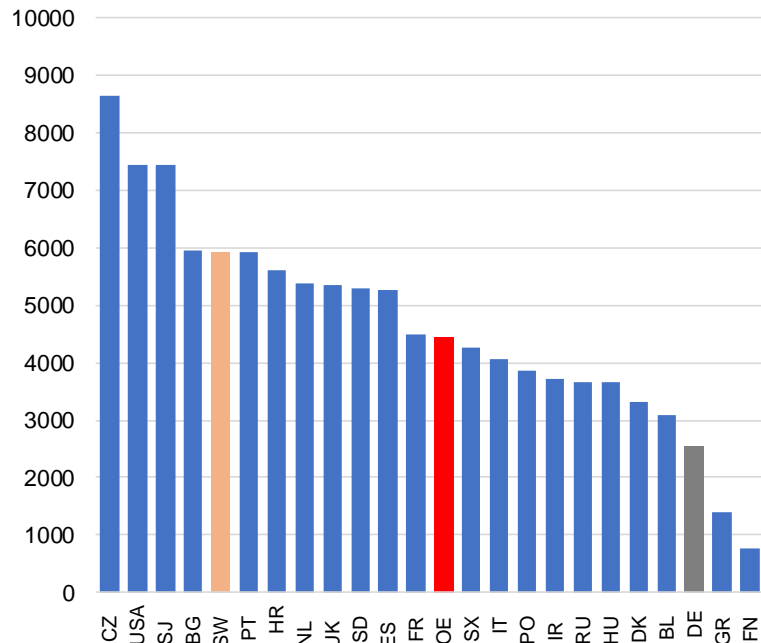


Österreich durchschnittlich betroffen in der EU

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

Covid-19 Fälle pro 100.000 Einwohner

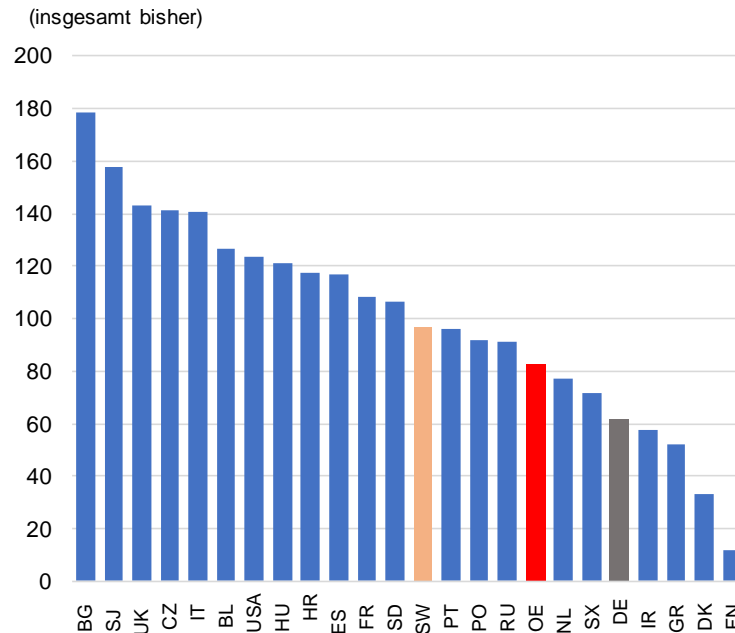
(insgesamt bisher)



Quelle: WHO, Refinitiv Datastream, EU plus CH, UK und USA UniCredit Research

Covid-19 Todesfälle pro 100.000 Einwohner

(insgesamt bisher)



Quelle: WHO, Refinitiv Datastream, EU plus CH, UK und USA UniCredit Research

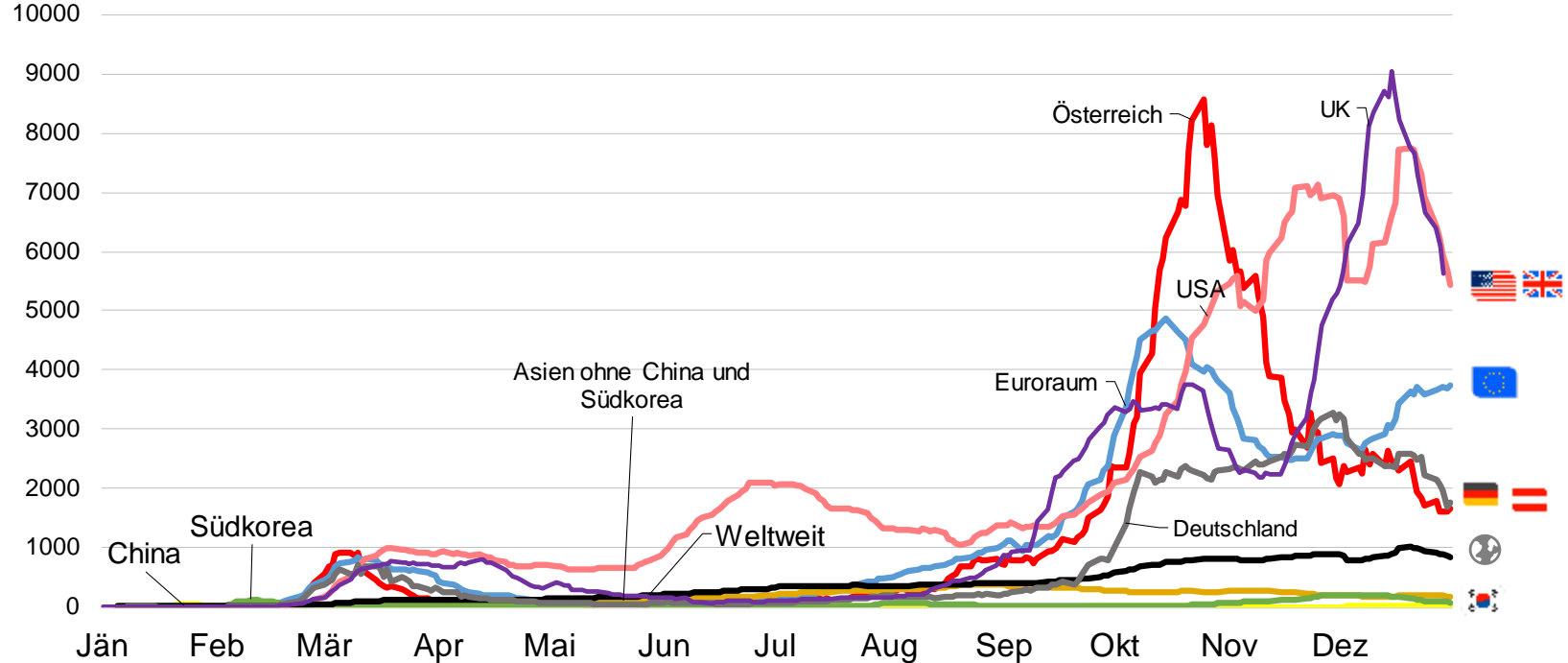


-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - **Herausforderungen für die Erholung**
 - **Pandemieentwicklung und Impfung**
 - Wirtschaftspolitik
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - Risiken



Deutlicher Anstieg gegen Jahresende 2020 in allen Regionen Österreich bereits im November – jetzt wieder Rückgang

Tägliche neue Covid-19 Fälle pro 10 Millionen Einwohner* (Durchschnitt der letzten fünf Tage)

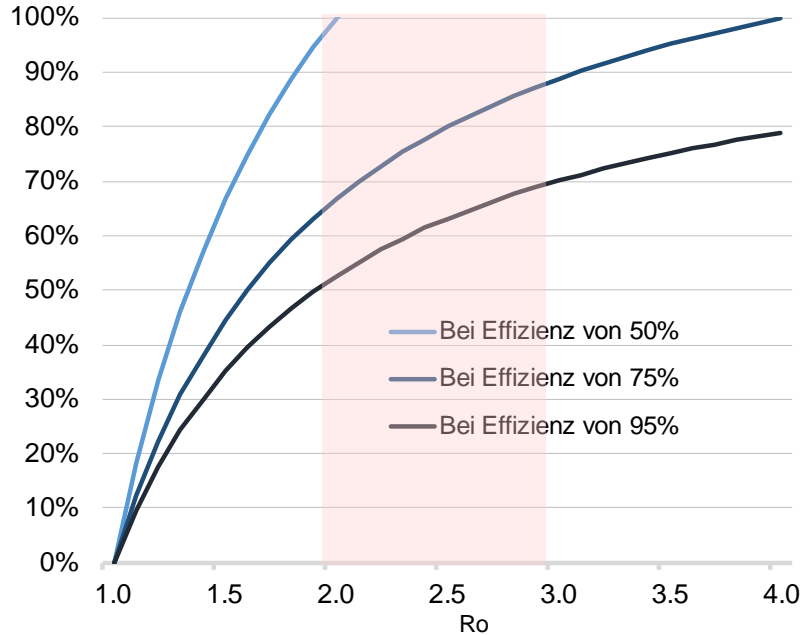


Impfung läuft langsam an

USA, UK mit deutlich schnelleren Start im Vergleich zur EU

Wieviele Leute müssen sich impfen lassen

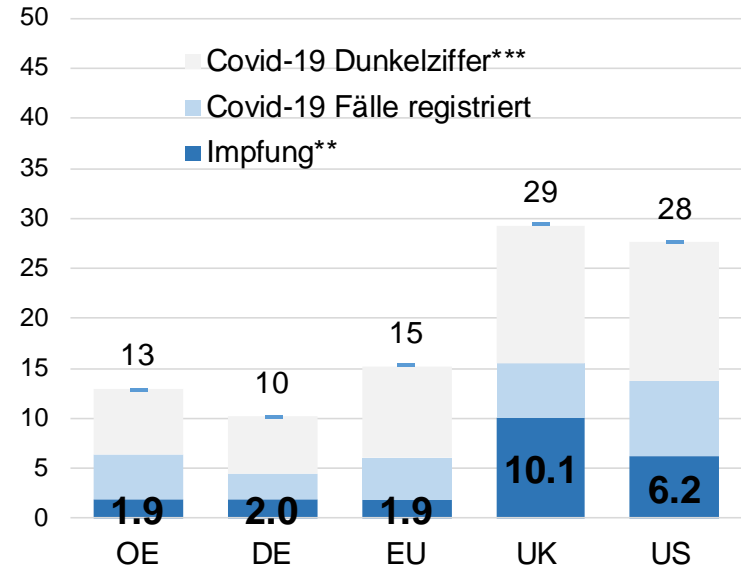
(% der Bevölkerung, die sich impfen lassen muss, um Herdenimmunität zu erreichen)



Q: The Lancet, UniCredit Research

"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 **) zumindest eine Impfung ***) Annahme einer Sterblichkeit von 0,75% (WHO schätzt zwischen 0,5% und 1%)

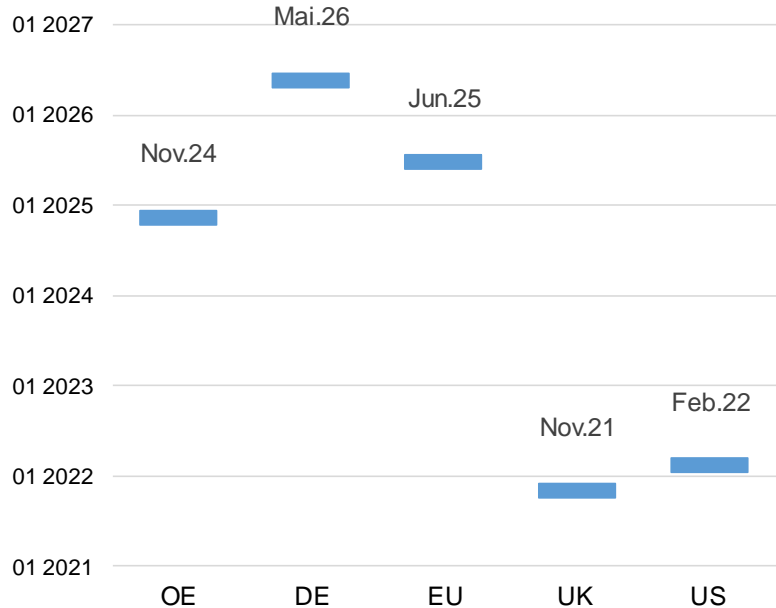


Bei diesem Tempo, Herdenimmunität Ende 21 in UK, Anfang 22 in USA, Mitte 25 in EU

Allerdings steigt in allen Ländern das Tempo

Wann ist "Herdenimmunität" erreicht*

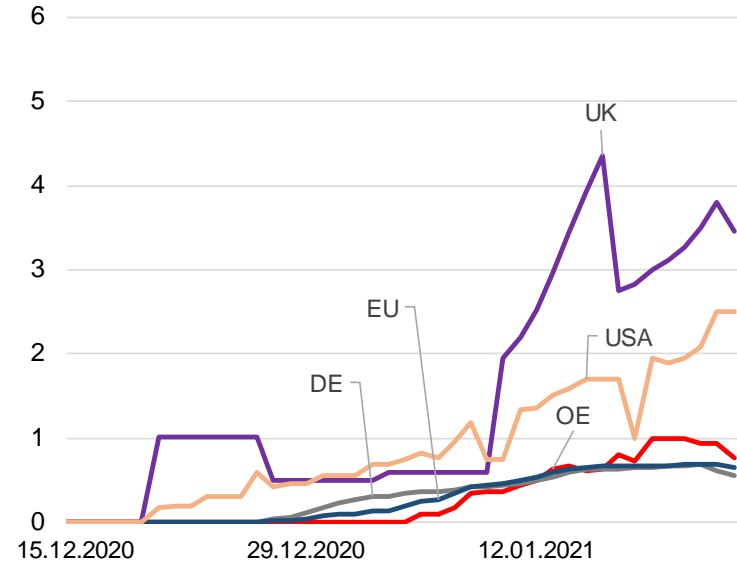
(mit derzeitigem Tempo der Impfung)



Quelle: OurWorldInData UniCredit Research * 80% Immunität bei 75% Effizienz, $R_0=2,5, 2$ Impfungen notwendig, bei Tempo, wie in den letzten 7 Tagen

Wöchentliche Corona-Impfungen

(Impfungen in den letzten 7 Tagen in % der Bevölkerung)



Quelle: OurWorldInData UniCredit Research

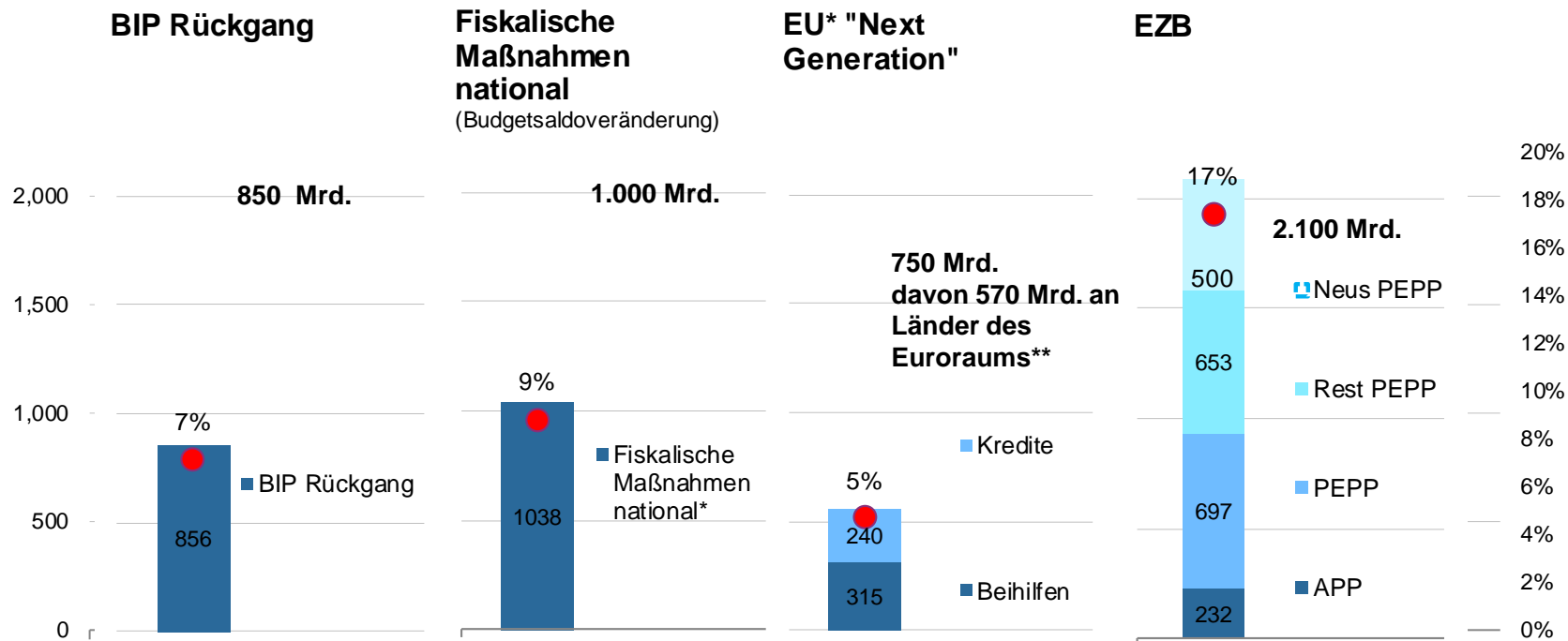


-
- Aktuelle Entwicklung und Ausblick
 - **Herausforderungen für die Erholung**
 - Pandemieentwicklung und Impfung
 - **Wirtschaftspolitik**
 - Verhalten von Konsumenten und Unternehmen
 - Finanzmärkte
 - Risiken



Euroraum fiskalische und monetäre Maßnahmen

(Mrd. Euro und in % des BIP von 2019)



Quelle: EU, Eurostat, EZB Eigene Schätzungen, UniCredit Research

*Veränderung des Budgetsaldos; Ohne die bisher angekündigten Maßnahmen von 540 Mrd. Euro (ESM Kreditlinien 240 Mrd., EIB Kreditrahmen von 200 Mrd. und 100 Mrd. Garantien für Arbeitslosensysteme SURE

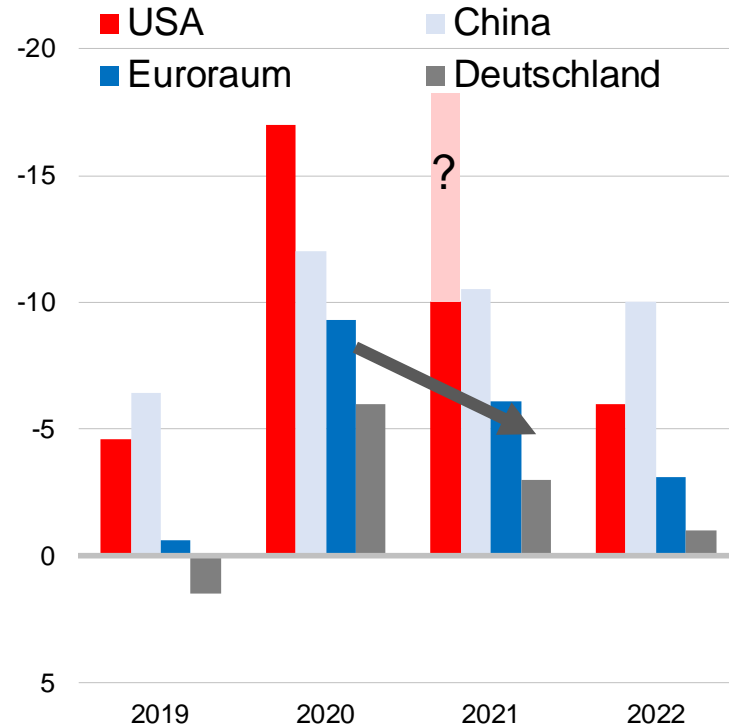
** Von den angekündigten EU Beihilfen von 390 Mrd. dürften knapp unter 300 Mrd. Euro an Länder des Euroraums gehen, zusätzlich könnten rund 270 Mrd. in Form von Krediten an diese Länder gehen. Allerdings wird der Großteil der Mittel im Zeitraum 2022 bis 2023 zur Auszahlung kommen, ein Teil jedoch bereits 2021. Eigene Schätzungen

Der Euroraum begann sehr früh mit Haushaltskonsolidierung nach Finanzkrise

Auch in der Coronakrise bleibt Europa (D) – vorerst – hinter USA und China zurück

Budgetsaldo

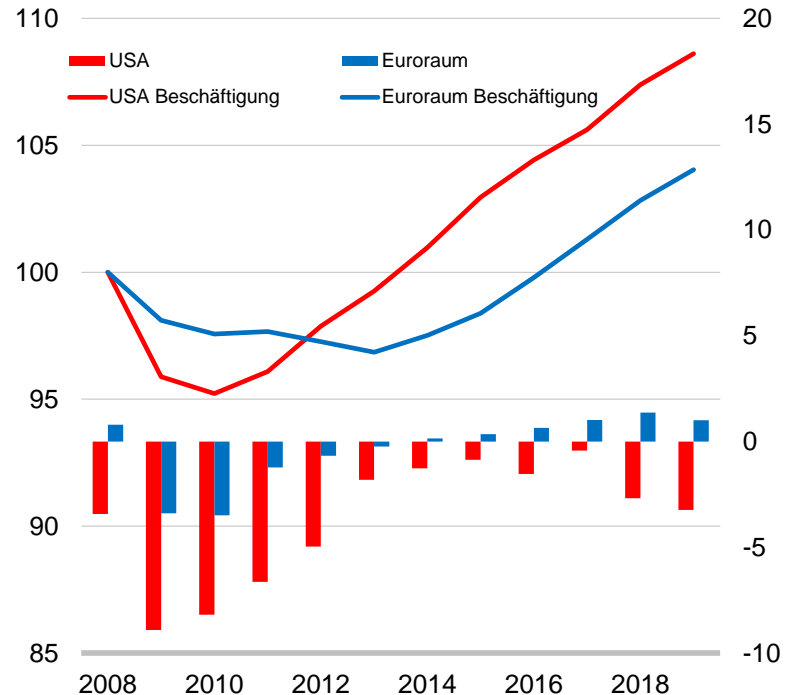
(in % des BIP)



Quelle: EU, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Fiskalpolitik und Beschäftigung

(Budgetsaldo ohne Zinsaufwand in % des BIP, Beschäftigung 2008=100)



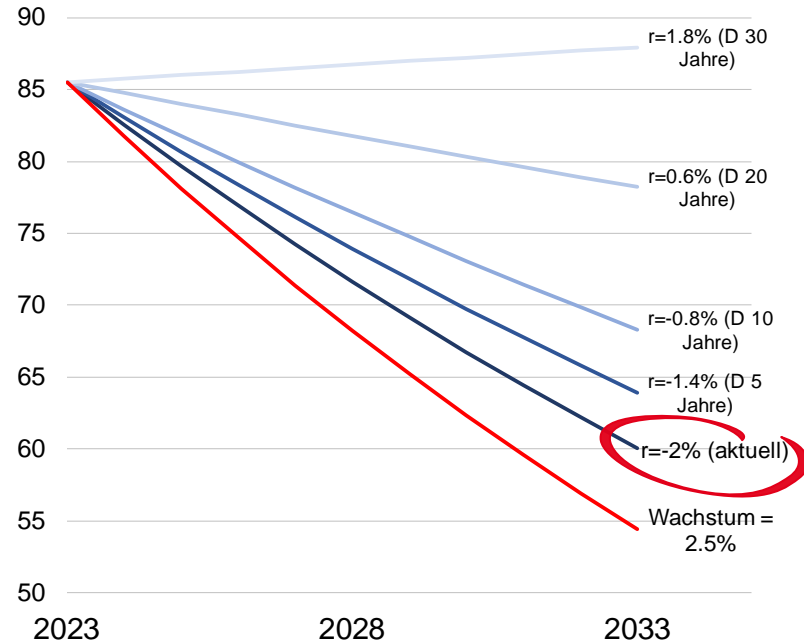
Quelle: EU, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



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

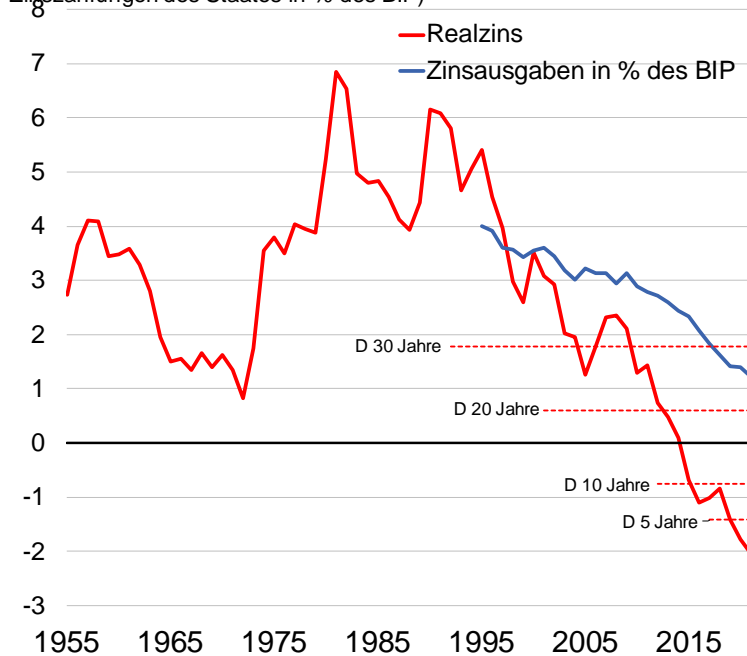
(in % des BIP, bei verschiedenen Annahmen für Realzinsen (r) und 1,5% realem Wachstum und 0 Primärsaldo)



Quelle: UniCredit Research

Realzinsen und Zinsausgaben

(10 jährige Staatsanleihen Österreich real, Ausgaben für Zinszahlungen des Staates in % des BIP)



Quelle: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

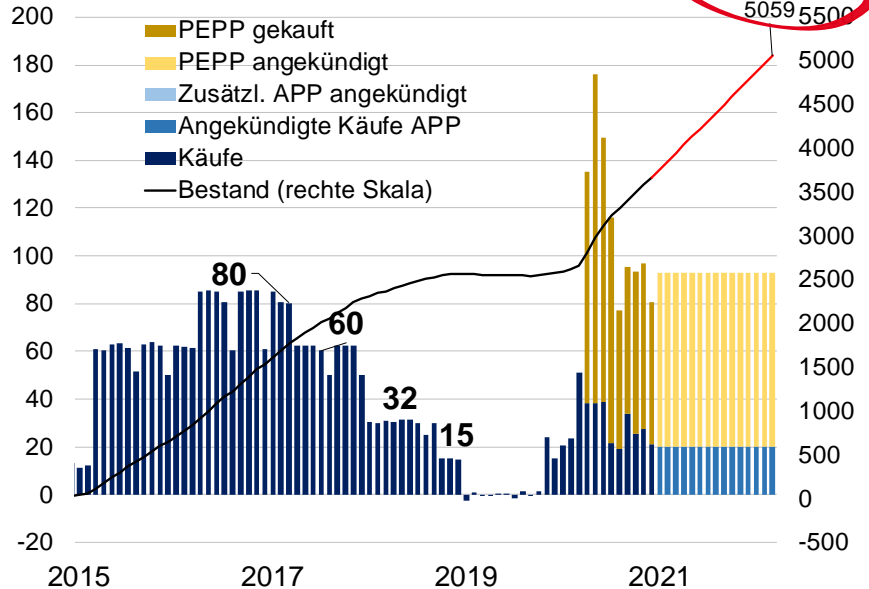


Die EZB kaufte 2020 Anleihen im Wert von mehr als 1.100 Mrd. Euro

Starker Anstieg der Bilanzsummen aller Zentralbanken der Welt

Nettokäufe und Bestand von Wertpapieren der EZB im Rahmen des APP* und PEPP**

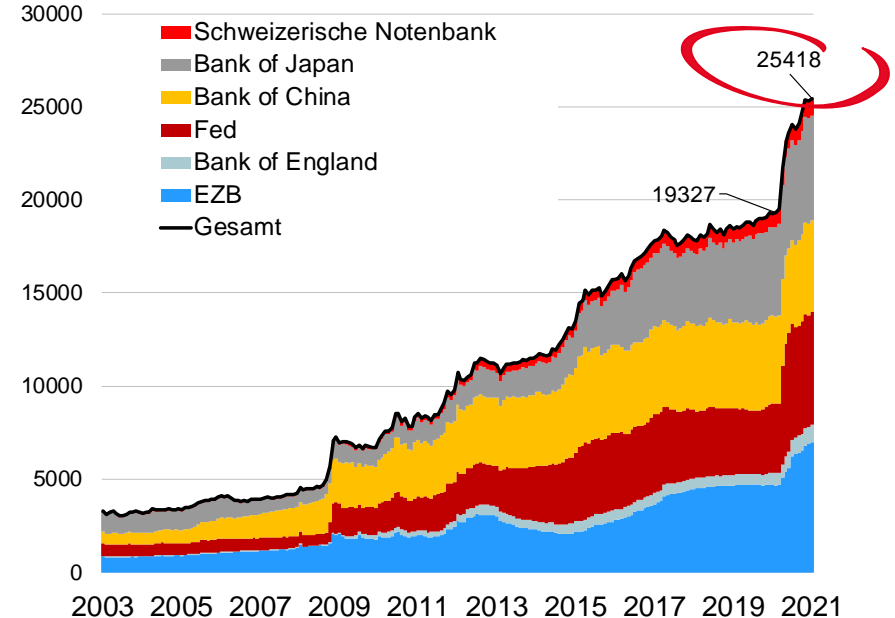
(Pro Monat in Mrd. Euro)



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

Bilanzsumme der 6 größten Notenbanken der Welt

(in Mrd. Euro)



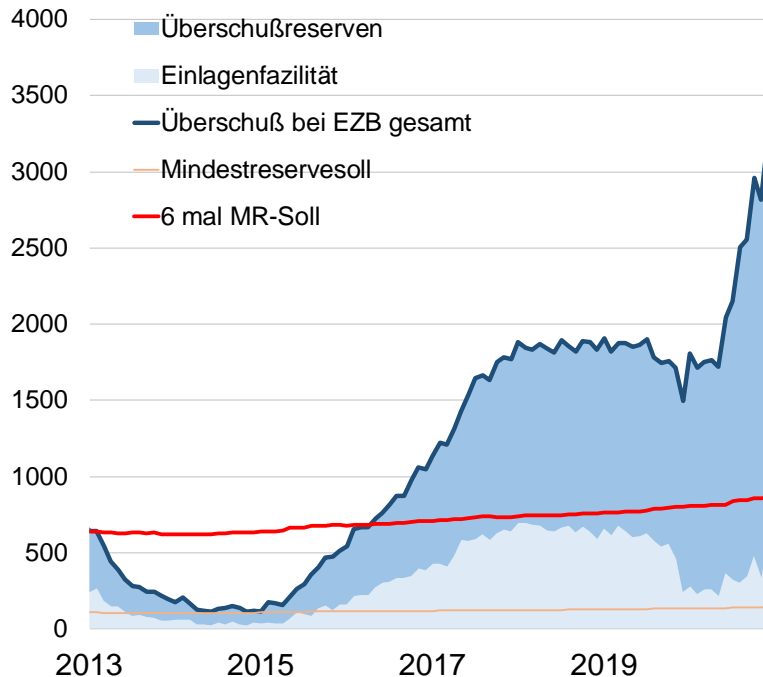
Q: EZB, Fed, BoE, BoJ, PBoC, SNB, Refinitiv Datastream UniCredit Research



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

Überschussliquidität Banken

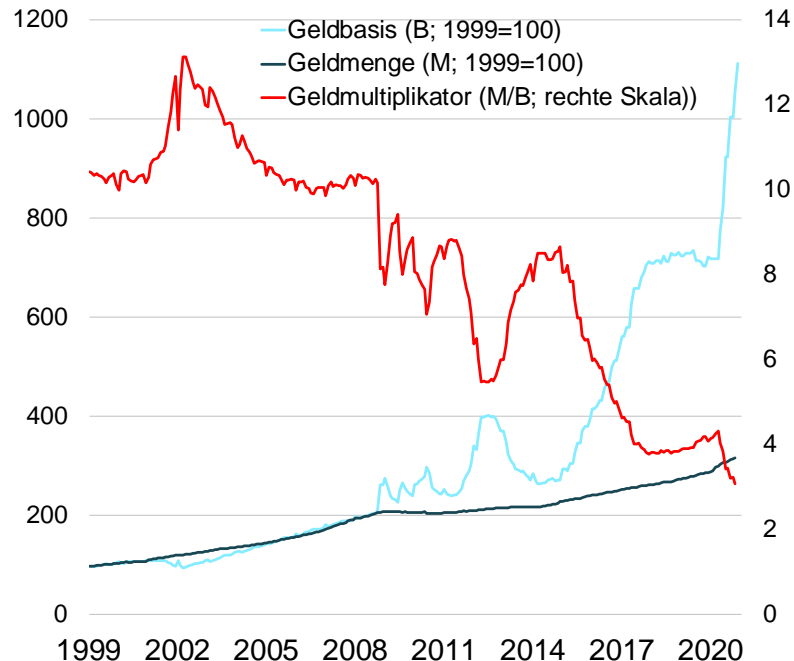
(im Euroraum, Mrd. Euro)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Geldbasis und Geldmenge

(im Euroraum)



Quelle: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

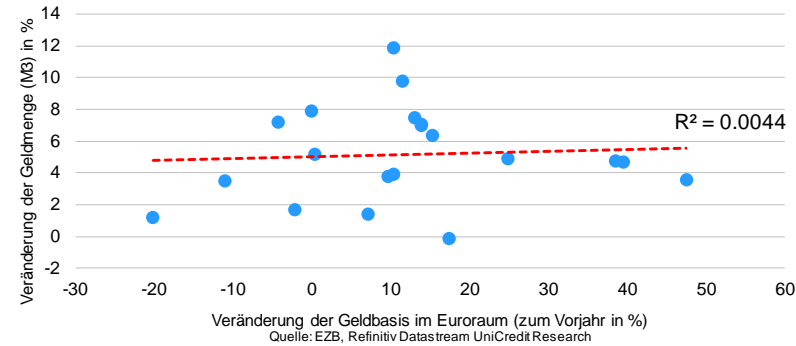


Geldmengenwachstum stärker von Faktorauslastung als von Geldbasis abhängig

Solange BIP unter Potential bleibt, keine Inflationären Tendenzen

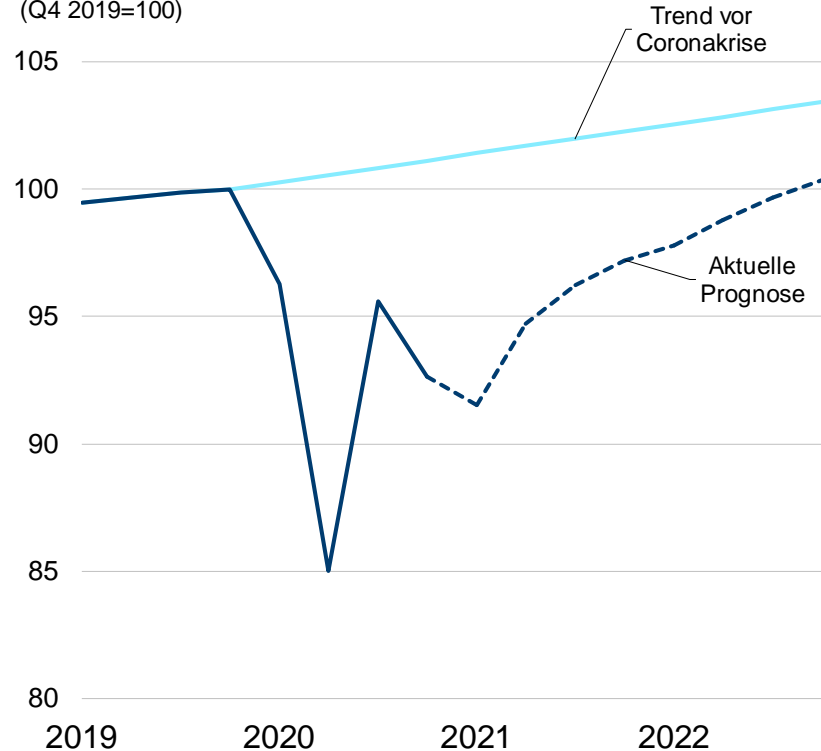
Geldbasis und Geldmenge

(im Euroraum)



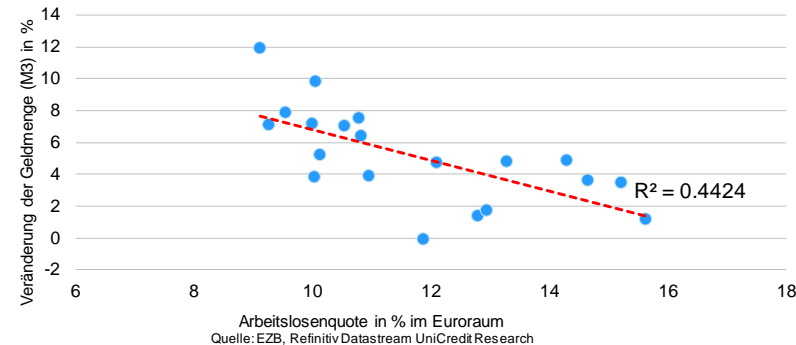
BIP Euroraum

(Q4 2019=100)



Arbeitslosenquote und Geldmenge

(im Euroraum)

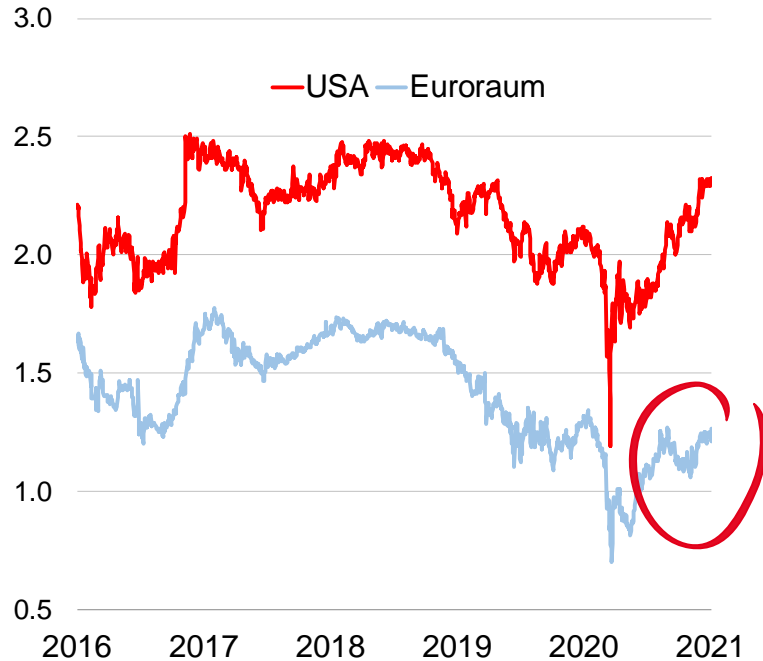


Entscheidend für die Zinspolitik der nächsten Jahre

Euroraum Inflationserwartung – weiterhin zu tief/USA die Beschäftigung – weiterhin zu tief

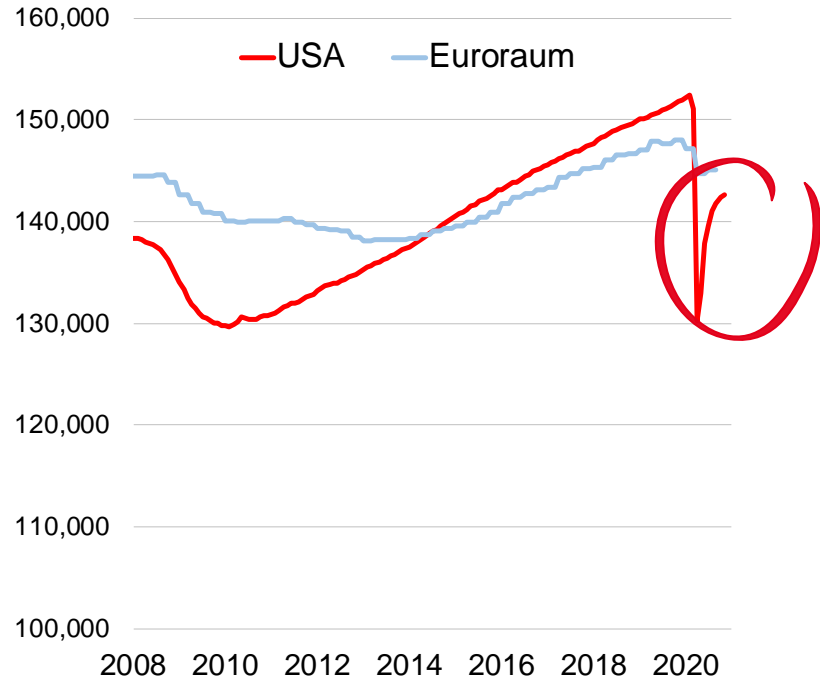
Mittelfristige Inflationserwartung

(5Jahre/5Jahre Inflationsswap)



Beschäftigte

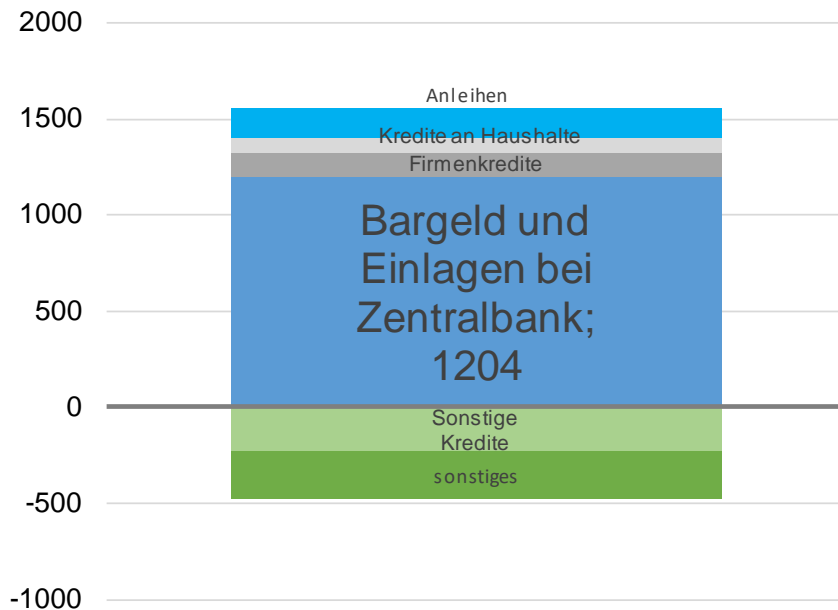
(in 1000, saisonbereinigt)



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

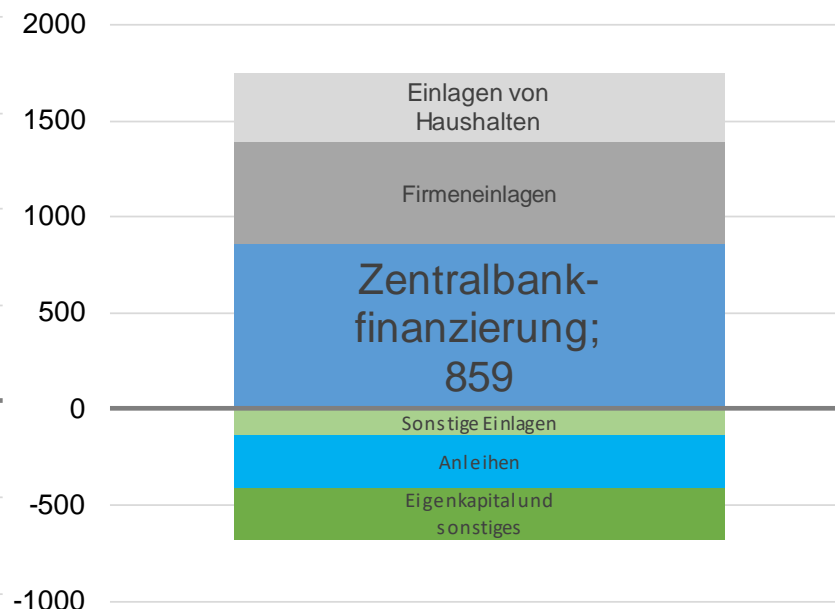
Aktiva von Banken im Euroraum*

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



Verbindlichkeiten von Banken im Euroraum*

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



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

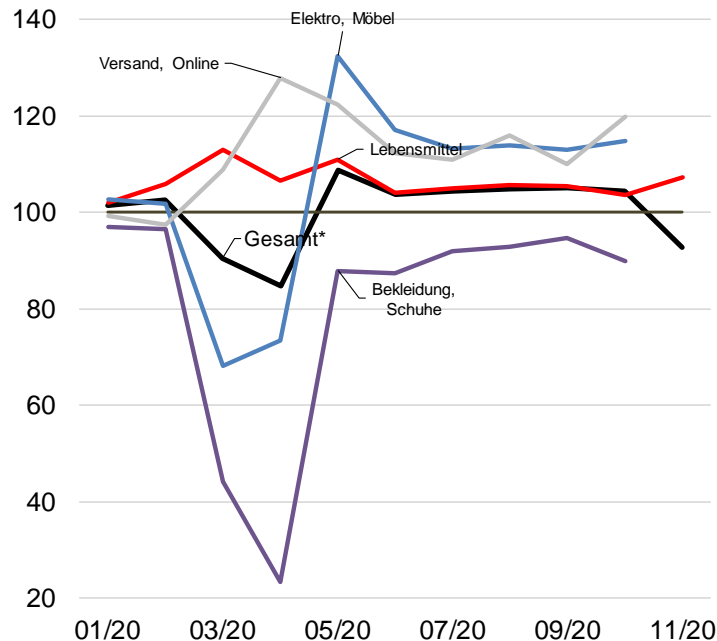


Einzelhandel in Österreich mit starkem Einbruch im November -7%

Lebensmittelhandel (Supermärkte) weiter stark

Österreich Einzelhandel**

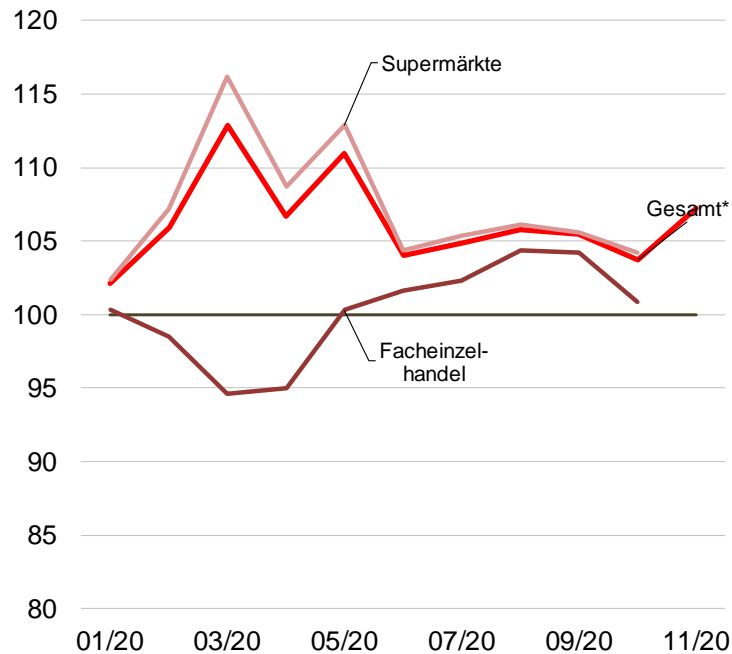
(Einzelhandel, real, Vorjahr=100)



Q: Statistik Austria, UniCredit Research * ohne Tankstellen und KFZ ** Juli vorläufig

Österreich Lebensmittelhandel**

(Einzelhandel, real, Vorjahr=100)



Q: Statistik Austria, UniCredit Research * ohne Tankstellen ** Juni vorläufig und nicht arbeitstäglich bereinigt, Juli vorläufige Daten

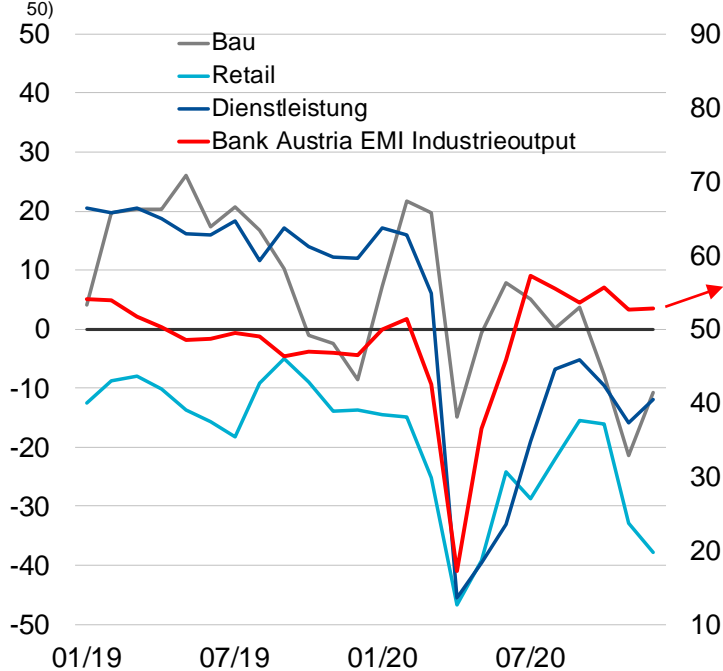


Industriestimmung noch positiv im Dezember, Retail und Dienstleistung negativ

Kurzarbeit stieg im Dezember auf über 400 Tausend, inkl. Arbeitslose fast 900 Tausend betroffen

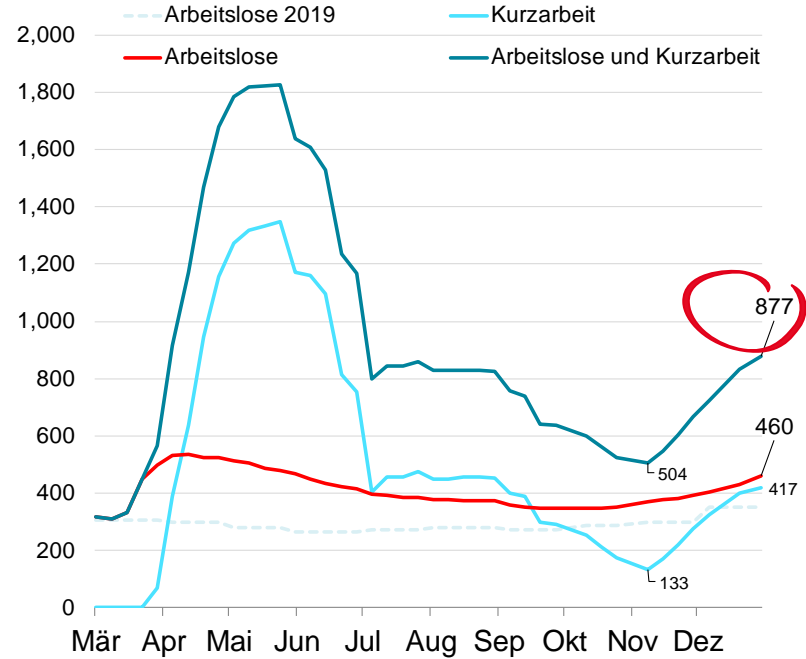
Stimmung in Österreich

(Nettobilanz aus positiven und negativer Stimmung, EMI neutral ist 50)



Österreichs Arbeitsmarkt

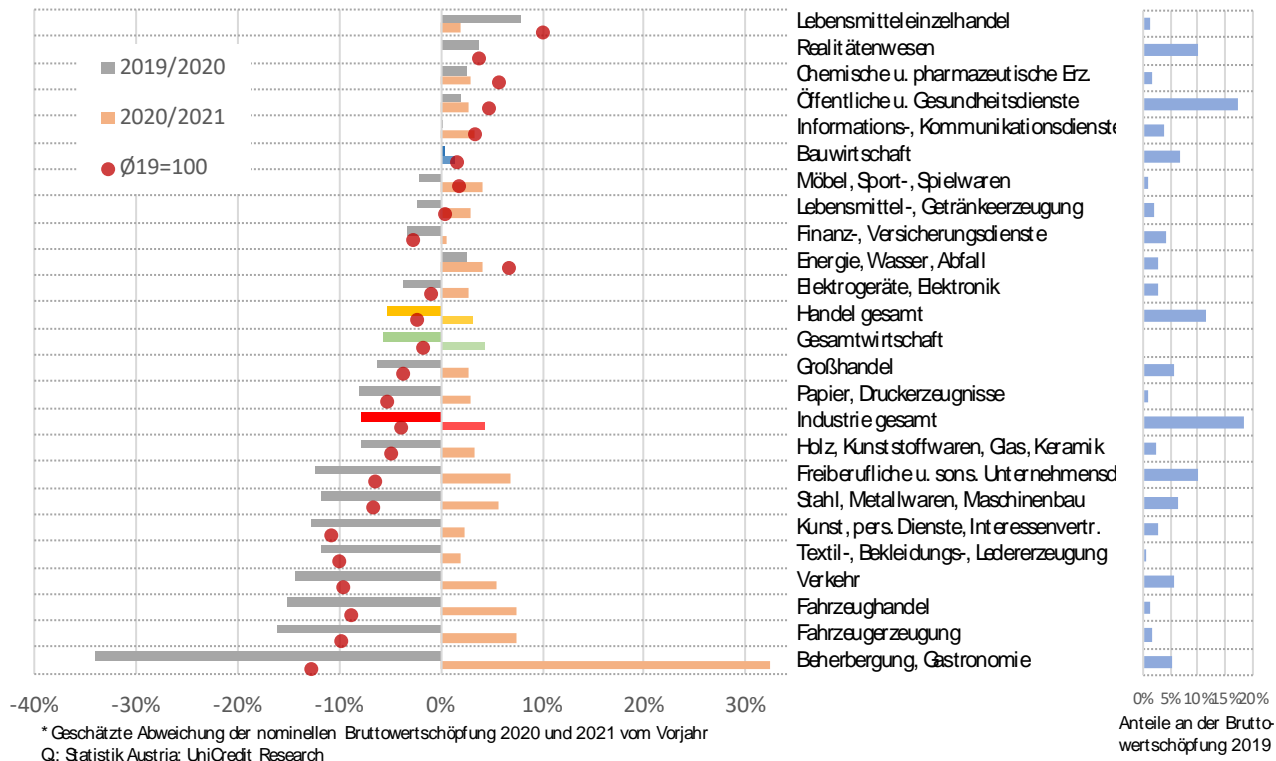
(in 1000)



Geschätzte Entwicklung der Branchen 2020/2021 im Vergleich zu 2019

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

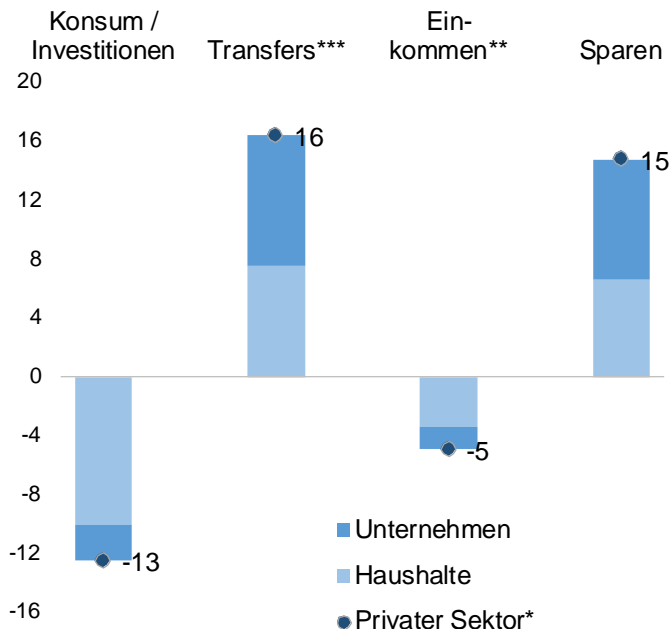
Sektorentwicklung 2020 und 2021*



Verhalten von Konsumenten und Unternehmen entscheidend für Erholung Anstieg von Ersparnis, kein starker Anstieg der Verschuldung der Unternehmen

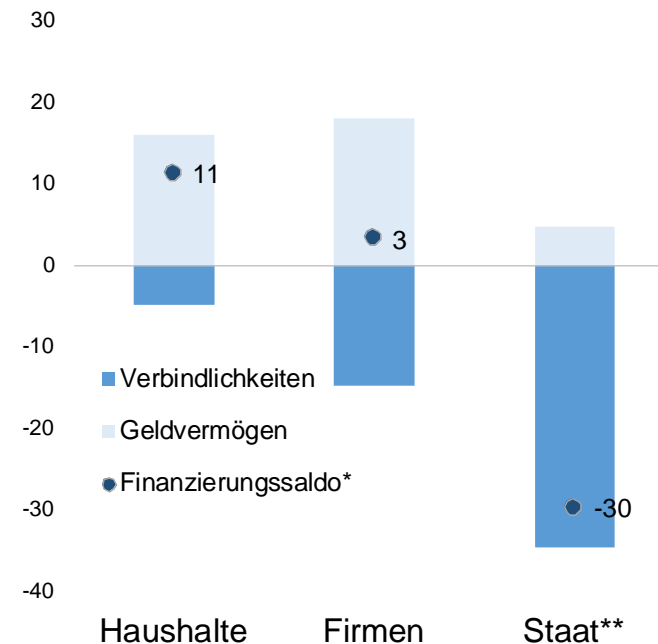
BIP im 2. und 3. Quartal 2020 im Vergleich zum Vorjahr

(in Mrd. Euro, Österreich)



Vermögen/Verbindlichkeiten

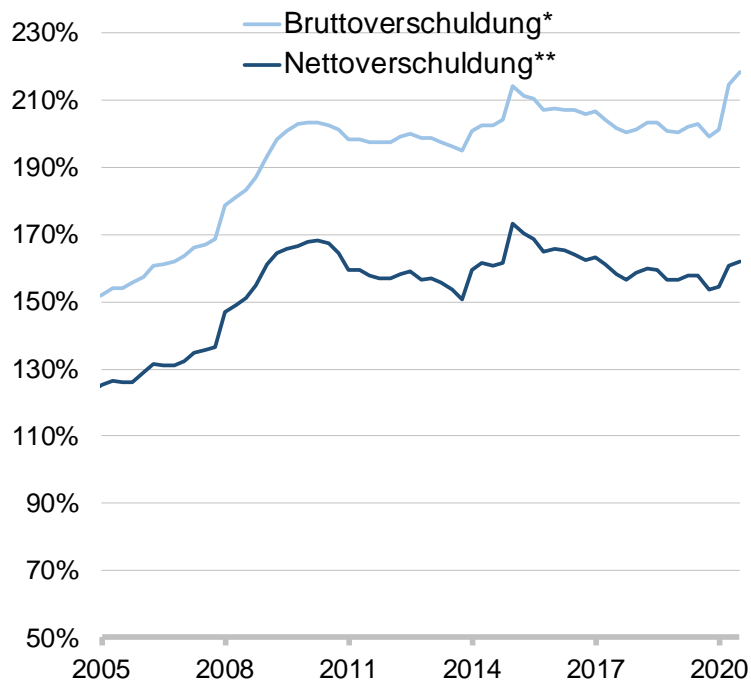
(Veränderung in Q1-Q3 2020 zu Ende 2019, in Mrd. Euro, Österreich)



Deutlicher Schuldenaufbau der Unternehmen brutto, allerdings netto kaum Anstieg von Schulden parallel mit Anstieg von Einlagen

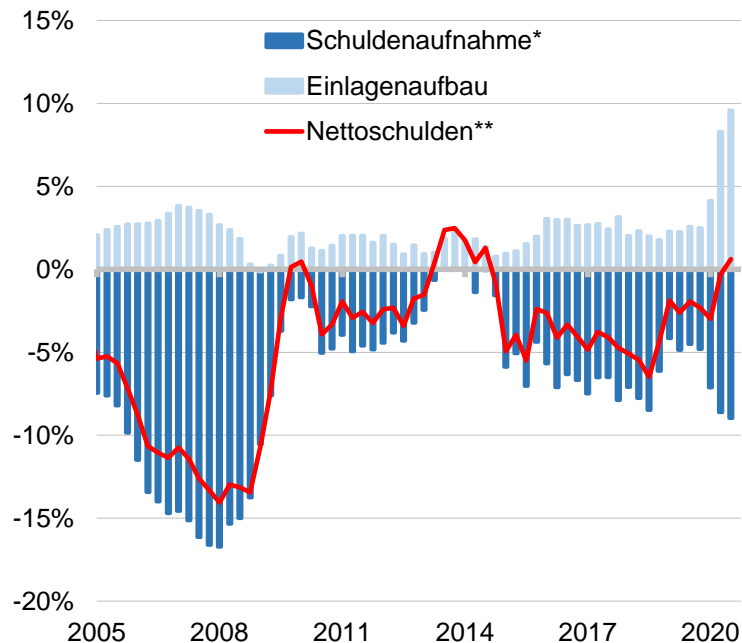
Verschuldung der Unternehmen

(Euroraum, in % der Bruttowertschöpfung)



Schulden Auf/Abbau der Unternehmen im Euroraum

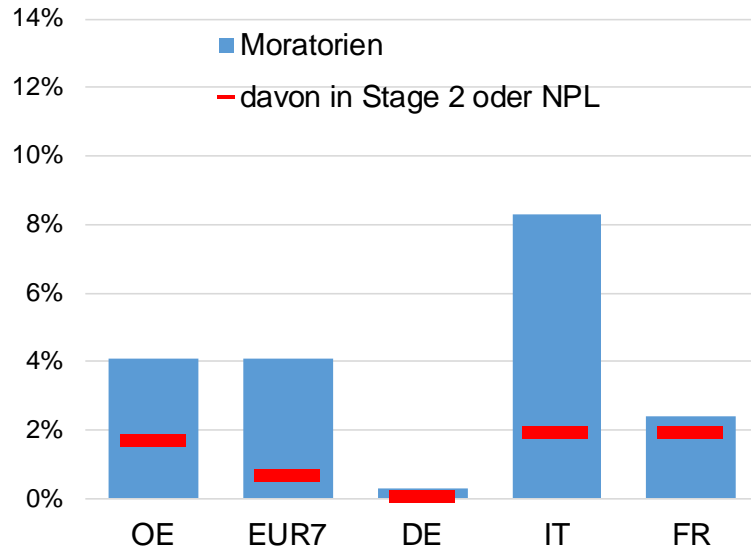
(Euroraum, in % der Bruttowertschöpfung, 4 Quartale-Summe)



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

Moratorien

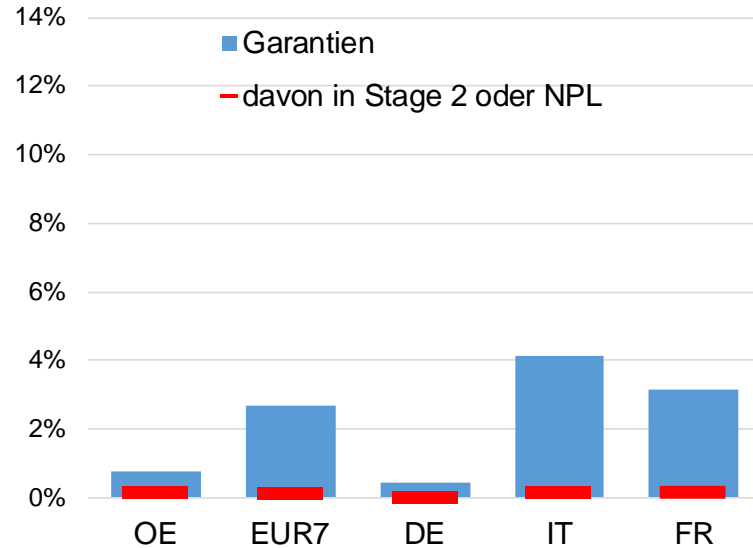
(in % des Bestandes, Q3 2020)



Quelle: EBA UniCredit Research

Staatliche Garantien

(in % des Bestandes, Q3 2020)



Quelle: EBA UniCredit Research

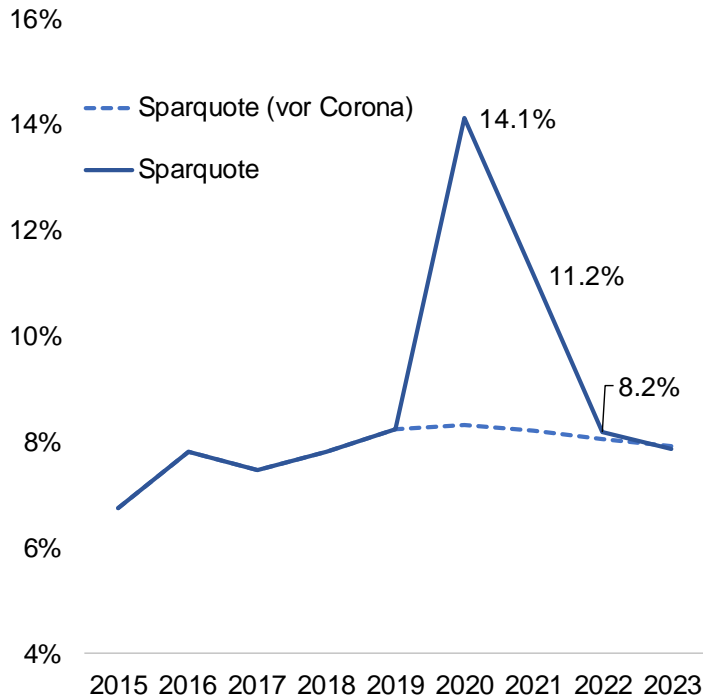


Wesentliche Aspekte der Zeit der Erholung „nach der Pandemie“

Bestimmend für die mittel- und langfristigen Folgen

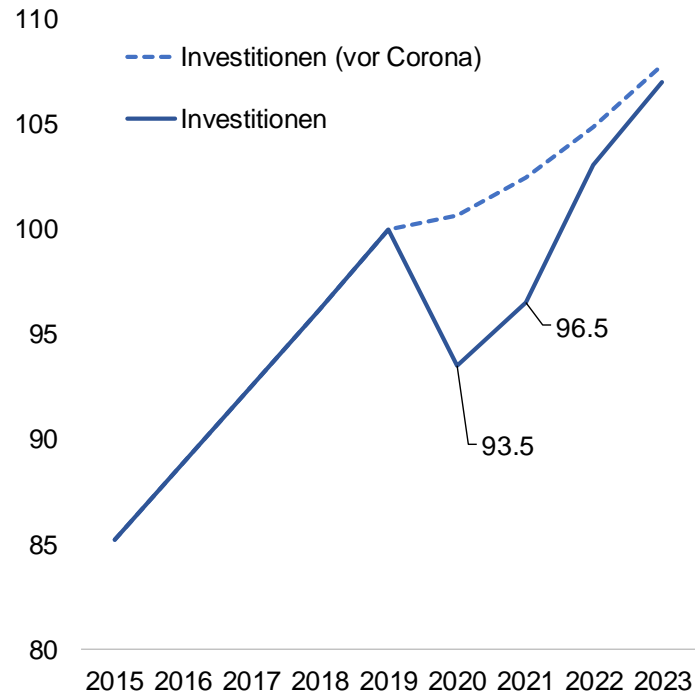
Sparquote privater Haushalte in Österreich

(in % des verfügbaren Einkommens)



Investitionen in Österreich

(real, 2019=100)

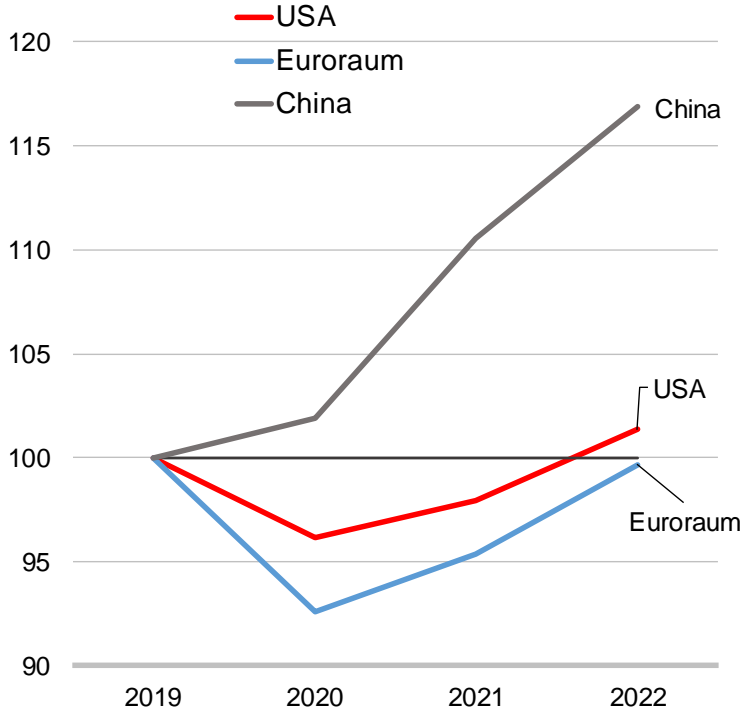


Zwei wesentliche Trends in den nächsten Quartalen

Asien wird mehr wachsen, Güter haben Vorteil gegenüber Dienstleistungen

BIP Entwicklung

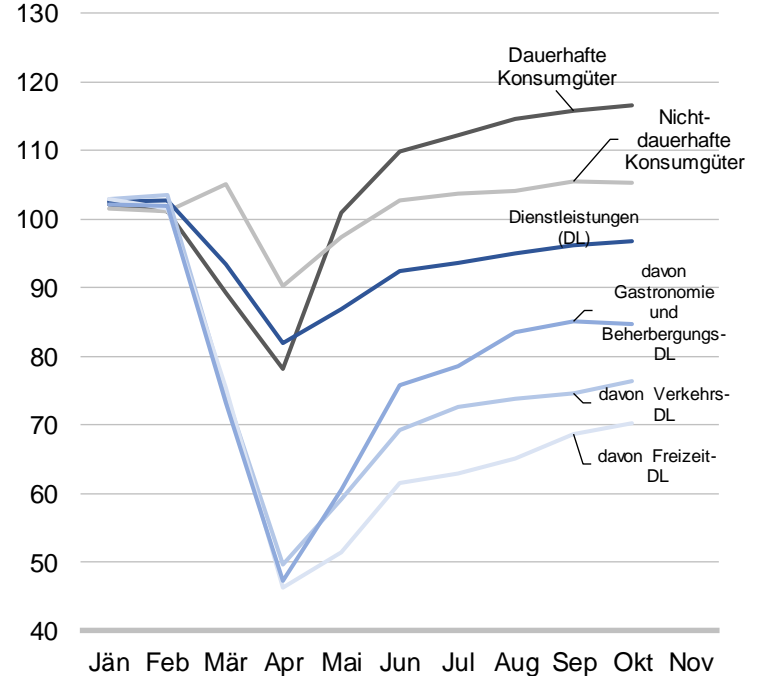
(2019=100)



Quelle: UniCredit Research

Entwicklung privater Konsumausgaben in den USA

(2020, 2019=100)



Quelle: BEA, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

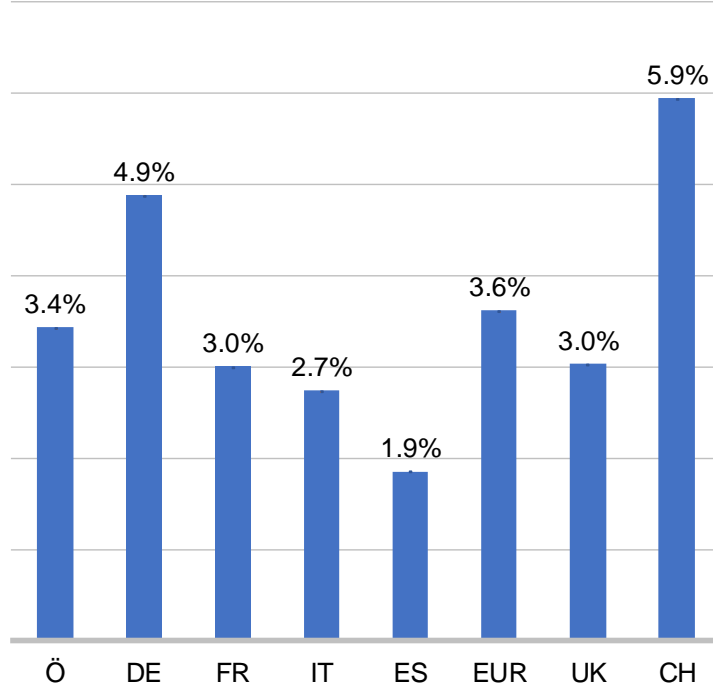


Österreich profitiert durchschnittlich von starker Nachfrage aus Asien

Österreich stärker negativ betroffen wegen hohem Tourismusanteil

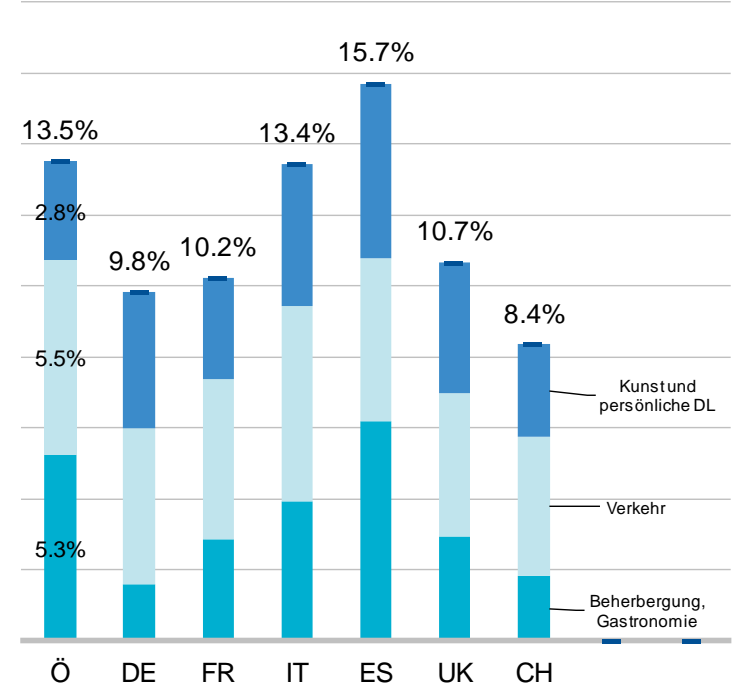
Finale Nachfrage aus Ost und Südost Asien

(Anteil am BIP)



Anteil besonders betroffener Branchen

(Anteil an Bruttowertschöpfung 2019)

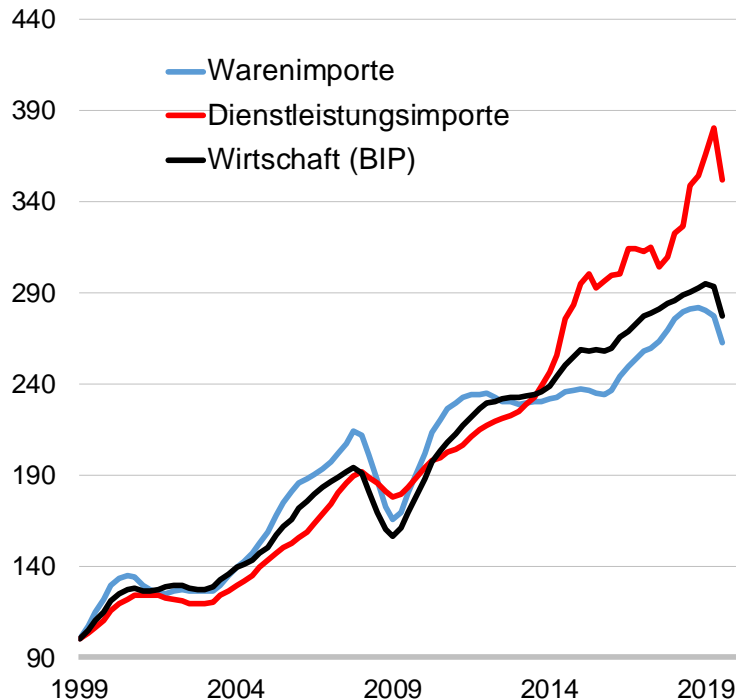


Globalisierung bei Waren lässt nach, aber steigt bei Dienstleistungen

Onlinehandel boomt - Fortsetzung eines vorhandenen Trends, mit Beschleunigung

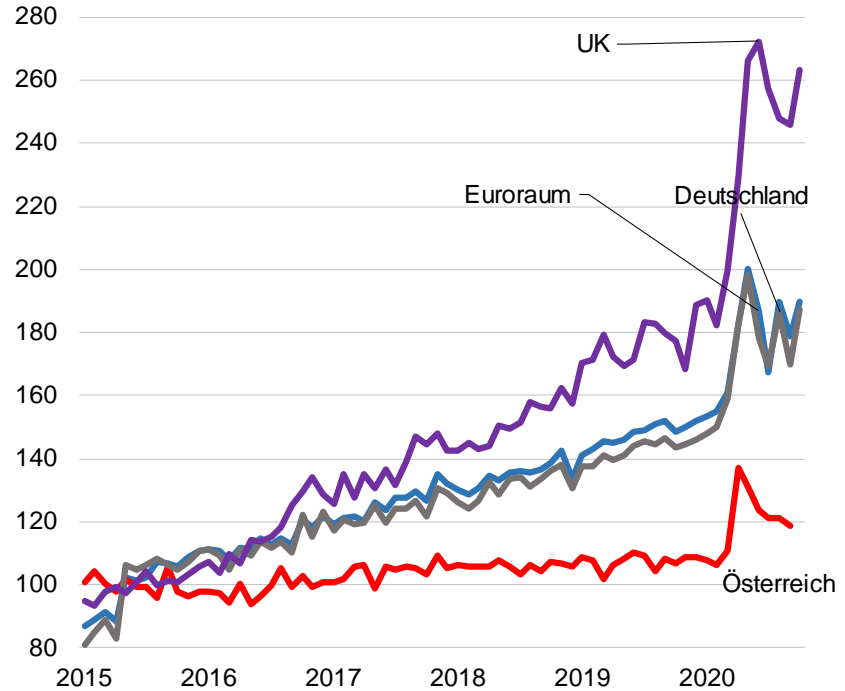
Importe des Euroraums

(1999=100)



Onlinehandel boomt

(Versand- und Onlinehandel, real, 2015=100)



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

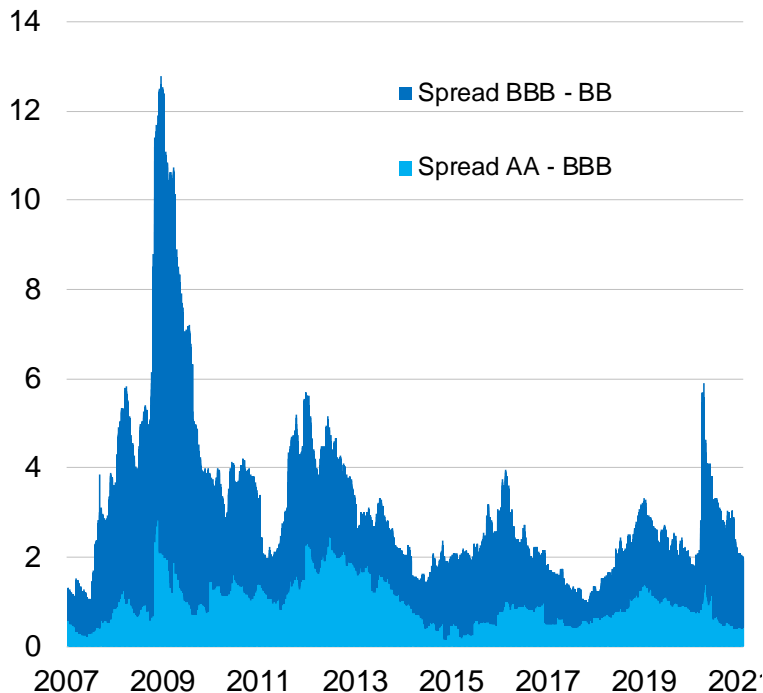


Spread Rückgang im Vergleich zu Jahresbeginn bei Firmen- und Staatsanleihen

Ausnahme High Yield Firmenanleihen, jedoch weniger als während Finanz- bzw. Eurokrise

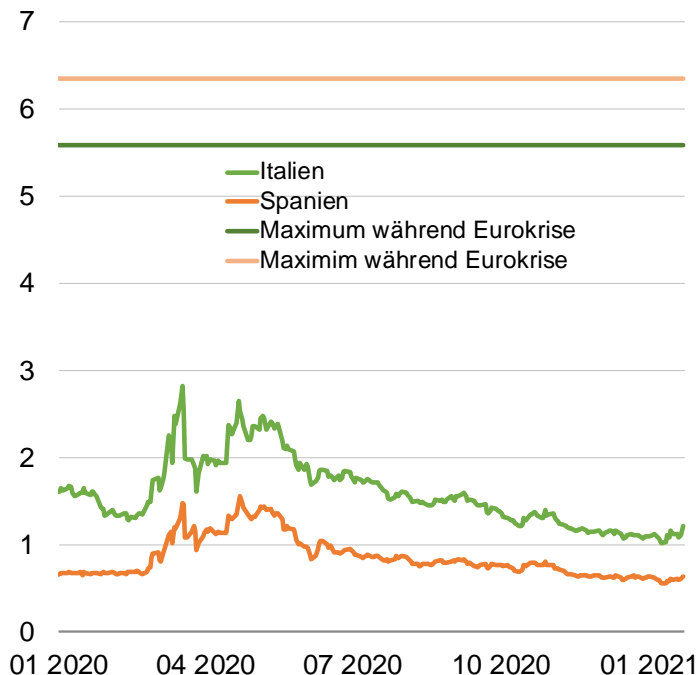
Spreads Euro Firmenanleihen

(IBOXX, Firmen, Euro in % und PP)



Spread Staatsanleihen zu Deutschland

(10-jährige Staatsanleihen, in %)



Finanzmarktprognose

	21.01.2021	Jun.21	Dez.21	Dez.22
€ 3-Monatsgeld*	-0.54	-0.52	-0.52	-0.52
<i>€ 3-Monatsgeld forwards</i>		<i>-0.54</i>	<i>-0.56</i>	<i>-0.51</i>
€ 10-jährige Deutscher Bund*	-0.53	-0.5	-0.3	-0.1
€ 10-jährige österr. Bund*	-0.44	-0.4	-0.2	0.0
USD 3-Monatsgeld*	0.22	0.2	0.2	0.3
<i>USD 3-Monatsgeld forwards</i>		<i>0.2</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>
USD 10-jährige US T.*	1.11	1.1	1.3	1.8
USD/EUR*	1.22	1.23	1.28	1.32
<i>USD/EUR forwards</i>		<i>1.22</i>	<i>1.21</i>	<i>1.23</i>

* UniCredit Research Prognose

Quelle: 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

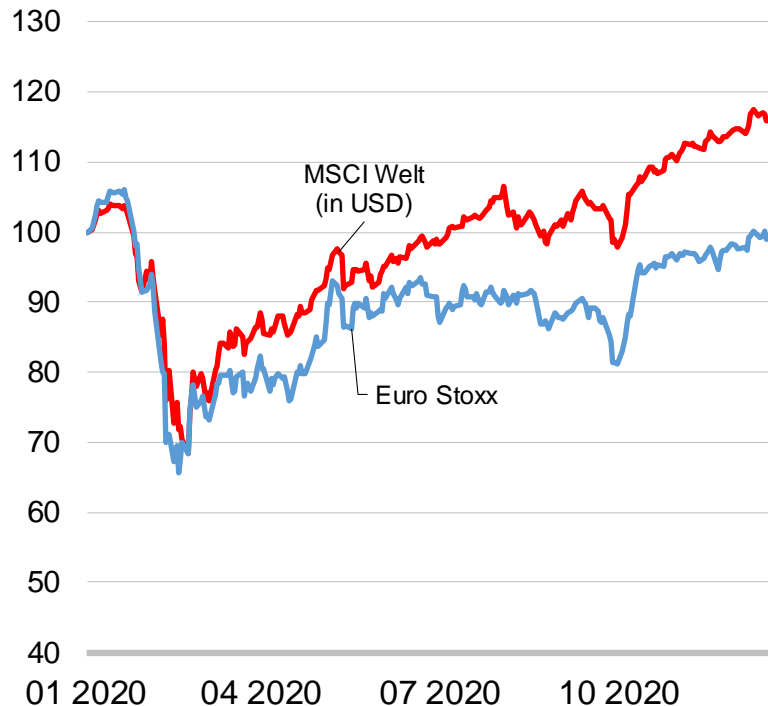
(Ende von 2007 = 100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Aktienmarkt in der Coronakrise

(Ende Jänner 2020 = 100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

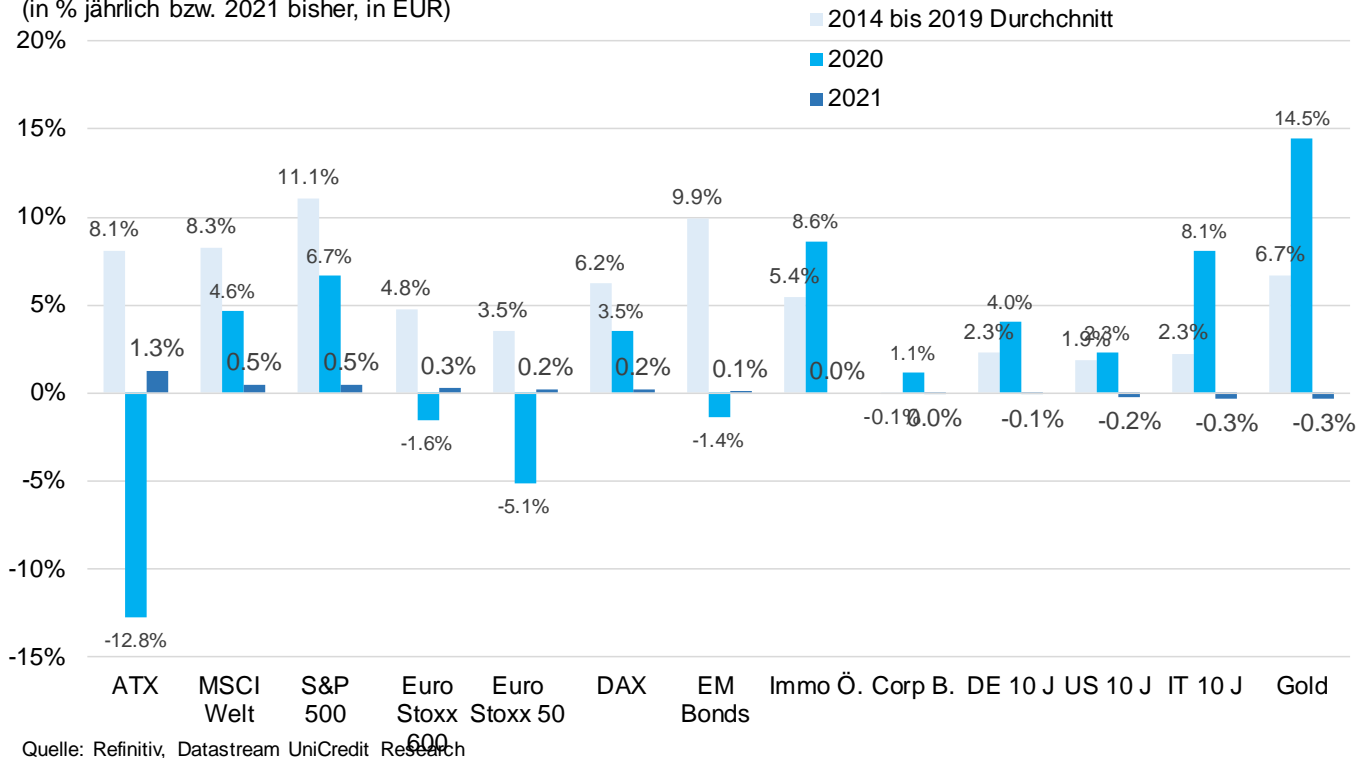


Wenig Preisänderungen bisher 2021 an den Finanzmärkten

Stärkster Zuwachs 2020 Gold, Immobilien und Staatsanleihen aus Italien

Ertrag verschiedener Anlageklassen

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



Quelle: Refinitiv, Datastream UniCredit Research



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

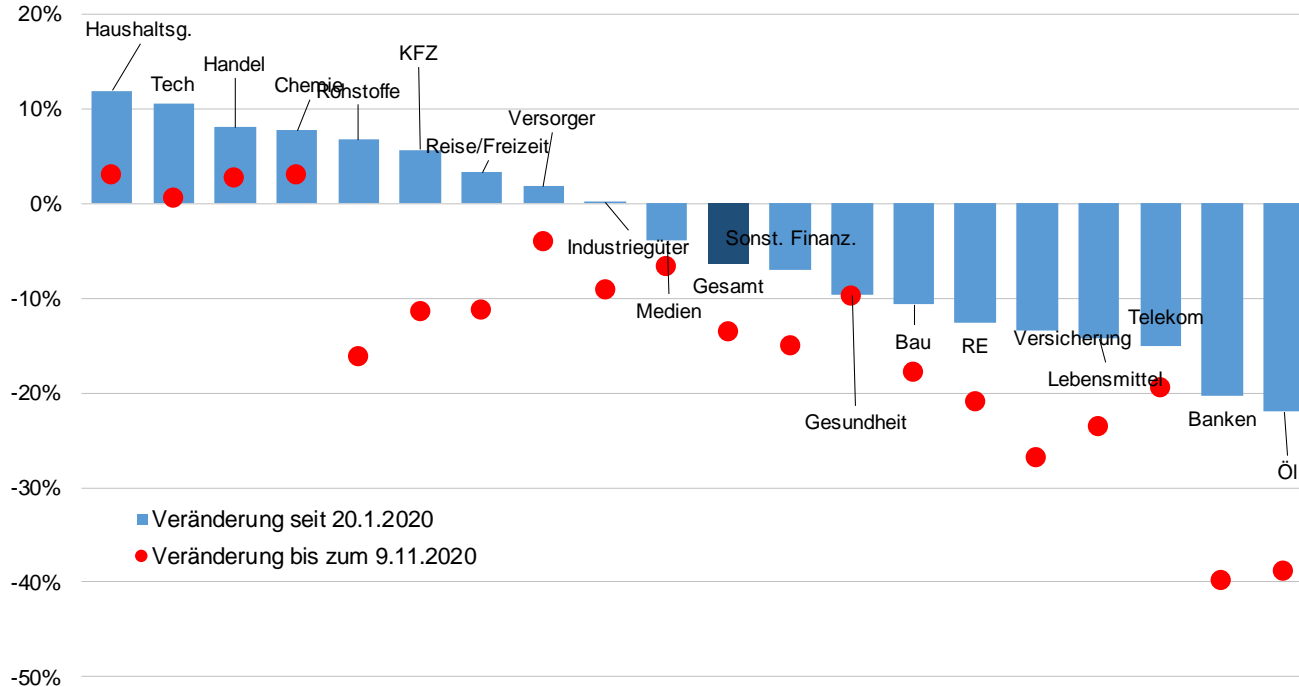


Covid-19 und die Auswirkungen auf den Aktienmarkt im Euroraum

Minus 4% nur mehr, starke Erholung in einigen Branchen nach Bekanntgabe der Erfolge bei Impfung

Euro Stoxx 600 seit 20.1.2020

(% Veränderung)

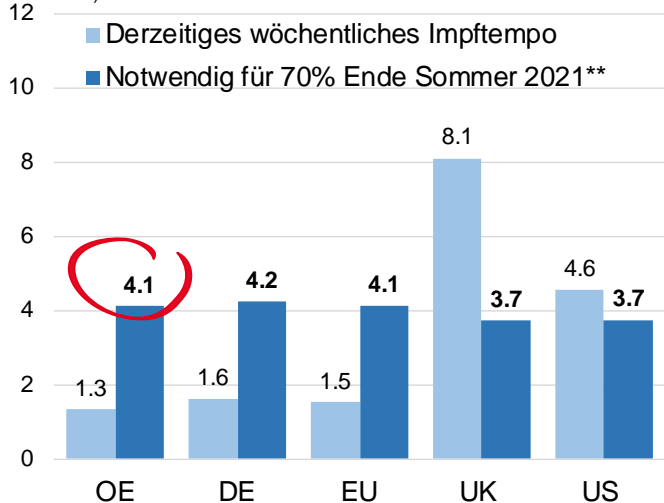


Das Rennen um die Covid-19 Impfung nicht einfach

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

"Notwendiges Impftempo" pro Woche

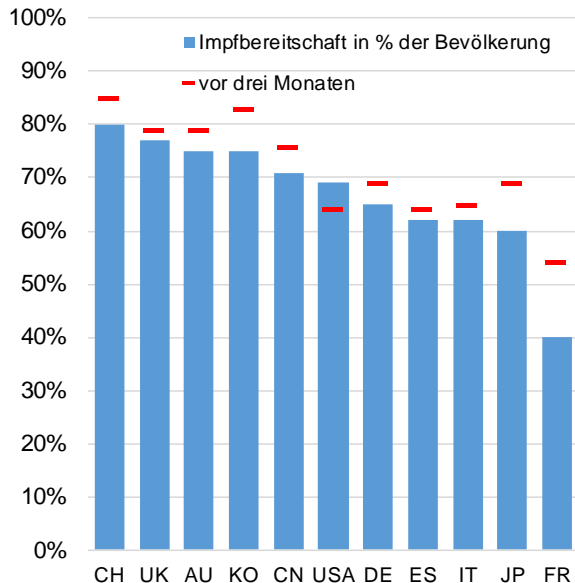
(Anteil der Bevölkerung über 16, der wöchentlich eine Impfung bekommen muss, um Ende Sommer 2021 Herdenimmunität* zu erreichen)



Quelle: OurWorldInData UniCredit Research *) unter der Annahme, eine durchgemachte Covid-19 Erkrankung und eine Impfung bietet weitreichende Immunität ** Effizienz 75%, Ro=2,5, 70% muss erreicht werden, 2 Impfungen, Dunkelziffer nicht berücksichtigt, Fäll schon

"Impfbereitschaft"

(Umfrage Dezember 2020, "Wenn es eine Impfung gegen COVID-19 gibt, würde ich mich impfen lassen")



Quelle: Ipsos, Global Adviser UniCredit Research

- Neben der technischen Herausforderung das Impftempo zu xxfachen bleiben noch andere Risiken.
- Impfbereitschaft? Sie steigt aber liegt in manchen Ländern unter 75%.
- Wie lange hält Immunität der Impfung (1 Jahre?) bzw. vergangener Erkrankung.
- Hilft Impfung auch gegen neue Varianten bzw. steigt mit neuen Varianten R?
- 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.

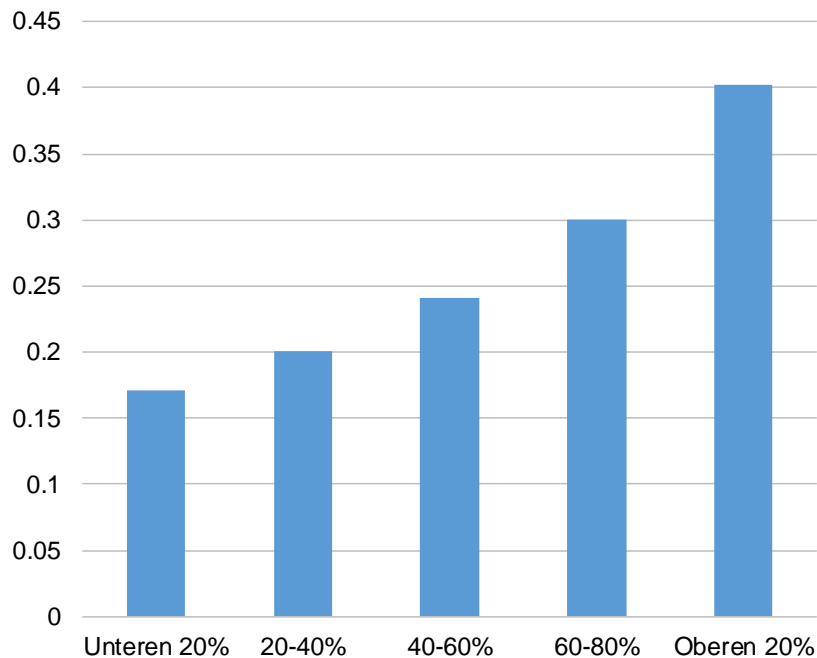


Coronakrise erhöht Ungleichheit in der Welt und damit politische Risiken

Auch die Pandemie trifft ungleiche Gesellschaften stärker

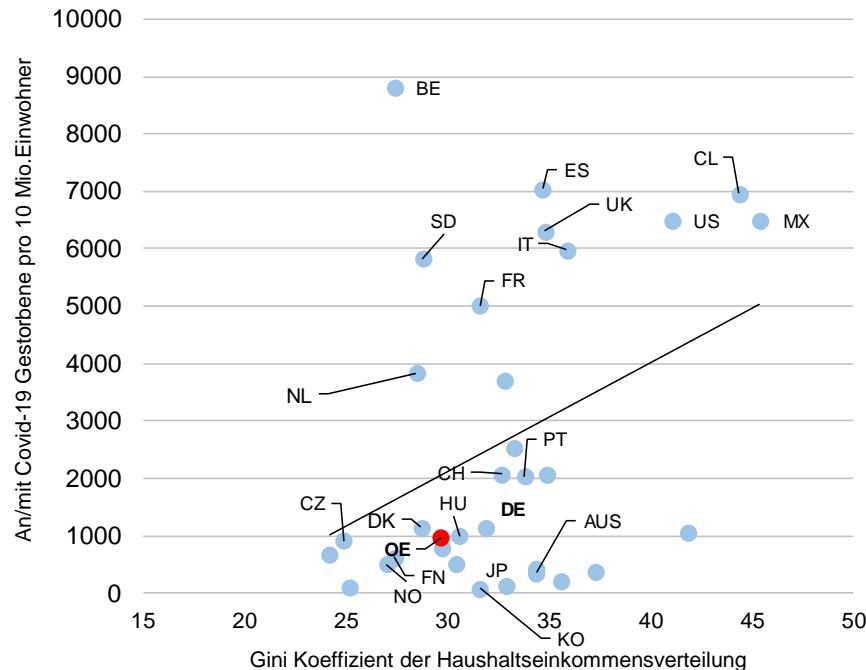
Chance Teleworking zu machen nach Einkommensgruppen

(Von 0 - keine Möglichkeit bis 1)



Coronaopfer und Ungleichheit*

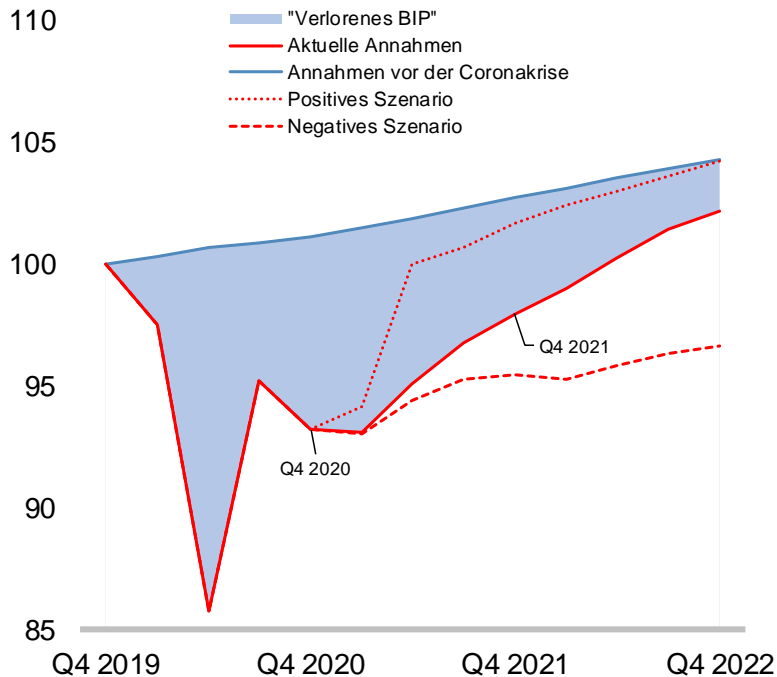
(An/mil Corona Gestorbene pro 10 Mio. Einwohner und Gini-Koeffizient der Einkommensverteilung)



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

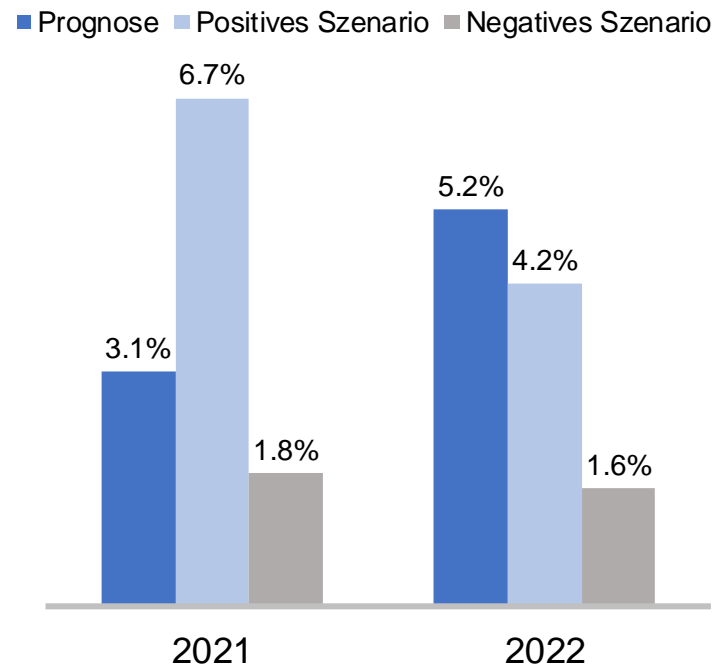
Österreichs reales BIP

(Q4 2019=100)



Österreichs reales BIP

(Veränderung zum Vorjahr in % real)

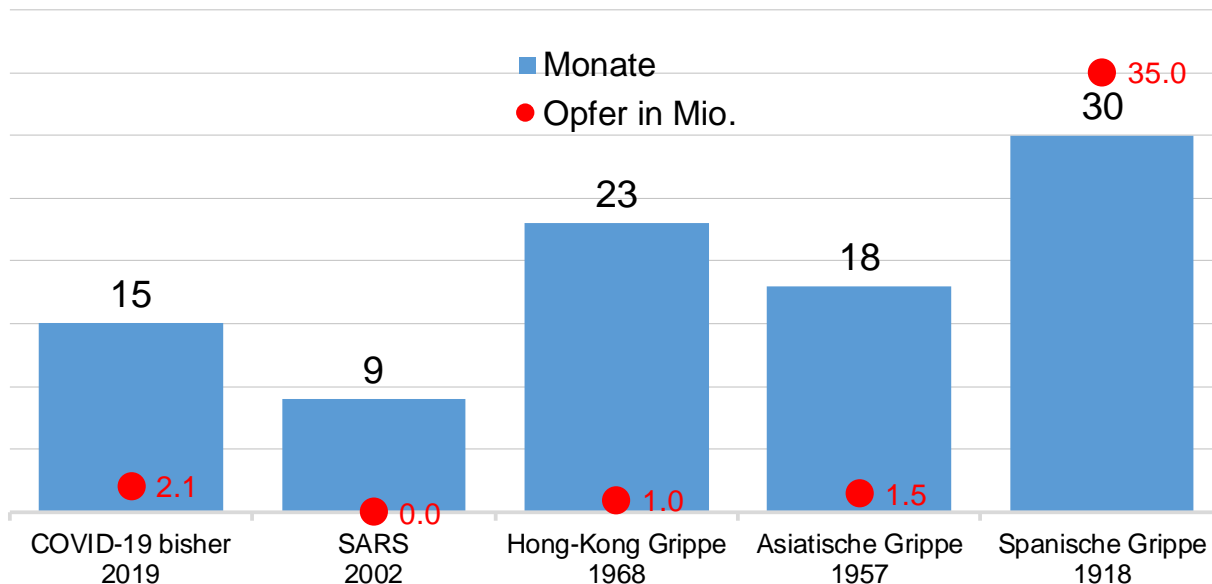


Aber bei den meisten Pandemien gibt es ein Ende

Aber wir wissen nicht, wann

Dauer von Pandemien in der Vergangenheit

(in Monaten, Opfer geschätzt in Mio.)



Q: WHO, Wikipedia UniCredit Research

Dauer und Zahl der Opfer sind Schätzungen



Zusammenfassung und Risiken

- Erholung stark abhängig von Pandemieentwicklung und medizinischen (Impfung) Fortschritten.
- Dem Lockdown über den Winter sollte eine deutliche Erholung folgen, trotzdem erreicht die Wirtschaft erst 2022 wieder 2019 Niveau
- Der alte Wachstumspfad wird nicht so schnell erreicht, daher bleibt Geld- und Fiskalpolitik expansiv
- Was ist entscheidend für die Erholung?
 - Sparer ihre hohen Ersparnisse (Sparquoten) abbauen
 - 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 eintreten.

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.



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

