

## Economic Newsletter

Dezember 2011

### Euro Area

- In 3Q11, real GDP expanded by 0.2% q-o-q (+1.4% y-o-y). Growth was mainly driven by private demand and net exports. Investments increased slightly but enterprises clearly reduced their stocks. Public consumption stagnated.
- Leading indicators are pointing towards a decline of output in 4Q11. In December, Purchasing Managers reported a decrease of production and new orders, although at a lower scale than in the previous month. The broader Economic Sentiment Index continued its downward trend. However, looking at country results the picture is still diverse: Sentiment in Germany and Estonia remained above its long-term average, while Greece, Portugal and Cyprus are on the very low end of the range.
- At its December meeting, the ECB decided for another rate cut. The main refinancing rate is now at 1 %. This decision was taken against the background of a clear downward revision of the economic outlook for 2012: ECB economists expect GDP to grow in a range between -0.4% and +1.0% which is on average one percentage point lower than in the previous projections. Furthermore, two long-term tender operations with a maturity of 36 months were introduced, the reserve ratio was reduced from 2% to 1% and the availability of collateral was increased.

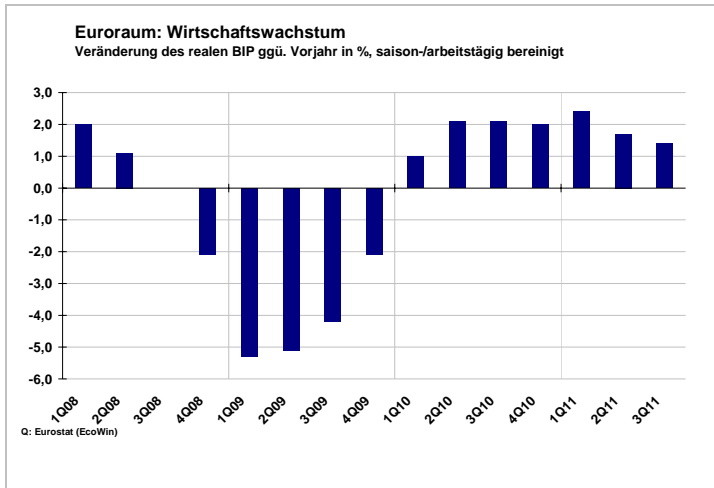
### USA

- In November, consumer confidence as well as the business outlook in manufacturing improved slightly for the fourth month in a row.
- The labour market also showed minor signs of stabilisation: Employment rose by 120,000, the unemployment rate fell to 8.6% (September: 9.0%).
- The Fed confirmed the target range for the federal funds rate at 0% to 0.25%. Due to the better than previously expected economic situation, no further measures were taken. 'Operation twist' (extension of average maturity of the Treasuries portfolio) will proceed. The Fed is currently holding 1,670 billion USD of US Treasuries.

### Ease of Doing Business

- The Ease of Doing Business Index is a ranking by the World Bank on the conditions for entrepreneurs in 183 countries. Issues like the ease of starting a business, getting credit, dealing with construction permits or paying taxes are considered. Number one ranked is Singapore. Nordic countries are also on the top of the list, Germany ranks 19, while – apart from Portugal (30) – conditions for doing business in peripheral countries like Spain, Italy and Greece are in some aspects rather challenging.

## Euroraum

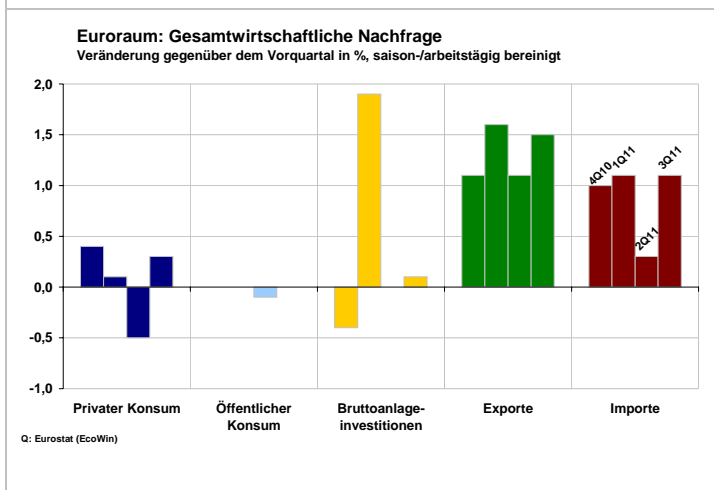


**Wirtschaftswachstum**

3Q11: reales BIP +0,2 % q-o-q,  
Vorjahresvergleich: +1,4 %

Wachstum ausschließlich von privaten  
Konsumausgaben und Nettoexporten  
getragen

Wirtschaft expandiert in Deutschland  
(+2,6 % y-o-y), Frankreich (+1,6 %)  
und Estland (+7,9 %), rückläufiger  
Output in Portugal  
(-1,7 %) und Griechenland (-5,2 %)



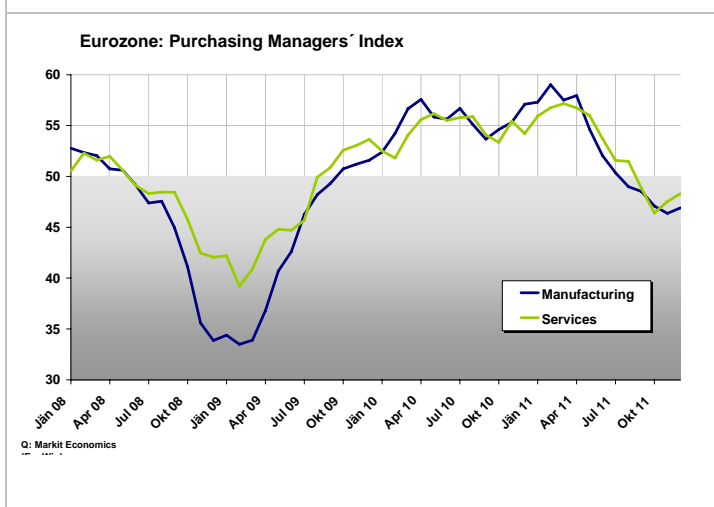
**Nachfragekomponenten**

Privater Konsum nimmt in 3Q11 um  
0,3 % zu, nach deutlichem Rückgang  
im Vorquartal

Auch Unternehmen erhöhten ihre  
Investitionstätigkeit wieder  
geringfügig; gleichzeitig jedoch  
deutlicher Abbau der Läger

Exportwirtschaft gewinnt etwas an  
Schwung: Ausfuhren um 1,5 % über  
dem Vorquartal; Anstieg der Importe  
1,1 %

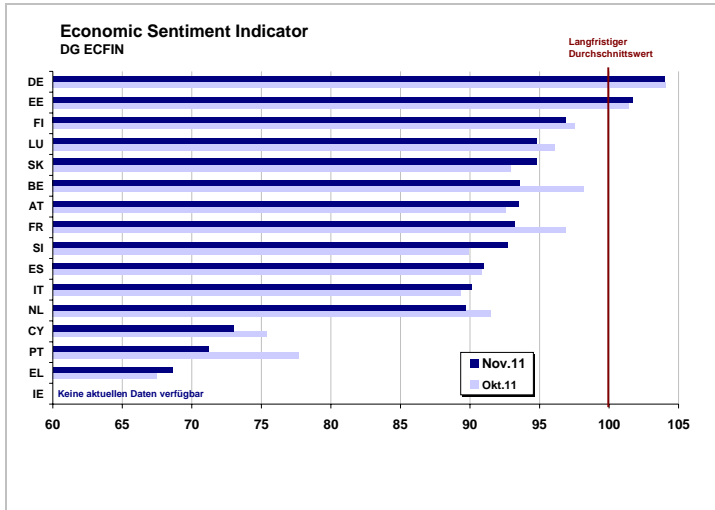
Öffentlicher Konsum stagniert



**Einkaufsmanagerindices**

Dezember: Umfrageergebnis im  
verarbeitenden Gewerbe erstmals seit  
dem Frühjahr etwas besser als im  
Vormonat, Wert jedoch nach wie vor  
deutlich unter 50 Punkten, d.h.  
Rückgang der Produktion und den  
Auftragseingängen

Geschäftsaussichten im  
Dienstleistungssektor bleiben ebenfalls  
eingetrübt, wenn auch Auftragsverluste  
weniger stark ausfielen als zuvor und  
der Index dadurch ein 3-Monatshoch  
erreichte

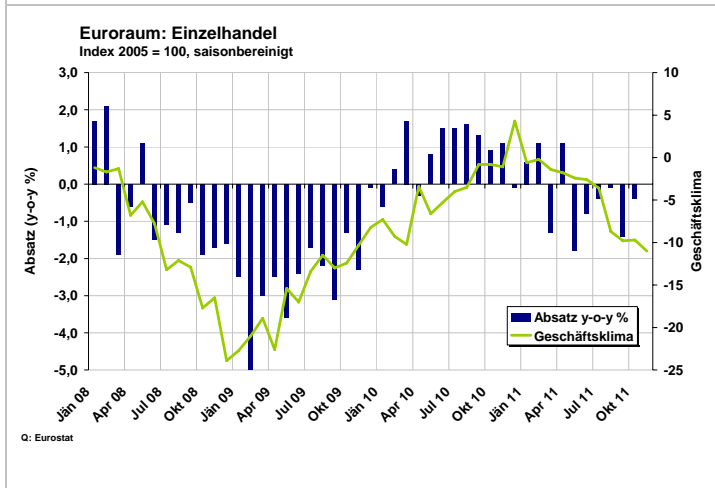


**Economic Sentiment**

November: breit gestreuter Stimmungsindikator der EU-Kommission fällt neuerlich schlechter aus, allerdings sehr unterschiedliche Ergebnisse auf Länderebene

Stimmung nur noch in Deutschland und Estland über langfristigem Durchschnitt, tief eingetrübtes Geschäftsklima in Griechenland, Portugal und Zypern

Überraschenderweise allerdings in einigen Ländern bessere Einschätzung als im Vormonat (AT, SI, ES, IT)

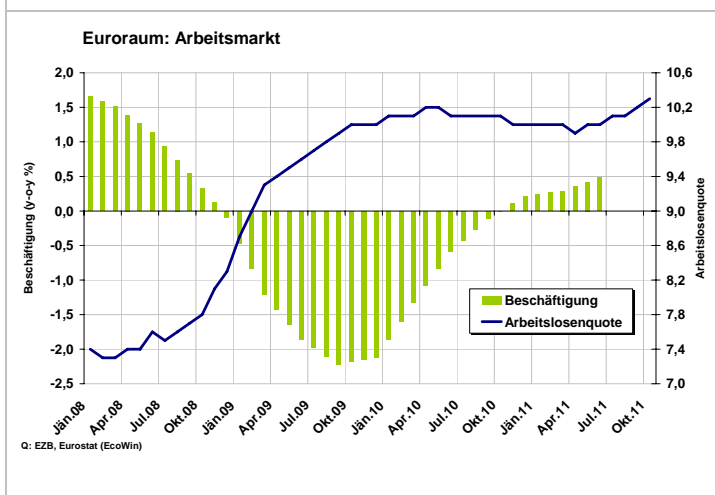


**Einzelhandelsabsatz**

Oktober: Absatzvolumen im Einzelhandel liegt um 0,4 % unter dem Vorjahreswert

Im Vergleich zum Vormonat allerdings Zuwachs um 0,4 %: sowohl Umsatz von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren im Plus (+0,2 %) als auch übrige Warengruppen (+0,5 %)

Geschäftsklima trübt sich seit Jahresbeginn kontinuierlich ein und ist zuletzt auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren gesunken



**Arbeitsmarkt**

Arbeitslosenquote steigt im Oktober auf 10,3 %

Zunahme der Zahl der Arbeitssuchenden um 126.000 im Vergleich zu September, 2/3 des Anstiegs spanische Arbeitslose, aber auch in IT deutlich mehr Menschen ohne Job, dagegen nimmt die Arbeitslosenzahl in DE um 60.000 (m-o-m) ab

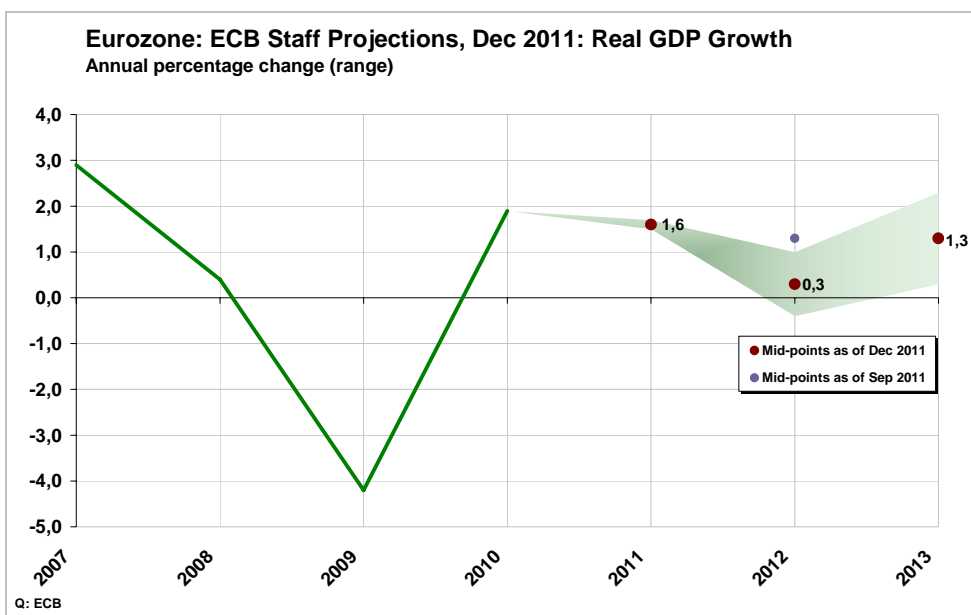
Niedrigste Arbeitslosenquoten in AT (4,1 %) und NL (4,8 %)

## EZB Watch (3.11.2011)

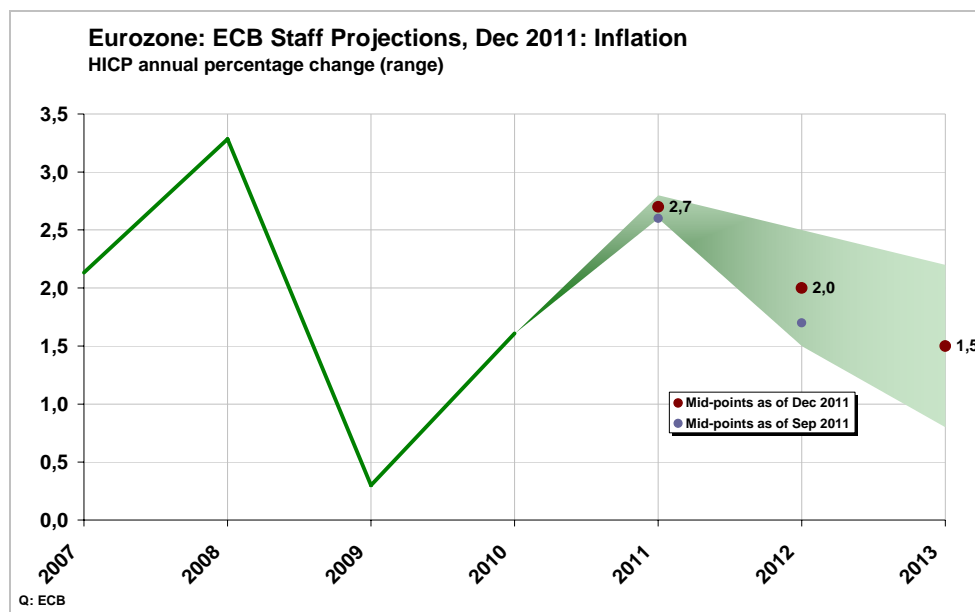
Der EZB-Rat hat bei seiner gestrigen Sitzung umfangreiche geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Der Hauptrefinanzierungssatz wurde neuerlich um 25 Basispunkte gesenkt und beträgt nun aktuell 1 %. Außerdem wurden mehrere unkonventionelle Maßnahmen getroffen:

- So werden erstmals zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LTROs) mit einer Laufzeit von 36 Monaten durchgeführt. Bisher betrug die längste Laufzeit der LTROs zwölf Monate. Die Geschäftsbanken haben damit die Möglichkeit sich für einen ausgedehnten Zeitraum unbeschränkt Liquidität gegen Sicherheiten von der Europäischen Zentralbank zu borgen. Der erste Tender soll bereits in der zweiten Dezemberhälfte durchgeführt werden. Es wird die Option geben bereits nach einem Jahr einen Teil des Tenders oder den vollständigen Betrag wieder zurückzuzahlen.
- Die Anforderungen für die Sicherheiten, die Geschäftsbanken im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte und der LTROs hinterlegen müssen, wurden gelockert bzw. deren Kreis erweitert.
- Die Höhe der Pflichteinlagen der Geschäftsbanken bei den nationalen Zentralbanken (Mindestreservesatz) wird ab Jänner 2012 von 2 % auf 1 % gesenkt.

Diese geldpolitischen Entscheidungen stehen vor dem Hintergrund einer deutlichen Abwärtsrevision der Wachstumsprognose der EZB-Volkswirte. Diese gehen für 2012 nicht mehr von einem Anstieg des realen BIPs zwischen 0,4 % und 2,2 % aus wie noch im September, sondern setzen die Bandbreite von -0,4 % bis 1,0 % – die durchschnittliche Erwartung liegt damit einen Prozentpunkt tiefer, nämlich bei 0,3 %.

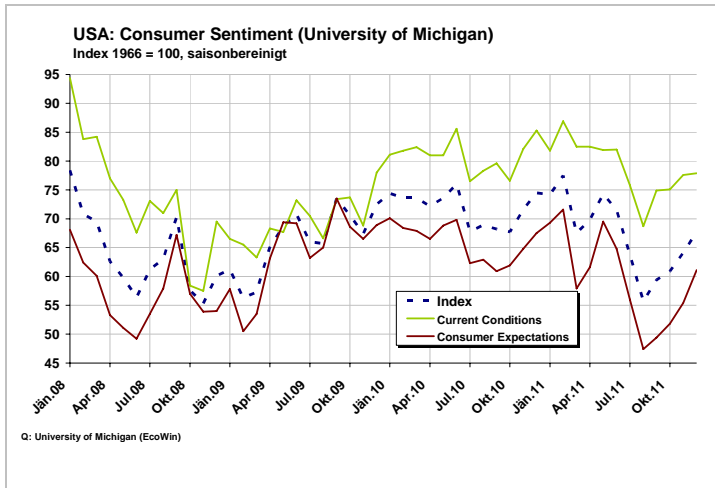


Die Inflationsprognose wurde hingegen geringfügig nach oben korrigiert und reflektiert die höheren Ölpreise in Euro sowie den stärkeren Effekt indirekter Steuern. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex dürfte nach 2,7 % heuer, um 2 % in 2012 ansteigen.



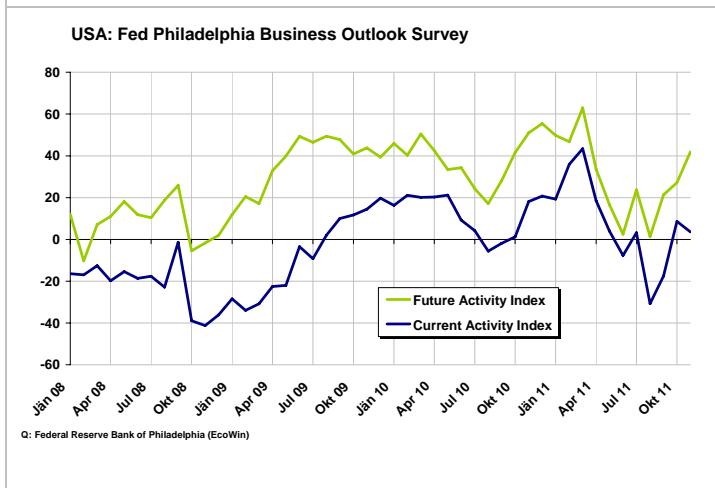
Der Journalistenfrage, ob die EZB plane nun massive Anleihenkäufe zu tätigen, entgegnete der EZB-Präsident Mario Draghi ein relativ trockenes „No“. Seine Aussage vor dem EU-Parlament vergangene Woche, dass „andere Elemente folgen könnten“, wenn übermäßige Haushaltsdefizite in Zukunft durch einen Umbau der Währungsunion vermieden würden, sei von den Medien nicht richtig interpretiert worden. Die EZB hielt Anfang Dezember ein Volumen von 209 Mrd EUR an Staatsanleihen.

## USA



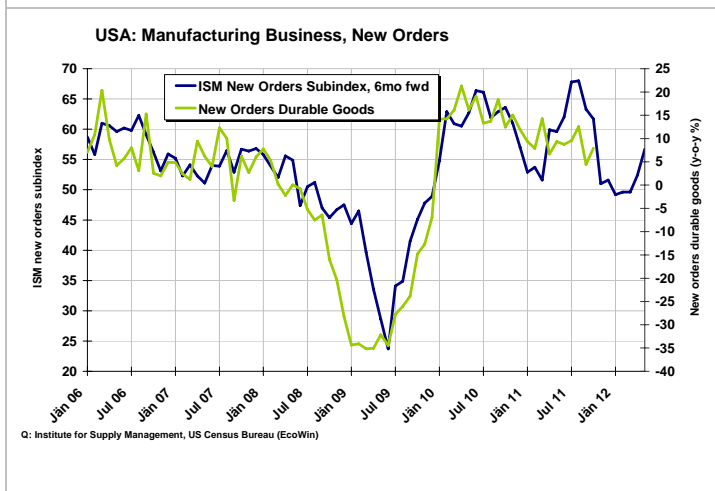
**Verbrauchervertrauen**

Dezember: Stimmung unter Konsumenten verbessert sich das vierte Monat in Folge, liegt aber noch deutlich unter dem Vorjahreswert. Der Vertrauenszuwachs ist vor allem auf den Anstieg in der Erwartungskomponente zurückzuführen. Allerdings: Nicht nur das Vertrauen in die Regierung Obamas lässt kontinuierlich nach, auch die Politik der Fed wird von einer Mehrheit in Frage gestellt.



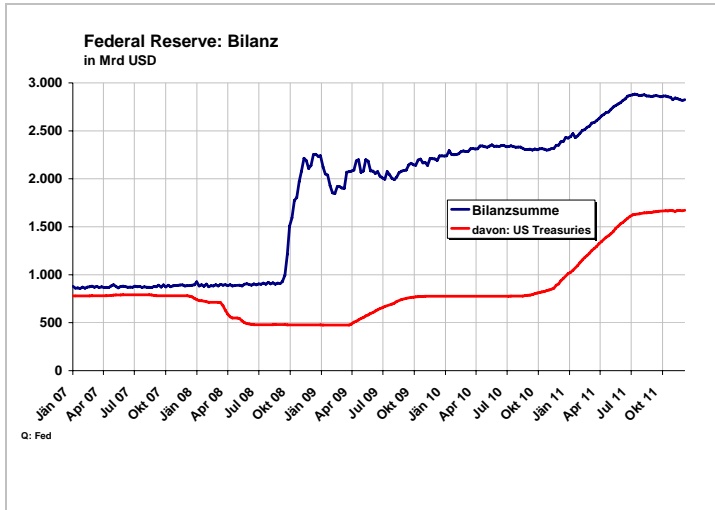
**Business Outlook Survey**

November-Ergebnis deutet auf moderate Produktionsausweitung im verarbeitenden Gewerbe hin; deutlicher Lageraufbau und Aufhellung der Aussichten am Arbeitsmarkt. Zukunftsperspektiven nochmals deutlich optimistischer: Unternehmen erwarten weitere Verbesserung der Auftragslage und der Beschäftigungssituation.



**Auftragslage Industrie**

Oktober: Aufträge für dauerhafte Konsumgüter liegen um 8 % über Vorjahreswert, gegenüber dem Vormonat allerdings Rückgang um 0,5 % (September: -1,4 % m-o-m). Auftragskomponente des Einkaufsmanagerindex deutet auf günstige Entwicklung in den nächsten Monaten hin: Subindex ist in den letzten zwei Monaten steil angestiegen.

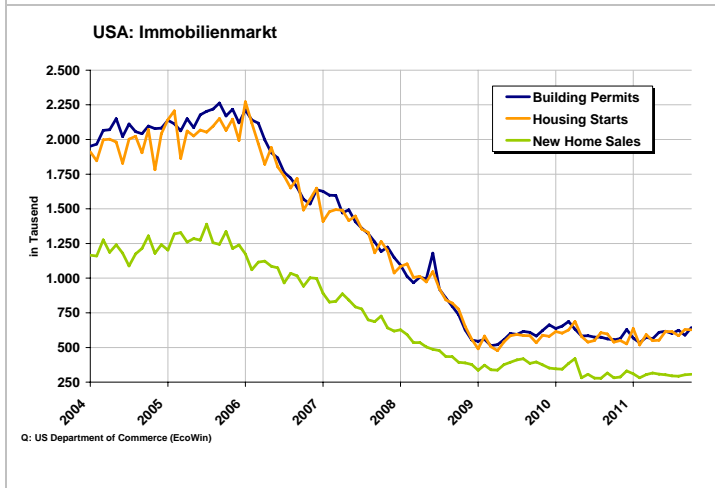


**Federal Reserve**

Fed bestätigt in der Dezember-Sitzung den Zielkorridor für den Leitzins bei 0 % bis 0,25 %; bis Mitte 2013 ist ein extrem niedriges Zinsniveau zu erwarten

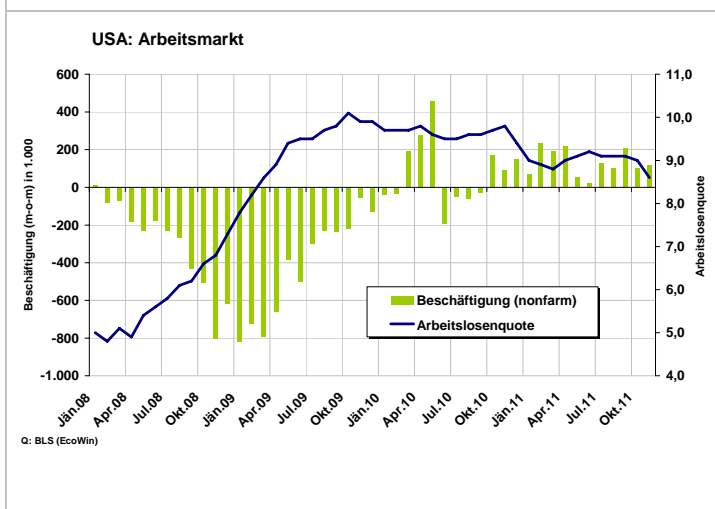
„Operation Twist“ (Programm zur Laufzeitverlängerung der von der Fed gehaltenen US-Treasuries) wird fortgesetzt, die Fed hielt zuletzt ein Volumen von 1.670 Mrd USD

Bessere Einschätzung der wirtschaftlichen Situation als vor einem Monat



**Immobilienmarkt**

Immobilienmarkt-Kennzahlen geben auch im Oktober Hinweis auf weitere Stabilisierung auf niedrigem Niveau  
Zahl der Baubewilligungen belief sich zuletzt auf annualisiert 644.000, um 16 % mehr als vor einem Jahr  
Auch Baubeginne von Privatpersonen lagen mit 628.000 (annualisiert) deutlich über dem Wert vom Vorjahr  
Ergebnisse liegen dennoch weit unter dem Vorkrisen-Niveau

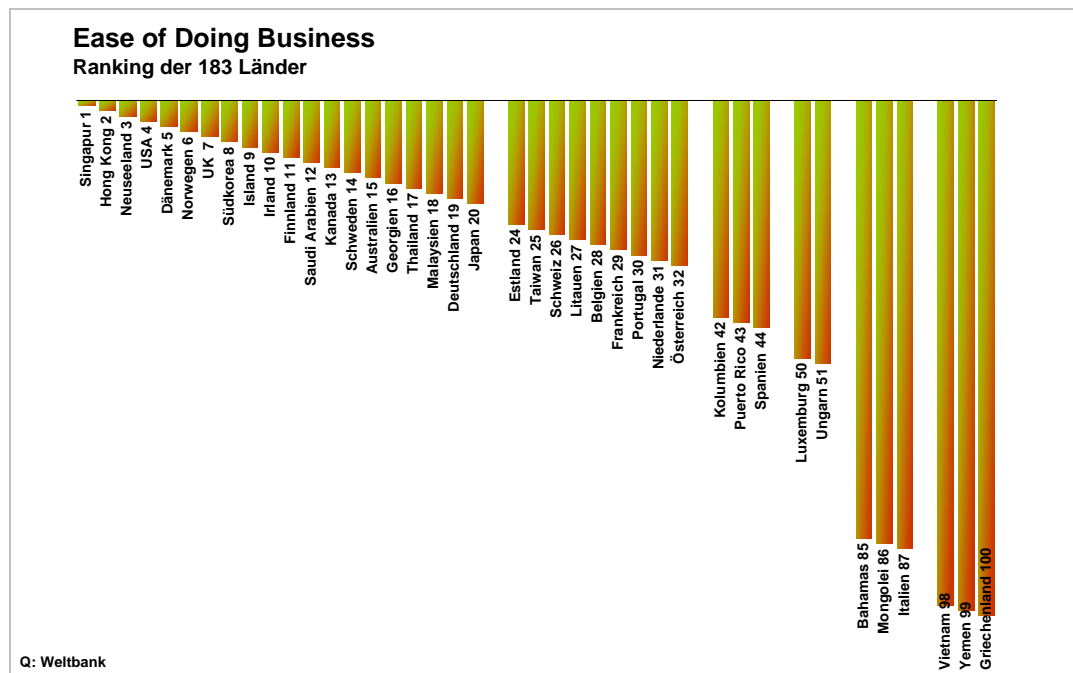


**Arbeitsmarkt**

Beschäftigung steigt im November um 120.000 Stellen, Stellenaufbau vor allem im Einzelhandel und Gesundheitswesen, öffentlicher Sektor baut nach wie vor Stellen ab  
Arbeitslosenquote sinkt von 9 % auf 8,6 %, Ursache für den Rückgang unter anderem jedoch sinkende Erwerbspersonenzahl (Erwerbstätige plus Arbeitssuchende) – etliche Arbeitslose suchen nicht mehr nach einem Job und fallen damit aus der Statistik

## “Ease of Doing Business” - Ranking der Weltbank

Die von der Weltbank jährlich durchgeführte Studie untersucht die Bedingungen für unternehmerische Tätigkeit in 183 Ländern der Welt und stellt sie in Vergleich zueinander. Es werden zehn Themenblöcke erhoben und daraus ein Ranking erstellt<sup>1</sup>. Die Themen umfassen den Start eines Unternehmens, den Erhalt von Baubewilligungen, die Registrierung von Eigentum, den Zugang zu Krediten, den Schutz von Investoren, Steuern, den grenzüberschreitenden Handel, die Durchsetzung von Verträgen, Insolvenzverfahren und den Zugang zu Elektrizität. Singapur, Hong Kong und Neuseeland führen das Ranking aktuell an, gefolgt von den USA. Unternehmen in nordischen Ländern finden auch vergleichsweise günstige Bedingungen vor. Grundsätzlich gilt, je bürokratischer, zeitaufwendiger und teurer, desto schlechter fällt das Ranking aus. Irland hat das beste Ranking unter den Euroraum-Ländern, Deutschland ist auf Platz 19. Österreich schafft es nur auf Rang 32 (zwei Plätze hinter Portugal), Italien nimmt Platz 87 ein und Griechenland Platz 100 der 183 bewerteten Länder.



Neuseeland macht es Entrepreneurs weltweit am einfachsten ein Unternehmen zu gründen: Ein einziges Verfahren ist notwendig, die Dauer beläuft sich auf einen Tag und die Kosten betragen 0,4 % des nationalen Pro-Kopf-Einkommens. Im Vergleich dazu sind in Deutschland neun bürokratische Schritte notwendig, es dauert mindestens 15 Tage und die Kosten belaufen sich auf 4,6 % des Einkommens, um ein Unternehmen zu starten. In Österreich beträgt der Zeitraum, den man benötigt, um sämtliche Formalitäten zu erledigen, 28 Tage. Damit rangiert Österreich im Subranking zur Unternehmensgründung auf Platz 134,

<sup>1</sup> <http://www.doingbusiness.org/rankings>

einen Rang vor Griechenland. Zwar kann man dort nach 10 Tagen den bürokratischen Aufwand abschließen, das lässt sich der Staat jedoch einiges kosten: 20 % eines durchschnittlichen Einkommens müssen dafür auf den Tisch gelegt werden.

#### Themenblock: „Gründung eines Unternehmens“

	Rang	Anzahl der notwendigen Verfahrensschritte	Zeit (in Tagen)	Kosten (in % des BIP pro Kopf)	Einzuzahlendes Mindestkapital (in % des BIP pro Kopf)
<i>OECD high income countries</i>		5	12	4,7	14,1
<b>Irland</b>	<b>13</b>	4	13	0,4	0,0
<b>Frankreich</b>	<b>25</b>	5	7	0,9	0,0
<b>Portugal</b>	<b>26</b>	5	5	2,3	0,0
<b>Slowenien</b>	<b>28</b>	2	6	0,0	43,6
<b>Zypern</b>	<b>33</b>	6	8	13,1	0,0
<b>Belgien</b>	<b>36</b>	3	4	5,2	18,9
<b>Finnland</b>	<b>39</b>	3	14	1,0	7,3
<b>Estland</b>	<b>44</b>	5	7	1,8	24,4
<b>Slowakei</b>	<b>76</b>	6	18	1,8	20,9
<b>Niederlande</b>	<b>79</b>	6	8	5,5	50,4
<b>Italien</b>	<b>77</b>	6	6	18,2	9,9
<b>Luxemburg</b>	<b>81</b>	6	19	1,9	21,2
<b>Deutschland</b>	<b>98</b>	9	15	4,6	0,0
<b>Spanien</b>	<b>133</b>	10	28	4,7	13,2
<b>Österreich</b>	<b>134</b>	8	28	5,2	52,0
<b>Griechenland</b>	<b>135</b>	10	10	20,1	22,8

Vergleichsweise besser steht Griechenland da, geht es um den Erhalt von Baubewilligungen. Für die Baubewilligung einer Lagerhalle sind zwar 14 verschiedene Schritte bzw. Verfahren notwendig, die insgesamt 169 Tage dauern, allerdings muss man dafür nur knapp 700 EUR in die Hand nehmen. In Italien bedarf es dafür 11 verschiedener Verfahren, die 258 Tage und beinahe 30.000 EUR verschlingen. In Deutschland belaufen sich die Kosten auf etwa die Hälfte davon, die Genehmigung erhält man in der Regel bereits nach 97 Tagen. Die durchschnittliche Dauer in den OECD-Ländern liegt bei 152 Tagen. In Österreich braucht man 194 Tage für den Genehmigungsprozess.

Auch bei der Handhabung mit dem Fiskus schneidet Österreich nicht besonders gut ab: So muss ein mittelgroßes Unternehmen pro Jahr 14 verschiedene Zahlungen tätigen, um seine Steuern zu begleichen. Um die Steuerformulare vorzubereiten, auszufüllen und die Zahlungen durchzuführen, werden rund 170 Stunden pro Jahr aufgewandt. Die Steuerbelastung beläuft sich auf 53 % des Gewinns. Irische Unternehmen müssen sich dagegen lediglich 76 Stunden pro Jahr mit Steuerthemen auseinandersetzen. Die Steuerbelastung liegt mit 26 % außerdem deutlich niedriger. Allerdings ist anzumerken, dass in den OECD-Ländern im Durchschnitt

186 Stunden jährlich mit Steuerthemen aufgewendet werden müssen – Österreich liegt hier also gut im Durchschnitt. Die Steuerbelastung liegt im OECD-Schnitt bei 43 %.

Der Themenblock Zugang zu Kredit wird danach bewertet, inwieweit Kreditinformationen verfügbar sind und die Gesetzeslage hinsichtlich des Konkursrechts sowie der Kreditsicherheiten gestaltet ist. Den vordersten Platz erreicht hier Großbritannien, einerseits wird das Rechtssystem mit dem besten Wert bemessen, andererseits ist Information über die Kredithistorie sämtlicher Schuldner verfügbar. Dagegen sind zwar in Griechenland von rund 80 % der Kreditnehmer Informationen vorhanden, die Gesetzeslage wird jedoch als eher schlechter bewertet. Ähnlich ist die Situation in Italien.

Volkswirtschaften wie Griechenland, Italien und Spanien weisen wie anfangs erwähnt eher schlechtere Rankings auf. Die Weltbank-Studie zeigt für diese Länder einige valide Punkte auf, die zur Lösung von strukturellen Problemen Anstoß geben könnten – Stichwort attraktiver Wirtschaftsstandort.

### Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>

% q-o-q	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
Euroraum	+0,4	<b>+0,4</b>	+0,9	+0,4	+0,3	+0,8	+0,2	+0,2
USA	+0,9	+1,0	+0,9	+0,6	+0,6	+0,1	+0,3	<b>+0,5</b>
Deutschland	+0,7	+0,5	+1,9	+0,8	+0,5	+1,3	<b>+0,3</b>	+0,5
Österreich	+0,8	+0,0	<b>+0,9</b>	<b>+1,5</b>	<b>+1,1</b>	<b>+0,9</b>	<b>+0,5</b>	+0,3

% y-o-y	2010	2011	2012	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
Euroraum	<b>+1,9</b>	+1,6	+0,8	<b>+2,3</b>	<b>+2,0</b>	+2,4	+1,6	1,3
USA	+3,0	+1,5	+2,2	+3,5	+3,1	+2,2	+1,6	<b>+1,5</b>
Deutschland	+3,7	<b>+3,0</b>	+1,0	+4,0	+3,8	+4,6	+2,9	+2,6
Österreich	+2,3	+3,0	+1,0	<b>+3,2</b>	<b>+3,4</b>	<b>+4,4</b>	<b>+4,1</b>	+2,9

### Inflationsrate

% y-o-y	2010	2011	2012	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Euroraum	1,6	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
USA	1,6	<b>3,2</b>	2,3	3,6	3,8	3,9	3,5	
Deutschland	1,2	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	2,6	2,5	2,9	2,9	.
Österreich	1,7	<b>3,4</b>	2,2	3,8	3,7	<b>3,9</b>	3,8	3,8

### Arbeitslosenquote

%	2010	2011	2012	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Euroraum	10,1	<b>10,1</b>	10,3	10,1	10,1	10,2	10,3	.
USA	9,6	9,0	8,5	9,1	9,1	9,1	9,0	8,6
Deutschland	<b>7,1</b>	5,8	5,5	5,9	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	5,5	.
Österreich	4,4	4,1	4,1	3,7	3,7	3,9	4,1	.

### Rohstoffpreise

	φ 2010	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Energie (HWWA-Index) y-o-y %	+33,7	+43,4	+32,5	+33,6	+22,8	+24,0
Andere (HWWA-Index) y-o-y %	+30,7	+26,3	+19,2	+11,6	-1,3	-6,5
Öl (Brent, Spot, USD / Barrel)	79,5	116,9	110,3	112,2	109,7	110,5

<sup>1</sup> Quartalswerte saison- und arbeitstäglich bereinigt, soweit verfügbar % y-o-y = Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % % q-o-q = Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

**Fett** gedruckte Zahlen: Datenrevision oder Änderung der Prognose gegenüber der letzten Ausgabe des Economic Newsletter.

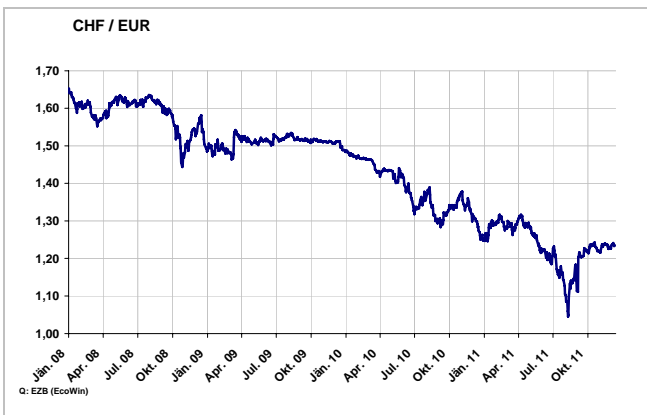
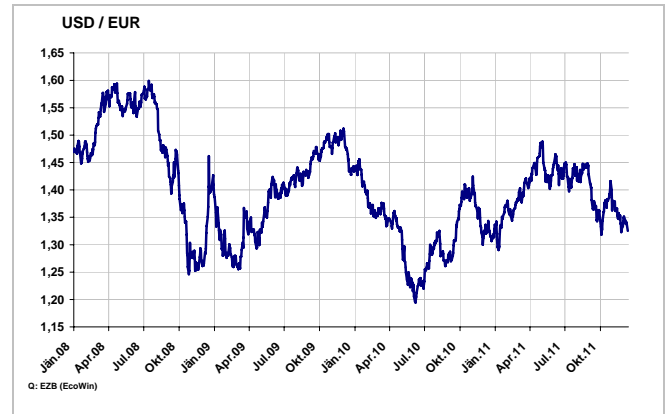
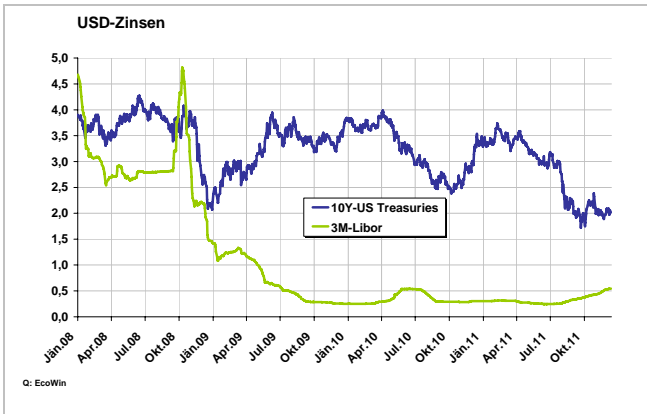
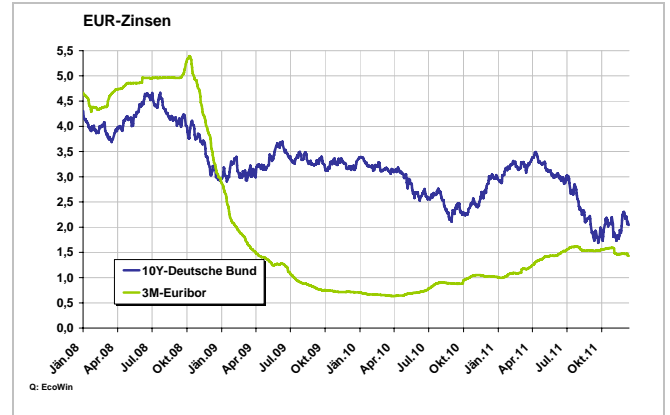
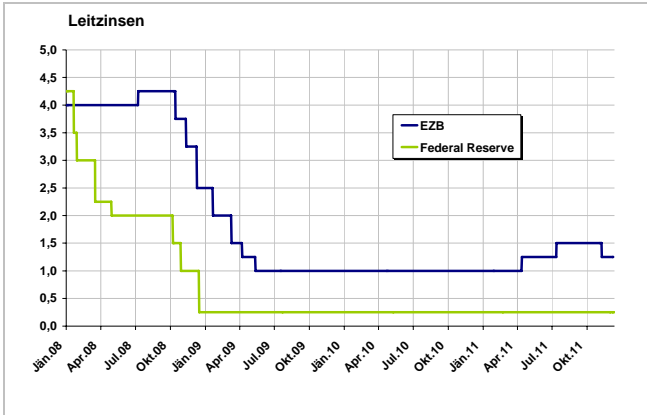
Zinsen	aktuell	Mär 12	Jun 12	Sep 12	Dez 12
<b>Euroraum</b>					
EZB Tender	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
3M-Euribor	1,42	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	1,30
10J / 6M-Swap	2,46	2,75	3,05	3,40	3,40
10J-Bund DE	1,94	2,30	2,60	3,00	3,00
10J-Bund AT	2,95	3,10	3,20	3,50	3,50
<b>USA</b>					
Fed Funds	0,00 – 0,25	0,00 – 0,25	0,00 – 0,25	0,00 – 0,25	0,00 – 0,25
3M-USD	0,56	<b>0,55</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>	0,50
10J-Treasuries	1,91	2,40	2,80	3,10	3,20

Wechselkurse	aktuell	Mär 12	Jun 12	Sep 12	Dez 12
USD je EUR	1,3019	1,25 – 1,35	<b>1,20 – 1,30</b>	<b>1,20 – 1,30</b>	1,15 – 1,30
CHF je EUR	1,2261	1,20 – 1,30	1,20 – 1,30	1,20 – 1,30	1,20 – 1,30
GPB je EUR	0,8394	<b>0,80 – 0,90</b>	0,80 – 0,90	0,80 – 0,90	0,80 – 0,90
CZK je EUR	25,53	<b>24,0 – 25,5</b>	<b>24,0 – 25,0</b>	23,8 – 24,8	23,8 – 24,8
PLN je EUR	4,5350	<b>4,3 – 4,8</b>	<b>4,0 – 4,5</b>	<b>3,8 – 4,5</b>	3,8 – 4,5

**Fett** gedruckte Zahlen: Änderung der Prognose gegenüber der letzten Ausgabe des Economic Newsletter

**Anmerkung zur Prognose:**

*Vor dem Hintergrund der europäischen Staatsschuldenkrise und der großen Unsicherheit an den Finanzmärkten bestehen nach wie vor deutlich erhöhte Prognoserisiken.*



## Disclaimer

Dieser Newsletter wurde von der BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, Georg-Coch-Platz 2, 1018 Wien („**BAWAG P.S.K.**“) ausschließlich zu Informationszwecken erstellt („**Information**“). Die Information stellt keine Anlageberatung bzw. sonstige Beratung dar. Die Information ist kein Angebot und keine Empfehlung, Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Die Information stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die die BAWAG P.S.K. als zuverlässig erachtet hat. Die BAWAG P.S.K. gibt keine Garantie oder Gewährleistung ab, indirekt oder direkt, im Hinblick auf die Richtigkeit und Genauigkeit, die Verlässlichkeit und die Vollständigkeit der Information. Die BAWAG P.S.K. übernimmt für die Information keinerlei Haftung. Unter keinen Umständen haftet die BAWAG P.S.K. für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige Aufwendungen (insbesondere gilt dies für direkte oder indirekte Schäden, für Folgeschäden oder entgangenen Gewinn), die im Zusammenhang mit der Verwendung der Information oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die Information entstehen. Die BAWAG P.S.K. übernimmt keine Verpflichtung, die Information zu aktualisieren. Vergangene Wertentwicklungen lassen keinen verlässlichen Rückschluss auf zukünftige Entwicklungen zu. Tatsächliche Ergebnisse können von Prognosen abweichen. Derartige Abweichungen können merklich positiv oder negativ sein. Der Inhalt dieses Dokuments ersetzt keine professionelle und individuelle Beratung. Dieses Dokument ist nur für die Nutzung durch den Empfänger bestimmt und darf ohne schriftliche Zustimmung der BAWAG P.S.K. weder verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden.

This newsletter has been prepared by BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, Georg-Coch-Platz 2, 1018 Wien („**BAWAG P.S.K.**“) solely for the purpose of providing general information (“**Information**“). The Information does not constitute investment or other advice. It does not constitute an offer or recommendation to purchase or sell any securities or other investments or financial products. The Information derives from public sources BAWAG P.S.K. considered to be reliable. However, BAWAG P.S.K. does not make any representation, express or implied, as to the accuracy, reliability or completeness of the Information. BAWAG P.S.K. disclaims all warranties with regard to the Information. In no event shall BAWAG P.S.K. be liable for any loss, damages, costs or other expenses of any kind (including, but not limited to, direct, indirect, consequential or loss of profit) arising out of or in connection with any use of, or any action taken in reliance on, any Information. BAWAG P.S.K. assumes no obligation for updating the Information. Past performances do not permit reliable conclusion to be drawn as to future performances. Actual results may vary from forecasts and variations may be materially positive or negative. The content in this document is not to be relied upon as a substitute for professional and individual advice. This document is only for the use of its recipient and must not without the written consent of BAWAG P.S.K. be amended, copied, distributed, published or forwarded to other persons.

### **Rückfragehinweis**

Stefan Rossmannith (Tel. +43 5 99 05 32055 / [stefan.rossmanith@bawagpsk.com](mailto:stefan.rossmanith@bawagpsk.com))

Michaela Dueñas Vega (Tel. +43 5 99 05 32053 / [michaela.duenas-vega@bawagpsk.com](mailto:michaela.duenas-vega@bawagpsk.com))

### **Bezugsquelle**

Diese und weitere Publikationen von Strategy & Economics finden Sie auf der Homepage der BAWAG P.S.K. unter dem Link <http://www.bawagpsk.com/BAWAG/FK/SV/14032/Economics.html>.  
Für Zusendungen per E-mail folgen Sie bitte dem Link „Think Business Newsletter An- bzw. Abmeldung“.

© 2011, BAWAG P.S.K., Wien.

BAWAG P.S.K.  
Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft  
Strategy & Economics  
Georg-Coch-Platz 2  
A-1018 Wien

<http://www.bawagpsk.com>