

## Oberösterreich (Bundesland)

Kreditanalysten:  
Hauptanalyst:  
Alois Strasser  
Frankfurt  
(49) 69-33-999-240  
alois\_strasser@  
standardandpoors.com

Zweitanalyst:  
Ron Slomovits  
Frankfurt  
(49) 69-33-999-245  
ron\_slomovits@  
standardandpoors.com

International Public Finance  
Ratings Europe  
PublicFinanceEurope@  
standardandpoors.com

### Emittentenrating

AAA/Stabil/A-1+

## Hauptfaktoren

### Stärken:

- § Stabiler und unterstützender institutioneller Rahmen für Gebietskörperschaften in Österreich
- § Ausgezeichneter Zugang zu Liquidität über die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
- § Beginn der Umsetzung von strukturellen Maßnahmen der Spitalsreform und Verwaltungsreform
- § Moderat niedrige haushaltabhängige Verschuldung im internationalen Vergleich

### Schwächen:

- § Strukturelle Haushaltsdefizite, zumindest bis 2014
- § So gut wie keine Einnahmenflexibilität

## Zusammenfassung

Die Ratings des österreichischen Bundeslandes Oberösterreich basieren auf dem sehr stabilen, vorhersehbaren und unterstützenden Finanzföderalismus in Österreich, was eine konsensbasierte Zusammenarbeit der Länder mit dem Bund geschaffen hat. Wir erwarten nicht, dass sich die Verteilung der Zuständigkeiten und Einnahmenströme bis 2014 wesentlich ändert. Die gegenwärtige Vereinbarung zum Finanzausgleich zwischen Bund, Ländern und Kommunen wird 2014 neu verhandelt, das ursprüngliche Auslaufjahr der derzeitigen Regelung war 2013. Die Ratings Oberösterreichs profitieren auch von dem exzellenten Zugang des Landes zur Liquidität des Bundes. Wie alle österreichischen Bundesländer ist auch Oberösterreich unserem Verständnis nach berechtigt, Finanzmittel bei der österreichischen Bundesfinanzagentur (ÖBFA) aufzunehmen. Dies ermöglicht einen ausgezeichneten Liquiditätszugang was wir als eine der wesentlichen Ratingstärken des Landes ansehen. Unserer Ansicht nach, sollte es dem Land gelingen mittelfristig Kosten zu senken, indem Maßnahmen der Spitals- und Verwaltungsreform weiter intensiviert und umgesetzt werden.

Als Resultat der guten Ergebnisse der laufenden Haushalte sowie hoher Liquiditätsreserven bis 2009 hat das Land eine sehr niedrige haushaltsabhängige Verschuldung im nationalen und internationalen Kontext von nur 34% der konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen im Jahr 2010 halten können. Unter Berücksichtigung der durch das Land gewährten Garantien erhöht sich nach unserer Berechnung die haushaltsabhängige Schuldenlast auf 47% der konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen im Jahr 2014. Trotz dieses steigenden Trends sind wir der Ansicht, dass die Schuldenkennzahl im internationalen Kontext deutlich unter dem Median-Wert von 'AAA'-bewerteten Gebietskörperschaften liegt.

Unserer Einschätzung nach ist der Einbruch des realen Bruttoinlandsprodukts Oberösterreichs 2009 mit negativ 4,8% höher als der österreichische Durchschnitt von negativen 3,9% gewesen, dies aufgrund der exportorientierten Produktionsindustrie Oberösterreichs, die die deutsche Exportindustrie bedient. Während wir eine Erholung der Wirtschaft Österreichs mit positiven realen BIP-Wachstumsraten von 2,4% im Jahr 2011 und 2,0% im Jahr 2012 erwarten, wird das Land Oberösterreich, unserer Meinung nach überdurchschnittlich stark zum Wirtschaftswachstum Österreichs beitragen.

In unserem Basisszenario erwarten wir Defizite bei den Ergebnissen nach Investitionshaushalt von 2011-2015, frühestens 2016 wird der Haushalt nach Investitionen wieder ausgeglichen werden können. Dabei sehen wir den Einbruch der Budgetentwicklung Oberösterreichs als überwiegend strukturell an.

Österreichische Länder sind für sehr dynamische Ausgabenposten wie Gesundheit und Pflege verantwortlich, deren Wachstumsraten weit über dem nominalen Bruttoinlandsproduktwachstum liegen, während sich die Einnahmenseite lediglich proportional zum nominalen Bruttoinlandsprodukt entwickelt. Somit bleibt unserer Ansicht nach die Kontrolle der Ausgabenseite ein dominierendes Thema zur Rückkehr ausgeglichener Budgets. Diesbezüglich sehen wir das Management Oberösterreichs aufgrund der konsolidierungsorientierten Fiskalpolitik als gut aufgestellt an, was sich bereits mit der Umsetzung struktureller Reformen wie der Spitals- und Verwaltungsreform andeutet.

Die Ratings des Landes berücksichtigen auch die moderat hohen Eventualverbindlichkeiten Oberösterreichs, die sich vor allem aus der Gewährträgerhaftung für die Oberösterreichische Landesbank AG (A/Stable/A-1) ergibt. Ende 2010 entsprach diese in etwa 95% der laufenden Jahreseinnahmen des Landes. Obwohl es sich bei der Gewährträgerhaftung betragsmäßig um eine sehr hohe Summe handelt, sehen wir die Wahrscheinlichkeit des Eintretens des Garantiefalls gegenwärtig als sehr gering an. Diese Einschätzung beruht auf dem soliden eigenen Bonitätsprofil der Bank.

Das Land Oberösterreich nutzt die Möglichkeit der Garantievergabe um private Unternehmen zu unterstützen. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass diese 2011 EUR 100 Millionen (2,3% der laufenden Einnahmen) ausmachen, 2010 hat das Land für Verbindlichkeiten in der Höhe von EUR 400 Millionen gehaftet. Wir erwarten nicht, dass diese Garantien für das Land schlagend werden.

## Liquidität

Wir beurteilen die Liquiditätslage des Landes Oberösterreich als ausgezeichnet. Zum einen ist der unterjährige Verlauf der Zahlungsein- und -ausgänge sehr gut planbar. Zum anderen ist das Land Mehrheitseigentümer der Oberösterreichischen Landesbank und profitiert von der eingeräumten direkten Finanzierungsmöglichkeit bei der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA), was wir als eine wesentliche Ratingstärke ansehen. Nach Berücksichtigung der Sicherheitsabschläge gemäß unseren Liquiditätskriterien schätzen wir die eigenen verfügbaren Finanzmittel des Landes im Dezember 2011 auf EUR 138 Millionen (dies sind rund 91% des Schuldendienstes 2012), wengleich dies eine deutliche Verringerung zu Vorjahren darstellt. 2010 verfügte das Land über Liquiditätsreserven in der Höhe von EUR 196 Millionen. Wir erwarten, dass sich die Liquidität Oberösterreichs bei rund EUR 140 Millionen stabilisiert, die Verschuldung allerdings aufgrund von Defiziten nach Investitionshaushalten steigt.

## Ausblick

Der Ausblick für das Rating Oberösterreichs ist stabil. In unserer Basisszenario gehen wir zwar von einem Schuldenanstieg Oberösterreichs aus, allerdings prognostizieren wir, dass die Kennzahl haushaltsabhängige Schuldenlast relativ zu konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen weiterhin unterhalb des Medianwertes der `AAA`-Ratingkategorie liegt. Außerdem ist Standard & Poor's davon überzeugt, dass das Land die Schuldenlast mittels struktureller Reformen langfristig wieder senken kann.

Die Ratings könnten unter Druck geraten, wenn sich die unterstützenden Faktoren des institutionellen Rahmens des Landes oder der Zugang zu Liquidität verschlechterten. Sollte sich die Haushaltsentwicklung, insbesondere die Ausgabenseite, und das Schuldenniveau wesentlich ungünstiger als in unserem Basisszenario entwickeln könnten die Ratings ebenfalls gesenkt werden. Zuletzt könnte auch im Fall eines unvorhergesehenen Kapitalbedarfs der Oberösterreichischen Landesbank AG unsere Bonitätseinschätzung für das Land unter Druck geraten.

Diese Entwicklung sehen wir derzeit als wenig wahrscheinlich an.

## Internationale Vergleichsgruppe von Oberösterreich

Im internationalen Vergleich profitiert Oberösterreich von seiner niedrigen haushaltsabhängigen Verschuldung relativ zu den konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen, dem hohen Wohlstandsniveau gemessen am Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukt und dem stabilen Finanzföderalismus. Die Haushaltsentwicklung des Landes ist vergleichbar zu den Medianwerten aller von uns mit `AAA` bewerteten Gebietskörperschaften. Oberösterreich weist allerdings ein überdurchschnittliches Investitionsniveau relativ zur Vergleichsgruppe auf.

Die kanadische Provinz Alberta (AAA/Stabil/A-1+) und der Schweizer Kanton Zürich (AAA/Stabil/--) sind gemessen am Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukt wirtschaftlich stärker als Oberösterreich, hauptsächlich aufgrund des Ressourcenreichtums in Alberta, bzw. der Finanzindustrie in Zürich. Im nationalen Vergleich hat die Steiermark (AA+/Stabil/A-1+) 2010 eine höhere haushaltsabhängige Verschuldung relativ zu den konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen und ein niedrigeres Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukt. Oberösterreichs haushaltsabhängige Verschuldung ist relativ zu den konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen deutlich unterhalb des Medianwertes der `AAA`-Ratingkategorie.

Tabelle 1: Oberösterreich -- Internationale Vergleichsgruppe 2010

	Oberösterreich (Bundesland)	AAA Median	Alberta (Provinz)	Bayern (Bundesland)	Steiermark (Bundesland)	Tirol (Bundesland)
Kreditrating (Nationale Währung)	AAA/Stable/A-1+	N/A	AAA/Stable/A-1+	AAA/Stable/A-1+	AA+/Stable/A-1+	AAA/Stable/A-1+
Kreditrating (Fremdwährung)	AAA/Stable/A-1+	N/A	AAA/Stable/A-1+	AAA/Stable/A-1+	AA+/Stable/A-1+	AAA/Stable/A-1+
--Fünf-Jahres-Durchschnitt (zwei Jahre Ist-Zahlen plus drei Jahre Standard & Poor's Basis-Szenario)--						
Saldo des laufenden Haushalts (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	4.5*	4.5*	9.4*	6.0*	0.7	7.8
Saldo nach Investitionshaushalt (in % der bereinigten Gesamteinnahmen)	(6.7)*	(4.0)*	(7.2)*	(5.4)*	(9.5)	(0.3)
--2009 (in Millionen Euro)--						
Bereinigte Gesamteinnahmen	4,340.7*	N/A	26,563.5¶	40,225.8*	4,460.0	2,583.4
Anteil der erhaltenen Transfereinnahmen (in % der bereinigten Gesamteinnahmen)	38.9*	25.6*	14.0¶	9.4*	20.5	27.3
Veränderbare Einnahmen (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	5.8*	62.0*	86.0¶	9.4*	35.5	27.6
Investitionsausgaben (in % der bereinigten Gesamtausgaben)	13.0*	12.2*	14.7¶	12.0*	15.5	14.9
Direkte Schulden am Jahresende	273.9*	N/A	1,862.1¶	30,596.5*	1,035.8	199.7
Direkte Schulden (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	6.7*	34.0*	7.0¶	79.6*	24.0	8.2
Direkte Schulden (in % des BIP)	0.6*	4.9*	1.0¶	6.8	1.6§	0.8§
Haushaltsabhängige Schulden (am Jahresende)	1,383.1*	N/A	12,755.1¶	35,396.5*	1,735.8	334.5
Haushaltsabhängige Schuldenlast (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	33.8*	42.8*	48.0¶	92.1*	33.4	13.8
Nettofinanzverbindlichkeiten (in % der bereinigten laufenden Einnahmen) **	114.4*	65.9*	73.9¶	394.6*	92.6	76.0
Zinsen (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	0.1*	1.1*	1.2¶	2.7*	0.6	0.2
Schuldendienst (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	0.1*	3.5*	1.2¶	11.7*	8.3	2.5
Frei verfügbares Bargeld und Vergleichbares (in % des Schuldendienstes)	10,029.0*	586.8*	N.A.	37.7*	6.9	24.7
Bevölkerung	1,414,250*	763,685*	3,720,946*	12,497,100	1,205,157**	702,539**
Anteil abhängiger Bevölkerung (unter 19 oder über 65 Jahren; % der Gesamtbevölkerung)	36.9%*	N.A.	28.9*	33.7**	36.2%*	35.7%*
Arbeitslosenrate (%)	4.0	5.4	6.5*	4.9	4.6	2.9
Nominales BIP pro Einwohner	33,152.5*	N.A.	53,815.3*	34,124.7	29,320.8*	35,970.0*
Gesamteinnahmen (in % des BIP)	9.26	12.8	12.92¶	9.13	12.16*	10.5*
* Daten von 2010. ¶ Daten von 2011. § Daten von 2007. ** Daten von 2008. N.A.--Not available (nicht verfügbar). N/A--Not applicable (nicht zutreffend).						

## Institutioneller Rahmen

### Stabile Rahmenbedingungen für österreichische Bundesländer mit nur graduellen Änderungen

Standard & Poor's hält das österreichische Finanzausgleichssystem für eines der verlässlichsten und am meisten unterstützenden Systeme im internationalen Vergleich. Die österreichische Finanzverfassung ist stark zentralisiert. Steuern werden zentral geregelt, eingezogen und nach Abzug eines Bundesanteils unter den Ländern aufgeteilt. Zentrale Bestimmungsgröße für die Aufteilung der Steuern unter den Ländern ist die relative Bevölkerungszahl. Zusätzlich zu den gemeinschaftlichen Bundesabgaben („Ertragsanteilen“) haben die Länder ein Steuerfindungsrecht, jedoch kann die Bundesregierung der Einführung einer neuen Landessteuer widersprechen. Die Zusammenarbeit der Institutionen ist sehr eng. In manchen von der Bundesverfassung vorgegebenen Bereichen handelt der Landeshauptmann als Organ der Bundesregierung. In diesen Bereichen untersteht der Landeshauptmann auch der Weisungsbefugnis der Bundesregierung, nicht jedoch in den Aufgaben des selbständigen Wirkungsbereiches. Das Zusammenwirken der zwei Regierungsebenen bewirkt eine enge Kooperation, wie sie auch durch den nationalen Stabilitätspakt zur Erreichung der gesamtstaatlichen Maastricht-Ziele verdeutlicht wird.

### Finanzausgleich gewinnt an politischer Relevanz

Die Rahmenbedingungen des Finanzausgleiches werden regelmäßig überprüft und im Verhandlungswege zwischen Bund, Ländern und Gemeinden vereinbart und dann mittels Bundesgesetzes (FAG; Finanzausgleichsgesetz) beschlossen. Die stabile und auf Konsens ausgerichtete Politik in Österreich führte dabei stets zu nur moderaten Änderungen des Ausgleichs. Der im Herbst 2007 beschlossene und 2011 adaptierte neue Finanzausgleich soll bis 2014 laufen. Das ursprüngliche Auslaufjahr der jetzigen Regelung 2013 wurde bereits frühzeitig 2011 um ein Jahr auf 2014 verlängert, dies unterstreicht unserer Meinung nach die Vorhersehbarkeit des Institutionellen Rahmens für österreichische Bundesländer. Zuletzt wurden die Maastricht Defizitziele für österreichische Bundesländer für 2011 bis 2014 gelockert. Nach Verhandlungen zwischen Bund und Ländern wurde die Defizitobergrenze für die Länder nach Maastrichtdefinition im Jahr 2011 auf 0,75%, 2012 auf 0,6% sowie 2013 und 2014 auf 0,5% des Bruttoinlandsprodukts ausgeweitet im Vergleich zur den vorher vereinbarten Budgetüberschüssen der Länder von 0,52% des BIP ab 2010. Des Weiteren wurden Arbeitsgruppen zur grundsätzlichen Reform des Finanzausgleiches eingerichtet sowie zur längerfristigen Finanzierung von Gesundheit und Pflege.

Wir begrüßen die weniger starke Fixierung auf formale Überschüsse nach Maastricht-Kriterien und gehen davon aus, dass es auch für die nächste FAG-Periode nach 2014 nicht zu wesentlichen Änderungen des Finanzausgleichs kommen wird. Allenfalls dürfte unserer Meinung nach in Zukunft der politische Stellenwert der zu erreichenden Maastrichtziele wieder steigen, da für 2011 bis 2014 realistische Defizitvereinbarungen getroffen wurden. Für weitere Informationen vergleiche „Public Finance System Overview: Austrian States“, veröffentlicht am 12. Januar 2011.

Standard & Poor's legt der Analyse der Bonität nicht die Maastricht-Zahlen zugrunde, sondern bewertet die effektiven wirtschaftlichen Belastungen des Landeshaushalts.

## Wirtschaft

Das Bundesland Oberösterreich liegt im Nordwesten von Österreich, angrenzend an Bayern (AAA/Stabil/A-1+) und an die Tschechische Republik (Fremdwährungsrating: A/Positiv/A-1). Mit rund 1,41 Millionen Einwohnern ist Oberösterreich das drittgrößte Bundesland nach Wien (AAA/Stabil/A-1+/nicht mandatiertes Rating) und Niederösterreich (AA+/Stabil/A-1+/ nicht mandatiertes Rating). Die Bevölkerung wächst moderat um ca. 0,3% jährlich, in erster Linie durch Zuwanderung in die Wirtschaftszentren des Landes. Da die Bevölkerung des Landes unterdurchschnittlich zu Österreich ansteigt, erwarten wir langfristig für Oberösterreich leicht unterdurchschnittliche Zuwächse in den Anteilen an der Haupteinnahmequelle des Landeshaushalts, den Einnahmen aus gemeinsamen Steuern („Ertragsanteile“). Die Bevölkerungsstruktur Oberösterreichs ist jünger als im nationalen Durchschnitt mit 20,7% (Österreich: 19,5%) der Bevölkerung zwischen 0 und 18 Jahren bzw. 16,2% (Österreich: 16,7%) im Alter über 65 Jahren. Die relativen Gewichte zwischen jüngeren und älteren Bevölkerungsteilen werden sich jedoch wie in den meisten westeuropäischen Gebietskörperschaften verschieben, was zu einem Anstieg der Kosten für Gesundheit und Pflege führen wird. Wir sehen diesen demographischen Wandel als eine große langfristige Herausforderung an.

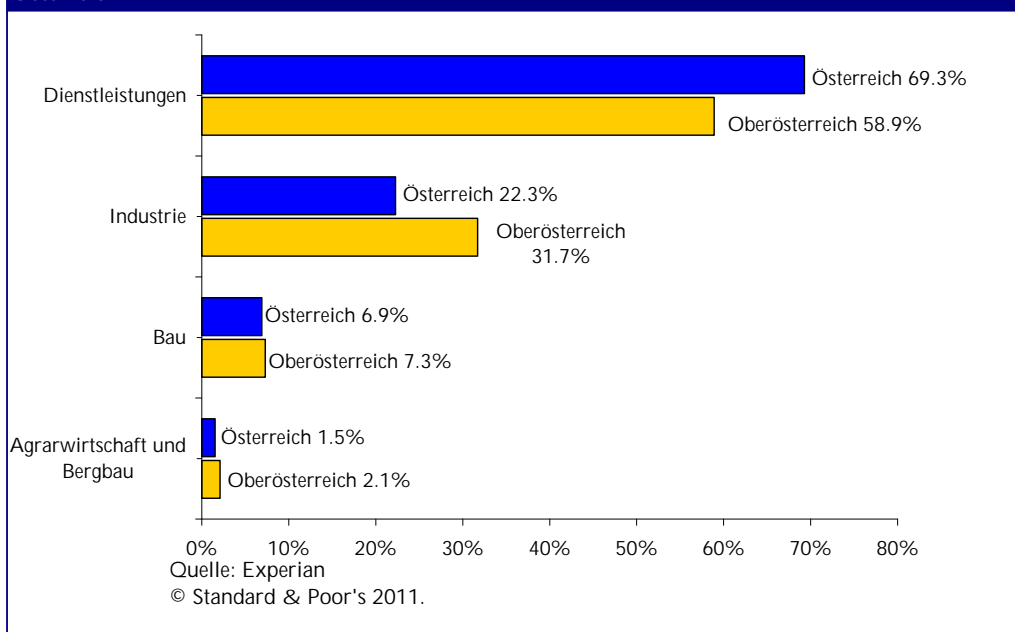
### Wirtschaftswachstum dank wachsender Industrie

Oberösterreich ist traditionell der führende Industriestandort Österreichs, rund jeder dritte Arbeitnehmer ist im sekundären Sektor beschäftigt. Schwerpunkte der Erzeugung sind Fahrzeugbau, Stahlerzeugung, Faserprodukte sowie Chemikalien. Dienstleistungen spielen im nationalen Vergleich eine geringere Rolle in Wertschöpfung und Arbeitsplatzangebot. Im Gegensatz zu anderen österreichischen Ländern spielt der Tourismus in Oberösterreich eine unterdurchschnittliche Rolle (siehe auch Abbildung 1).

Der hohe Anteil der Industrieproduktion führte 2009 zu einem überdurchschnittlich starken Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 4,8% (Durchschnitt Österreich 3,9%), da Exporte, insbesondere Fahrzeugteile und Stahlerzeugnisse, von der Wirtschaftskrise besonders stark betroffen waren. Demgegenüber erwartet Standard & Poor's einen Anstieg der österreichischen Wirtschaftsleistung im Jahr 2011 mit einem realen Bruttoinlandsproduktwachstum von 2,4% und 2012 von 2,0%, wovon Oberösterreich aufgrund der Nähe zur deutschen Exportindustrie besonders stark profitieren wird.

Wir erwarten, dass dies in Oberösterreich 2010 zu einem kontinuierlichen Anstieg des regionalen Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukts auf EUR 33.153 führt, dies entspricht rund 97,2% des nationalen Durchschnitts von EUR 34.100, bzw. rund 120% des EU-27 Durchschnitts.

Abbildung 1: Oberösterreich -- Wertschöpfungsanteil nach Sektoren 2010 im Vergleich zu Österreich



Die Arbeitslosigkeit ist in Folge der Wirtschaftskrise 2009 stark angestiegen, verringerte sich aber bereits 2010 rapide auf 3,6%. Wir erwarten, dass die Arbeitslosenrate im Jahr 2011 weiter auf 3,3% sinken wird. Die meisten Arbeitnehmer sind in kleinen und mittelgroßen Betrieben beschäftigt, eine wesentliche Abhängigkeit von einzelnen größeren Arbeitsgebern ist nicht feststellbar.

Das Land fördert aktiv die Ansiedlung neuer Betriebe, die Förderungen werden grundsätzlich degressiv gestaltet, um sowohl eine übermäßige Belastung des Landeshaushalts zu vermeiden als auch eine Dauersubventionierung nicht lebensfähiger Betriebe auszuschließen. In Einzelfällen gewährt Oberösterreich Garantien für ausgewählte Betriebe, soweit diese EU-rechtlich erlaubt sind.

## Haushalts- und Finanzmanagement

Standard & Poor's vertritt die Meinung, dass das Haushalts- und Finanzmanagement des Landes Oberösterreich einen sehr positiven Einfluss auf das Rating hat. Das sich selbst auferlegte Ziel der Nullverschuldung ist mittelfristig zwar nicht erreichbar, langfristig hält das Land jedoch daran fest. Die bereits ergriffenen Maßnahmen der Spitals- und Verwaltungsreform basieren auf breitem politischem Konsens und wurden bereits begonnen umzusetzen. Außerdem führte das Land eine rollierende Mehrjahresplanung ein, dies zeugt von vorausschauender Finanzgebarung.

Bei den Landtagswahlen vom September 2009 konnte die konservative Österreichische Volkspartei (ÖVP) Stimmen hinzugewinnen und neben der Hälfte der Landtagsitze auch die Mehrheit der Regierungssitze gewinnen. Neben der ÖVP sind auch die Sozialdemokraten (SPÖ), die Grünen und die Freiheitliche Partei Österreichs (FPÖ) in der Regierung vertreten. Die Regierung hat im Finanzleitbild den Erhalt der langfristigen Schuldenfreiheit des Landes als politisches Ziel bestätigt, wenn auch mittelfristig in Folge struktureller Ungleichgewichte neue Schulden aufgenommen werden müssen. Frühestens ab 2016, so die Planung, soll wieder ausgeglichen budgetiert werden.

## Rechnungslegung

Das Land Oberösterreich verbucht kameralistisch, das heißt nur effektive Geldeinnahmen und -ausgaben werden verbucht. Die Art der Rechnungslegung wird vom Bund durch die Rechnungsabschlussverordnung vorgeschrieben. Der Verzicht auf eine Erfassung von Erträgen bzw. nicht-kassenwirksamen Aufwänden wie Abschreibungen/Wertverzehr sowie die fehlende Konsolidierung von ausgelagerten Fonds und Landesunternehmungen sieht Standard & Poor's als Schwäche von österreichischen Gebietskörperschaften an. Für weitere Informationen über die Rechnungslegung sowie die von Standard & Poor's vorgenommenen Anpassungen vergleiche „Public Sector Accounting Report: Austrian States“ veröffentlicht am 23. Februar 2007 auf RatingsDirect.

## Haushaltsflexibilität

### So gut wie keine Einnahmenflexibilität

Oberösterreich verfügt über eine nur geringe Flexibilität zur Steigerung der Einnahmen, da aufgrund der Aufteilung der gemeinschaftlichen Bundesabgaben nach Bevölkerungsschlüssel ein Großteil der Einnahmen vom Land nicht beeinflusst werden kann. Rund 54,2% der erwarteten laufenden Einnahmen 2011 stammen aus dem Landesanteil an den Gemeinschaftssteuern („Ertragsanteile“). Weitere rund 36,5% der laufenden Einnahmen stammen von Transferzahlungen, diese sind ebenfalls für das Land nicht beeinflussbar und haben zudem entsprechende Ausgaben zur Folge. Somit kann Oberösterreich mehr als 90% seiner Einnahmen nicht alleine beeinflussen, dies ist im internationalen Vergleich ein sehr hoher Wert.

Der Rest der laufenden Einnahmen wird durch Dividenden, Mieten, Gebühren und eigene Steuereinnahmen aufgebracht. Das Land hat theoretisch das Recht, alles zu besteuern, was nicht bereits vom Bund besteuert wird und falls die Bundesregierung keinen Einspruch einlegt. In Praxis werden nur geringfügige eigene Steuereinnahmen erzielt. Die Landesregierung hat zusätzliche Einnahmequellen aus dem kleinen Glücksspiel erschlossen. Im Zuge der Verwaltungsreform sind weitere Gebührenerhöhungen geplant, bzw. stehen bereits vor der Umsetzung.

Aufgrund des unterdurchschnittlichen Bevölkerungswachstums von Oberösterreich im Vergleich zum Rest Österreichs erwarten wir langfristig ein leicht unterdurchschnittliches Anwachsen der Einnahmen aus den Ertragsanteilen, wohingegen andere österreichische Bundesländer mit relativ höherem Bevölkerungswachstum stärker profitieren werden. Dies dürfte unserer Meinung nach mittelfristig den Konsolidierungsdruck auf den oberösterreichischen Landeshaushalt im nationalen Vergleich weiter erhöhen.

### Rigide laufende Ausgaben – aber hoher Anteil an Investitionen

Auf der Ausgabenseite dominieren die insgesamt relativ unflexiblen Personalkosten im Jahr 2011 mit einem Anteil von rund 28,2% der laufenden Ausgaben, dazu kommen unveränderbare laufende Pensionszahlungen für ehemalige Landesbeamte von rund 12,1% der laufenden Ausgaben. Der stetig sinkende Anteil unkündbarer Beamter, die geringe Fluktuation der Mitarbeiter sowie der Kostenersatz durch den Bund für die Landeslehrer reduzieren die Einflussmöglichkeiten des Landes auf diesen Kostenblock. Wir rechnen damit, dass Oberösterreich die Personalkosten mittels Stellenreduktion auf dem Niveau von 2011 einfrieren wird. Unserer

Meinung nach ist dies eine wichtige Maßnahme um den Ausgabenanstieg im laufenden Haushalt zu dämpfen.

Weitere wesentliche Ausgabenpositionen umfassen Materialkosten sowie Transferzahlungen an Dritte. Letzteres umfasst insbesondere die Verlustabdeckung der Landesspitäler, die in den letzten Jahren überdurchschnittliche Kostensteigerungen zu verzeichnen hatten. Um diese Kostensteigerungen in den Folgejahren zu reduzieren setzt Oberösterreich eine große Spitals- und Verwaltungsreform um, welche bereits beschlossene Maßnahmen vorweisen kann. Diese sind unserer Meinung nach entscheidend um Verluste der Landesspitäler strukturell zu reduzieren.

Die größte Flexibilität für das Land weisen unserer Meinung nach die Investitionsausgaben auf. Die Höhe der Investitionen ist mit rund 14% an den bereinigten Gesamtausgaben im Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2011 im nationalen Vergleich hoch, wenngleich das Land in der Vergangenheit diese schon von rund 20% gesenkt hat. Obwohl ein politisches Ziel des Landes weiterhin die Aufrechterhaltung einer hohen Investitionsquote ist, könnte unserer Meinung nach das Land diese angesichts der sehr guten Infrastruktur im Bedarfsfall künftig weiterhin deutlich senken.

Auch hat das Land diskretionäre Spielräume durch Änderung der Landesgesetze und Vergaberichtlinien, z.B. im Bereich der Wohnbauförderung. Potentielle weitere Verkäufe von Landesbeteiligungen sind nur eingeschränkt möglich, da unter anderem der Anteil am Energieversorger Energie AG Oberösterreich (A/Negativ/-) auf das gesetzliche Mindestmaß von 51% reduziert wurde.

## Haushaltsentwicklung

### Trotz zyklischem Aufschwung jährlich steigende Haushaltsdefizite

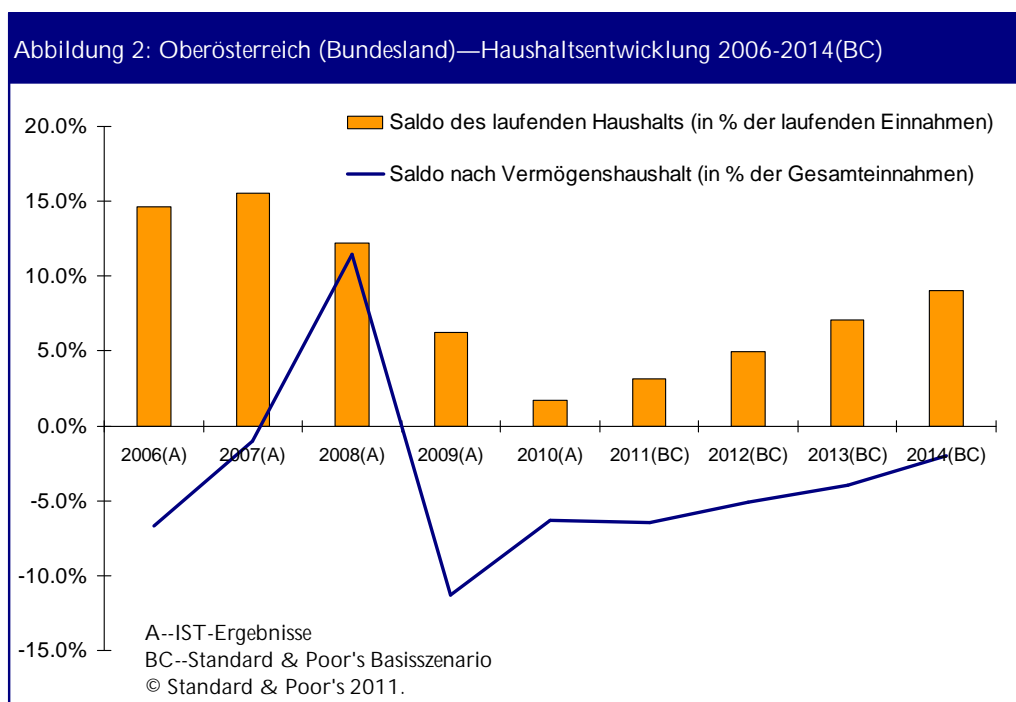
Aufgrund hoher Liquiditätsreserven verfolgte Oberösterreich eine Politik hoher Investitionsausgaben, die zu hohen Defiziten nach Investitionshaushalt in der ersten Dekade dieses Jahrhunderts geführt hatten, aber nicht durch Kreditaufnahmen finanziert werden mussten. Der Wirtschaftseinbruch gekoppelt mit strukturellen Maßnahmen auf der Ausgabenseite sowie eine nur zum Teil umgesetzte Spitalsreform in der Mitte der vergangenen Dekade, führten zu nun geringen Überschüssen in den laufenden Haushalten und mäßig hohen Defiziten nach Investitionshaushalt, denen zukünftig nur durch tiefgreifendere strukturelle Maßnahmen (neuerliche umfassendere Spitalsreform, Verwaltungsreform) begegnet werden kann.

Das geschätzte Ergebnis des laufenden Haushalts (Verwaltungshaushalt) ist relativ zu den kassenmäßigen laufenden Einnahmen deutlich auf 3,1% im Jahr 2011 von zweistelligen Werten in den Jahren vor 2009 gesunken. Der Grund dafür ist nur in geringerem Ausmaß die Konjunktur. Vielmehr sind zwei dynamisch wachsende Ausgabenbereiche dafür maßgebend, nämlich die Kosten der Krankenhäuser sowie die Kosten für Pflege. Allerdings erwarten wir, dass das Ergebnis des laufenden Haushalts relativ zu den kassenmäßigen laufenden Einnahmen im Jahr 2014 erneut auf ein Niveau von rund 9% steigen wird, dies kann, unserer Meinung nach, nur über eine strikte Kontrolle der Ausgabenseite sowie zu einem geringeren Ausmaß über steigende Ertraganteile auf der Einnahmenseite geschehen. Beides erwarten wir für das Land Oberösterreich mittelfristig bis 2014.

Das Ergebnis nach Investitionshaushalt 2011 hat sich bei -6,4% der bereinigten Gesamteinnahmen stabilisiert, bis 2014 erwarten wir eine jährlich stetige Verbesserung auf -2%.

In unserem Basisszenario erwarten wir, dass Oberösterreich das Ergebnis nach Investitionshaushalt nicht vor 2016 ausgleichen kann (siehe Abbildung 2).

Trotz der mäßig hohen Defizite bis 2014 sehen wir das Land Oberösterreich langfristig gut aufgestellt. Wir gehen davon aus, dass das Land auf Grund seines konservativen fiskalpolitischen Managementleitbildes ausgabenseitig Sparmaßnahmen umsetzen wird.



## Liquidität

### Ausgezeichneter Liquiditätszugang und sinkende liquide Vermögenswerte

Die Zahlungsein- und -ausgänge im Laufe eines Jahres sind durch feststehende Termine für Steuern bzw. Löhne und Transfers gut prognostizierbar. Die Grobplanung, die bis zu mehreren Jahren umfassen kann, wird unterjährig durch exakte Detailplanungen für die nächsten drei bis sechs Monate ergänzt. Nach Berücksichtigung der Sicherheitsabschläge gemäß unseren Liquiditätskriterien schätzen wir die eigenen verfügbaren Finanzmittel des Landes im Dezember 2011 auf EUR 138 Millionen (dies sind rund 91% des Schuldendienstes 2012). Im Dezember 2010 verfügte das Land noch über Liquiditätsreserven in der Höhe von EUR 196 Millionen. Wir erwarten, dass sich die Liquidität Oberösterreichs bei rund EUR 140 Millionen stabilisiert. Der durch Bundesgesetz ermöglichte Zugang des Landes zur Liquidität der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) erleichtert die Deckung des entstehenden Liquiditätsbedarfs wesentlich. Dieser Liquiditätszugang begrenzt das Refinanzierungsrisiko beträchtlich und stellt eine wesentliche Bonitätsunterstützung dar. Das Land hat keine vertraglich vereinbarten Kreditlinien mit Finanzinstitutionen, die den Kriterien von Standard & Poor's entsprechen.

## Schulden

### Rapider Anstieg der haushaltsabhängigen Verschuldung, aber moderater Wert im internationalen Vergleich

Nach dem Verkauf von gewährten Wohnbaurdarlehen im Jahr 2002 hat das Land alle direkten Schulden zurückbezahlt und hatte keine Finanzschulden im juristischen Sinne. Hingegen hatte das Land im Jahr 2010 eine haushaltsabhängige Verschuldung von 34% der konsolidierten bereinigten laufenden Einnahmen, dies aufgrund des Haushaltsdefizits im Jahr 2009 und ausgestellte Garantien. Die haushaltsabhängige Verschuldung steigt 2011 auf 37% und wir erwarten, dass diese bis 2014 aufgrund von mehrjährigen Haushaltsdefiziten weiter auf - international gesehen - moderat niedrige 46% ansteigt, und zwar zum größten Teil zur Finanzierung der Defizite der Landeshaushalte, und zu einem geringeren Teil aufgrund eines Anwachsens der Haftungen die vom Land bedient werden müssen. Verschuldung außerhalb des direkten Haushalts wie Leasing oder Verschuldung von ausgegliederten Unternehmen, die nicht selbsttragend sind, werden von Standard & Poor's mit in den Verschuldungskennzahlen erfasst. Die Zinslast ist niedrig bei unter 1%. Alle Schulden lauten auf Euro, ein Fremdwährungsrisiko ist somit nicht vorhanden.

Das Land musste sein finanzpolitisches Leitbild keine Finanzschulden zu haben mittelfristig aufgeben, langfristig allerdings hält das Land daran fest. Wir sehen eine Rückführung der aufgenommenen Schulden ab 2015 als möglich an, wenn das Land die Ausgabenseite durch strukturelle Maßnahmen wieder der Einnahmensituation anpassen kann. Dies beinhaltet das Einfrieren von Personalkosten sowie eine leichte Verringerung der öffentlichen Transferleistungen. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Spitals- und Verwaltungsreform, deren Maßnahmenumsetzung bereits begonnen hat.

Die künftigen Pensionsverpflichtungen sind nicht kapitalgedeckt, eine Vorgehensweise, die so auch in den anderen österreichischen Bundesländern üblich ist. Oberösterreich finanziert die jährlichen Pensionszahlungen direkt aus dem laufenden Haushalt. Die Republik Österreich (AAA/Stabil/A-1+) erstattet allerdings dem Land die Pensionsausgaben für Landeslehrer, die für einen Großteil der gesamten Pensionsausgaben stehen. 2011 wurden rund EUR 497 Millionen (11,7% der laufenden Einnahmen) für laufende Pensionszahlungen aufgewendet. Da die laufenden Pensionszahlungen weiterhin einen beträchtlichen Anteil des Budgets in Anspruch nehmen, wird die Flexibilität des oberösterreichischen Landeshaushalts weiter eingeschränkt, außer es werden zusätzliche Maßnahmen in diesem Bereich getroffen. Es gibt keine offizielle Berechnung der gesamten ungedeckten Pensionsverbindlichkeiten des Landes nach versicherungsmathematischen Grundsätzen. Standard & Poor's schätzt den Barwert der Pensionslast des Landes für die eigenen Landesbeamten, d.h. ohne Landeslehrer, auf rund EUR 3,5 Milliarden. Die Nettofinanzverbindlichkeiten des Landes summieren sich dadurch 2011 auf 117% der konsolidierten laufenden Einnahmen, ein im internationalen Vergleich moderat hoher Wert. Mittelfristig weisen sowohl die laufenden Pensionszahlungen als auch die barwertige Pensionslast einen steigenden Trend auf. Wir gehen daher von einem mittelfristigen Anstieg der Nettofinanzverbindlichkeiten aus. Eine Kapitaldeckung der ausstehenden Pensionslasten wird derzeit nicht angestrebt.

Das Land garantiert nicht explizit die Schulden der oberösterreichischen Gemeinden, jedoch gewährt das Land eine Abgangsdeckung für jene Gemeinden, die ihren laufenden Haushalt nicht ausgleichen können. Aufgrund der gestiegenen Anzahl der Gemeinden die eine Abgangsdeckung benötigen, wurden Investitionszuschüsse in Zuschüsse des laufenden Haushalts umgewandelt. Außerdem hat das Bundesland Sondermittel aufgenommen, die in späterer Folge aus dem Posten

„Zuschüsse an Gemeinden“ zurückbezahlt werden. Wir erwarten allerdings, dass sich daraus kein wesentlicher Anstieg der Zuschüsse des Landes an die Gemeinden ergibt.

## Eventualverbindlichkeiten

### Altverbindlichkeiten Oberösterreichische Landesbank AG

Eine der größten Eventualverbindlichkeiten für das Land sind die aushaftenden, mit Garantie des Landes begebenen Verbindlichkeiten der Oberösterreichischen Landesbank AG (A/Stabil/A-1). Diese beinhalteten alle Verbindlichkeiten der Landesbank, die vor dem 3. April 2003 begeben wurden (unabhängig von der Laufzeit) und welche zwischen dem 3. April 2003 und dem 1. April 2007 begeben wurden (mit einer Laufzeit bis zum 30. September 2017).

Ende 2010 betragen die Verbindlichkeiten der Bank unter Gewährträgerhaftung rund EUR 3,9 Milliarden, was in etwa 95% der laufenden Einnahmen 2010 entsprach. Für weitere Informationen siehe auch "Austrian Landeshypothekenbanks Grandfathered Debt Ratings and CCRs Affirmed; Outlook Neg", veröffentlicht am 3. April 2003, auf RatingsDirect.

Unabhängig vom Wegfall der Garantie bleibt das Land auch weiterhin mit 50,6% Anteil Mehrheitseigentümer der Bank. Die Bank stellt somit auch weiterhin, z.B. durch ein quotenmäßiges Mitziehen des Landes bei etwaigen Kapitalerhöhungen, eine Eventualverbindlichkeit dar, auch wenn das rechtlich verbindliche Haftungsvolumen des Landes für die Bank sinkt.

### Steigende Eventualverbindlichkeiten durch Bürgschaften und Garantien

Das Land hat Bürgschaften für Dritte gewährt, dies sowohl für landeseigene Betriebe als auch, aus wirtschaftspolitischen Überlegungen, für einige privatwirtschaftliche Unternehmen. Wir erwarten, dass letztere bis Ende 2011 größtenteils an das Land zurückgegeben werden und sich somit kein Haftungsfall manifestiert haben wird. Insgesamt schätzen wir, dass für 2011 EUR 1,685 Milliarden an Haftungen ausstehend sein werden. Davon sind rund EUR 930 Millionen bereits in der haushaltabhängigen Verschuldung erfasst, die restlichen EUR 755 Millionen werden von Standard & Poor's als Eventualverbindlichkeiten gesehen. Diese beinhalten einzelne Haftungen der Wohnbauförderung, Haftungen für einzelne Unternehmen sowie Haftungen für die Landesimmobiliengesellschaft. Bis 2014 gehen wir jedoch von einer nur leichten Steigerung der ausstehenden Haftungen aus, da sich das Land eigene Haftungsbeschränkungen auferlegen wird, wie dies durch den neuen innerösterreichischen Stabilitätspakt vereinbart wurde. Für weitere Informationen siehe auch „Bulletin: State of Upper Austria's Plans To Grant Guarantees To Private Companies Has No Rating Impact“, veröffentlicht am 2. Dezember 2008, auf RatingsDirect.

Oberösterreich hat mit Ende des Jahres 2010 rund EUR 344 Millionen als Eventualverpflichtung aus Sollstellungen von vergangenen Haushaltsjahren bis 2001 ausstehen, dies sind rund 8,1% der laufenden Einnahmen in 2011. Diese Sollstellungen stellen noch keine externe Verpflichtung dar, beinhalten jedoch nach Auffassung von Standard & Poor's eine mittelfristige Finanzierungsnotwendigkeit bei Realisierung der bereits beschlossenen Ausgaben.

### E-Mail Adresse

[PublicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:PublicFinanceEurope@standardandpoors.com)

Tabelle 2: Oberösterreich – Finanzstatistik

<b>in Millionen</b>								
<b>in EUR</b>	<b>2014bc</b>	<b>2013bc</b>	<b>2012bc</b>	<b>2011bc</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Laufende Einnahmen	4.529.0	4.431.5	4.335.8	4.242.5	4.086.6	4.091.7	4.096.4	3.839.1
Laufende Ausgaben	4.133.4	4.126.1	4.129.2	4.110.7	4.015.3	3.837.7	3.597.5	3.242.2
Saldo Laufender Haushalt	395.5	305.5	206.6	131.8	71.3	254.0	498.9	596.9
Saldo Laufender Haushalt (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	8.7	6.9	4.8	3.1	1.7	6.2	12.2	15.6
Einnahmen des Investitionshaushalts	46.9	46.4	85.9	104.5	254.1	69.7	720.6	567.5
Ausgaben des Investitionshaushalts	548.0	537.2	526.7	516.4	598.2	793.3	665.9	1.209.4
Saldo nach Investitionshaushalt	(105.5)	(185.4)	(234.3)	(280.1)	(272.8)	(469.5)	553.6	(44.9)
Saldo nach Investitionshaushalt (in % der bereinigten Gesamteinnahmen)	(2.3)	(4.1)	(5.3)	(6.4)	(6.3)	(11.3)	11.5	(1.0)
Schuldentilgung	460.0	380.0	151.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo nach Schuldentilgung	(565.5)	(565.4)	(385.4)	(280.1)	(272.8)	(469.5)	553.6	(44.9)
Saldo nach Schuldentilgung (in % der bereinigten Gesamteinnahmen)	(12.4)	(12.6)	(8.7)	(6.4)	(6.3)	(11.3)	11.5	(1.0)
Bruttoaufnahmen	550.0	560.0	380.0	201.0	69.0	92.0	0.0	0.0
Saldo nach Bruttoaufnahmen	(15.5)	(5.4)	(5.4)	(79.1)	(203.8)	(377.5)	553.6	(44.9)
Saldo nach Bruttoaufnahmen (in % der bereinigten Gesamteinnahmen)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(1.8)	(4.7)	(9.1)	11.5	(1.0)
Gesamteinnahmen (in % des BIP)	N.A.	8.6	8.8	9.0	9.3	9.2	10.3	9.9
Veränderbare Einnahmen (in % der laufenden Einnahmen)	6.0	5.8	5.6	5.4	5.8	7.0	5.2	5.9
Wachstum der laufenden Einnahmen (in %)	2.2	2.2	2.2	3.8	(0.1)	(0.1)	6.7	5.7
Wachstum der laufenden Ausgaben (in %)	0.2	(0.1)	0.5	2.4	4.6	6.7	11.0	4.6
Direkte Schulden am Jahresende	973.8	883.8	703.8	474.9	273.9	194.2	102.2	35.5
Direkte Schulden (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	21.5	19.9	16.2	11.2	6.7	4.8	2.5	0.9
Direkte Schulden (in % des BIP)	N.A.	1.7	1.4	1.0	0.6	0.43	0.22	0.1
Haushaltsabhängige Schuldenlast (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	47.1	46.1	42.9	38.0	33.8	37.2	24.9	14.3
Zinsen (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.4
Schuldendienst (in % der bereinigten laufenden Einnahmen)	10.8	9.1	3.9	0.2	0.1	0.1	0.0	0.4
Frei verfügbares Bargeld und Vergleichbares (in % der bereinigten laufenden Ausgaben)	2.5	3.3	3.3	3.4	5.2	7.6	16.3	4.8
Frei verfügbares Bargeld und Vergleichbares (in % des Schuldendienstes)	21.0	34.1	81.5	1.350.3	10.029.0	5.187.8	254.634.8	1.141.9
bc--S&P Basisszenario. N.A.--Not available (nicht verfügbar)								

Tabelle 3: Oberösterreich – Volkswirtschaftliche Statistik

in EUR	2013bc	2012bc	2011bc	2010bc	2009bc	2008	2007	2006	2005
Bevölkerung (Tausend)	1,421.4	1,419.1	1,416.7	1,414.3	1,411.6	1,408.8	1,405.3	1,402.1	1,397.6
Bevölkerungswachstum (in %)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7
Arbeitslosenrate (in %)	2.9	3.1	3.3	3.6	4.0	2.6	3.2	3.2	4.0
BIP (nominal in Mio)	52,164.0	50,341.8	48,493.3	46,886.9	45,447.4	46,698.5	44,747.9	42,302.9	40,412.7
Nominales BIP pro Einwohner	36,699.3	35,474.2	34,228.9	33,153.4	32,195.4	33,147.4	31,842.2	30,171.9	28,916.8
Reales BIP Wachstum (%)	1.9	2.0	1.9	2.0	(4.8)	2.3	3.8	3.1	3.8
bc--S&P Basisszenario.									

Details	
Oberösterreich (Bundesland)	
Emittentenrating: AAA	
Ausblick: Stabil	
Kurzfrustrating: A-1+	
Ratinggeschichte:	
Seit 23. Mai 2000 AAA/Stabil/A-1+	
Bisherige Ausfälle	- keine -
Bevölkerung	1.41 Millionen Einwohner (2010e)
BIP pro Kopf	€33.153 (2010e)
Regierung	
Landeshauptmann Josef Pühringer (ÖVP) steht der Landesregierung vor, die aufgrund des Stärkenverhältnisses der Parteien im Landtag gebildet wird (Konzentrationsregierung). Von den neun Regierungsmitgliedern sind fünf Mitglieder der ÖVP. Seit der Landtagswahl im September 2009 hält die ÖVP 50% der Sitze im Landtag Oberösterreich.	
Wahltermine:	
Letzte: September 2009 (Landtag)	
Nächste: Herbst 2015 (Landtag)	

Copyright © 2011 Standard & Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. (S&P). S&P and/or its third party licensors have exclusive proprietary rights in the data or information provided herein. This data/information may only be used internally for business purposes and shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. Dissemination, distribution or reproduction of this data/information in any form is strictly prohibited except with the prior written permission of S&P. Because of the possibility of human or mechanical error by S&P, its affiliates or its third party licensors, S&P, its affiliates and its third party licensors do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or availability of any information and is not responsible for any errors or omissions or for the results obtained from the use of such information. S&P GIVES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE. In no event shall S&P, its affiliates and its third party licensors be liable for any direct, indirect, special or consequential damages in connection with subscriber's or others use of the data/information contained herein. Access to the data or information contained herein is subject to termination in the event any agreement with a third party of information or software is terminated.

Analytic services provided by Standard & Poor's Ratings Services (Ratings Services) are the result of separate activities designed to preserve the independence and objectivity of ratings opinions. The credit ratings and observations contained herein are solely statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or make any other investment decisions. Accordingly, any user of the information contained herein should not rely on any credit rating or other opinion contained herein in making any investment decision. Ratings are based on information received by Ratings Services. Other divisions of Standard & Poor's may have information that is not available to Ratings Services. Standard & Poor's has established policies and procedures to maintain the confidentiality of non-public information received during the ratings process.

Ratings Services receives compensation for its ratings. Such compensation is normally paid either by the issuers of such securities or third parties participating in marketing the securities. While Standard & Poor's reserves the right to disseminate the rating, it receives no payment for doing so, except for subscriptions to its publications. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)

Any Passwords/user IDs issued by S&P to users are single user-dedicated and may ONLY be used by the individual to whom they have been assigned. No sharing of passwords/user IDs and no simultaneous access via the same password/user ID is permitted. To reprint, translate, or use the data or information other than as provided herein, contact Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041; (1)212.438.9823 or by e-mail to: [research\\_request@standardandpoors.com](mailto:research_request@standardandpoors.com).

The McGraw-Hill Companies