

Dossier Wirtschaftspolitik
2012/8 | Februar 2012

Rückblick - Vorschau 2012



Medieninhaber/Herausgeber:
Wirtschaftskammer Österreich
Stabsabteilung Wirtschaftspolitik
Leitung: Dr. Christoph Schneider
Wiedner Hauptstraße 63
1045 Wien
wko.at/wp
wp@wko.at

AutorInnen:
MMag. Claudia Huber
Mag. Katja Senger
+43 (0)5 90 900-4401
claudia.huber@wko.at
katja.senger@wko.at

INHALTSVERZEICHNIS

1 Executive Summary: “Schicksalsjahr 2012“ - Erneuern, um zu wachsen	3
2 Internationale Rahmenbedingungen: Erste Lichtblicke	4
2.1 IFO Weltwirtschaftsklima	6
2.2 Globaler Einkaufsmanagerindex	7
2.3 Welthandel	7
2.4 Industrieproduktion	8
2.5 Ölpreis und HWWI Rohstoffpreisindex	8
2.6 Entwicklung der Leitzinsen	10
2.7 Wechselkurs USD/EUR	10
2.8 Langfristige Zinsen auf Staatsanleihen	11
2.9 Aktienmarktindizes	12
3 USA: Erholung gewinnt an Breite	13
3.1 Produktion: Rückgrat der Erholung	13
3.2 Arbeitsmarkt: Entspannung in Sicht	14
3.3 Kapital/Finanzmarkt: Rahmenbedingungen verbessern sich	15
3.4 Frühindikatoren: Positive Trendwende	17
4 Eurozone: Stagnation erwartet - Staatsschuldenkrise ungelöst	19
4.1 Produktion: Vorerst stabil	20
4.2 Arbeitsmarkt: Heterogene Entwicklung in der Eurozone	20
4.3 Kapital/Finanzmarkt: Spürbare Verunsicherung trotz niedriger Zinsen	21
4.4 Frühindikatoren: Erholung auf niedrigem Niveau	22
5 Österreich: Verhaltene Erholung	25
5.1 Produktion: Schwache Auftragslage und sinkende Kapazitätsauslastung	25
5.2 Arbeitsmarkt: Stabile Entwicklung	26
5.3 Kapital/Finanzmarkt: Langsame Erholung	27
5.4 Frühindikatoren: Stabilisierung, noch kein Wendepunkt in Sicht	29
Quellenverzeichnis	31

Redaktionsschluss: 1. März 2012

1 Executive Summary: "Schicksalsjahr 2012" - Erneuern, um zu wachsen

Das globale Wachstum wird 2012 mäßig sein. Das wirtschaftliche Umfeld ist geprägt von einem fragilen Finanzmarkt, hoher Staatsverschuldung und niedrigen Zinsen. In den Industriestaaten werden die Wachstumsraten moderat sein oder stagnieren. Auch die Entwicklungs- und Schwellenländer werden hauptsächlich aufgrund der schwachen Nachfrage aus den USA und Europa langsamer wachsen als zuletzt.

Moderates Wachstum im Jahr 2012

In Europa scheint der wirtschaftliche Abschwung, der in der 2. Jahreshälfte 2011 einsetzte, zu Jahresbeginn gestoppt. Auch einige Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Talsohle erreicht wurde. Die Situation in Österreich und Europa bleibt dennoch angespannt. Die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung hängt wesentlich von den Bemühungen der Politik ab, die derzeit herrschende allgemeine Unsicherheit, durch glaubwürdige Strategien zu Konsolidierung und Wachstum abzuwenden und Vertrauen wiederherzustellen. Mit dem EU-Fiskalpakt wurde ein Schritt in die richtige Richtung gesetzt, allerdings bleibt vor allem die Schuldensituation in den südlichen Peripherieländern weiterhin mit hohem Risiko für den Euroraum verbunden. Der für Österreich wichtige Exportsektor könnte unter der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Europa, vor allem in den Nachbarländern, im kommenden Jahr leiden. Die Arbeitslosigkeit in Europa bleibt hoch, da das schwache Wirtschaftswachstum nicht genügend Arbeitsplätze schaffen wird, um eine nachhaltige Entspannung auf dem Arbeitsmarkt herbeizuführen.

**Europa:
Talsohle erreicht -
Staatsschuldenkrise nach
wie vor ungelöst**

**Österreich:
Verhaltenes Wachstum,
Frühindikatoren - wenig
Signale für Trendwende**

Positive Signale kamen zuletzt aus den USA, wenngleich es nach wie vor keine klare Strategie für einen langfristigen Schuldenabbau gibt. Die Investitionen in den USA sind schwach und auch die Arbeitslosigkeit bleibt hoch. Darüber hinaus wirkt sich die schwache Entwicklung in Europa negativ auf die amerikanische Wirtschaft aus. Dennoch deuten einige Frühindikatoren auf ein langsames Aufhellen der Stimmung hin, nicht zuletzt durch ein steigendes Produktionsniveau und der zuletzt gesunkenen Arbeitslosigkeit.

**USA:
Zuletzt positive Signale**

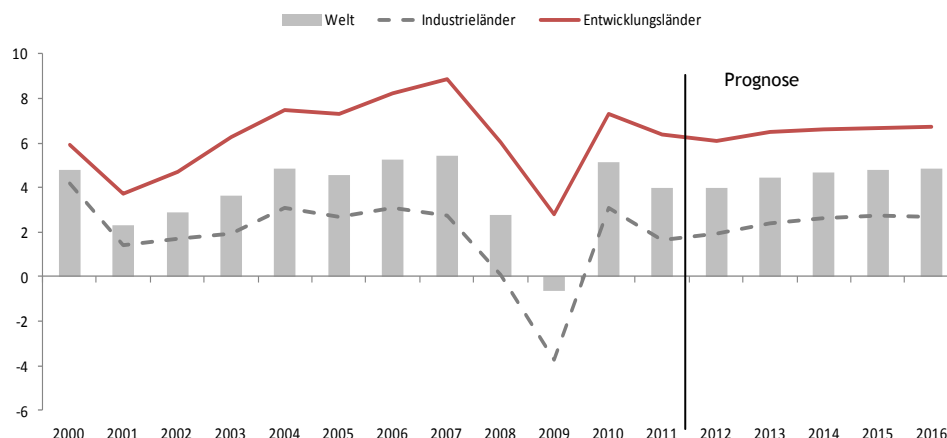
Das Dossier „Rückblick - Vorschau 2012“ analysiert anhand einer Vielzahl von harten und weichen Indikatoren konjunkturrelevante Entwicklungen des vergangenen Jahres und liefert einen Ausblick auf zukünftige Entwicklungen. Neben internationalen Transmissionsindikatoren werden für die USA, die Eurozone und Österreich Indikatoren aus vier Kategorien, nämlich Produktion, Arbeitsmarkt, Kapital- und Finanzmarkt sowie Frühindikatoren beleuchtet.

2 Internationale Rahmenbedingungen: Erste Lichtblicke

Die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung haben ab dem 2. Halbjahr 2011 deutlich zugenommen. Im Zentrum steht nach wie vor die Staatsschuldenkrise in der Eurozone und in den USA. Für das Jahr 2012 wird ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise auf die Realwirtschaft erwartet: Die globalen Wachstumsprognosen trüben sich ein, die Entwicklung der einzelnen Wirtschaftsregionen erfolgt jedoch sehr unterschiedlich.

Schwellenländer:
Höheres Wachstum als
Industrieländer

Weltwirtschaftliche Entwicklung und Prognose: Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung ggü. Vorjahr in %



Quelle: IWF

Das Wachstum in **China** geht im Jahr 2012 nach den aktuellen Prognosen auf 7,5% zurück. Ausschlaggebend sind die straffere Geldpolitik, anziehende Löhne und eine verhaltende weltwirtschaftliche Nachfrage. Die Inflation ist zuletzt etwas zurückgegangen und liegt bei rund 4%. Die chinesischen Schulden lagen laut IWF 2010 bei 17% des BIP.

China:
Rückläufiges Wachstum
auf hohem Niveau

Die **US-Wirtschaft** dürfte weiterhin verhalten wachsen, die Arbeitslosigkeit bleibt aber nach wie vor auf hohem Niveau. Sparmaßnahmen, geringe Investitionstätigkeit und schwache Exporte belasten die amerikanische Wirtschaft.

USA:
Positive Signale

Auch die **japanische Wirtschaft** leidet unter der schwachen Exportnachfrage aus den USA und Europa, könnte aufgrund der massiven Investitionen in den Wiederaufbau nach dem Erdbeben aber im nächsten Jahr stärker wachsen. Gleichzeitig sorgt die Bank of Japan mit niedrigen Zinsen und Wertpapierkäufen für ein freundliches Investitionsklima.

Japan:
Erholung durch
Wiederaufbau

Die **Schwellenländer** haben mit einer Verschlechterung der externen Rahmenbedingungen zu kämpfen. Vor allem in den asiatischen Schwellenländern kommt zu einer schwachen Inlandsnachfrage eine sehr geringe Nachfrage aus den wichtigsten Exportmärkten hinzu.

Die **lateinamerikanischen Volkswirtschaften** sind weniger abhängig von der Nachfrage aus den USA und Europa, vor allem Brasilien kann auf stärkere Inlandsnachfrage hoffen. Als wichtiger Rohstoffexporteur leidet das Land allerdings unter einer schwachen Nachfrage nach Rohstoffen aufgrund geringer wirtschaftlicher Aktivität. Die hohe Inflation stellt in vielen Schwellenländern nach wie vor eine Herausforderung dar.

Lateinamerika:
leidet unter schwacher
Nachfrage

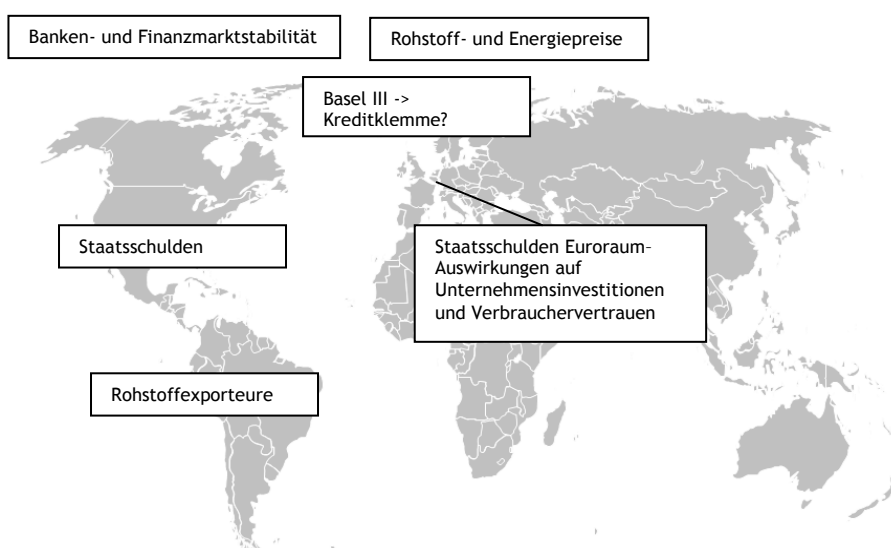
Hauptrisiko in **Europa** bleibt die hohe Staatsverschulung und das fehlende Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen. Im Euroraum hat sich die Abschwächung im 3. Quartal 2011 verstärkt, wobei die Entwicklung innerhalb der Eurozone sehr heterogen verläuft. Der positiven Entwicklung in den Kernländern mit noch zum Teil positiven Wachstumsraten wie in Deutschland und Frankreich steht die bereits negative Dynamik in den Peripherieländern entgegen.

Europa:
Stagnation

In den **Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas** haben sich neben den makrofinanziellen Risiken auch die Risiken in Bezug auf den Bankensektor erhöht. Die Mitgliedsstaaten in Zentral- und Osteuropa leiden aufgrund der starken wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen mit der Eurozone ebenfalls unter den Unsicherheiten.

Osteuropa:
Steigende Unsicherheiten

Weltwirtschaftliche Entwicklung - Risikoprofil 2012

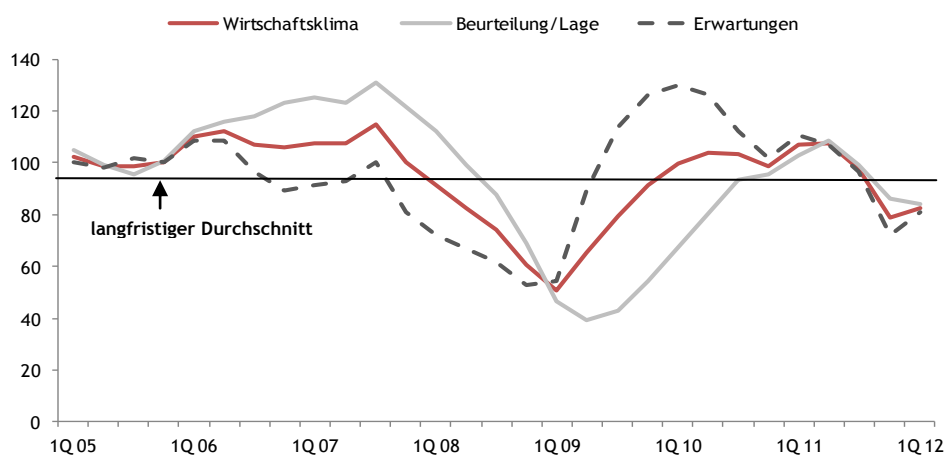


Quelle: Eigene Darstellung

Risiken, insbesondere für den Wirtschaftsstandort Österreich: Staatsschuldenkrise im Euroraum, öffentliche Haushalte in den USA, Situation in Italien und Ungarn, Banken- und Finanzmarktinstabilität, geringe Investitionstätigkeit der Unternehmen, mögliche Kreditklemme infolge der prinzipiell positiv zu bewertenden Stärkung der Eigenkapitalbasis und Liquidität der Banken, Rückgang bei Verbrauchervertrauen, Rohstoff- und Energiepreise, anhaltende Belastung der privaten Haushalte in den USA, Herabstufung der Bonität weiterer Länder im Euroraum durch Ratingagenturen sowie abnehmender Impuls durch Wirtschaftspolitik.

2.1 IFO Weltwirtschaftsklima

IFO Weltwirtschaftsklima, Indexwert 2005=100



Quelle: IFO Institut; letzter verfügbarer Wert: 1. Quartal 2012

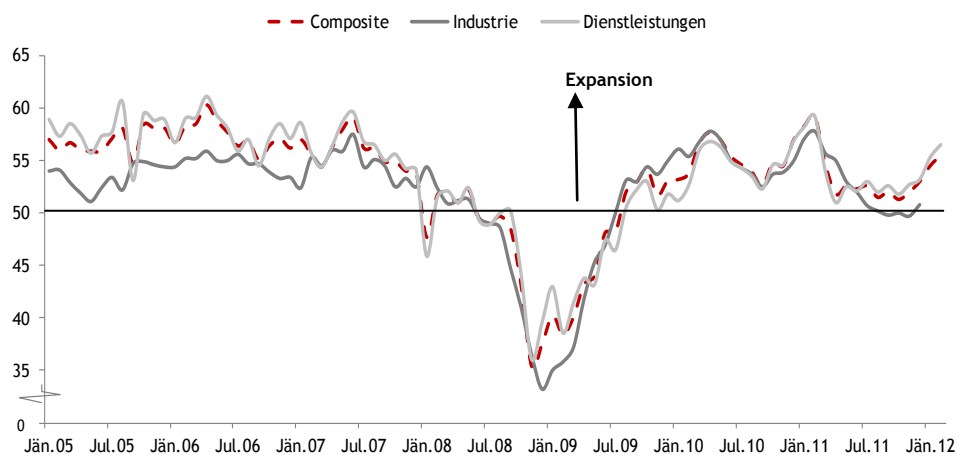
Seit 1981 befragt das ifo Institut im vierteljährlichen Turnus Experten aus einer Vielzahl von Ländern zur Konjunktorentwicklung und zu anderen Wirtschaftsdaten in ihrem jeweiligen Beobachtungsgebiet. An der jüngsten Erhebung im Oktober 2011 nahmen 1.119 Experten aus 119 Ländern teil. Die Umfrage wird in Zusammenarbeit mit der Internationalen Handelskammer in Paris (ICC) durchgeführt.

Der Indikator für das **ifo Weltwirtschaftsklima** zeigt im 1. Quartal 2012 eine leichte Aufwärtsbewegung, nachdem der Indikator zuletzt zweimal einen Rückgang verzeichnete. Der Indikator liegt nach wie vor deutlich unter dem langfristigen Durchschnittswert von 96,7. Die Aufwärtsbewegung des Indikators resultiert aus einer leicht verbesserten Einschätzung der Erwartungen für die kommenden 6 Monate. Die aktuelle Lage wurde hingegen schlechter als noch in der letzten Umfrage bewertet. Die Aufschlüsselung der Werte nach Regionen zeigt, dass sich das Wirtschaftsklima in Westeuropa kaum verändert hat. Die Werte verdeutlichen nach wie vor die schwierige Lage, auch wenn sich die Erwartungen leicht aufhellten. Das Wirtschaftsklima in Asien signalisiert eine Abkühlung, insbesondere die Beurteilung der aktuellen Lage zeigte sich dafür ausschlaggebend. Positive Signale kommen aus den USA, wo sich sowohl die Stimmung zur aktuellen Wirtschaftslage verbessert als auch die Erwartungen für die kommenden 6 Monate, die deutlich über den Erwartungen vor 3 Monaten liegen.

Leichte Aufhellung des Weltwirtschaftsklimas

2.2 Globaler Einkaufsmanagerindex

Globale Einkaufsmanagerindizes, saisonbereinigt



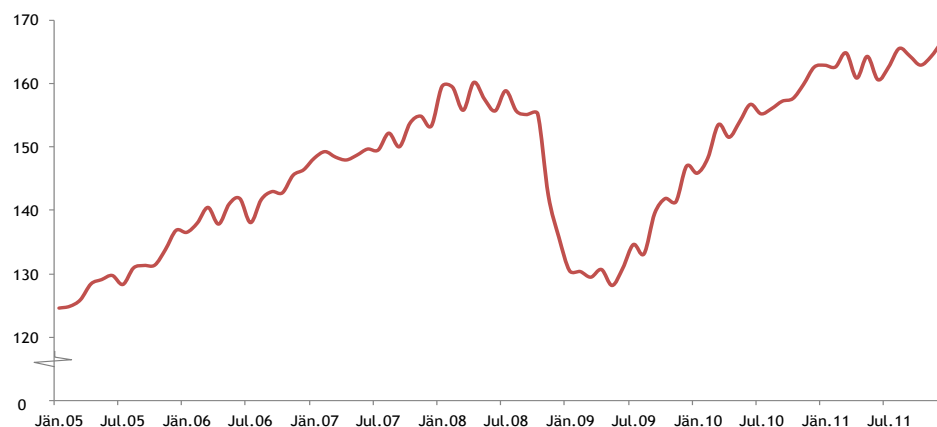
Quelle: JP Morgan, Markit; letzter verfügbarer Wert: Januar bzw. Februar 2012

Bereits seit zweieinhalb Jahren deuten die Werte der **globalen Einkaufsmanagerindizes** über der Marke von 50 auf Expansion hin. Getrieben war die Verbesserung vom Dienstleistungssektor mit dem raschesten Wachstum der Geschäftstätigkeit seit Februar 2011. Als Wachstumstreiber erwiesen sich die USA (10 Monatshoch) sowie Indien. In der Eurozone stagnierte die Entwicklung, Wachstum verzeichneten nur Frankreich und Deutschland.

Globale Indizes deuten auf Expansion hin

2.3 Welthandel

Welthandel, Volumen, nicht saisonal bereinigt, 2000=100



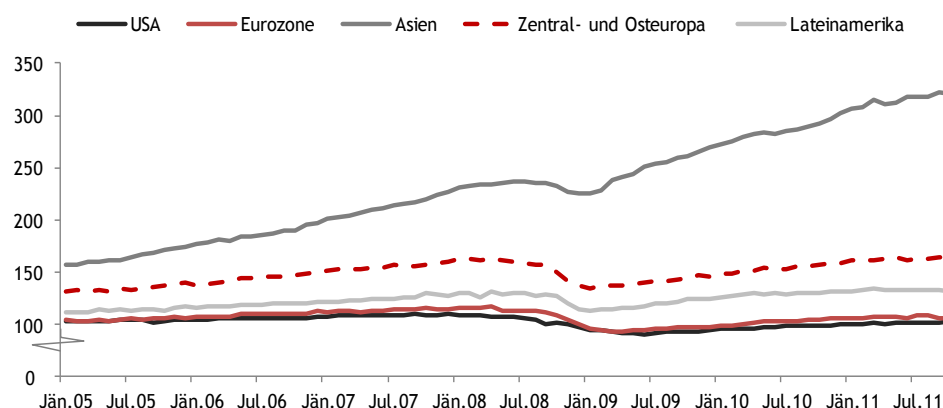
Quelle: CPB World Trade Monitor, November 2011; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Die monatlichen **Welthandelszahlen** sind traditionell sehr volatil. Im Gesamtjahr 2011 stieg der Welthandel um 5,6%. Im Dezember 2011 stieg der Welthandel nach den vorläufigen Zahlen um 1,4% gegenüber dem Vormonat, nach einem 0,8%-igen Anstieg im November 2011. Die regionale Entwicklung war unterschiedlich: Die Schwellenländer wiesen generell bessere Zahlen auf als die Industrieländer. Japan und die Eurozone setzen ihren Trend nach unten fort. Aussagekräftiger als die volatilen Monatsdaten sind Dreimonatsdurchschnitte, die jeweils die letztverfügbaren Zahlen beinhalten. Das sich daraus ergebende Welthandelsmomentum war seit Mitte 2011 sehr niedrig und stieg im Dezember (nicht annualisiert) leicht um 0,3%.

Welthandel: Deutliche Unterschiede in Regionen

2.4 Industrieproduktion

Industrieproduktion, saisonal- und arbeitstägig bereinigt, 2000=100



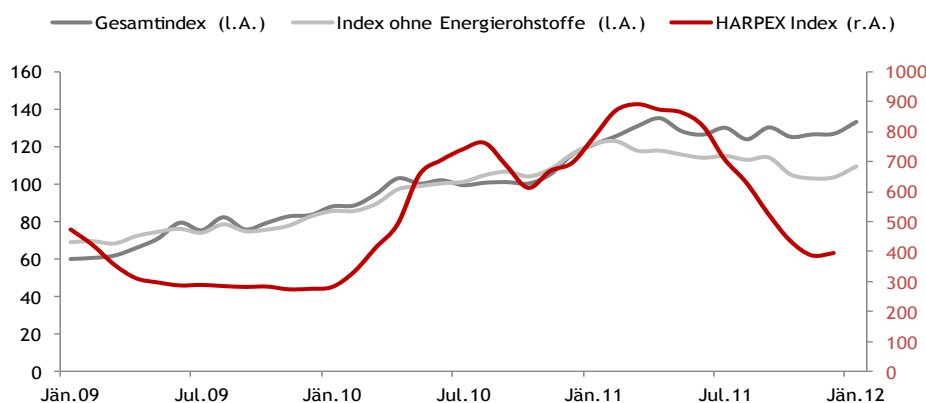
Quelle: CPB World Trade Monitor; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Nach einem Rückgang der **Industrieproduktion** weltweit im Jahr 2009 um 6,6% stieg die Industrieproduktion im Jahr 2010 um 9,8%. In den letzten Monaten des Jahres 2011 stagnierte die Industrieproduktion. Während sich die Produktion in allen großen Entwicklungsregionen ausweitete, reduzierte sie sich in den großen Industrieregionen, vor allem in Japan. Die Industrieproduktion in den USA und in der Eurozone erreicht noch nicht das Niveau von 2008. In Lateinamerika sowie Zentral- und Osteuropa ist der Aufholprozess im Gang und in den vergangenen Monaten wurde das Niveau von 2008 knapp wieder erreicht. Asien verzeichnete einen starken Anstieg und die Industrieproduktion liegt ca. 20% über dem Niveau von 2008. Die Einkaufsmanagerindizes überraschten zuletzt positiv. Für das 1. Quartal 2012 kann somit auch ein Anstieg der weltweiten Industrieproduktion erwartet werden.

**Industrieproduktion:
Aufholprozess in Gang**

2.5 Ölpreis und HWWI Rohstoffpreisindex

HWWI Gesamtindex für die Eurozone, 2000=100



Quelle: OeNB; HWWI letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

HWWI-Rohstoffpreisindex (EUR-Basis): konzipiert als Kostenindikator für den Rohstoffimport der westlichen Industrieländer. Der dem HWWI-Index zu Grunde liegende Warenkorb besteht aus 28 Rohstoffen (74% Energie, 17% Industrierohstoffe und 9% Nahrungs- und Genussmittel). Nähere Informationen siehe <http://hwwi-rohindex.org/>

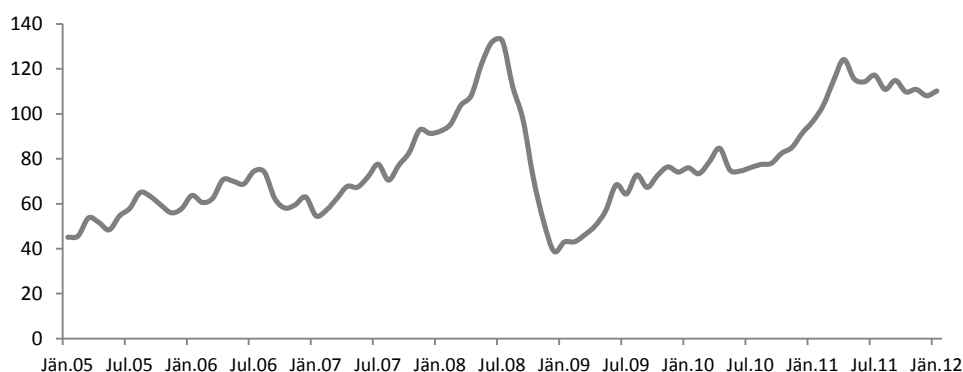
Harpex Index: Der HARPEX stellt den Containermarkt für Charraten (Mietpreis für ein Schiff pro Tag) dar, insgesamt werden 7 Schiffsklassen im Bereich der Feederschiffe (700 TEU) bis zur Panamaxklasse (4.250 TEU) berücksichtigt. Kriterien: Geschwindigkeit, minimale und maximale Laufzeit.

Als Auswirkung der weltweiten Erholung stiegen die **Weltmarktpreise für Rohstoffe** zu Beginn des Jahres 2012. Gegenüber Dezember 2011 stieg der HWWI-Rohstoffpreisindex in Euro um 4,7%. Im Gegensatz zu den Energierohstoffen haben die Industrierohstoffe im Jahresvergleich nachgegeben - um 10,4% (in Euro). Innerhalb der zweiten Jahreshälfte 2011 brachten zunehmende Unsicherheiten für die Konjunktur eine sinkende Nachfrage für NE-Metalle und damit einhergehend einen sinkenden Preis. Im Gegensatz dazu stiegen die Metallpreise im Januar 2012 zum Teil kräftig (Zinn in Euro +12,2%, Nickel in Euro +10,9% und Kupfer in Euro +8,2%). Positive Wirtschaftsdaten aus China erhellten die Stimmung auf den Metallmärkten.

Anstieg bei
Rohstoffpreisen zu Beginn
des Jahres 2012

Positive Stimmung auf
den Metallmärkten

Ölpreis, in USD/Barrel

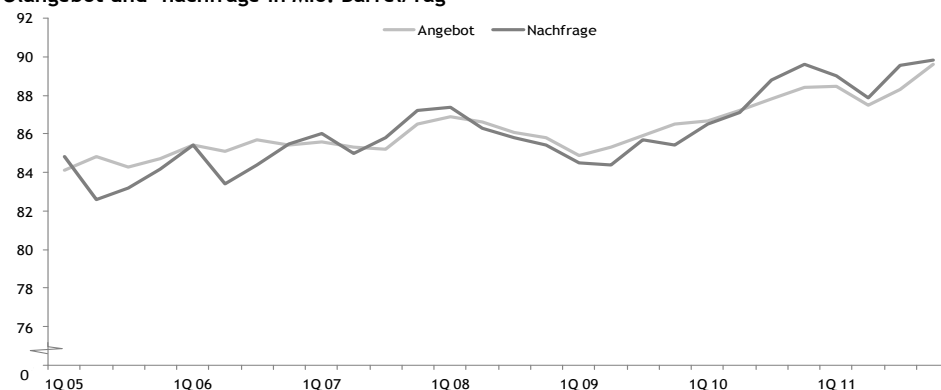


Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Im Zuge der Unruhen in Ägypten und Libyen war der **Ölpreis** kräftig angestiegen und verblieb im weiteren Jahresverlauf aufgrund von anhaltenden Sorgen um das Ölangebot auf dem erhöhten Niveau. Zu Jahresbeginn dominiert der Konflikt zwischen den westlichen Nationen und dem Iran die Ölpreisentwicklung. Es gibt signifikante Unsicherheiten für die weitere Prognose der Ölpreise. Die Preise entsprechen nicht der Nachfragedynamik.

Ölpreis bleibt hoch

Ölangebot und -nachfrage in Mio. Barrel/Tag



Quelle: IEA und OPEC; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

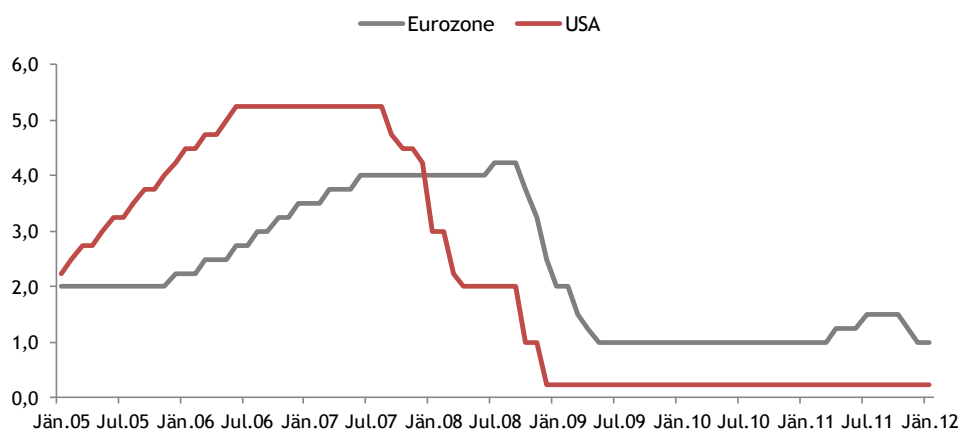
Der Rückgang der weltwirtschaftlichen Dynamik führte zu einem Rückgang beim **globalen Erdölverbrauch**. Mit 89,5 Mio. Barrel pro Tag (bpd) lag der Verbrauch im 4. Quartal 2011 um 300.000 Barrel unter dem Vorjahreswert. Dies ist der erste Rückgang seit der Finanzkrise 2008/2009. Für 2012 gehen die Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) davon aus, dass nicht OECD-Länder, speziell China, Indien, der Mittlere Osten und Lateinamerika den größten Anteil an der Weltnachfrage im Jahr 2012 einnehmen. Die IEA kürzte ihre Vorhersage für den Verbraucherzuwachs um 220.000 auf nun noch 1,1 Mio. Barrel.

Eine schlechtere konjunkturelle Entwicklung als derzeit angenommen könnte auch 2012 zu einem weiteren Rückgang der Nachfrage führen.

Hinsichtlich des Angebots erwartet die EIA ein steigendes Angebot aus Nicht-OPEC-Staaten. Der stärkste Anstieg sollte aus Nordamerika, aber auch aus Brasilien, Kasachstan, Norwegen und China kommen. Die Daten der EIA zeigen, dass die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage ebenfalls geschlossen wird.

2.6 Entwicklung der Leitzinsen

Leitzinsen Eurozone und USA, in %



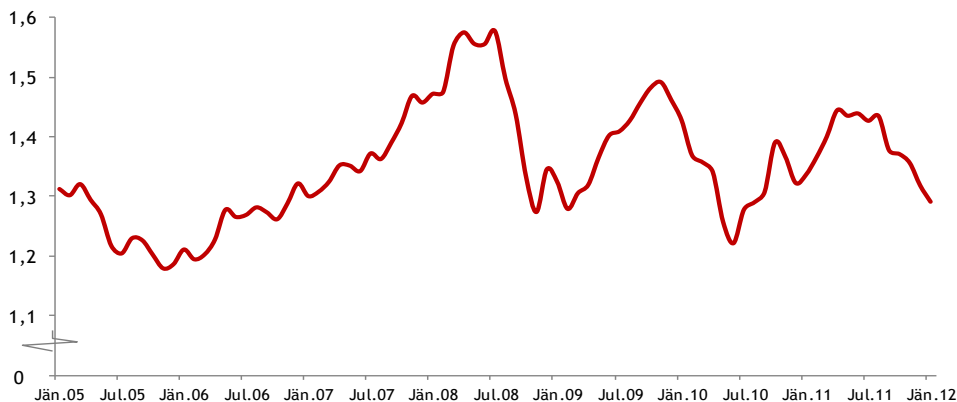
Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Die **Leitzinsen** bleiben sowohl in den USA als auch in Europa auf einem niedrigen Niveau. Nachdem die EZB den Leitzins im Zuge der zunehmenden wirtschaftlichen Erholung im letzten Jahr kurzzeitig erhöht hatte, hält er nun wieder beim Tiefstand von 1%, um einem neuerlichen Abschwung in der Eurozone entgegenzuwirken. Im Jänner beschloss der EZB-Rat, den Leitzins auf diesem Niveau zu belassen. Zusätzlich wurden im Dezember weitere Refinanzierungsmaßnahmen für Banken zu sehr günstigen Konditionen beschlossen, die wesentlich zu einer Beruhigung und Stabilisierung auf den Finanzmärkten beitrugen.

Leitzinsen weiterhin niedrig

2.7 Wechselkurs USD/EUR

Wechselkurs USD/EUR



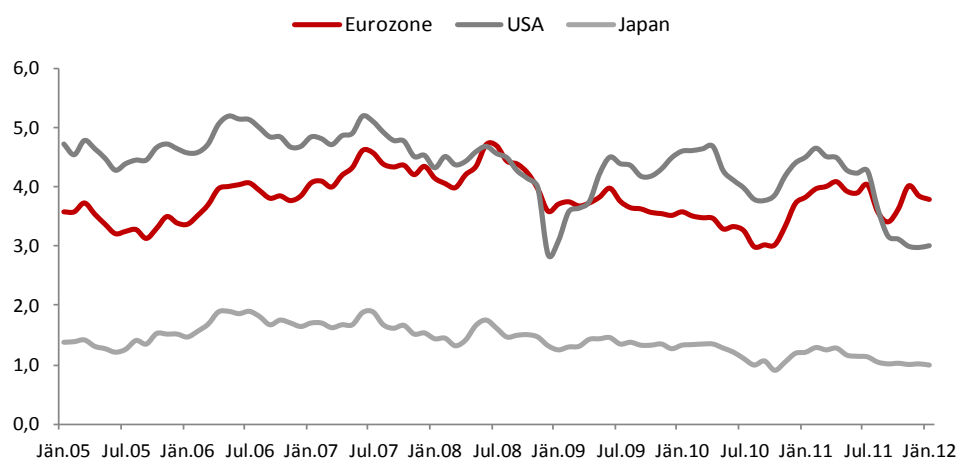
Quelle: EZB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Die Entwicklung des Wechselkurses USD/EUR steht nach wie vor im Spannungsfeld der Staatsschuldenkrise im Euroraum und der expansiven Geldpolitik der US-Notenbank. Es ist davon auszugehen, dass die EZB auch weiterhin unkonventionelle Maßnahmen ergreifen wird und muss. Aktuell geht keine Gefahr von den Inflationsraten aus, langfristig könnte sich dies jedoch wieder verstärkt als Problem erweisen. Aufgrund der anhaltenden Probleme rund um die Staatsschuldenkrise im Euroraum wird der Euro leicht unter Druck bleiben. Insgesamt ist die Krise im Euroraum jedoch eine Staatsschuldenkrise und eine politische Krise und nicht eine Krise der gemeinsamen Währung Euro.

Euro bleibt unter Druck

2.8 Langfristige Zinsen auf Staatsanleihen

Sekundärmarktrendite, in %



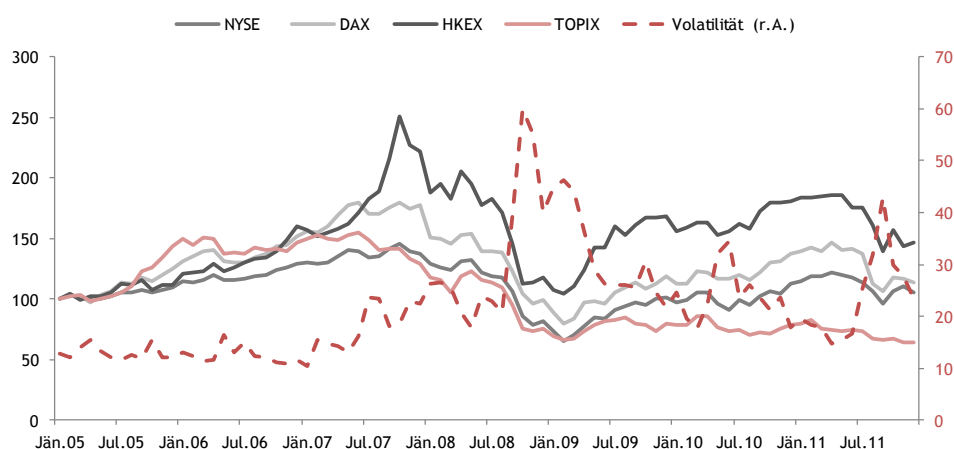
Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Während seit Beginn der Krise die **Zinsen auf Staatsanleihen** im Euroraum tendenziell unter denen der USA lagen, hat sich die Situation seit dem Sommer umgekehrt. Zinsen auf amerikanische Staatsanleihen sind rapide gesunken, während in Europa einige Staaten aufgrund der weiterhin ungelösten Schuldenkrise mit steigenden Zinsen zu kämpfen haben. Die Zinssätze innerhalb der Eurozone sind allerdings höchst unterschiedlich. Während Deutschland zu einem Zinssatz von unter 2% Geld auf dem Kapitalmarkt aufnehmen kann, muss Griechenland derzeit über 36% an Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen zahlen. Aber auch die anderen südlichen Peripherieländer sowie Irland, Slowenien und die Slowakei sind mit hohen Zinssätzen konfrontiert. Die Situation hat sich seit dem letzten Sommer verschärft. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass das Vertrauen der Anleger in die amerikanische Wirtschaft und Politik zunimmt, während in Europa die Unsicherheit weiterhin dominiert. Allerdings spiegeln sich auch außerordentliche Maßnahmen der Zentralbanken im Zinsniveau wider. Die Zinsen für japanische Staatsanleihen sind trotz der hohen Staatsverschuldung unverändert niedrig.

Steigende Zinsen trotz
außerordentlicher
Maßnahmen

2.9 Aktienmarktindizes

Aktienmarktindex (Januar 2005=100) und Volatilitätsindex VIX



Quelle: World Federation of Exchanges, Chicago Board Options Exchange; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Die **Volatilität an den internationalen Aktienmärkten** hat in den letzten Monaten abgenommen, blieb aber nach wie vor auf hohem Niveau. 2011 war ein turbulentes Jahr an den Börsen, dominiert durch die Schuldenkrise in Europa und den USA, die für eine Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten sorgten. Die Konjunkturerholung und die besseren Daten der Realwirtschaft spiegelten sich nicht in den Finanzmärkten wider. In Deutschland verzeichneten 23 der 30 börsennotierten Unternehmen ein Minus im Aktienkurs. Besonders betroffen waren Bankentitel.

Seit Beginn des Jahres haben die Märkte in China wieder an Fahrt gewonnen und der DAX um fast 20% zugelegt. Der japanische Index TOPIX liegt nach wie vor auf niedrigem Niveau und zeigt deutlich weniger Bewegung als die Aktienmärkte in anderen Teilen der Welt.

**Erholung erkennbar -
Volatilität hoch**

3 USA: Erholung gewinnt an Breite

	2009	2010	2011	2012	2013
BIP-Wachstum Veränderung ggü. VJ in %	-3,5	+3,0	+1,6	+1,5	+1,3
Inflation in %	-0,4	1,6	3,2	1,9	2,2
Arbeitslosenquote (Eurostat Definition)	9,3	9,6	9,0	9,0	8,8

Quelle: Europäische Kommission, November 2011

Im Gegensatz zur Eurozone ist das BIP in den USA im Winterhalbjahr angestiegen. Auch für das gesamte Jahr 2012 wird mit einem BIP-Wachstum gerechnet, das deutlich über dem Wachstum in Österreich und der Eurozone liegt. Es mehren sich die Anzeichen, dass in den USA das Ende der Korrektur am Immobilienmarkt das BIP-Wachstum wieder stützen sollte. Hauspreise und Wohnungsbau galten auch in der Vergangenheit als Konjunkturstütze.

Als größtes Risiko der weiteren Entwicklung gilt nach wie vor die Staatsschuldenkrise in den USA und in der Eurozone. Die Geldpolitik in den USA wird voraussichtlich weiterhin gelockert bleiben. Positiv stimmt neben der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung die Situation am Arbeitsmarkt, die sich seit Mitte 2011 verbessert hat. Die jüngsten Daten unterstreichen das Bild, dass die Aufwärtsrisiken in den USA zunehmen. Aus Sicht der Wirtschaftspolitik überzeichnet die derzeitige positive Dynamik die zugrunde liegende Stärke der amerikanischen Wirtschaft. Allerdings häufen sich die Signale, dass die weitere Entwicklung besser ausfallen könnte als bisher angenommen.

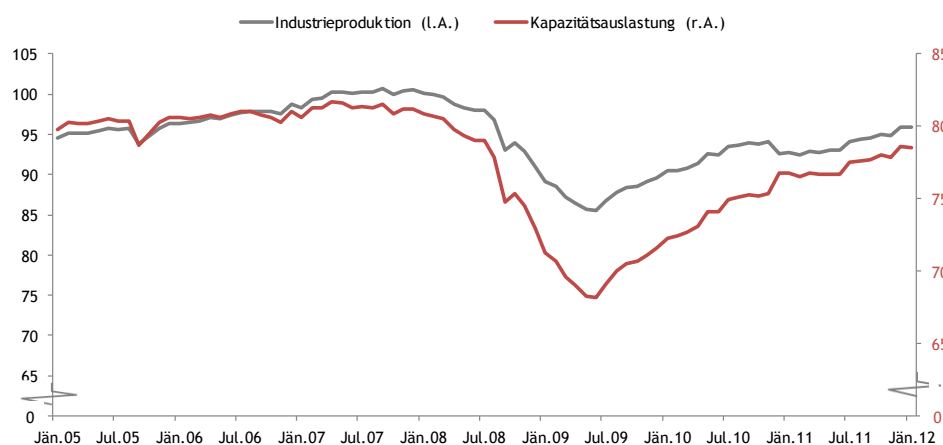
Moderates Wachstum

Aufwärtsrisiken
nehmen zu

Aktuelle positive Signale	Aktuelle negative Signale
Steigende Produktion und Kapazitätsauslastung	Konsumentenvertrauen bricht leicht ein, jedoch Erwartungen hellen sich auf
Arbeitsmarkt erholt sich	
Dow Jones steigt	
Kreditnachfrage nimmt zu	
Einkaufsmanger zieht an	

3.1 Produktion: Rückgrat der Erholung

Industrieproduktion (2007=100) und Kapazitätsauslastung



Quelle: US Federal Reserve; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Das verarbeitende Gewerbe bleibt in den USA das Rückgrat der Erholung. Die **Industrieproduktion** stagnierte im Januar, dies ist jedoch auf Sondereffekte zurückzuführen. Die Temperaturen liegen seit Monaten über den für die Jahres-

Industrie: Erholung

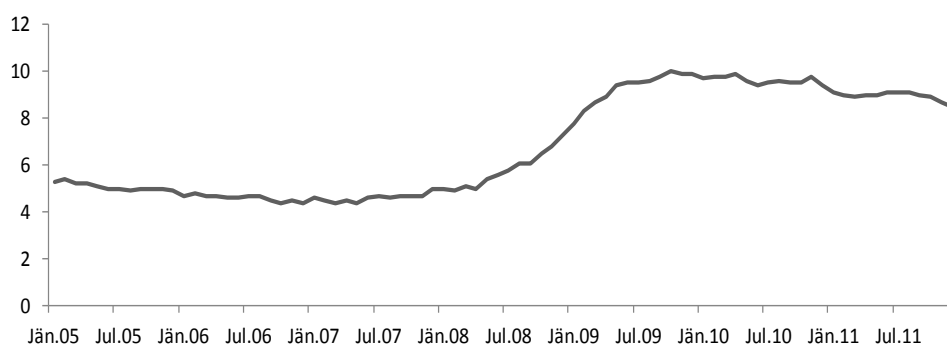
zeit üblichen Temperaturen, weshalb die Energieversorger weniger produzierten. Die Normalisierung des Wetters sollte zu einem Anstieg der Industrieproduktion beitragen.

Aufgrund der Sondereffekte gibt das verarbeitende Gewerbe derzeit einen besseren Blick auf die wirkliche Situation in der Industrie. Der Anstieg in der Automobilindustrie fällt besonders erfreulich aus. Insgesamt hat das verarbeitende Gewerbe an Schwung gewonnen, die Produktion liegt jedoch noch immer rund 5% unter dem Niveau vor der Rezession.

Die **Kapazitätsauslastung** in den USA liegt noch deutlich unter dem Durchschnitt früherer Aufschwungphasen. Dies spricht ebenfalls dafür, dass kein Preis- bzw. Inflationsdruck zu erwarten ist und somit auch keine Erhöhung des Leitzinses.

3.2 Arbeitsmarkt: Entspannung in Sicht

Arbeitslosenquote in % der Erwerbstätigen



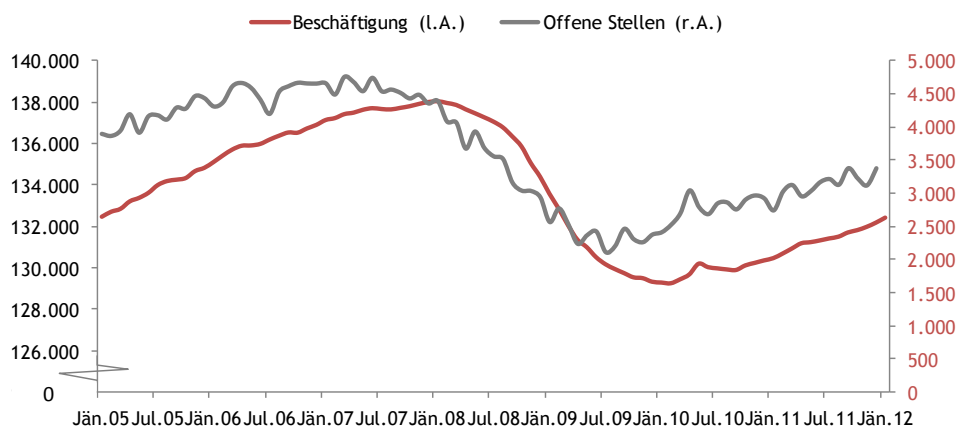
Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Die **Arbeitslosigkeit** war zuletzt leicht rückläufig und betrug im Jänner 8,3%. Die Arbeitslosenrate ist damit seit August um insgesamt 0,8% gesunken. Damit weist die Arbeitslosigkeit in den USA immer noch einen hohen Wert aus, auch für amerikanische Verhältnisse, wo der Wert normalerweise mit einer Erholung deutlich sinken sollte. Ernst bleibt die Lage auch für Langzeitarbeitslose (arbeitslos seit mehr als 6 Monaten), deren Anteil an der Gesamtarbeitslosigkeit mit 43% nach wie vor sehr hoch liegt. Positiv stimmen die Zahlen zu den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe, die zuletzt ebenfalls gesunken sind und bei ca. 365.000 Neuanträgen pro Woche stehen. Grundsätzlich geht man ab einer Anzahl von 350.000 Neuanträgen von einer zunehmenden Entspannung auf dem Arbeitsmarkt aus. Dieser Wert ist zwar noch nicht erreicht, die Tendenz ist allerdings positiv.

Arbeitslosigkeit leicht rückläufig

Langzeitarbeitslosigkeit bleibt hoch

Beschäftigung und offenen Stellen (in Tausend), saisonbereinigt



Quelle: US Bureau of Labor Statistics; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

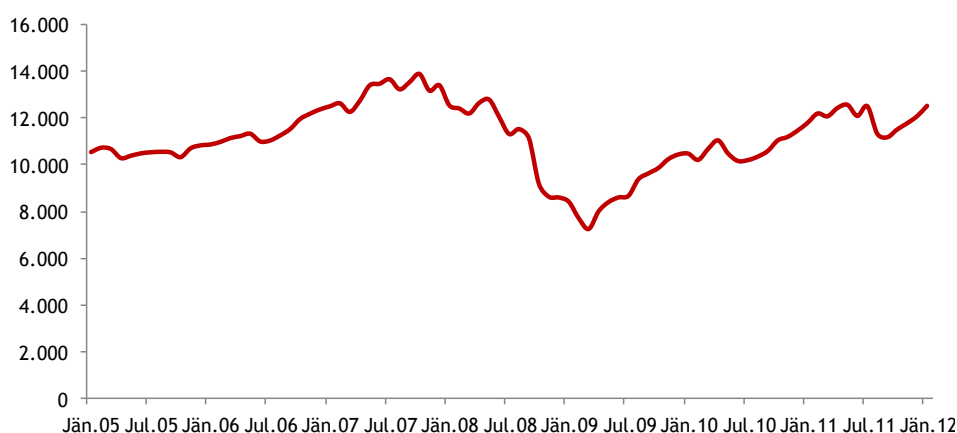
Neben der sinkenden Arbeitslosenrate deutet auch die Entwicklung der **Beschäftigung** und der **offenen Stellen** auf eine zunehmende Erholung auf dem Arbeitsmarkt hin. Die Zahl der Beschäftigten stieg in den letzten Monaten kontinuierlich an. Besonders starker Beschäftigungszuwachs konnte im Dienstleistungssektor verzeichnet werden, aber auch im produzierenden Bereich nahm die Beschäftigung zu. Der Anstieg erfolgt allerdings langsam und die Beschäftigung liegt nach wie vor weit unter dem Vorkrisenniveau. Noch immer gibt es etwa vier Mal so viele Arbeitslose wie offene Stellen. Diesbezüglich stimmt die Entwicklung der offenen Stellen positiv. Die Anzahl der offenen Stellen steigt langsam aber stetig an und wird somit zu einer weiteren Zunahme der Beschäftigung in den kommenden Monaten führen.

Beschäftigungszuwachs bei Dienstleistern

Offene Stellen nehmen zu

3.3 Kapital/Finanzmarkt: Rahmenbedingungen verbessern sich

Dow Jones Aktienindex



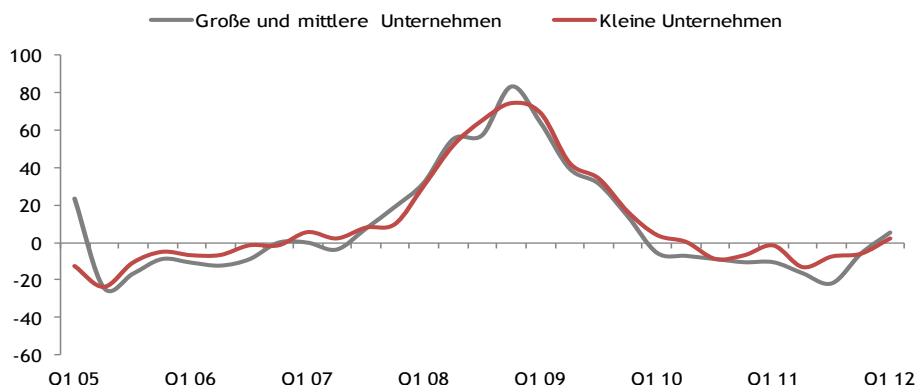
Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Der **Dow Jones Industrial Index** entwickelte sich im Jahr 2011 angesichts der angespannten wirtschaftlichen Situation relativ gut. Der Index konnte im Jahresverlauf von 11.800 Punkten im Jänner auf 12.085 Punkte zu Jahresende steigen. Im Zuge der Verstimmungen auf den Finanzmärkten im Sommer 2011 brach auch der Dow Jones kurz ein, konnte sich aber im Herbst wieder rasch erholen. Interessant ist die Entwicklung vor allem im Vergleich mit europäischen Indizes, da sich der Dow Jones besonders positiv entwickeln konnte, während sich die europäischen Indizes im Herbst nicht so rasch erholten und im Jahresverlauf insgesamt durchwegs Einbußen hinnehmen mussten. Dies deutet in den USA auf ein stärkeres Vertrauen hin, dass die Unternehmen mit den aktuellen Herausforderungen und den gesetzlichen Rahmenbedingungen besser und schneller zurechtkommen. Der Dow Jones eröffnet das neue Jahr mit 12.530 Punkten und gibt damit ein positives Signal für die zukünftige Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft.

Dow Jones erholt sich

Kreditkonditionen für Unternehmen

Saldo aus positiven und negativen Antworten in %



Quelle: US Federal Reserve; letzter verfügbarer Wert: 1. Quartal 2012

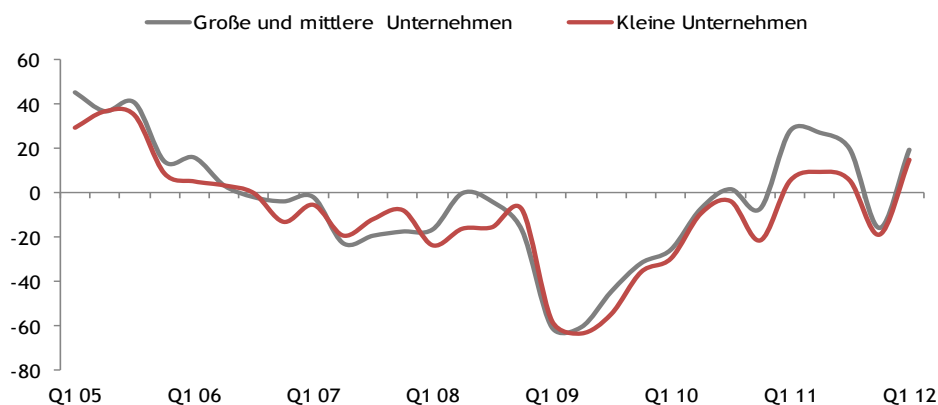
Die Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices wird von der US Federal Reserve vierteljährlich durchgeführt. Befragt werden 60 US-amerikanische Banken sowie 24 ausländische Banken mit Niederlassungen in den USA. Große und mittlere Firmen sind Firmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Millionen USD.

Die **Konditionen für Unternehmenskredite** bleiben im ersten Quartal 2012 im Vergleich zum Vorquartal weitgehend unverändert. Allerdings lässt sich insgesamt eine leichte Entspannung in den letzten beiden Quartalen feststellen. Unterschiede gibt es zwischen US-amerikanischen Banken und ausländischen Banken mit Niederlassungen in den USA. Einheimische Banken haben ihre Konditionen aufgrund zunehmenden Konkurrenzdrucks leicht gelockert und teilweise auch die Zinsen gesenkt. Auf der anderen Seite haben ausländische Banken die Konditionen weitgehend verschärft. Als Gründe dafür gelten in erster Linie die unsicheren wirtschaftlichen Aussichten im Allgemeinen und insbesondere in Europa, aber auch eine gewisse Unsicherheit bezüglich neuer Regulierungen im Bankenbereich und weniger vorteilhafte Liquiditätspositionen.

Kreditkonditionen weitgehend unverändert

US-Banken weniger restriktiv als ausländische Banken

Kreditnachfrage der Unternehmen



Quelle: US Federal Reserve; letzter verfügbarer Wert: 1. Quartal 2012

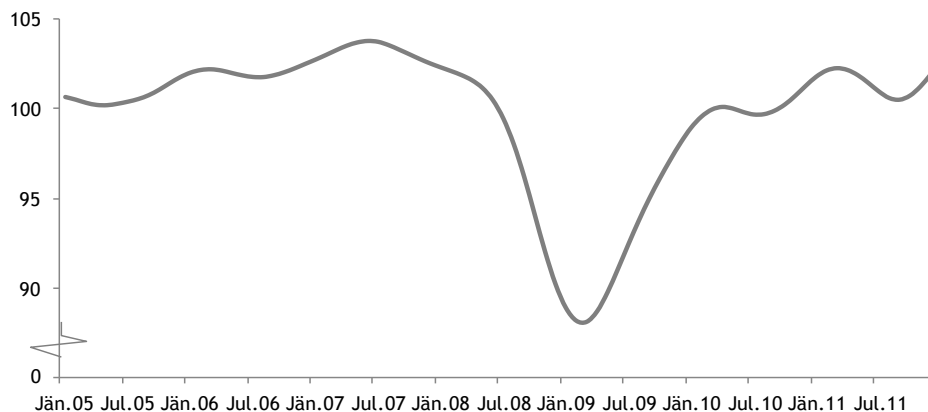
Die **Kreditnachfrage der Unternehmen** war im letzten Quartal 2011 relativ deutlich eingebrochen, sowohl bei großen und mittleren Unternehmen als auch bei kleinen Unternehmen. Im ersten Quartal 2012 legte die Kreditnachfrage allerdings wieder deutlich zu und konnte den vorangegangenen Einbruch mehr als wettmachen. Vor allem bei kleinen Unternehmen war die Kreditnachfrage so hoch wie zuletzt 2005. Ausländische Banken hingegen konnten keinen merklichen Unterschied bei der Kreditnachfrage im Vergleich zum Vormonat ausmachen. Durch die starke Nachfrage bei inländischen Banken stieg die Gesamtnachfrage allerdings deutlich an. Ein größerer Finanzierungsbedarf der

Kreditnachfrage nimmt zu

Unternehmen lässt auf eine positive Entwicklung der Produktion und der Investitionen in den nächsten Monaten hoffen.

3.4 Frühindikatoren: Positive Trendwende

Composite leading indicator (OECD)

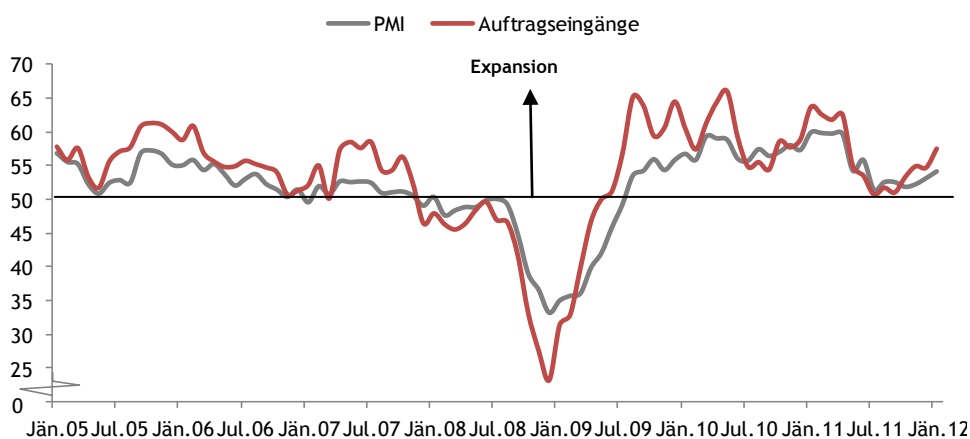


Quelle: OECD; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Ziel des OECD Composite Leading Indicators (CLI) ist es, Signale möglicher Wendepunkte im Konjunkturzyklus zu erkennen. Aussagekraft hat nicht das Ausmaß der Veränderung, sondern die Zunahme oder Abnahme des Indikators. Zur Berechnung des CLI werden für jedes Land 5 bis 10 Teilindikatoren analysiert, die Aufschluss über Produktion, Auftragslage, Konsumentenvertrauen und allgemeines Wirtschaftsklima geben.

Der OECD Frühindikator für die USA entwickelt sich positiv. Die jüngsten Daten bestärken die Annahme, dass es sich um einen tatsächlichen Wendepunkt im Konjunkturzyklus handelt. Der OECD Leading Indicator signalisiert Wendepunkte im Konjunkturzyklus mit einer Vorlaufzeit von 6 bis 9 Monaten.

Einkaufsmanager Index (PMI) und Auftragseingänge



Quelle: Institute for Supply Management (ISM); letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

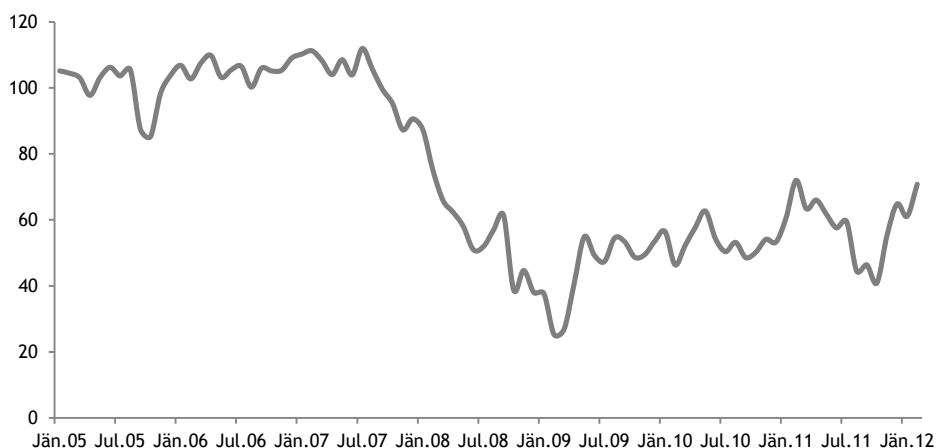
Der Manufacturing PMI für die USA wird vom Institute for Supply Management (ISM) in Umfragen erhoben. Insgesamt fließen 10 Teilindikatoren in den Gesamtindex ein. Die Antworten beziehen sich auf eine Veränderung im Vergleich zum Vormonat, wobei der Saldo der positiven und negativen Antworten errechnet wird. Ein Index über 50 bedeutet, dass die Industrieproduktion steigt, ein Indexwert unter 50, dass sie sinkt.

Der Einkaufsmanagerindex für den Industriebereich hält sich nun bereits seit 30 Monaten über dem Wert von 50, ab dem eine Ausweitung der Industrieproduktion im Vergleich zum Vormonat angezeigt wird. Der Index der neuen Aufträge, welcher als Teilindex in den PMI einfließt, stieg im Jänner ebenfalls um 2,8%, was auf eine weitere Expansion der Produktion in den kommenden

Monaten hindeutet. Positiv entwickeln sich in den USA außerdem Exporte und Importe, auch die Beschäftigung im Industriebereich hat weiter zugenommen. Modellberechnungen des ISM ergeben, dass der Gesamtindex von 54,1 auf ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von 3,9% (auf Jahresbasis umgerechnet) schließen lässt. Dieser Wert liegt weit über den aktuellen Schätzungen und gibt Anlass zur Hoffnung, dass sich die Wirtschaft in den USA in diesem Jahr tatsächlich besser entwickeln wird als zuletzt angenommen.

**Positive Dynamik
erkennbar**

Konsumentenvertrauen, Conference Board, Index: 1985=100



Quelle: Conference Board; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Der Index zum Konsumentenvertrauen basiert auf 3.000 Fragebögen. Konsumenten beurteilen die aktuelle Wirtschaftslage und Arbeitsmarktsituation sowie ihre Erwartungen für die nächsten 6 Monate bezüglich allgemeiner Wirtschaftslage, Arbeitsmarkt und Einkommen.

Nachdem sich das **Konsumentenvertrauen in den USA** im Herbst deutlich erholen konnte, kam es im Jänner neuerlich zu einem Einbruch, der aber vergleichsweise gering ausfiel. Vor allem der Teilindex zur Beurteilung der derzeitigen wirtschaftlichen Situation ist stark eingebrochen, während sich der Teilindex zur Beurteilung der zukünftigen Wirtschaftslage relativ stabil hielt. Zwar wird die derzeitige sowie die zukünftige allgemeine Wirtschaftslage als weniger gut eingeschätzt, die Konsumenten erwarten allerdings vor allem in Bezug auf die Arbeitsmarktsituation in den nächsten 6 Monaten eine weitere Erholung.

**Konsumentenvertrauen
bricht leicht ein**

**Erwartungen hellen
sich auf**

4 Eurozone: Stagnation erwartet - Staatsschuldenkrise ungelöst

	2009	2010	2011	2012	2013
BIP-Wachstum Veränderung ggü. VJ in %	-4,2	+1,9	+1,5	-0,3	+1,3
Inflation in %	0,3	1,6	2,6	2,1	1,6
Arbeitslosenquote (Eurostat Definition)	9,6	10,1	10,0	10,1	10,0

Quelle: Europäische Kommission, November 2011, BIP und Inflation 2012 Interimsprognose EK, Februar 2012

Das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums ist im 4. Quartal 2011 gegenüber dem 3. Quartal um 0,3% geschrumpft. Auch für das 1. Quartal 2012 zeichnet sich ein Minus ab. Dies gilt per Definition als eine technische Rezession. Für das Gesamtjahr 2012 lassen die Prognosen eine Stagnation in der Eurozone erwarten, weil eine leichte Erholung im 2. Halbjahr 2012 erwartet wird. Woher die Impulse für die Erholung kommen sollen, ist derzeit nicht offensichtlich. Die Konjunktur im Euroraum entwickelt sich anhaltend moderat und uneinheitlich.

Die Unsicherheiten und unabschätzbaren Kosten ausgehend von der Staatsschuldenkrise in Europa bleiben mittelfristig jedenfalls im Zentrum des Interesses. Infolge der gestiegenen Unsicherheiten werden die Unternehmen im Jahr 2012 deutlich zurückhaltender mit ihren Investitionen sein.

Der Dreijahrestender der EZB hat die Unsicherheit in Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise vorerst gesenkt. Frühindikatoren signalisieren zunehmend ein Ende der Rezession im Frühling. Jedoch auch die Erholung dürfte verhalten ausfallen, da die Staatsschuldenkrise nach wie vor nicht gelöst ist und insbesondere auf den Peripherieländern lastet. Die europäischen Peripherieländer sind neben den Budgetproblemen zusätzlich belastet durch geringere Wettbewerbsfähigkeit, geringe Wachstumsaussichten, hohe Risikoprämien und damit einhergehend hohe Refinanzierungskosten der Staatsschulden.

Das Wachstumsgefälle zwischen den Kernländern der Eurozone und den Peripherieländern wird auch weiterhin groß bleiben. Die unausweichlich harten Konsolidierungsprogramme zur Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit und erschwerten Finanzierungsbedingungen lasten auf der Entwicklung der südlichen Peripherieländer. Eine Verbesserung der Konjunktur wird voraussichtlich 2013 erfolgen. Die notwendigen Reformen sollten längerfristig Wirkung zeigen, bis dahin ist es aber noch ein steiniger Weg.

2013 sollte die Eurozone von dem Anziehen der Konjunktur in den Ländern außerhalb der Eurozone profitieren.

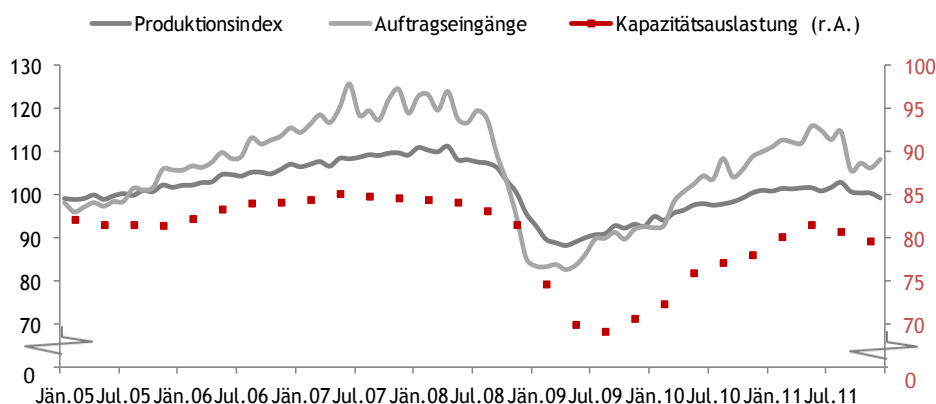
**Staatsschuldenkrise
dominiert Europa**

**Reduzierte
Wachstumsaussichten**

Aktuelle positive Signale	Aktuelle negative Signale
Produktion stabil	Kapazitätsauslastung sinkt
EuroSTOXX stabil	Arbeitslosigkeit steigt
Frühindikatoren deuten auf wenig Dynamik und eine stotternde Erholung hin	Verschärfung der Kreditkonditionen
	Einkaufsmanagerindex enttäuscht

4.1 Produktion: Vorerst stabil

Produktionsindex, Auftragseingänge, Kapazitätsauslastung



Quelle: Eurostat; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

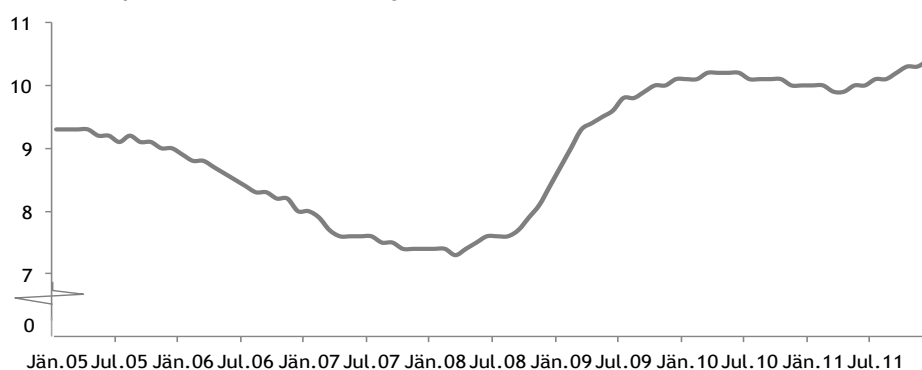
Das Niveau der **Industrieproduktion** in der Eurozone hielt sich im Jahr 2011 relativ stabil. Auch in den letzten Monaten gab es trotz der angespannten Lage auf den Finanzmärkten und dem konjunkturellen Abschwung keinen markanten Einbruch des Produktionsniveaus. Allerdings haben die Auftragseingänge insgesamt abgenommen. Zum Teil bauen Unternehmen vermehrt Auftragsbestände ab, um die Produktionslevels aufrecht zu halten. Im Jänner ging der Produktionsindex aufgrund der schwächeren Auftragseingänge im Herbst bereits auf 99,15 zurück. Die **Kapazitätsauslastung** der Unternehmen sank in den letzten beiden Quartalen ebenfalls. Somit zeigt sich auch hier in der Eurozone keine kurzfristige Gefahr eines Inflationsanstieges. Der Rückgang bei den Auftragseingängen fiel zuletzt aber etwas geringer aus als in den Vormonaten und lässt auf ein Abschwächen des Abwärtstrends hoffen.

Produktion bleibt stabil

Kapazitätsauslastung sinkt leicht

4.2 Arbeitsmarkt: Heterogene Entwicklung in der Eurozone

Arbeitslosenquote, in % der Erwerbstätigen



Quelle: Eurostat; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Die **Arbeitslosenquote in der Eurozone** bleibt hoch. Nach einer kurzen Entspannung Anfang 2011 stieg die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten wieder leicht an. Aufgrund der uneinheitlichen wirtschaftlichen Entwicklung innerhalb der Eurozone sind auch die Arbeitslosenraten in den Mitgliedsstaaten sehr unterschiedlich. Spanien bleibt mit über 22% das Land mit der höchsten Arbeitslosenrate im Euroraum. Italien und Portugal, aber auch Frankreich sind mit steigender Arbeitslosigkeit konfrontiert. In den übrigen Staaten hält sich die Arbeitslosenquote relativ stabil, Deutschland und Finnland können einen

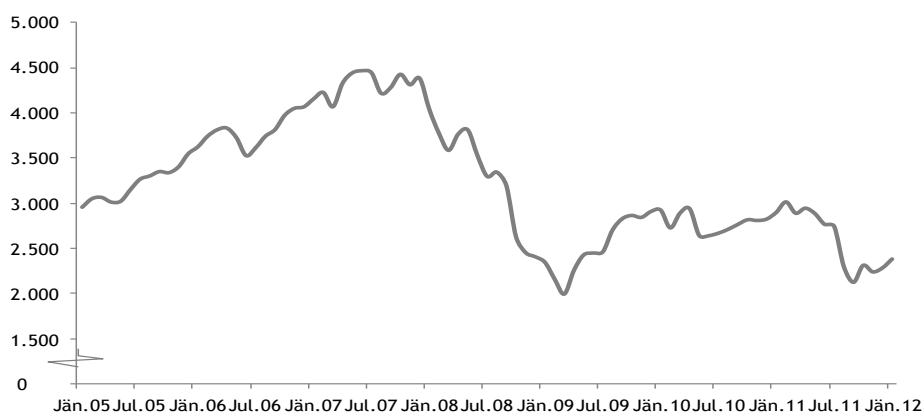
Arbeitslosigkeit steigt leicht

Keine Entspannung in Sicht

kontinuierlichen, wenn auch moderaten Rückgang der Arbeitslosigkeit vorweisen. Aufgrund der schwachen Konjunkturprognosen für das Jahr 2012 ist in der Eurozone keine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten. Die Prognosen für die Arbeitslosenquote liegen für die beiden Jahre 2012 und 2013 bei knapp 10%.

4.3 Kapital/Finanzmarkt: Spürbare Verunsicherung trotz niedriger Zinsen

EuroSTOXX 50



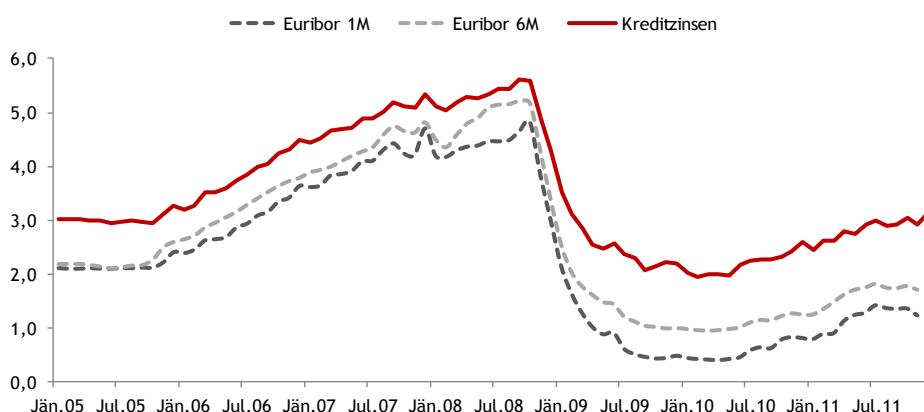
Quelle: Oesterreichische Nationalbank; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Der EURO STOXX 50 enthält 50 große börsennotierte Unternehmen der Eurozone und gilt damit als einer der wichtigsten Indizes in Europa.

Die Unsicherheit über die anhaltende Schuldenkrise in Europa ist auf den Finanzmärkten deutlich zu spüren. Der EuroSTOXX 50 musste im letzten Jahr Verluste hinnehmen. Vor allem die Aktien internationaler und europäischer Großbanken verloren aufgrund der hohen Schuldenlast einiger europäischer Staaten und den damit verbundenen Risiken an Wert. Nach dem starken Einbruch im Sommer konnte sich der Index gegen Jahresende wieder etwas stabilisieren. Die Volatilität bleibt aber nach wie vor sehr hoch.

Index stabilisiert sich

Euribor und Kreditzinsen für Unternehmen (Neukredite über 1 Mio. EUR, bis zu 1 Jahr) in %

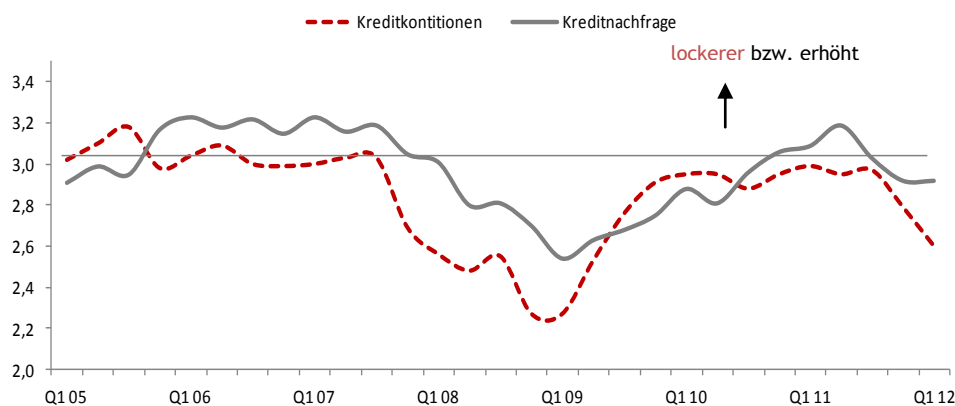


Quelle: Europäische Zentralbank; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Aufgrund der Senkung des Leitzinses Ende des Jahres sowie der Refinanzierungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank sind in der Folge die Zinssätze auf dem Geldmarkt in den letzten Monaten leicht gesunken. Das sollte eine Erleichterung für jene Unternehmen und privaten Haushalte nach sich ziehen, die Kredite benötigen. Die jüngste Entwicklung der Kreditzinsen für Unternehmenskredite zeigen jedoch in die andere Richtung. Die Kreditzinsen sind im Dezember gestiegen und so hoch wie zuletzt im Februar 2009.

Kreditkonditionen (ECB Bank Lending Survey)

1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas gelockert / 5 = deutlich gelockert

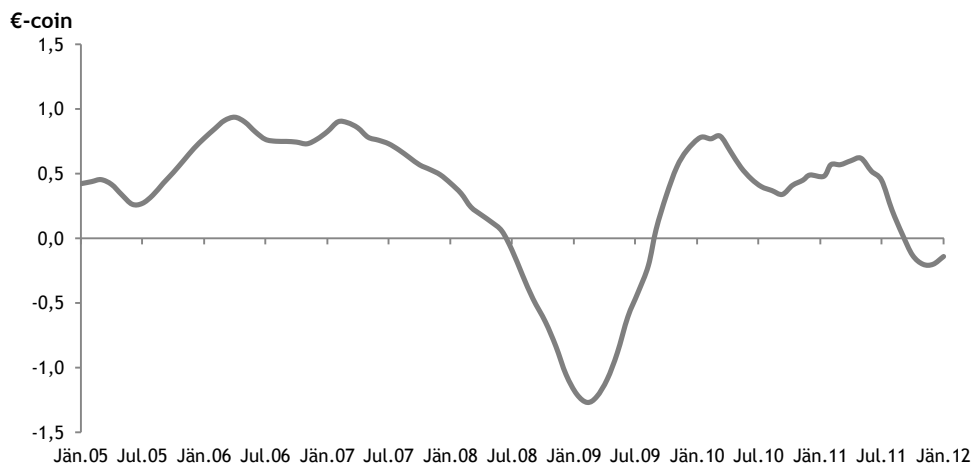


Quelle: Europäische Zentralbank; letzter verfügbarer Wert: 1. Quartal 2012

Die **Kreditkonditionen für Unternehmen** im Euroraum haben sich auch zu Jahresbeginn weiter verschärft. Diese Entwicklung begründen die Banken mit der ungünstigen Kombination aus schwacher Konjunkturentwicklung und anhaltender Schuldenkrise in Europa, die den Bankensektor insgesamt belastet. Die Kreditnachfrage der Unternehmen ist zum dritten Mal in Folge gesunken, allerdings nicht mehr so stark wie zuletzt und auch in geringerem Ausmaß als prognostiziert. Besonders für Kredite zur Finanzierung von Anlageinvestitionen ist die Nachfrage stark zurückgegangen.

Verschärfung der Kreditkonditionen

4.4 Frühindikatoren: Erholung auf niedrigem Niveau



Quelle: Center for Economic Policy Research (CEPR) ; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

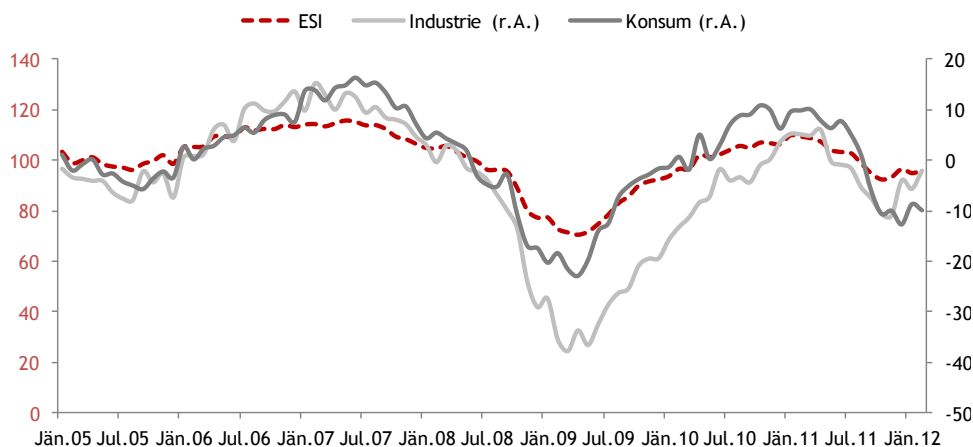
EuroCOIN ist ein Indikator, der den Konjunkturzyklus der Eurozone darstellt. Die monatlich errechneten Prognosen werden immer vor den tatsächlichen BIP-Zahlen publiziert.

Nachdem sich der **€-coin Index** bereits im Dezember stabilisieren konnte, steigt er im Jänner zum ersten Mal seit Mai 2011 wieder an, bleibt allerdings weiterhin im negativen Bereich. Die Entwicklung ist vor allem auf die Verbesserung einiger Indikatoren aus Unternehmens- und Konsumentenerhebungen zurückzuführen. Das bedeutet eine Verbesserung am aktuellen Konjunkturstand und könnte ein erstes Signal einer Entspannung sein.

€-coin: Signal einer Entspannung

Economic Sentiment Indicator (ESI) saisonbereinigt

ESI: 2000=100; r.A.: Saldo aus positiven und negativen Antworten in %



Quelle: Europäische Kommission; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

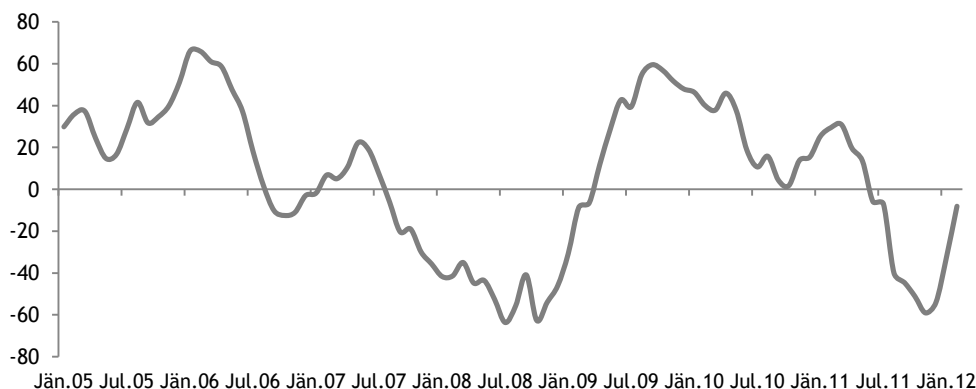
Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission basiert auf Umfragedaten und setzt sich aus vier Vertrauensindikatoren zusammen, die unterschiedlich gewichtet sind: Industrievertrauen (40%), Verbrauchervertrauen (20%), Vertrauen des Baugewerbes (20%), Vertrauen des Einzelhandels (20%).

Der **Economic Sentiment Indikator in der Eurozone** bleibt auch zu Jahresbeginn stabil. Der rapide Abwärtstrend der letzten Monate scheint damit vorerst gestoppt. Ist das die Wende? Das Vertrauen im Industriesektor veränderte sich im Vergleich zum Vormonat kaum, die Stimmung im Dienstleistungssektor und unter den Verbrauchern hat sich sogar positiv entwickelt, wenn auch nur sehr moderat. Der Gesamtindex sowie alle Teilindikatoren bleiben allerdings weiterhin im negativen Bereich.

Economic Sentiment Indikator stabil

ZEW Konjunkturerwartungen

Saldo aus positiven und negativen Antworten in %

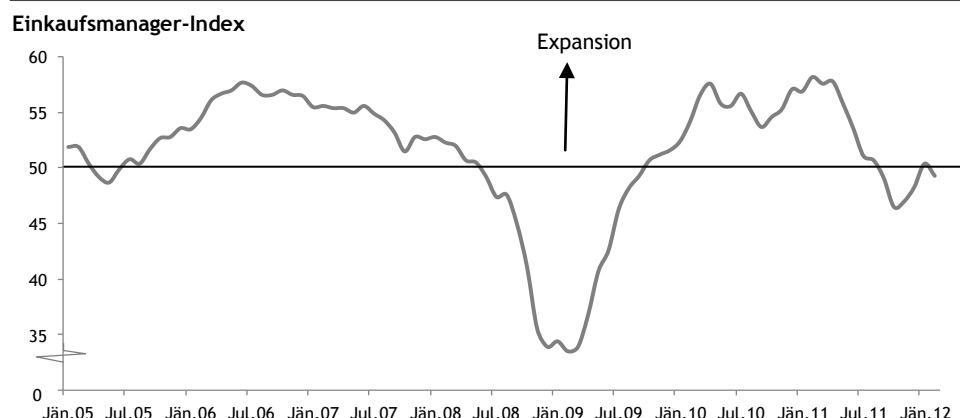


Quelle: ZEW; letzter verfügbarer Wert: Februar 2012

Die ZEW-Konjunkturerwartungen ergeben sich aus dem ZEW-Finanzmarkttest als Saldo der prozentualen positiven und negativen Antworten der Umfrageteilnehmer auf die Frage nach der Konjunkturerwartung in 6 Monaten.

Auch der **ZEW-Finanzmarkttest** zur Konjunkturerwartung in den nächsten 6 Monaten deutet darauf hin, dass die konjunkturelle Talfahrt im Euroraum vorerst gestoppt werden konnte. Schon zu Jahresende hin konnten sich die Konjunkturerwartungen etwas stabilisieren. Im Februar entwickelt sich der Saldo sehr positiv von -32,5 im Jänner auf -8,1 und ist damit beinahe im positiven Bereich. Damit stieg der Wert nun zum dritten Mal in Folge an, nachdem er zuvor neun Monate hindurch gefallen war.

Aus Sicht der Finanzmarktexperten Konjunkturerwartungen positiv



Quelle: Markit; letzter verfügbarer Wert: Februar 2012

Der Markit Composite Index Eurozone wird von Markit Economics erstellt und basiert auf Umfragen unter einer repräsentativen Auswahl von rund 4500 Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. Industrieumfragen werden in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, den Niederlanden, Österreich, Irland und Griechenland erhoben.

Die Entwicklung des **Einkaufsmanager-Index für die Eurozone** bestätigt die Schrumpfung in der Eurozone. Der Einkaufsmanagerindex, der Industrie und Dienstleistungssektor zusammenfasst, konnte im Februar nicht die 50-Punkte Marke, die Expansion signalisiert, erreichen. Im Februar sinkt der Wert auf 49,3, nachdem der Wert zuletzt im Januar 2012 nach 5 Monaten das erste Mal wieder die 50 Punkte überschreiten konnte. Damit fällt der Rückgang im Februar etwas stärker aus als erwartet. Die Industrie konnte im Februar zum zweiten Mal in Folge geringfügig ansteigen, der Dienstleistungssektor verzeichnete jedoch Einbußen.

**Einkaufsmanager
enttäuschte zuletzt**

Insgesamt notiert der Composite Index in den 4 Schwergewichtsländern der Eurozone (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) unter dem Niveau des Vormonats. In Italien und Spanien beschleunigte sich die Talfahrt, jedoch war der Einbruch nicht so stark wie noch in der 2. Jahreshälfte 2011. Deutschland verzeichnete zum 3. Mal in Folge ein Wachstum und auch Frankreich wies ein geringes Plus aus.

**Erholung, aber zäher
Prozess**

Das bedeutet, dass diese Erholung ein zäher Prozess wird und sehr unterschiedlich in den Ländern ausfallen wird. Es kann jedenfalls nicht davon ausgegangen werden, dass es zu einer stetigen Aufwärtsbewegung kommen wird.

5 Österreich: Verhaltene Erholung

	2009	2010	2011	2012	2013
BIP-Wachstum Veränderung ggü. VJ in %	-3,8	+2,3	+2,9	+0,7	+1,9
Inflation in %	0,4	1,7	3,4	2,4	2,1
Arbeitslosenquote (Eurostat Definition)	4,8	4,4	4,2	4,5	4,2

Quelle: Europäische Kommission, November 2011, BIP und Inflation 2012 Interimsprognose EK, Februar 2012

Aufgrund der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum hat sich das Misstrauen weiter ausgebreitet, sodass auch Länder mit unterdurchschnittlicher Staatsverschuldung wie Österreich an einem Anstieg der Zinsen zu leiden hatten. Bedeutend für Österreich ist insbesondere die Konjunktur in Italien - Österreichs zweit wichtigstem Handelspartner, die sich aufgrund des Sparprogramms deutlich abschwächen wird. Auch für Deutschland werden geringere Wachstumsraten für das Jahr 2012 prognostiziert.

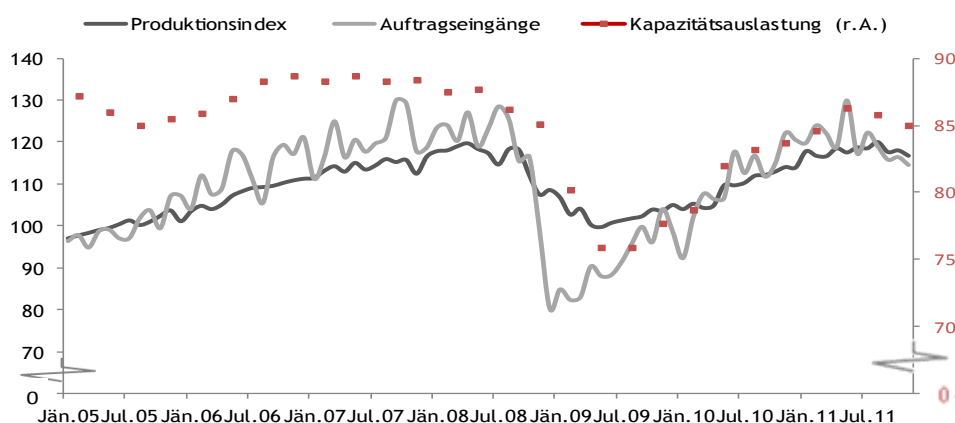
Die reduzierten Wachstumsaussichten machen deutlich: Das Jahr 2012 bringt massive Herausforderungen für Österreich: Konjunkturabschwung, Budgetkonsolidierung und die Stärkung des Vertrauens in den Euroraum und die Märkte.

Wachstum schwächt sich ab

Aktuelle positive Signale	Aktuelle negative Signale
Arbeitsmarkt stabil	Produktion leicht rückläufig
Stabilisierung des ATX	Verschärfung der Kreditkonditionen
Einkaufsmanager zeigt nach oben	Rückgang bei Kreditnachfrage
	Frühindikatoren signalisieren noch keine eindeutige Trendwende

5.1 Produktion: Schwache Auftragslage und sinkende Kapazitätsauslastung

Produktion, Auftragseingänge, Kapazitätsauslastung



Quelle: Eurostat; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Die Verunsicherung auf den Finanzmärkten im vergangenen Sommer aufgrund der anhaltenden Schuldenkrise in Europa schlugen im letzten Halbjahr auch in Österreich negativ auf die **Auftragseingänge** durch. Die **Industrieproduktion** hielt sich relativ konstant, allerdings lässt sich infolge der gesunkenen Aufträge bereits ein leichter Abwärtstrend erkennen. Nachdem die **Kapazitätsauslastung** der Unternehmen im Mai 2011 mit 86% beinahe wieder ein gewohntes Niveau erreichte, ist auch hier in den letzten beiden Quartalen ein neuerlicher Abschwung zu bemerken.

Aufträge rückläufig

Kapazitätsauslastung sinkt

Aufträge: Untergliederung nach Inland und Ausland, 2005=100, saisonbereinigt



Quelle: Eurostat; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Aufgeteilt nach **Aufträgen für den Inlands- und Auslandsmarkt** zeigt sich deutlich, dass vor allem Aufträge aus dem Ausland die treibende Kraft hinter dem Anstieg der Produktion der letzten 2 Jahre waren. Die Binnenaufträge entwickeln sich vergleichsweise mäßig. Seit dem Sommer ist allerdings ein relativ deutlicher Einbruch bei den Aufträgen aus dem Ausland erkennbar, der auf die moderate wirtschaftliche Entwicklung in Europa insgesamt und vor allem in Österreichs Nachbarländern und gleichzeitig wichtigsten Handelspartnern zurückzuführen ist.

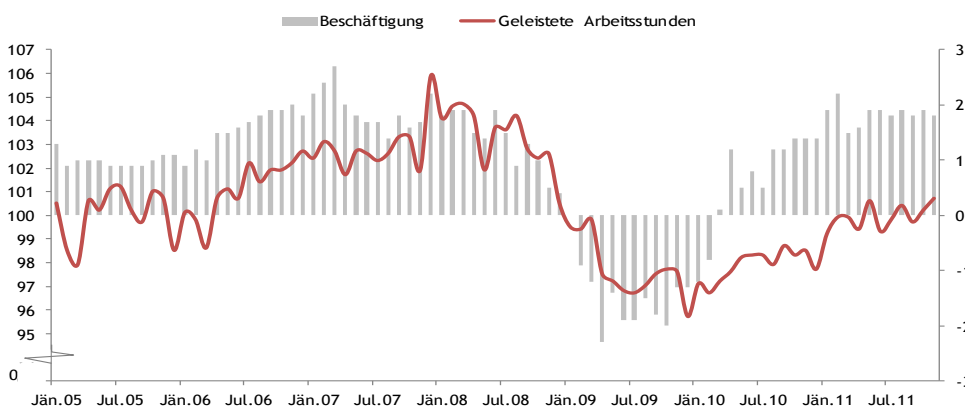
**Auslandsaufträge
im Sinken**

Insgesamt ist ein Rückgang der industriellen Produktion infolge der allgemeinen Unsicherheit und damit verbundenen Zurückhaltung der Unternehmen festzustellen, der sich mit großer Wahrscheinlichkeit im Jahr 2012 fortsetzen wird.

5.2 Arbeitsmarkt: Stabile Entwicklung

Arbeitsinputindikatoren

Beschäftigung: 2005 = 100; Arbeitsstunden: prozentuelle Veränderung zum Vorjahr



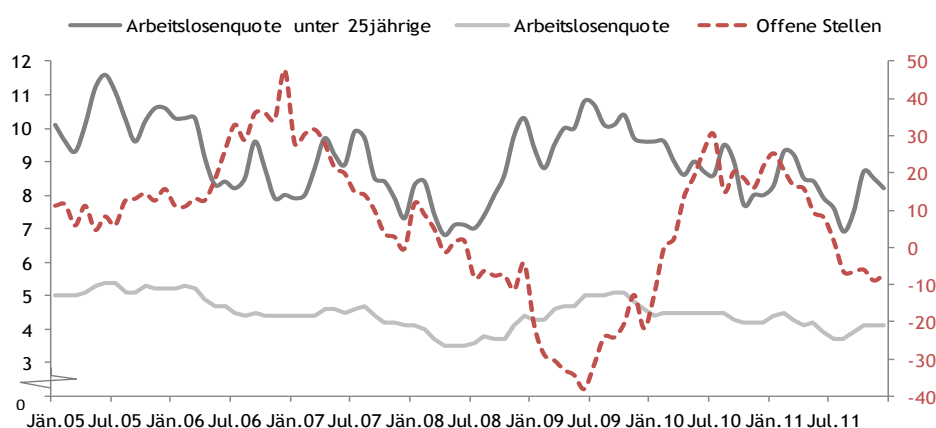
Quelle: Statistik Austria; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Der EU-harmonisierte Index der geleisteten Arbeitsstunden setzt sich zusammen aus den geleisteten Arbeitsstunden der Angestellten, Arbeiter und Lehrlinge. Die Datengrundlage für den Index der geleisteten Arbeitsstunden bilden die seit Jänner 1996 in monatlichen Abständen durchgeführten Konjunkturerhebungen im Produzierenden Bereich (KJE).

Seit Anfang 2010 ist die Anzahl der Beschäftigten relativ zum Vergleichsmonat des Vorjahres stetig gestiegen und erreichte im Juli 2011 in absoluten Zahlen das Vorkrisenniveau. Der Beschäftigungsaufbau war vor allem in den Bereichen Sachgüterindustrie und Handel zu verzeichnen. Die konjunkturelle Abkühlung der letzten Monate ist aber mittlerweile auch auf dem Arbeitsmarkt erkennbar. Trotz der leichten Abschwächung hat Österreich die Öffnung der Arbeitsmärkte der EU8 problemlos bewältigt. Obwohl die Beschäftigung höher liegt als in den Vergleichsmonaten des Vorjahres, verlor der Beschäftigungszuwachs in den letzten Monaten an Dynamik. Die Beschäftigung in absoluten Zahlen ist leicht rückläufig. Der Index der geleisteten Arbeitsstunden stieg zwar seit dem Tiefstand Ende 2009 insgesamt an, konnte allerdings im vergangenen Jahr nicht mehr merklich zulegen.

Beschäftigungszuwachs verliert an Dynamik

Arbeitslosenquote in % der Erwerbstätigen und Offene Stellen in % ggü. Vorjahr



Quelle: OeNB; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Nachdem die **Arbeitslosenquote** in Österreich infolge des Beschäftigungsaufbaues zu sinken begann, lässt die Entspannung auf dem Arbeitsmarkt gegen Jahresende etwas nach. Die tendenziell etwa doppelt so hohe Arbeitslosenquote der unter 25-Jährigen ging in der ersten Jahreshälfte deutlich zurück, legte aber ebenso gegen Jahresende wieder zu, weil ein größerer Anteil der Altersgruppe wieder aus der Bildung auf den Arbeitsmarkt drängte. Die Zurückhaltung der Unternehmen in der Produktion spiegelt sich auch in der abnehmenden Zahl der offenen Stellen wider und lässt auf eine Verschärfung der Arbeitsmarktsituation in den kommenden Monaten schließen.

Offene Stellen stagnieren

5.3 Kapital/Finanzmarkt: Langsame Erholung

Austrian Traded Index (ATX)



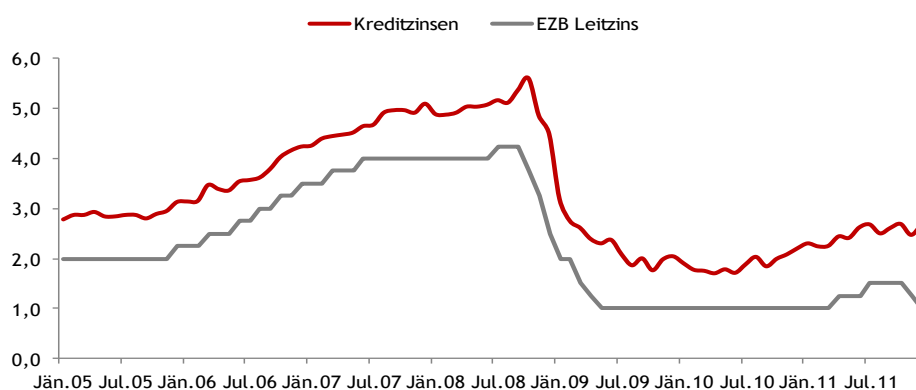
Quelle: Wiener Börse; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Der ATX entwickelte sich im letzten Jahr schwach und musste im Jahresverlauf ein Minus von 35% hinnehmen. Aufgrund der globalen Unsicherheit und der anhaltenden Staatsschuldenkrise in Europa musste die Wiener Börse ebenso wie alle europäischen Börsen Kursrückgänge hinnehmen, wobei sich der Rückgang des ATX ausschließlich in der zweiten Jahreshälfte vollzog. Der Einbruch war vor allem im Sommer zu verzeichnen, während sich der ATX gegen Ende des Jahres wieder etwas stabilisieren konnte und im Jänner sogar zulegte.

ATX erholt sich nur langsam

Für 2012 erwartet die Wiener Börse weiterhin Unsicherheit und Volatilität, wobei Potential für eine positive Entwicklung der Aktienkurse besteht, eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Rahmenbedingung vorausgesetzt.

Leitzins und Kreditzinsen für Unternehmen (Neugeschäfte über 1 Mio. EUR, bis 1 Jahr) in %



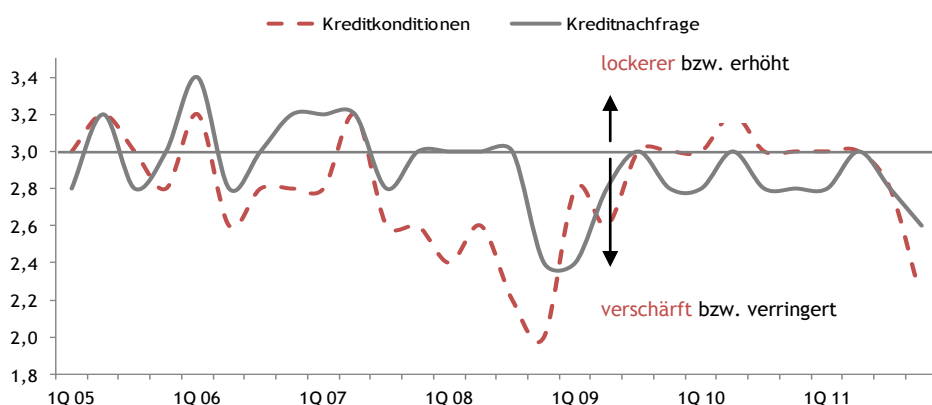
Quelle: EZB; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Die **Kreditzinsen** für Unternehmen verhielten sich zuletzt relativ stabil. Wie auch in der übrigen Eurozone stiegen die Zinsen für Kredite an Unternehmen in Österreich aufgrund der Unsicherheiten über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung und der Risiken im Bankensektor im Dezember leicht an, obwohl der EZB-Leitzins weiter gesenkt wurde. Die Finanzmarktreformen und das voraussichtliche Stabilitätspaket verursachen einen Teil des Anstieges der Kreditzinsen.

Kreditzinsen steigen leicht an

Kreditkonditionen und -nachfrage (3 bedeutet unverändert)

1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas gelockert / 5 = deutlich gelockert



Quelle: EZB; letzter verfügbarer Wert: 4. Quartal 2011

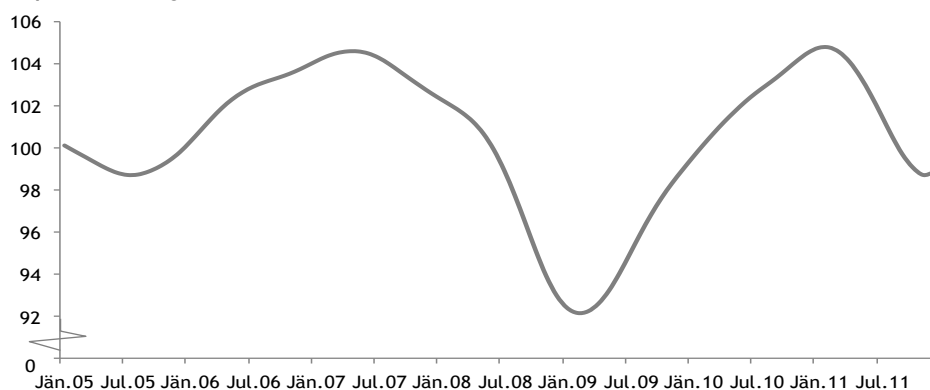
Während die **Kreditvergabebedingungen** während des Aufschwunges bis zum vergangenen Sommer nicht weiter verschärft und sogar etwas gelockert wurden, ist eine deutliche Verschärfung in den letzten beiden Quartalen zu bemerken. Besonders für große Unternehmen, die langfristige Finanzierung benötigen, wurde es während der letzten Monate schwieriger, an Kredite zu kommen.

Kreditkonditionen verschärft - Nachfrage geht zurück

Gleichzeitig geht die **Nachfrage nach Krediten** durch Unternehmen zurück. Der Rückgang ist zum einen Teil auf die verschärften Kreditkonditionen und zum anderen Teil auf das Geschäftsklima und die unsicheren Aussichten zurückzuführen. Die sinkende Nachfrage lässt wiederum darauf schließen, dass Unternehmen bei Investitionen in den nächsten Monaten eher abwartend agieren werden.

5.4 Frühindikatoren: Stabilisierung, noch kein Wendepunkt in Sicht

Composite Leading Indicator der OECD

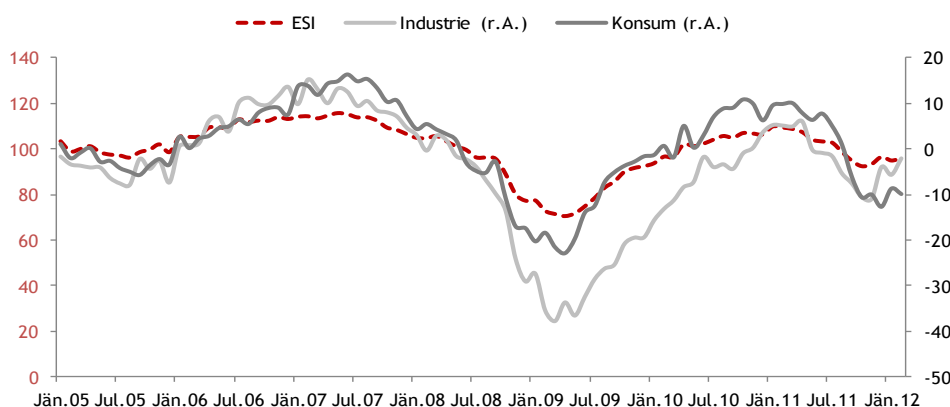


Quelle: OECD; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Der **OECD Frühindikator** hat nach einem Hoch im Februar 2011 im Laufe des Jahres 2011 weiter abgenommen, wobei der Abschwung zuletzt etwas gebremst wurde. Die rückläufigen Auftragseingänge in der Industrieproduktion, die abnehmende Anzahl der offenen Stellen sowie das schwache Konsumentenvertrauen waren hauptsächlich für den Rückgang des Indikators verantwortlich.

Economic Sentiment Indicator (ESI)

ESI: 2000=100; r.A.: Saldo aus positiven und negativen Antworten in %



Quelle: Europäische Kommission; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

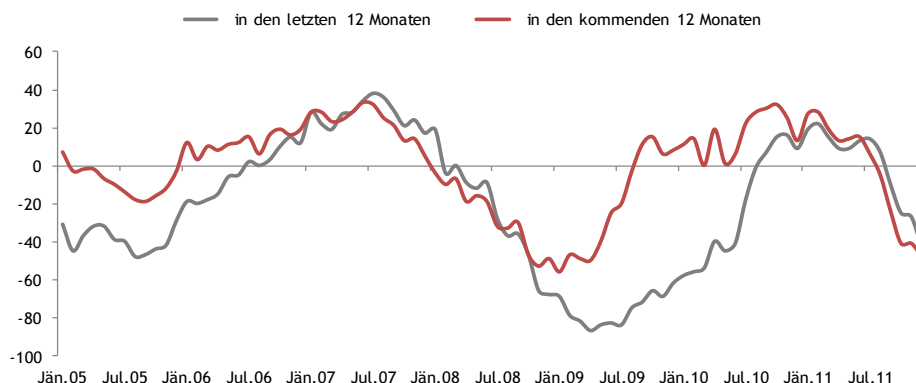
Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission basiert auf Umfragedaten und setzt sich aus vier Vertrauensindikatoren zusammen, die unterschiedlich gewichtet sind: Industrievertrauen (40%), Verbrauchervertrauen (20%), Vertrauen des Baugewerbes (20%), Vertrauen des Einzelhandels (20%).

Der **Economic Sentiment Indicator** konnte sich gegen Jahresende etwas stabilisieren, ging im Jänner aber wieder leicht zurück. Die Stimmung im Industriesektor und in der Bauwirtschaft hat sich eingetrübt, dafür haben sich der Dienstleistungsbereich und das Vertrauen der Konsumenten leicht positiv entwickelt. Alle Teilindikatoren befinden sich aber nach wie vor im negativen Bereich.

**Industrie- und
Konsumentenvertrauen
stabil**

Consumer Confidence Barometer (GfK)

Saldo aus positiven und negativen Antworten in %



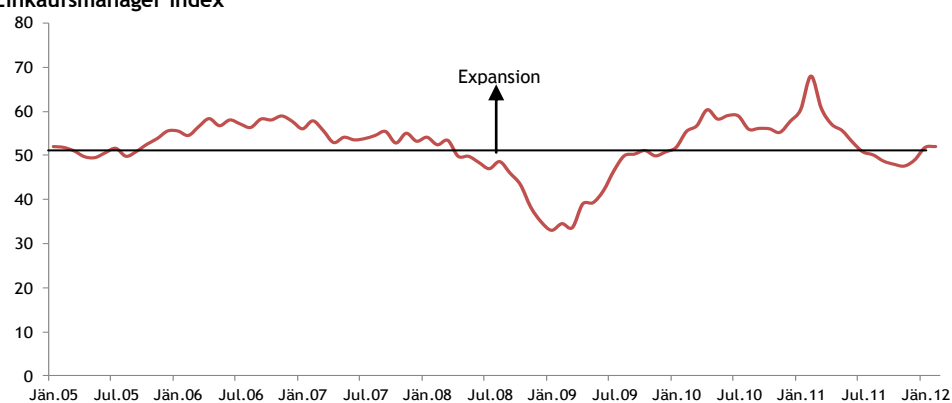
Quelle: GfK Austria; letzter verfügbarer Wert: Dezember 2011

Der Vertrauensindikator für die Verbraucher errechnet sich als das arithmetische Mittel der in Prozentpunkten angegebenen saldierten Meldungen zur finanziellen Lage der privaten Haushalte, zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung, zur Einschätzung der künftigen Entwicklung der Arbeitslosigkeit (mit umgekehrtem Vorzeichen) und zur Einschätzung der künftigen Ersparnisbildung jeweils für die nächsten 12 Monate.

Der **Consumer Confidence Barometer** fasst die Grundstimmung der privaten Haushalte zusammen und gilt damit als wichtiger Vorlaufindikator zur Entwicklung des privaten Konsums. Während sich die allgemeine Einschätzung der Wirtschaftslage im ersten Halbjahr 2011 sehr positiv entwickelte, brach das Vertrauen der Konsumenten in der 2. Jahreshälfte ein. Die Wirtschaftslage der vergangenen 12 Monate wurde von den Konsumenten gegen Jahresende zusehends negativ bewertet. Hinsichtlich der Einschätzung der zukünftigen Wirtschaftslage war das Jahr 2010 noch von einer positiven Stimmung geprägt, der Saldo verschlechterte sich allerdings im vergangenen Jahr aufgrund der Schuldenproblematik und des wachsenden Vertrauensverlustes kontinuierlich und erreichte im Dezember einen Wert von -48%. Die Diskussion, weitere Belastungen anstatt Strukturreformen umzusetzen, spielt dabei eine wesentliche Rolle.

**Konsumentenvertrauen
tief im negativen Bereich**

Einkaufsmanager Index



Quelle: Bank Austria; letzter verfügbarer Wert: Januar 2012

Der **Bank Austria Einkaufsmanager Index** stimmt positiv. Die Trendwende, die sich am aktuellen Rand erkennen lässt, wurde im Februar mit dem 3. Anstieg in Folge auf 52 Punkte bestätigt. Die Produktionsausweitung resultiert aus dem kräftigen Plus der Auslandsaufträge. Der neuerliche Anstieg lässt erwarten, dass die Industrie bald wieder auf einen Wachstumspfad einschwenkt. Als negativer Nebeneffekt wurde ein Anstieg der Einkaufspreise ausgewiesen. Die Bank Austria geht von einem moderaten Wachstum der Industrieproduktion im Jahr 2012 um 2% aus.

**Einkaufsmanagerindex
zeigt nach oben**

Quellenverzeichnis

- (1) BNP Paribas, Philippe d'Arvisenet, February 2012, Conjuncture
- (2) Commerzbank, Economic Research, Economics aktuell, 15. Februar 2012
- (3) Commerzbank, Woche im Fokus, 24. Februar 2012
- (4) Commerzbank, Konjunktur und Finanzmärkte Research, Januar/Februar 2012
- (5) Commerzbank, Konjunktur und Finanzmärkte Research, Februar/März 2012
- (6) DekaBank, Volkswirtschaft aktuell, 15. Februar 2012
- (7) Deloitte Research, Global Economic Outlook, 1st Quarter 2012
- (8) Europäische Kommission, Prognose November 2011
- (9) Europäische Kommission, Interimsprognose Februar 2012
- (10) International Monetary Fund, World Economic Outlook, 24. Jänner 2012
- (11) Oesterreichische Nationalbank, Konjunktur aktuell, Januar 2012
- (12) Österreichisches Wirtschaftsforschungsinstitut (WIFO), Prognose 2012-2013
- (13) UniCredit, Economics Research, Weekly Focus Nr. 6, 24. Februar 2012
- (14) UniCredit, Economics Research, Weekly Fokus Nr.5, 17. Februar 2012