

Christian Glocker

## Gerings Wachstum der österreichischen Volkswirtschaft im 1. Halbjahr 2015

### Gerings Wachstum der österreichischen Volkswirtschaft im 1. Halbjahr 2015

Das Wachstum des österreichischen BIP beschleunigte sich im II. Quartal etwas auf 0,3% gegenüber der Vorperiode. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus dem In- und Ausland verlieh der heimischen Konjunktur neuerlich keine wesentlichen Impulse. Vor allem die anhaltende Investitionsschwäche prägte die Wirtschaftsentwicklung in Österreich auch im 1. Halbjahr. Die vorausschauenden Wirtschaftsindikatoren lassen für die nächsten Monate im Wesentlichen eine Fortsetzung der verhaltenen Erholung erwarten.

### Austrian Economy Growing Tepidly in First Half of 2015

GDP growth in Austria accelerated marginally to 0.3 percent in the second quarter, compared with the previous quarter. Aggregate domestic and foreign demand once again did not provide any substantial impetus to economic activity in Austria. Notably the persistently weak investment performance determined economic developments in Austria also in the first half of the year. Leading economic indicators essentially suggest that the tepid recovery will proceed also in the following quarters.

#### Kontakt:

**Dr. Christian Glocker:** WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, [Christian.Glocker@wifo.ac.at](mailto:Christian.Glocker@wifo.ac.at)

**JEL-Codes:** E32, E66 • **Keywords:** Konjunkturbericht

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. Zu den Definitionen siehe "Methodische Hinweise und Kurzglossar", in diesem Heft und <http://www.wifo.ac.at/wwadocs/form/WIFO-Konjunkturberichterstattung-Glossar.pdf> • Abgeschlossen am 4. September 2015.

**Wissenschaftliche Assistenz:** Christine Kaufmann ([Christine.Kaufmann@wifo.ac.at](mailto:Christine.Kaufmann@wifo.ac.at)), Martha Steiner ([Martha.Steiner@wifo.ac.at](mailto:Martha.Steiner@wifo.ac.at))

Nach der schwachen Entwicklung zu Jahresbeginn dürfte sich das weltweite Wirtschaftswachstum im Frühjahr 2015 nur wenig verstärkt haben. Ein wichtiger Faktor für die geringfügige Besserung war die Konjunkturbelebung in den USA. In China setzte sich im II. Quartal die zuvor beobachtete Wachstumsverlangsamung nicht fort, die Risiken einer stärkeren Abkühlung bleiben jedoch hoch. Trotz der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise Griechenlands hielt die Erholung im Euro-Raum an. Trüber war das Konjunkturbild jedoch neben Russland auch in Brasilien, das in eine ausgeprägte Rezession geraten ist. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft damit im 1. Halbjahr 2015 nur mäßig.

Die österreichische Volkswirtschaft entwickelt sich weiterhin knapp über der Stagnation. Das BIP wuchs im II. Quartal gegenüber der Vorperiode um 0,3%; der unbereinigte Wert übertraf das Vorjahresniveau im II. Quartal um 0,5%. Das Wachstum bleibt unter dem Durchschnitt des Euro-Raumes.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus dem In- und Ausland verlieh der heimischen Konjunktur auch im II. Quartal keine wesentlichen Impulse. Vor allem die anhaltende Investitionsschwäche prägte die Entwicklung im 1. Halbjahr. Die privaten Investitionen leisten seit über einem Jahr einen negativen bzw. keinen Wachstumsbeitrag. Der öffentliche Konsum weist eine nur geringfügig stärkere Dynamik auf, sodass die Konsumnachfrage insgesamt um nur 0,1% zunahm.

Für die nächsten Monate kündigen die vorausschauenden Wirtschaftsindikatoren im Wesentlichen eine Fortsetzung der verhaltenen Erholung an. Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests vom August zeigen nach wie vor eine leicht unterdurchschnittliche Lagebeurteilung durch die österreichischen Unternehmen. Allerdings verbesserte sich der Ausblick auf die nächsten Monate zum dritten Mal in Folge etwas.

Die Inflationsrate lag im Juli mit 1,1% (HVPI) neuerlich deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (0,2%). Die Differenz nahm zuletzt weiter zu.

Trotz schwachen Wirtschaftswachstums weitet sich die Zahl der Beschäftigungsverhältnisse kontinuierlich aus. Im August war sie mit knapp 3,5 Mio. unselbständig aktiv Beschäftigten um fast 1% höher als im Vorjahr. Die Zahl der beim Arbeitsmarktservice gemeldeten Erwerbslosen überstieg mit knapp 330.000 den Vorjahreswert um 35.000 oder fast 12%. Nach nationaler Berechnungsmethode erreichte die Arbeitslosenquote im August 8,4% (Juli 2014: 8,1%).

## 1. Konjunkturabschwächung in den Schwellenländern prägt weltweit die Konjunktur

*Die Konjunkturschwäche in den Schwellenländern, deren Expansion bis vor kurzem Wachstumstreiber der Weltwirtschaft war, ist zu einem Risiko für das weltweite Wachstum geworden: Sowohl Brasilien als auch Russland befinden sich in einer Rezession, in China hat sich die Dynamik gegenüber den Vorjahren stark abgeschwächt.*

Während alte Risiken fortbestehen – Schuldenkrise im Euro-Raum, anstehende Zinswende in den USA –, kommt als neues Risiko das schleppende Wachstum in den Schwellenländern hinzu. Lange waren sie der Motor der Weltwirtschaft. Nach der Finanzmarktkrise 2008 stützte ihre Expansion das weltweite Wachstum, jedoch nahm auch die Abhängigkeit von diesen Märkten zu. Dies könnte nun erhebliche negative Effekte für die Weltkonjunktur mit sich bringen: Mit China, Russland und Brasilien sind drei bedeutende Schwellenländer in wirtschaftlichen Schwierigkeiten. Die Probleme könnten sich durch eine Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern noch verstärken.

Die Gründe für die Wachstumsschwäche der Schwellenländer sind vielschichtig: Die Expansion des Welthandels bleibt hinter den Erwartungen zurück, die Rohstoffpreise sind deutlich gesunken, und in vielen Ländern ist die Politik nicht ausreichend handlungsfähig, um der Wachstumsschwäche gegenzusteuern. Die anstehende Zinswende in den USA (Erhöhung des Leitzinssatzes) wird zudem die Finanzierungsbedingungen verschlechtern, das Kreditwachstum wird daher weiter nachlassen. Die Abwertung der chinesischen Währung erschwert das Umfeld für die Handelspartner Chinas zusätzlich. Diese Schwächephase der Schwellenländer dürfte nicht nur eine Konjunkturdelle sein, sondern auch auf Strukturproblemen beruhen.

Zwar setzten 2014 wichtige Schwellenländer (z. B. China, Brasilien) Konjunkturprogramme zur Wachstumsstützung ein. Deren Wirkung verpuffte jedoch weitgehend aufgrund anhaltender Kapitalabflüsse. Durch eine Straffung der Geldpolitik in den USA könnte sich der Umfang der Kapitalabflüsse verstärken und damit das Wachstum in den Schwellenländern zusätzlich schwächen.

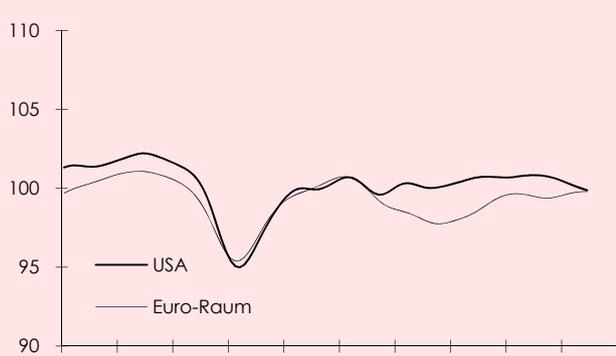
*In Brasilien verschärft sich die Konjunkturschwäche.*

Nachdem das BIP in Brasilien, Lateinamerikas größter Volkswirtschaft, bereits 2014 stagniert hatte und im I. Quartal 2015 um 0,7% geschrumpft war, sank es im II. Quartal 2015 um 1,9%, das Land ist somit in eine Rezession geraten. Gegenüber dem 1. Halbjahr 2014 schrumpfte die Wirtschaft sogar um 2,1%. Die Rezession kommt nicht überraschend: Auf die weltweite Finanzmarktkrise 2008/09 hatte die Regierung mit einer Aufblähung der Staatsausgaben reagiert. Angeschlagene Sektoren wurden mit subventionierten Krediten versorgt, der Privatkonsum durch Steuervergünstigungen belebt. Gleichzeitig wurde ein Energiepreisstopp dekretiert. Da zudem die Löhne bei stagnierender Produktivität stiegen, verlor die Industrie zusehends an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Die Korrektur der Energiepreise um bis zu 50% Anfang 2015 belastet nun die angeschlagene Industrie. Besonders betroffen ist die Autoindustrie, sie reagiert mit Massenentlassungen auf den Absatzeinbruch. Geplante Investitionen wurden gestoppt. Zudem brach im II. Quartal angesichts der rasch steigenden Arbeitslosigkeit und einer Inflationsrate von rund 10% der Konsum der bereits überschuldeten privaten Haushalte ein. Finanziellen Spielraum zur Gegensteuerung hat die Regierung derzeit nicht: Der Einbruch der Steuereinnahmen mit zweistelligen Raten versetzte die öffentlichen Haushalte in einen prekären Zustand. Statt wie vorgesehen einen Primärüberschuss zur Bedienung der Kreditzinsen zu erwirtschaften, musste die Regierung zuletzt verstärkt neue Kredite aufnehmen. Zwar ist die Gesamtverschuldung Brasiliens mit rund 66% des Bruttoinlandsproduktes vergleichsweise niedrig. Die Staatsschuldscheine werden jedoch mit durchschnittlich rund 13% verzinst. Gemessen an der Wirtschaftsleistung muss Brasilien daher eine höhere Zinslast tragen als Griechenland. Zuletzt hatte die Zentralbank zur Bekämpfung der ausufernden Inflation den Leitzinssatz auf 14,25% angehoben. Dies setzt zusätzlich dämpfende Impulse für die bereits stark rückläufige Dynamik der brasilianischen Volkswirtschaft.

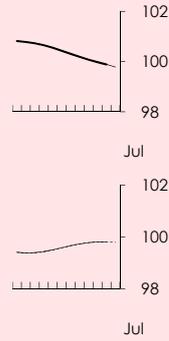
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2010 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

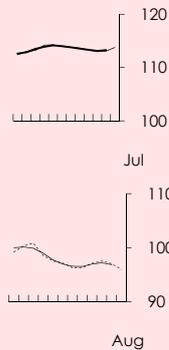
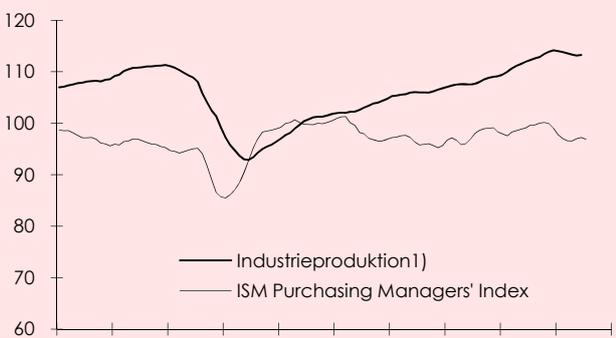
Leading indicators



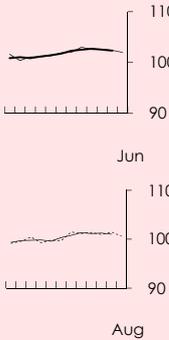
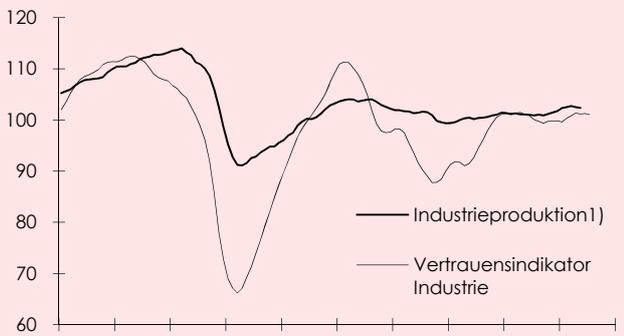
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



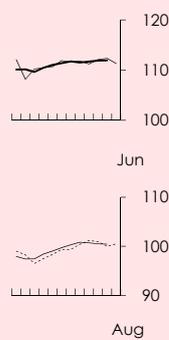
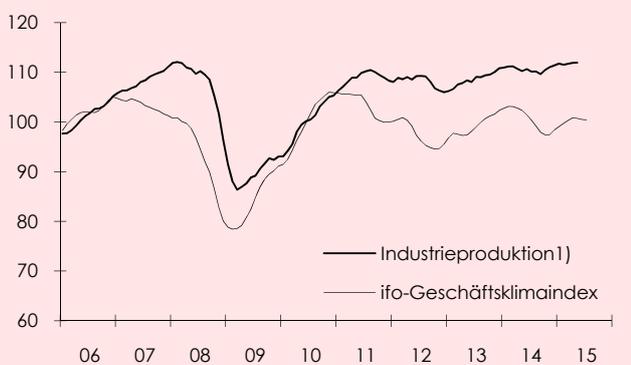
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD. – 1) Produzierender Bereich.

## 2. Volkswirtschaft der USA im II. Quartal kräftig gewachsen

Gemäß einer zweiten amtlichen Schätzung nahm das reale BIP in den USA im II. Quartal 2015 saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um gut 0,9% zu. Für das I. Quartal wird weiterhin ein verhaltener Zuwachs ausgewiesen. Rechnerisch ist die Beschleunigung gegenüber dem I. Quartal in erster Linie dem Außenbeitrag zuzuschreiben, der das BIP-Wachstum nicht länger dämpfte: Die Exporte von Waren und Dienstleistungen zogen stärker an als die Importe. Überdies expandierte der private Konsum wieder kräftiger. Allerdings nahmen die privaten Bruttoanlageinvestitionen zuletzt nur noch wenig zu. Während die realen Ausgaben im Wohnungsbau weiterhin deutlich steigende Tendenz haben, wurde die gewerbliche Bautätigkeit etwas eingeschränkt. Stärker als die Bauinvestitionen wurden die Ausrüstungsinvestitionen zurückgenommen. Insgesamt kehrte die Wirtschaft der USA im Frühjahr auf ihren mäßigen Expansionspfad zurück, der nach der jüngsten umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung etwas flacher ist als bisher angenommen. Die Arbeitslosenquote verharrte im Juli auf ihrem zyklischen Tiefstand (5,3%). Gemessen am Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel war der Preisauftrieb binnen Jahresfrist im Juni weiterhin mäßig (+1,8%).

## 3. Euro-Raum: Erholung setzt sich fort

Im Euro-Raum wurde die Erholung im Frühjahr durch die Krise in Griechenland kaum gedämpft. Nach der ersten offiziellen Schätzung erhöhte sich das reale BIP im II. Quartal gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt um ¼% und übertraf den Vorjahresstand um 1¼%. Dabei ergaben die bisher verfügbaren statistischen Informationen sowohl nach Ländern als auch nach Sektoren und Verwendungskomponenten ein überwiegend positives Konjunkturbild. In nur wenigen Bereichen waren gegenläufige Bewegungen zu verzeichnen. Mit +1% gegenüber dem Vorquartal fiel das Wirtschaftswachstum in Spanien erneut besonders kräftig aus. In Deutschland erhöhte sich das BIP um ½% und in Italien um ¼%. In Frankreich stagnierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität, nachdem sie im I. Quartal deutlich gestiegen war. Die meisten anderen Volkswirtschaften des Euro-Raumes expandierten kräftig. In Finnland (BIP -½%) hält die durch den Strukturwandel in der Industrie und den Einbruch im Russlandgeschäft bedingte Rezession seit einem Jahr an. Griechenlands reales BIP erhöhte sich saisonbereinigt im Frühjahr um ¾%.

*Die Vorlaufindikatoren weisen auf einen günstigen Konjunkturverlauf im Euro-Raum hin.*

Die vorausschauenden Wirtschaftsindikatoren deuten für die Sommermonate (Juni, Juli, August) im Wesentlichen eine Fortsetzung der Erholung im Euro-Raum an. So bestätigten die Auftragseingänge in der Industrie im Mai den erhöhten Stand des Vormonats, im Durchschnitt der zwei Monate übertrafen sie das Mittel des I. Quartals. Auch die aktuelleren Stimmungsindikatoren weisen auf eine anhaltende Expansion hin. Die Umfragen der Europäischen Kommission belegen ebenfalls die robuste Einschätzung der Lage. Der von der Europäischen Kommission ermittelte Economic Sentiment Indicator (ESI) verbesserte sich im August im Euro-Raum und in der EU insgesamt leicht. Damit lag er für beide Regionen über dem langfristigen Durchschnitt. Gedämpft wurde er im Euro-Raum durch den Rückgang des Vertrauensindicators in der Sachgütererzeugung, dem ein Anstieg in den anderen Wirtschaftssektoren (Bauwirtschaft, Dienstleistungen und insbesondere Einzelhandel) gegenüberstand. Besonders deutlich stieg der ESI in Frankreich und Spanien, während er in Deutschland und den Niederlanden leicht und in Italien etwas stärker nachgab.

Die leichte Verbesserung des ESI auf EU-Ebene wird angetrieben von der positiven Entwicklung in den zwei größten EU-Volkswirtschaften außerhalb der Währungsunion, Polen und Großbritannien. Im Durchschnitt der EU entwickeln sich die Vertrauensindikatoren in allen Wirtschaftssektoren weitgehend wie im Euro-Raum. Nur der Vertrauensindikator der Finanzdienstleister stieg in der EU insgesamt, während er im Euro-Raum stagnierte.

Der Vertrauensindikator der Verbraucher fiel im Euro-Raum im August geringfügig besser aus als im Juli, wobei der optimistischere Ausblick auf die künftige Wirtschaftsentwicklung fast durch die pessimistischeren Erwartungen zur Entwicklung der Ar-

beitslosigkeit ausgeglichen wurde. Die Einschätzung der privaten Haushalte zu ihrer künftigen finanziellen Lage und zur Ersparnisbildung blieb dagegen im August gegenüber Juli weitgehend unverändert.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen lagen in den Ländern des Euro-Raumes in den Sommermonaten (Juni, Juli und August) insgesamt weitgehend unverändert um etwa 70 Basispunkte über dem Tiefstwert von Mitte April. Von Anfang Juni bis Ende August entwickelten sich die Zinssätze der Länder recht uneinheitlich: Zunächst stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating sprunghaft, möglicherweise aufgrund der leichten Erhöhung der langfristigen Inflationserwartungen. Auch die Liquiditätsverschlechterung auf den Staatsanleihemärkten scheint die Renditen in dieser Zeit nach oben getrieben zu haben. Im weiteren Verlauf gingen die durchschnittlichen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Bewertung im Euro-Raum zurück; angesichts der erhöhten Besorgnis der Marktteilnehmer in Bezug auf das Referendum in Griechenland schwankten sie mitunter stärker. Der Renditeabstand italienischer, spanischer und französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen verringerte sich, während sich die Differenz der Anleihen der anderen Euro-Länder (außer Griechenland) insgesamt etwas ausweitete. Die Renditen für Anleihen mit kürzerer Laufzeit waren in zahlreichen Euro-Ländern nach wie vor negativ und sanken teils sogar weiter, sodass die Zinsstrukturkurve weiterhin steil verläuft.

Die allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage setzte sich im Frühjahr fort, wenngleich mit verringerter Intensität. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im II. Quartal gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt um 0,1 Prozentpunkt auf 11,1%. Im I. Quartal war die Abnahme der Arbeitslosigkeit von einem geringen Zuwachs der Erwerbstätigkeit begleitet.

*Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind weiterhin niedrig.*

*Auf dem Arbeitsmarkt herrschen im Euro-Raum weiterhin positive Tendenzen vor.*

#### 4. Anhaltende Investitionsschwäche prägt heimische Wirtschaftsentwicklung im 1. Halbjahr 2015

Das österreichische BIP wuchs im II. Quartal 2015 gegenüber der Vorperiode um 0,3% und damit etwas kräftiger als im I. Quartal (+0,2%). Unbereinigt übertraf das BIP das Vorjahresniveau im II. Quartal um 0,5%.

Die Inlandsnachfrage entwickelte sich im II. Quartal erneut träge. Die privaten Konsumausgaben stiegen weiterhin schwach (+0,1%). Insgesamt nahm die Konsumnachfrage ebenfalls um 0,1% zu, obwohl der öffentliche Konsum nur geringfügig dynamischer war. Erstmals seit dem II. Quartal 2014 erhöhte sich die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen (+0,5%) und setzte so positive Impulse; sowohl in Maschinen als auch in Fahrzeuge wurde mehr investiert. Die Nachfrage nach Bauinvestitionen wurde hingegen seit 1½ Jahren nicht ausgeweitet. Insgesamt wurden die Anlageinvestitionen um 0,1% eingeschränkt.

Mit der Konjunkturbelebung im Euro-Raum zeigt auch die österreichische Exportwirtschaft erste Zeichen einer Erholung. Die Exportnachfrage erhöhte sich um 0,2%, jene nach Waren wurde dabei nach dem Rückgang der letzten zwei Quartale wieder leicht gesteigert (+0,1%). Bei einer Stagnation der Importnachfrage lieferte der Außenhandel einen positiven Wachstumsbeitrag zum BIP.

Die Wirtschaftsbereiche auf der Entstehungsseite des BIP entwickelten sich uneinheitlich. Die Sachgütererzeugung kommt in Österreich langsam in Schwung. Nach der Schwächephase in der zweiten Jahreshälfte 2014 beschleunigte sich die Dynamik gegenüber dem I. Quartal etwas (+0,4%). Der Produktionsindex lag im Juni 2015 saisonbereinigt um 0,7% über dem Ergebnis des Vormonats. Ebenfalls positive Beiträge zum Wirtschaftswachstum kamen von den Dienstleistungsbereichen. Die Wertschöpfung stieg in den Bereichen Handel, Verkehr, Beherbergung und Gastronomie sowie Grundstücks- und Wohnungswesen jeweils um 0,4%. Dämpfend wirkten hingegen die Wertschöpfungseinbußen in den Bereichen Bauwesen (-0,1%), Kredit- und Versicherungswesen (-0,5%) sowie Information und Kommunikation (-0,7%).

Auf der Verteilungsseite zeigt sich eine Verlagerung zugunsten der Arbeitnehmereinkommen. So stiegen die Arbeitnehmerentgelte im II. Quartal mit +0,6% gegenüber

*Die österreichische Volkswirtschaft entwickelt sich weiterhin träge und ungünstiger als der Durchschnitt des Euro-Raumes. Vor allem die Investitionen dämpfen das Wachstum seit über einem Jahr.*

Das Bild der Vorlaufindikatoren verbesserte sich im August gegenüber dem Vormonat.

dem Vorquartal nur geringfügig schwächer als im I. Quartal (+0,7%). Das Muster aus dem Vorjahr setzte sich damit im 1. Halbjahr fort. Umgekehrt verzeichneten die Unternehmen im 1. Halbjahr deutlich schwächere Zuwachsraten der Betriebsüberschüsse und Selbständigeneinkommen (I. Quartal +0,2%, II. Quartal +0,4% gegenüber dem Vorquartal). Der Anstieg der Lohnquote hält damit an.

Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen im August nach wie vor eine leicht unterdurchschnittliche Konjunkturbeurteilung durch die österreichischen Unternehmen. Allerdings fiel der Ausblick auf die nächsten Monate zum dritten Mal in Folge etwas optimistischer aus.

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Indizes der aktuellen Lagebeurteilung und der unternehmerischen Erwartungen, saisonbereinigt



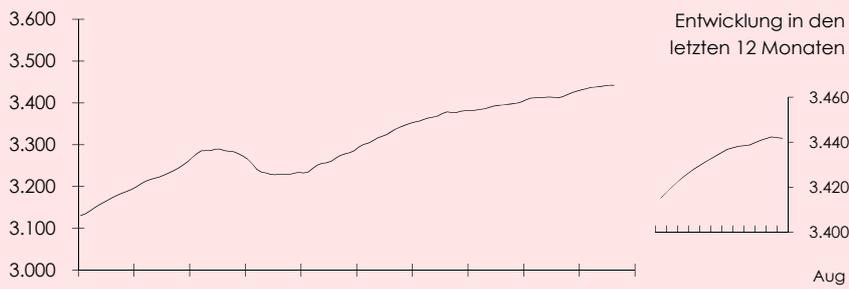
Q: WIFO-Konjunkturtest. Angaben in Indexpunkten (Prozentpunkten) zwischen +100 und -100. Werte über 0 zeigen insgesamt positive, Werte unter 0 negative Erwartungen an.

Der Index der aktuellen Lagebeurteilung für die Gesamtwirtschaft lag im August über dem Niveau vom Juli und zum ersten Mal seit Dezember 2014 im positiven Bereich. Auch in den für die Konjunktur besonders wichtigen Sektoren Sachgüterindustrie und Bauwirtschaft entwickelte er sich zuletzt positiv.

Die Konjunkturerwartungen der Gesamtwirtschaft verbesserten sich im August zum dritten Mal in Folge. Insbesondere in den Dienstleistungsbereichen sind die Unternehmen optimistischer. In der Bauwirtschaft und der Sachgütererzeugung war ebenfalls eine positive Tendenz zu verzeichnen, der Index lag jedoch weiterhin knapp im negativen Bereich.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

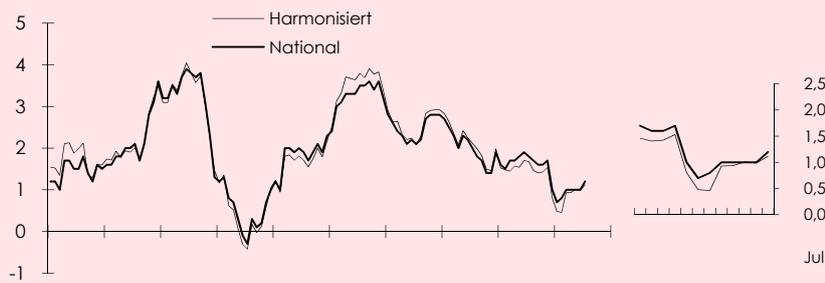
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



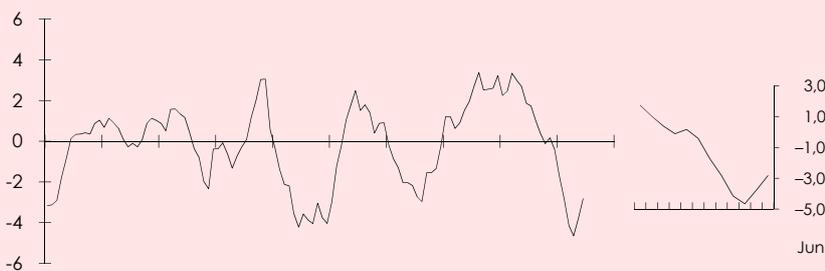
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



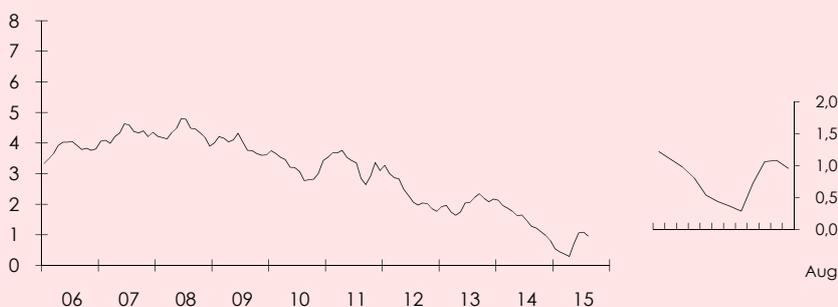
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenziener, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung.

Der WIFO-Frühindikator erhöhte sich im August gegenüber dem Vormonat. Die Aufwärtsbewegung aus dem Frühjahr setzte sich damit fort, wenngleich sie zuletzt schwächer wurde. Die Teilkomponenten entwickelten sich sehr heterogen. Sowohl inländische als auch ausländische Industrieindikatoren waren im August zum Teil stark rückläufig. Die heimischen Teilindikatoren für die Bauwirtschaft und den Einzelhandel entwickelten sich hingegen günstig.

Die Volatilität auf dem chinesischen Aktienmarkt prägte zuletzt die Entwicklung auf dem heimischen Finanzmarkt.

Die jüngste Einigung mit Griechenland über das dritte Rettungspaket hatte auch in Österreich seit Anfang Juli eine kontinuierliche Abnahme der Volatilität auf den Aktienmärkten zur Folge. Aufgrund der Unsicherheiten, die Mitte August vom chinesischen Aktienmarkt ausstrahlten, stieg die Volatilität des ATX jedoch kurzfristig auf (annualisiert) knapp 40% (gemessen mit Hilfe eines GJR-GRACH-Modells). Dies war die höchste gemessene Volatilität seit Oktober 2011.

Die jüngsten Turbulenzen auf den Aktienmärkten beeinflussten die Renditen für langfristige Staatsanleihen kaum. Die Sekundärmarktrenditen stiegen zwar kurzfristig (August) leicht, verliefen damit aber im Einklang mit jenen Deutschlands, sodass die Differenz der Sekundärmarktrenditen zwischen Österreich und Deutschland unverändert blieb. Allgemein sind jedoch die heimischen Sekundärmarktrenditen seit Anfang Mai 2015 deutlich gestiegen. Im Einklang damit nahm auch die Zinsdifferenz zu Deutschland zu: Zwischen Anfang 2015 und Mitte Juni hatte die durchschnittliche Zinsdifferenz zwischen den österreichischen und den deutschen Sekundärmarktrenditen ungefähr 0,1 Prozentpunkt betragen, seither erhöhte sie sich auf durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte mit weiterhin leicht steigender Tendenz. Abgesehen davon ist das Niveau der Sekundärmarktrenditen österreichischer Staatsanleihen im langfristigen Vergleich nach wie vor niedrig.

#### 4.1 Inflation im Juli auf 1,2% gestiegen

Die Inflationsrate betrug im Juli 2015 1,2% (Juni 1,0%). Die Ausgaben für Bewirtungsdienstleistungen erwiesen sich als wichtigster Preistreiber, der Rückgang der Treibstoffpreise dämpfte die Inflation erneut deutlich.

Ohne die Treibstoffverbilligung hätte die Inflationsrate im Vorjahresvergleich 1,6% betragen.

Besonders kräftig stiegen im Jahresabstand die Preise in der Ausgabengruppe "Restaurants und Hotels" (Bewirtungsdienstleistungen +3,5%, Beherbergungsdienstleistungen +0,2%). In der Ausgabengruppe "Wohnung, Wasser, Energie" war der Anstieg der Wohnungsmieten (+4,8%) ausschlaggebend. Die Instandhaltung von Wohnungen kostete durchschnittlich um 1,3% mehr als im Vorjahr (Juni 2015 +1,0%). Aufgrund der weiterhin sinkenden Tendenz der Heizölpreise (-19,3%) waren die Preise der gesamten Haushaltsenergie im Juli neuerlich rückläufig.

Die Preissteigerungsrate auf Basis des EU-weit harmonisierten Verbraucherpreisindex war im Juli aufgrund der abweichenden Gewichtung mit 1,1% (Juni 1,0%) etwas niedriger als auf Basis des VPI. Der starke Rückgang der Treibstoffpreise dämpfte den HVPI deutlich gegenüber dem VPI, ebenso die überdurchschnittliche Teuerung der Versicherungsdienstleistungen sowie der Instandhaltung von Wohnungen. Hingegen erhöhte der Preisanstieg in der Ausgabengruppe "Restaurants und Hotels" den HVPI gegenüber dem VPI. Die heimische Inflationsrate lag damit deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raumes (Juli 0,2%). Das Inflationsdifferential zwischen Österreich und dem Durchschnitt des Euro-Raumes nahm zuletzt weiter zu, weil die Inflation in Österreich anzog und im Euro-Raum insgesamt vor allem seit Mai wieder leicht rückläufig war.

#### 4.2 Lage auf dem Arbeitsmarkt verschärft sich weiter

Trotz schwachen Wirtschaftswachstums weitert sich die Zahl der Beschäftigungsverhältnisse nach wie vor aus. Im August wurden knapp 3,5 Mio. unselbständig aktiv Beschäftigte registriert, um fast 1% mehr als im Vorjahr. Das Arbeitskräfteangebot wächst anhaltend aufgrund eines geringeren Zulaufs zur Frühpension, der Zunahme der Frauenerwerbsbeteiligung und des regen Zustromes von Arbeitskräften aus dem Ausland. Das schwache Wirtschaftswachstum schafft weiterhin nicht ausreichend zusätzliche Arbeitsplätze, die Arbeitslosigkeit erhöht sich deshalb deutlich. Im August war die Zahl der beim Arbeitsmarktservice gemeldeten Arbeitslosen mit knapp 327.000 um 35.000 oder fast 12% höher als im Vorjahr. Nach nationaler Berech-

Die Arbeitslosenquote steigt in Österreich weiter kräftig. Trotz der Wachstumsschwäche nimmt das Arbeitskräfteangebot zu.

nungsmethode erreichte die Arbeitslosenquote im August 8,4% (Juli 2014: 8,1%). Auf Basis saisonbereinigter Daten ist keine wesentliche Veränderung gegenüber dem Vormonat zu erkennen, die Quote betrug im August 9,3%. Trotz der kontinuierlichen Zunahme der Arbeitslosigkeit sind auf dem Arbeitsmarkt auch positive Signale zu verzeichnen: Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt – ein vorausseilender Indikator für den Arbeitsmarkt und das Wirtschaftswachstum, gemessen an der Relation zwischen Arbeitslosigkeit und Stellenangebot (jeweils saisonbereinigt) – stieg seit Mitte 2011 stetig und erreichte im Mai 2015 im aktuellen Zyklus einen Höchstwert, sinkt aber seither. Vor diesem Hintergrund ergibt sich daraus neben dem Arbeitsmarkt auch für das reale Wirtschaftswachstum eine positive Perspektive.