

Executive Summaries

Financing Conditions Remain Favorable

Austrian banks' total assets contracted as a result of the decline in domestic interbank business and other domestic assets and liabilities. Lending rates are highly attractive both in a historical comparison and by comparison to lending rates in other euro area countries. With interest rates on deposits having hit a record low, households continued to increasingly invest in

other products, such as life insurance and corporate bonds. Accordingly, household deposits grew at a very slow rate in the first half of 2013. By contrast, the deposits of nonfinancial corporations stood at record-high levels. The modest credit growth therefore seems to have been caused primarily by demand-side factors.

Austria Records Positive Growth in Net Issues of Securities

In the first six months of 2013, net new issues by all Austrian issuers came to EUR 629 million, as the pace at which banks reduced their bond debt had slowed down. By contrast, euro area net issues declined sharply (EUR -294.8 billion)

compared with the first half of 2012. Austrian nonfinancial corporations increasingly tapped into the bond market, whereas recourse to this type of funding was on the decrease in the euro area.

Banks' Loan Policy and Corporate Loan Demand Stabilize

The results of the quarterly bank lending survey of October 2013 indicate that the Austrian loan market was very stable in the third quarter of 2013. Banks' credit standards remained unchanged, as did corporate and household demand for loans (except for a modest increase of the demand for consumer loans). Looking ahead, the banks surveyed do not expect the

fourth quarter of 2013 to see any changes in the standards for loans to firms and households, either. Concerning loan demand, the respondents expect no change in the demand for corporate loans, a slight increase of household demand for consumer loans as well as a moderate drop in the demand for housing loans.

Performance of Austrian Mutual Funds in the First Half of 2013

Domestic mutual fund shares remained in demand in early 2013, in January in particular, with investors acting on the good performance data of mutual funds in 2012 and the continued level of very low interest rates. Yet, in the following months concerns about an end to low interest rates and related price losses made investors very cautious about mutual funds. By May 2013, investors started to abandon mutual funds. As a result, purchases exceeded sales by just EUR 1.43 billion (+1.1%) in the first half of the year. Following the distribution

of capital gains (EUR 0.73 billion), net capital inflows totaled EUR 0.69 billion (+0.55%). Adjusted for small price losses (EUR 32 million), assets under management increased by a mere EUR 0.66 billion (+0.52%) to EUR 127.49 billion on a consolidated basis. The increases in the assets managed by Austrian mutual funds continue to be below the euro area average. The capital-weighted average performance of all Austrian mutual funds (retail funds and institutional funds) declined by 0.1% in the first half of 2013.

Financial Investment of Austrian Households Drops Sharply in the First Half of 2013

Neither disposable incomes nor consumer spending (adjusted for inflation) rose noticeably in the first half of 2013. Current forecasts anticipate a modest increase for 2013 as a whole. Accordingly, the saving ratio diminished further during the first half of the year. In the face of low income growth and current interest rate conditions, many households have been investing less heavily in financial assets and shifting their investments toward liquid assets. The slowdown in new

investment caused total financial assets to grow more sluggishly – a trend that has been observable since the outbreak of the financial crisis. At the same time, households are borrowing less; in particular, they are taking out fewer consumer and investment loans. Banks – households' key financial partners for financing and investment – recorded net outflows from the household sector on balance in the first half of 2013.

Have External Sector Developments Reached a Turning Point?

In recent years, the global slump in trade, rising fuel and energy costs and the negative repercussions of the fiscal crisis on EU Member States' demand weighed on Austria's current account performance. But in the first half of 2013, the current account recovered and, according to preliminary results, the

surplus augmented to EUR 5.5 billion or 3.6% of GDP. Goods exports grew in the second quarter following two quarters of modest decline. Service exports – tourism as well as business-related services – continued to develop well.

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen

Rückgänge beim inländischen Zwischenbankgeschäft und bei sonstigen Inlandsforderungen und -verbindlichkeiten schlugen sich in einer rückläufigen Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute nieder. Die Kreditzinssätze können sowohl im Zeitablauf betrachtet als auch im Euroraumvergleich als ausgesprochen attraktiv angesehen werden. Angesichts des historisch niedrigen Einlagenzininsniveaus hielt der Trend zu alter-

nativen Anlageprodukten, wie Lebensversicherungen und Unternehmensanleihen bei privaten Haushalten weiter an. Dies ging zu Lasten der Einlagen dieses Sektors. Die Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen befinden sich dagegen auf historisch hohem Niveau. Die mäßige Kreditentwicklung dürfte daher vor allem nachfrageseitig bedingt sein.

Positive Entwicklung der Nettoemissionen in Österreich

Im ersten Halbjahr 2013 zeichnete sich in Österreich eine positive Entwicklung der Nettoemissionen aller österreichischen Emittenten mit 629 Mio EUR ab. Diese ist auf die Verlangsamung des Abbaus der Anleiheschuld der Banken zurückzuführen. Im Euroraum hingegen gab es einen starken

Rückgang der Nettoemissionen (–294,8 Mrd EUR) verglichen mit dem ersten Halbjahr 2012. Während die Bedeutung des Anleihemarkts für die Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen in Österreich anstieg, konnte eine gegenläufige Entwicklung im Euroraum beobachtet werden.

Stabilisierung der Kreditstandards der Banken und der Kreditnachfrage der Unternehmen

Die Ergebnisse der vierteljährlichen Umfrage über das Kreditgeschäft im Oktober 2013 zeigen für das dritte Quartal 2013 eine sehr stabile Entwicklung auf dem österreichischen Kreditmarkt. Sowohl die Ausrichtung der Kreditpolitik der Banken als auch die Kreditnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte (abgesehen von einer moderaten Zunahme der Nachfrage nach Konsumkrediten) änderten sich nicht. Für

das vierte Quartal 2013 erwarten die Umfrageteilnehmer sowohl im Firmen- als auch im Privatkundengeschäft keine Anpassungen ihrer Kreditrichtlinien. In Bezug auf die Kreditnachfrage wird eine unveränderte Entwicklung für Kredite an Unternehmen, ein weiterer geringfügiger Anstieg der Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumkrediten und ein moderater Rückgang nach Wohnbaufinanzierungen erwartet.

Entwicklung der inländischen Investmentfonds im ersten Halbjahr 2013

Die guten Performancedaten des Jahres 2012 und weiterhin sehr niedrige Zinsen beeinflussten die Investitionsentscheidung der Fondsanleger vor allem im Jänner 2013 noch zugunsten Investmentfonds. Befürchtungen über die zu Ende gehende Niedrigzinsphase und damit einhergehende Kursverluste führten in den Folgemonaten zu sehr vorsichtigem Anlageverhalten. Aufgrund von Kapitalabflüssen ab Mai 2013 überstiegen im ersten Halbjahr 2013 die Käufe nur mehr um 1,43 Mrd EUR (+1,1%) die Verkäufe. Unter Abzug der Ausschüttungen in Höhe von 0,73 Mrd EUR zeigte sich ein Nettokapitalzufluss

von 0,69 Mrd EUR (+0,55%). Abzüglich geringer Kursverluste im Ausmaß von 32 Mio EUR erhöhte sich das konsolidierte Fondsvolumen um nur 0,66 Mrd EUR (+0,52%) auf 127,49 Mrd EUR. Im Vergleich zum Euroraum ist damit in Österreich weiterhin eine sehr unterdurchschnittliche Entwicklung des Fondsvolumens zu beobachten. Die kapitalgewichtete durchschnittliche Gesamtperformance aller inländischen Investmentfonds (Publikumsfonds und Spezialfonds) lag im ersten Halbjahr 2013 bei –0,1%.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im ersten Halbjahr 2013 im Sinkflug

Sowohl die verfügbaren Einkommen als auch die Konsumausgaben stiegen (inflationsbereinigt) kaum noch. Aktuelle Prognosedaten zeigen für das gesamte Jahr 2013 nur verhaltenen Aufschwung. Dementsprechend geht die Sparquote (zumindest bis zum ersten Halbjahr 2013) weiter zurück. Aufgrund des geringen Einkommenswachstums und der aktuellen Zinsentwicklung verringert eine Reihe von Haushalten das Ausmaß ihrer Finanzveranlagungen und schichten durch Fristentransformation zu sofort verfügbaren Mitteln um. Durch die

nachlassenden Neuveranlagungen verringert sich das Wachstum des gesamten Finanzvermögens weiter. Dieser Trend ist schon seit Ausbruch der Finanzkrise zu beobachten. Gleichzeitig nehmen Haushalte weniger Kredite in Anspruch, insbesondere die Nachfrage nach Konsum- und Investitionskrediten war davon betroffen. Banken als wichtigster Partner in den Finanzbeziehungen (Finanzvermögensbildung und Verschuldung) der Haushalte verzeichneten per saldo im ersten Halbjahr 2013 einen Nettokapitalabfluss der privaten Haushalte.

Wendepunkt in der Außenwirtschaft?

Nachdem die Entwicklung der österreichischen Leistungsbilanz in den vergangenen Jahren vom weltweiten Handelseinbruch, den steigenden Preisen für Brennstoffe und Energie und den negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Nachfrage der EU-Mitgliedstaaten gedämpft wurde, war im ersten Halbjahr 2013 ein Zuwachs zu verzeichnen. Der Überschuss stieg

laut vorläufigem Ergebnis auf 5,5 Mrd EUR bzw. 3,6% des BIP. Die Güterexporte sind im zweiten Quartal, nach leichten Rückgängen in den zwei vorangegangenen Perioden, gewachsen. Die positive Entwicklung der Dienstleistungsexporte setzte sich fort, sowohl im Reiseverkehr als auch bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen.

Executive Summaries

Inflation and Price Perception in Austria: Survey Results

Together with the polling institute IFES, the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) conducted a representative survey among 2,000 Austrian residents in the summer of 2013 to identify public understanding of inflation and inflation indicators as well as public perceptions of prices and price expectations. Respondents were found to be well informed and to have a broadly realistic perception of the level of inflation and of price drivers. The most widely known inflation indicator is the index of consumer prices (CPI), with which 74% of respondents are familiar and which 63% of respondents consider to be a reliable indicator. In contrast, the harmonised index of consumer prices (HICP) is known only to a minority of the respondents (18%).

68% of respondents consider an annual inflation rate of between 0% and 2% to be acceptable, another 13% also find an inflation rate of between 2% and 3% tolerable, but only one-fifth would tolerate even higher rates. 55% of respondents are broadly familiar with the price stability level targeted by the Eurosystem, with about one-third of the respondents also recalling the Eurosystem's exact definition of price stability

(“close to, but below 2%”). About 45% of respondents were able to identify the correct price range (namely 2% to 3%) for the current inflation rate, which hovered slightly above 2% at the time of the survey.

Furthermore, we found perceived inflation rates to exceed the actually measured rates. This holds true in particular for longer periods (for instance for the period since the change-over to euro cash in 2002), while the price perception for more recent periods is more broadly in line with actual developments. At the same time, respondents adequately identified food, gasoline prices and electricity/gas/heating oil – which have been evidenced as price drivers by the official statistics – as major determinants of inflation.

Overall, respondents on average expect inflation to amount to 2.1% in one year and to 2.8% in five to ten years from now. Respondents base their inflation expectations largely on price developments of food, energy and housing. Moreover, respondents identified commodity prices and fiscal factors as the main determinants of their short-term and long-term inflation expectations.

Are There Signs of a Balance Sheet Recession in Austria?

A situation in which businesses and households must reduce their debt – even if interest rates are close to zero – in the wake of a speculative bubble is commonly referred to as a balance sheet recession. To gradually compensate for the losses on the asset side of companies' balance sheets that have been caused by the bubble bursting, businesses accumulate savings. For Austria, balance sheet data from 2000 to 2012 do not

suggest the emergence of a genuine balance sheet recession. While the clear decline in debt ratios seen in 2011 and 2012 may be considered the first signs of a balance sheet recession, a range of other indicators reported by the businesses under observation over the same period do not corroborate such an interpretation. Nonetheless, the decline in debt warrants continued close and timely monitoring of developments.

A Sectoral Analysis of Changes in Credit Exposures and Portfolios

The growth rates of major lending by Austrian credit and financial institutions to domestic nonfinancial corporations have been moderate since 2000, both in the aggregate and in the individual sectors. Evidently, lending activity has followed cyclical developments, mirroring the upswing during which Austrian businesses expanded into Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE) and the downswing following

the financial crisis. Also, the item “open credit lines in %” has proved a good indicator of the amount of liquidity available to nonfinancial corporations. Our analysis shows that there are no concentration risks in any sector. Major lending statistics provide an indication of focal points of sectoral activity in Austria's nine provinces.

Determinants of Austria's International Trade in Services

The balance of payments traditionally feeds into the ECB's monetary policy decisions. To measure competitiveness and global value added, more information on globally active enterprises is required, however. Linking findings from company surveys (exports and imports) to primary company data fulfills this objective without generating additional data collection effort. The Oesterreichische Nationalbank, which has several years of experience in preparing and analyzing microdata,

supports the European Commission and the OECD in their efforts to establish company-related statistics on trade in services. Austrian researchers' findings, in particular with respect to international groups' considerable contribution to value added in Austria, have been recently corroborated by the preliminary results of new, internationally harmonized statistics. These new statistics will be published for the first time in 2014 for selected EU Member States.

Inflation und Preiswahrnehmung: eine Bestandsaufnahme für Österreich

In Zusammenarbeit mit dem Meinungsforschungsinstitut IFES führte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Sommer 2013 eine repräsentative Umfrage unter 2.000 Österreichern durch, in der das Wissen und die Einschätzung rund um die Themen Inflation, Inflationsindikatoren, Preiswahrnehmung und Preiserwartungen im Vordergrund standen. Die Österreicher zeigten sich gut informiert und machten weitgehend realitätsnahe Einschätzungen u. a. zur Höhe der Inflationsrate oder zu den preistreibenden Faktoren. Als bekanntester Inflationsindikator wird der Verbraucherpreisindex (VPI) genannt, der 74% der Bevölkerung bekannt ist und von 63% der Befragten als zuverlässiger Indikator eingeschätzt wird. Vergleichsweise wenigen Befragten (18%) ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ein Begriff.

68% der Befragten halten eine jährliche Inflationsrate von 0% bis 2% für akzeptabel, weitere 13% eine Inflationsrate zwischen 2% und 3% und nur mehr Wenige eine noch höhere Inflation. Eine ungefähre Vorstellung über den Zielwert des Eurosystems für die Preisstabilität hatten 55% der Befragten. Rund ein Drittel kannte die exakte Definition (nahe bei, aber unter 2%). Die aktuelle Höhe der Inflationsrate in Österreich (zum Befragungszeitpunkt betrug sie etwas über 2%) konnten

rund 45% der Bevölkerung der richtigen Bandbreite von 2% bis 3% zuordnen.

Im Hinblick auf die Inflationswahrnehmung zeigt sich, dass die Befragten die Inflationsrate höher einschätzen als die tatsächliche Teuerung. Dies ist insbesondere bei längeren Perioden (z. B. seit der Euro-Bargeldeinführung 2002) der Fall, während die Einschätzung für rezente Zeiträume besser mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmt. Andererseits entsprechen die von der Bevölkerung wahrgenommenen „Preistreiber“ mit den Produktgruppen Lebensmittel, Treibstoffe und Strom/Gas/Heizöl auch den in der amtlichen Statistik ausgewiesenen Gruppen, die die Inflation erhöhen.

Im Durchschnitt erwarten die Befragten in einem Jahr eine Inflationsrate von 2,1%. Die durchschnittliche Inflationserwartung im Zeitraum von 5 bis 10 Jahren liegt hingegen mit 2,8% höher. Lebensmittel, Energie und Wohnen sind die wichtigsten Produktgruppen, auf denen die Befragten ihre Inflationserwartungen basieren. Als wichtigste Einflussfaktoren sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Inflationserwartungen wurden von den Befragten die Rohstoffpreisentwicklung und fiskalpolitische Faktoren genannt.

Gibt es Anzeichen für eine Bilanzrezession in Österreich?

Unter Bilanzrezession wird im Allgemeinen eine Situation verstanden, in der Unternehmen und private Haushalte nach dem Platzen einer Spekulationsblase ihre Verschuldung sogar bei Zinssätzen nahe der Null-Prozent-Marke reduzieren müssen. Unternehmen versuchen durch Sparen Wertverluste der Aktivseite ihrer Bilanz allmählich wieder auszugleichen. Auf Basis der vorliegenden Jahresabschlussdaten von 2000 bis 2012 kann keine echte Bilanzrezession festgestellt werden. Es

ist zwar ein eindeutiger Rückgang des Verschuldungsgrades in den Jahren 2011 und 2012 zu beobachten – das kann als erstes Anzeichen einer potenziellen Entwicklung in diese Richtung interpretiert werden – jedoch sprechen mehrere Indikatoren der beobachteten Unternehmen im gleichen Zeitraum dagegen. Allerdings ist es aufgrund der eindeutigen Abnahme des Verschuldungsgrades empfehlenswert, die Entwicklungen weiterhin intensiv und zeitnahe zu beobachten.

Entwicklung des Kreditobligos und -portfolios im Branchenvergleich

Die Großkreditvergabe der österreichischen Kredit- und Finanzinstitute an inländische nichtfinanzielle Unternehmen weist seit dem Jahr 2000 sowohl im Aggregat, als auch bei Betrachtung der einzelnen Branchenabschnitte moderate Wachstumswerte auf. Es zeigt sich, dass die Kreditwirtschaft in ihrer Entwicklung den Konjunkturzyklen folgt und dabei auch in Korrelation zu den Wirtschaftsaufschwüngen (Expansion

österreichischer Unternehmen in CESEE) und Wirtschaftsaufschwüngen (Finanzkrise) zu sehen ist. Zudem stellt sich der „Offene Rahmen in %“ als guter Indikator für den Liquiditätsspielraum der nichtfinanziellen Unternehmen dar. Abschließend lässt sich festhalten, dass keine „Klumpenrisiken“ bei einzelnen Branchen vorliegen. Zudem lässt die Großkreditvergabe bundesländerspezifische Branchenschwerpunkte erkennen.

Wodurch wird Österreichs Dienstleistungsverkehr bestimmt?

Die Zahlungsbilanz ist traditionell Informationsgrundlage für die Geldpolitik der EZB. Allerdings sind zusätzliche Informationen über international tätige Unternehmen notwendig, um Wettbewerbsfähigkeit und globale Wertschöpfung messbar zu machen. Ergebnisse der Unternehmensbefragungen (Exporte und Importe) werden zu diesem Zweck mit Unternehmensstammdaten verknüpft, ohne zusätzliche Daten erheben zu müssen. Die Oesterreichische Nationalbank hat mehrjährige Erfahrung in der Aufbereitung und Analyse von Mikrodaten

und unterstützt die Europäische Kommission und die OECD in der Etablierung entsprechender Statistiken über den Dienstleistungsverkehr. Erste Ergebnisse der neuen, international harmonisierten Statistiken bestätigen die bislang in Österreich gewonnenen Erkenntnisse, insbesondere den bedeutenden Beitrag internationaler Konzerne zur Wertschöpfung im Inland. Die neuen Statistiken werden erstmals im Jahr 2014 für ausgewählte EU-Mitgliedstaaten veröffentlicht werden.