

## Rahmenbedingungen 2018

Sowohl die Weltkonjunktur als auch die Märkte blicken auf ein erfolgreiches Jahr 2017 zurück. Die allgemeinen Rahmenbedingungen sind auch dieses Jahr solide. In den USA herrscht Vollbeschäftigung und die Konjunktur soll durch die US-Steuerreform weiter beflügelt werden. Der Aufschwung im Euro-Raum ist breit aufgestellt. Im Gegensatz zu Österreich bleibt die Inflation im Euroraum unter der Zielmarke von knapp 2%, sodass nur ein verhaltener geldpolitischer Kurswechsel der EZB erwartet wird. Die Rohstoffpreise und Aktienmärkte steigen moderat, wobei mit steigenden Schwankungen zu rechnen ist.

---

### Geldpolitik: Langsame Straffung

**Rückblick 2017:** Während die FED 2017 den US-Leitzins in drei Schritten von 0,75 auf 1,50 Prozent erhöhte, wurde von Seiten der EZB lediglich der Erwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) von 80 auf 60 Milliarden zurückgefahren. Obwohl die EZB ihren Hauptleitzinssatz bei 0% beließ, kam es trotz des Zinsdifferenzials zu einer Aufwertung des Euros. Steigende US-Zinsen wirken sich besonders auf Schwellen- und Entwicklungsländer aus, die oft in US-Dollar verschuldet sind und zudem Kapitalabflüsse befürchten müssen.

**Ausblick 2018:** Durch die starke wirtschaftliche Entwicklung in den USA sind die Zinserwartungen weiter gestiegen. Für 2018 wird daher mit mehreren Anpassungsschritten gerechnet. Im Gegensatz dazu setzt die EZB die Anleihenkäufe bis mindestens Ende September 2018 fort, wobei das Volumen mit Jänner von 60 auf 30 Milliarden Euro pro Monat gesenkt wurde. Eine Leitzinsanhebung in diesem Jahr erscheint eher unwahrscheinlich, auch vor dem Hintergrund des starken Euro-Außenwertes und den Unsicherheiten verbunden mit der Wahl in Italien. Allerdings begünstigt ein Fortbestehen der ultralockeren Geldpolitik Fehlallokationen wie Preisverzerrungen bei Immobilien. 2018 mehren sich die Stimmen für eine Straffung der Geldpolitik im Euroraum. Eine Normalisierung der geldpolitischen Verhältnisse wird allerdings nicht ganz reibungslos erfolgen – so kam es bereits Ende Jänner aufgrund steigender Inflations- und Zinserwartungen in den USA zu merklichen Kurskorrekturen an den Aktienmärkten.

---

### Vorteilhafte Rahmenbedingungen

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum befindet sich auf einem 10-Jahres-Hoch. Allerdings wird nur eine zögerliche Straffung der Geldpolitik erwartet. Die Inflation liegt in Österreich deutlich über dem Eurozonen-Schnitt. Während der Euro leicht abwerten soll, steigen Rohstoffpreise und Aktienkurse bei zunehmender Volatilität.

## Wechselkurse: Starker Euro-Außenwert

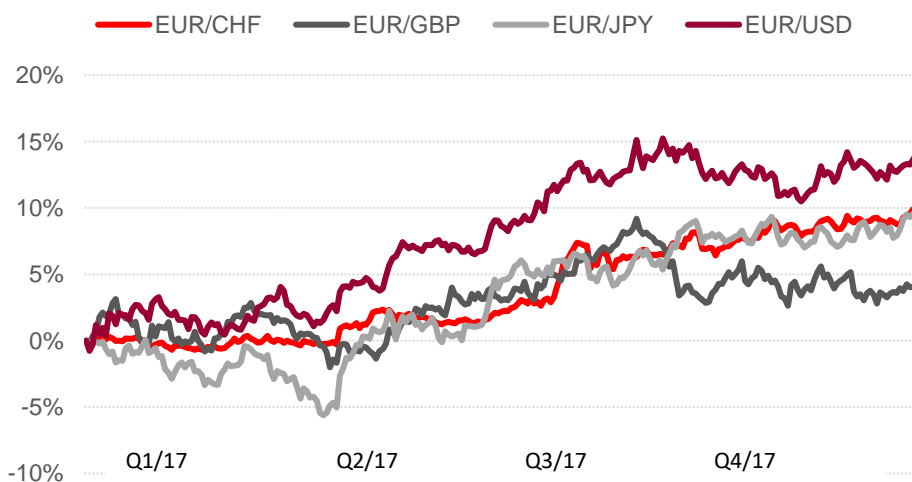
**Rückblick 2017:** Der Euro hat im Jahr 2017 gegenüber dem US-Dollar kräftig zugelegt. Während der Wechselkurs im ersten Quartal mit 1,049 EUR/USD den historisch niedrigsten Wert seit 2003 erreichte, durchbrach der Euro im Zuge der guten Wirtschaftslage und den günstigen Entwicklungen am Arbeitsmarkt im August 1,21 EUR/USD - ein Wert, der beinahe auch zu Jahresende erreicht wurde. Der Euro wertete gegenüber dem Schweizer Franken von 1,07 EUR/CHF zu Jahresbeginn auf 1,17 EUR/CHF zu Jahresende spürbar auf. Der japanischen Yen schloss mit 135 EUR/JDY und verzeichnete somit nach einem Tiefpunkt von 115 EUR/JPY im April starke Wechselkursgewinne mit einem stetigen Wechselkurs ab Herbst. Der britische Pfund und Russische Rubel legten 2017 um 4,2% bzw. 8,2% zu. Auch gegenüber der türkischen Lira kam es zu kräftigen Wechselkursgewinnen von 22,6%.

**Ausblick 2018:** Der EUR/USD-Wechselkurs wird 2018 rund 1,17 betragen. Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits und den durchwegs positiven Wirtschaftsnachrichten der Eurozone fällt es dem Dollar trotz Vollbeschäftigung und Steuerreform schwer aufzuwerten. Allerdings werden Zinsanhebungen der FED den Dollar im Jahresverlauf aufwerten lassen. Allerdings ist die EUR/USD-Prognose mit Unsicherheiten behaftet: Für den Euro bestehen ausgeprägte Risiken, wie negative Überraschungen aus dem Euroraum und eine Reihe an wirtschaftlichen aber auch politischen Faktoren – drohender Protektionismus - könnte die FED von ihrem Zinskurs abbringen.

Die **Wirtschaftspolitischen Blätter 4/2017** widmen sich dem aktuellen wie kontroversen Thema „**Geld und Geldpolitik**“. Darin erfahren Sie mehr über die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB, Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf Verbraucher, Banken und Wirtschaft, Effekte auf Staatshaushalte, etwaige Ausstiegsszenarien sowie die Herausforderungen verbunden mit Kryptowährungen.

### Alle bedeutenden Währungen haben 2017 gegenüber dem Euro an Wert verloren

#### Wechselkursentwicklungen zum Euro



Graphik: eigene Darstellung, Daten: OeNB

## Öl- und Rohstoffpreise: Robuste Nachfrage

**Rückblick 2017:** Mit wenigen Ausnahmen haben sich die Rohstoffe verteuert. Während ein Barrel Rohöl (Sorte Brent) 2016 im Schnitt noch rund 45 US Dollar kostete, zeigt sich seit Mitte Juni 2017 bis Jahresende ein Kursplus von knapp 50%. Der Anstieg folgt einer soliden konjunkturellen Dynamik und einem annähernd konstanten Erdölangebot.

**Ausblick 2018:** Gestützt durch eine kräftige globale Nachfrage und einen schwachen Dollar werden weitere Rohstoffpreisanstiege prognostiziert. Die dynamische Weltkonjunktur wird auch 2018 für eine starke Rohölnachfrage sorgen. Die anhaltenden Förderkürzungen der OPEC werden durch eine Ausweitung der US-Ölproduktion kompensiert, sodass es angebotsseitig zu keiner Erhöhung des Ölpreispfades kommt. Die jüngsten Anstiege auf über 70 US Dollar werden allerdings als nicht nachhaltig angesehen. Für 2018 wird mit einem Gleichgewichtspreis von ca. 60-65 US Dollar gerechnet.

Der Ölpreis erreichte im Jänner den höchsten Stand seit Ende 2014.

### Preisentwicklung wichtiger Rohstoffe

Rohstoff	Einheit	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rohöl*	(USD je Barrel)	96,2	50,8	42,8	53,0	56,0	59,0
Kohle	(USD je Tonne)	70,1	57,5	65,9	85,0	70,0	60,0
Weizen	(USD je Tonne)	285	204	167	175	179	184
Kupfer	(USD je Tonne)	6.863	5.510	4.868	6.050	6.118	6.187
Nickel	(USD je Tonne)	16.893	11.863	9.595	10.100	10.559	11.039
Eisenerz	(USD je Tonne)	97,0	55,9	58,4	70,0	57,0	50,0
Gold	(USD je Feinunze)	1.266	1.161	1.249	1.250	1.238	1.226

Quelle: \*Durchschnitt aus Western Texas Intermediate, U.K. Brent und Dubai Fateh, Quelle: World Bank Commodity Markets Outlook, Oktober 2017

## Inflation: Rohstoffpreise und Konjunktur treiben Österreichs Inflationsrate nach oben

**Rückblick 2017:** Die Inflationsrate der Verbraucherpreise (HVPI) lag 2017 in Österreich mit 2,2% erneut deutlich über der Eurozone (1,4%). Preistreiber waren Bewirtschaftungsleistungen (2,9%), Nahrungsmittel (2,3%), Treibstoffe (7,1%) und Mieten (4,2%). Der Inflationsbeitrag der Energiepreise lief zur Jahresmitte aus. Die Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) lag mit 2,1% leicht unter jener der Verbraucherpreise. Das Inflationsdifferenzial von mehr als einem halben Prozentpunkt gegenüber der Eurozone erklärt sich vorwiegend anhand der kräftigen Entwicklung der heimischen Dienstleistungspreise. Allerdings werden diese nicht nur auf Märkten bestimmt, sondern auch maßgeblich vom Staat beeinflusst. So lag der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors gemessen an indirekten Steuern und administrierten Preisen bei etwa 0,4 Prozentpunkte und somit deutlich über dem Schnitt des Euroraums.

In Österreich ist der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors höher als im Durchschnitt des Euroraums

**Ausblick 2018:** Die Inflation der Verbraucherpreise wird 2018 auf bis zu 2,1% geschätzt und liegt damit leicht über dem Preisniveaustabilitätsziel von 2%. Dieser marginale Rückgang der Teuerungsrate des HVPI geht sowohl auf sinkende Energie- als auch auf die Nahrungsmittelkosten zurück. Bei Dienstleistungen und bei Industriegütern kommt es aufgrund der robusten konjunkturellen Entwicklung zu anhaltend hohen Teuerungsraten.

## Aktienmärkte: Schwung und Volatilität

**Rückblick 2017:** Die Aktienmärkte zeigten 2017 eine starke Aufwärtsdynamik. Der Dow Jones krazte Ende des Jahres knapp an der 25.000 Punkte-Marke (+25,1% im Jahresvergleich) und auch der EuroStoxx50 erholte sich 2017 (+6,5%). Der DAX legte um 12,5% zu und erreichte den Höchststand seit 2013. Zu besonders hohen Zuwächsen kam es beim heimischen ATX, der um mehr als 25% auf über 3400 Punkte zulegte. Außerdem kam es zu einer Steigerung des Handelsumsatzes sowie der Marktkapitalisierung um jeweils rund 20%.

**Ausblick 2018:** Der Aktienmarkt ist bereits mit viel Schwung ins neue Jahr gestartet. Die US-Steuerreform stützt den positiven Gewinntrend, da Erwartungen für Unternehmensgewinne gehoben werden. Allerdings ist in den kommenden Monaten aufgrund einer weiteren Straffung der US-Geldpolitik, einem bereits sehr offensiven Investitionsverhalten und einem Abflachen der Konjunktur mit einer höheren Volatilität zu rechnen. Es wird ein anhaltender Aufwärtstrend am US-Aktienmarkt erwartet. Auch in Europa kann von einem Gewinnanstieg ausgegangen werden, wobei der starke Euro hemmend auf weitere Zuwächse wirkt. Eine allmähliche Normalisierung der geldpolitischen Ausrichtung kann zu Schwankungen auf den Finanzmärkten führen. Somit geht mit den hohen Aktienkursen auch ein gewisses Risiko für die Konjunktur einher, da eine Kurskorrektur nicht ausgeschlossen werden kann. So kam es bereits Ende Jänner zu merklichen Korrekturen auf den Märkten als steigende Zinserwartungen durch den letzten Arbeitsmarktbericht gestützt wurden.

**FAZIT** Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für das Jahr 2018 sind vorteilhaft. In den USA herrscht Vollbeschäftigung und die Konjunktur soll durch die Steuerreform weiter beflügelt werden. Der Aufschwung im Euro-Raum ist breit aufgestellt. Im Euroraum bleibt die Inflation unter der Zielmarke von knapp 2%, sodass nur ein verhaltener geldpolitischer Kurswechsel der EZB erwartet wird. Die Rohstoffpreise und Aktienmärkte steigen moderat, wobei mit steigenden Schwankungen zu rechnen ist.

Dow Jones und  
ATX

**+25%**

im Vergleich 2017  
gegenüber 2016

### Wirtschaftskammer Österreich

Vertretungsbefugtes Organ:  
Präsident Dr. Christoph Leitl  
Tätigkeitsbereich: Information,  
Beratung und Unterstützung der  
Mitglieder als gesetzliche Interessen-  
vertretung.

Chefredaktion:

Dr. Christoph Schneider,  
Druck: Eigenvervielfältigung,  
Erscheinungsort Wien

Offenlegung: [wko.at/offenlegung](http://wko.at/offenlegung)

Medieninhaber/Herausgeber:

Wirtschaftskammer Österreich,  
Stabsabteilung Wirtschaftspolitik,  
Leitung: Dr. Christoph Schneider,  
Wiedner Hauptstraße 63, 1045  
Wien, [wko.at/wp](http://wko.at/wp), [wp@wko.at](mailto:wp@wko.at),

Autoren/Ansprechpartner:

MMag. Claudia Huber

[Claudia.Huber@wko.at](mailto:Claudia.Huber@wko.at)

Tel: 05 90 900-4243

Lukas A. Sprenger, MSc,

[Lukas.Sprenger@wko.at](mailto:Lukas.Sprenger@wko.at)

Tel: 05 90 900-4910

Quellen: OeNB, IHS, WIFO,  
Bayrische Landesbank, Deka-Bank,  
Commerzbank, DKB Bank, RBI,  
Statistik Austria