

Optimismus oder Pessimismus?

Wie geht es weiter mit der Wirtschaft?

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria

Innsbruck, 16. Jänner 2025

Empowering
Communities to Progress.

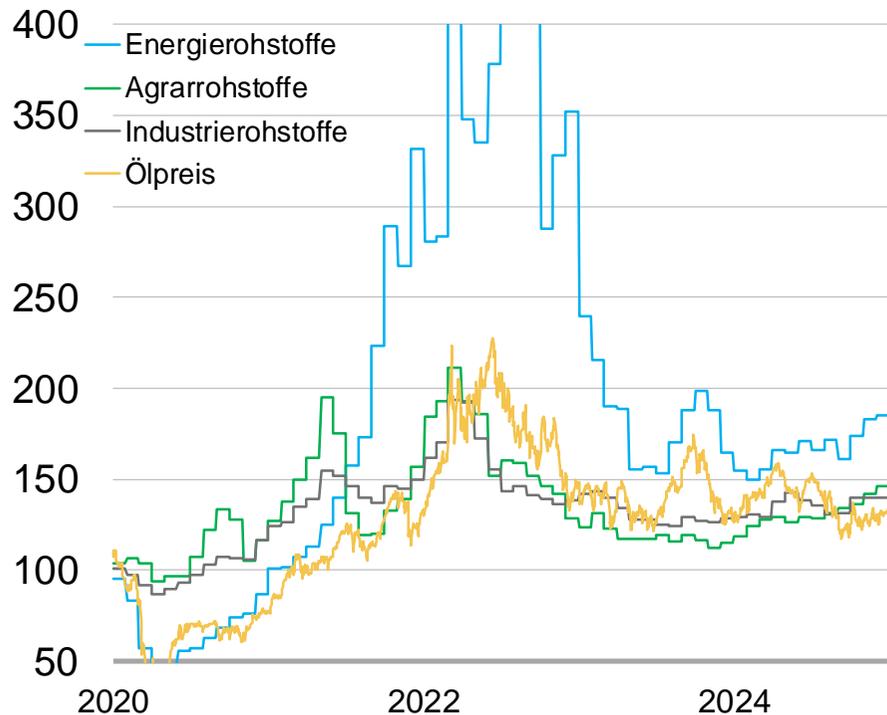
 **Bank Austria**
Member of  **UniCredit**

Rohstoffpreise verlieren ihren dämpfenden Effekt auf Inflation

Im Jahresvergleich bei den Rohstoffpreisen dämpfender Effekt auf Inflation verschwindet

Rohstoffpreisentwicklung

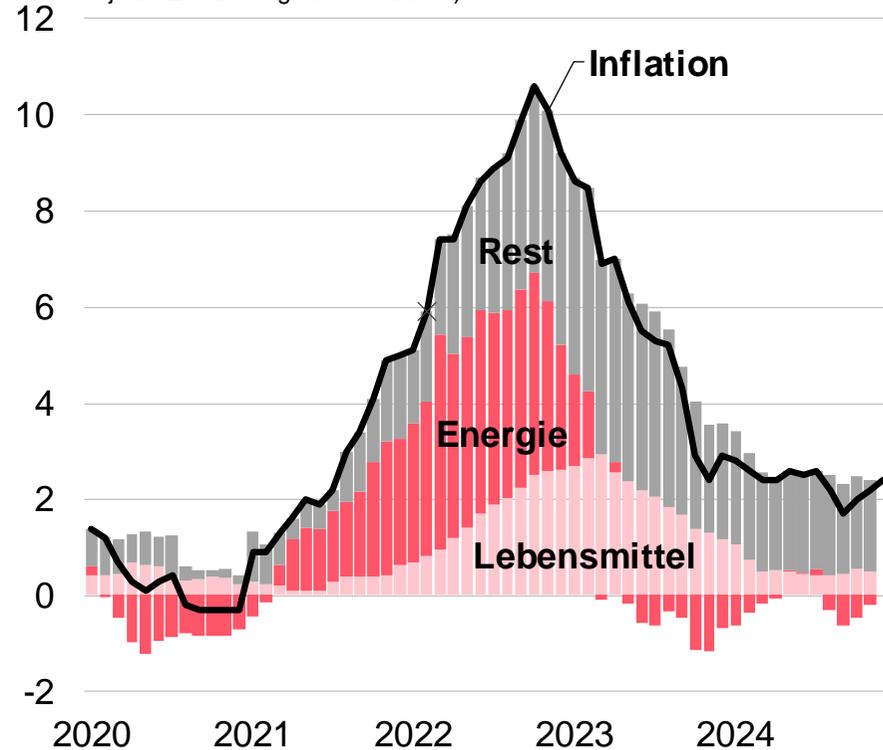
(Durchschnitt 2019=100, auf Basis EUR, Euroraum Märkte)



Q: HWWA, MacroBond UniCredit

Inflation Euroraum

(in % des Vorjahr bzw. Beiträge in %-Punkten)



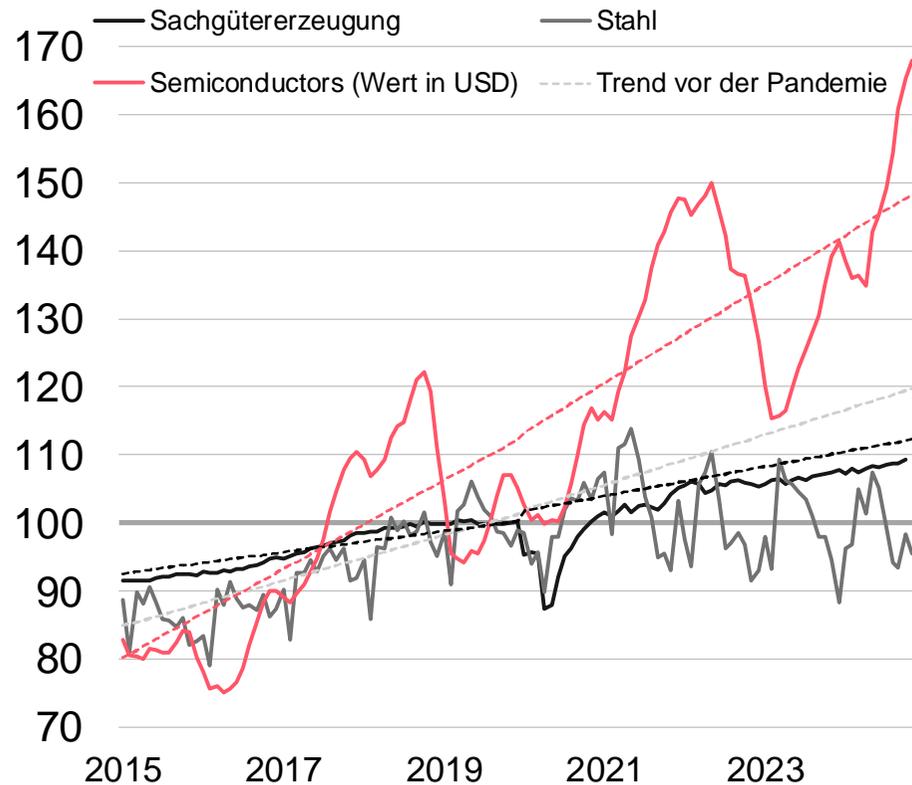
Q: Refinitiv Datastream, Eurostat UniCredit Research



Weltoutput bleibt deutlich unter Vor-Pandemie-Trend Schwäche bei Stahl, Stärke bei Halbleiter – Weltexport stagniert, rückläufig Euroraum

"Weltoutput"

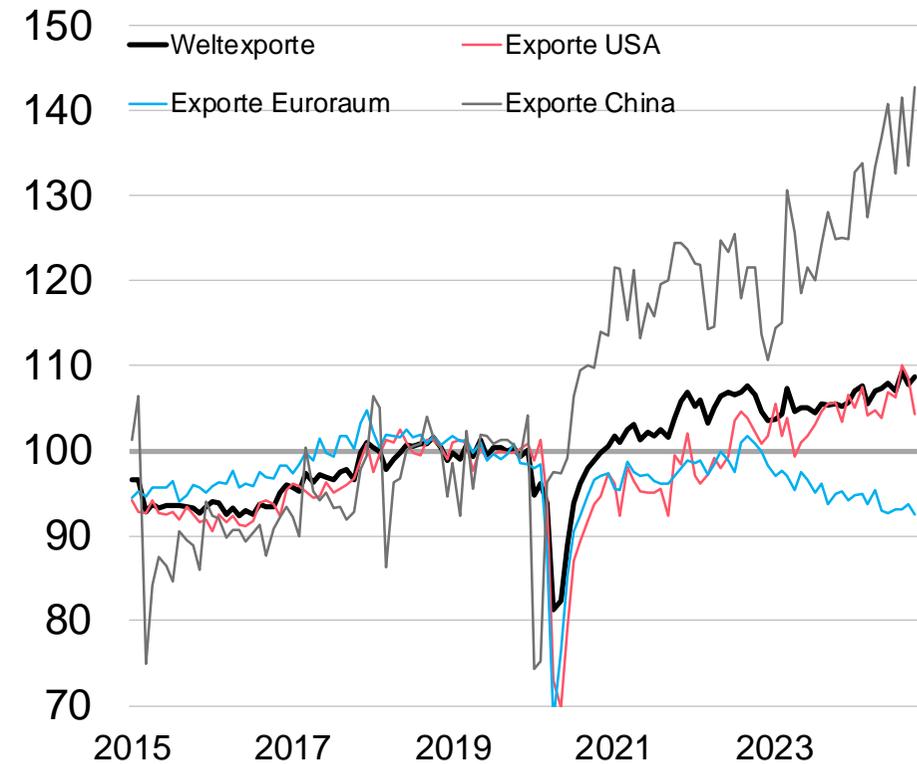
(Reale Produktion, 2019=100)



Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit

Welthandel

(Real, 2019=100)



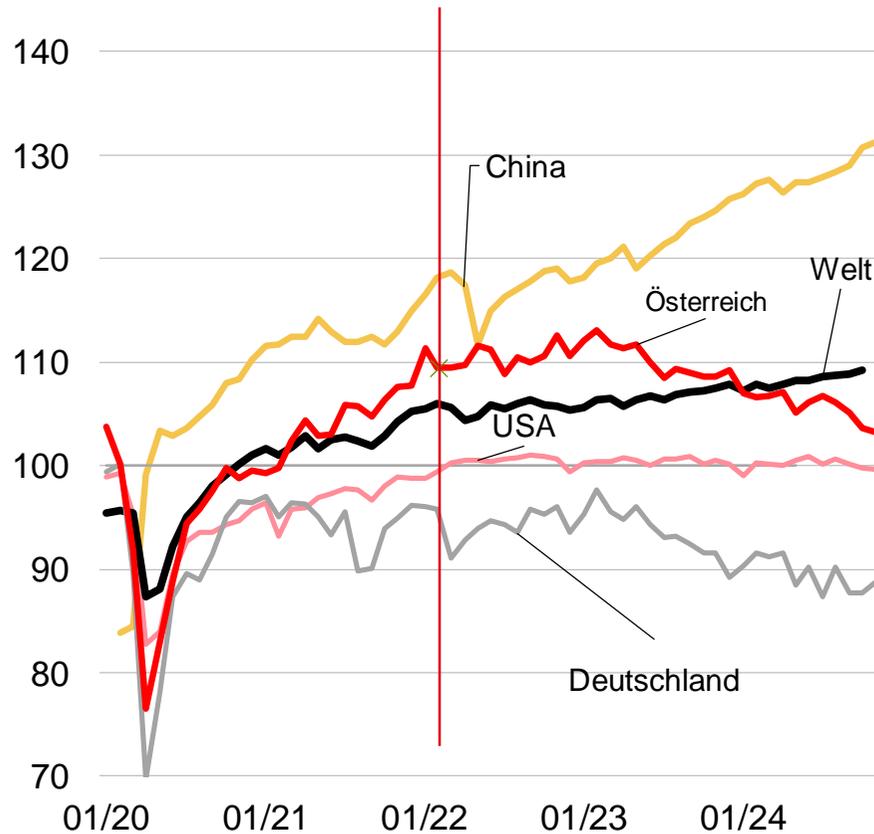
Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit



Globale Industrieproduktion zeigt erste Zeichen der Stabilisierung, auch in Österreich Auch Einzelhandel zumindest nicht mehr rückläufig

Industrieproduktion

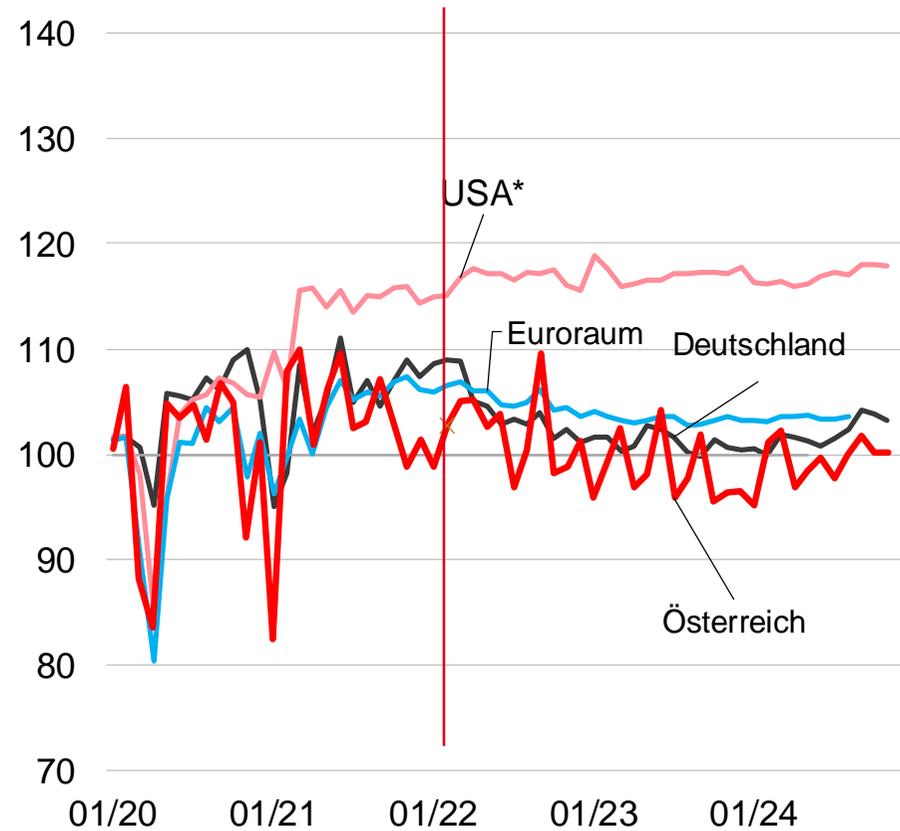
(2019=100)



4 Q: Macrobond, UniCredit

Einzelhandel

(Einzelhandel, real, 2019=100)



Q: Macrobond, *EH deflationiert mit Kerninflation, UniCredit

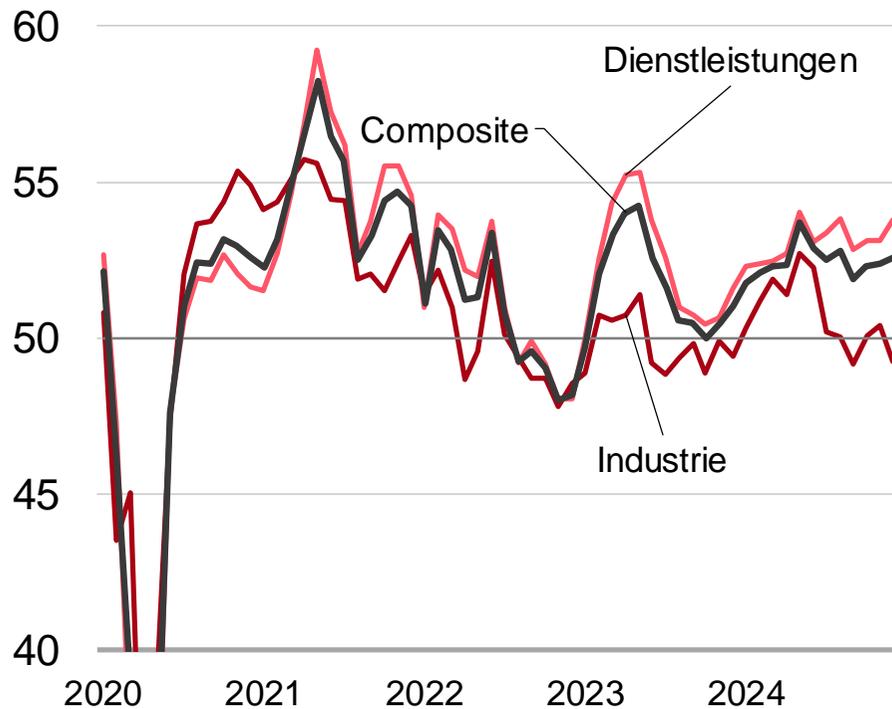


Globale Industrie weiterhin in Stagnation

Euroraum mit weiterer Abschwächung, etwas Erholung in China, weiter stark die USA

Aktivitäten Global

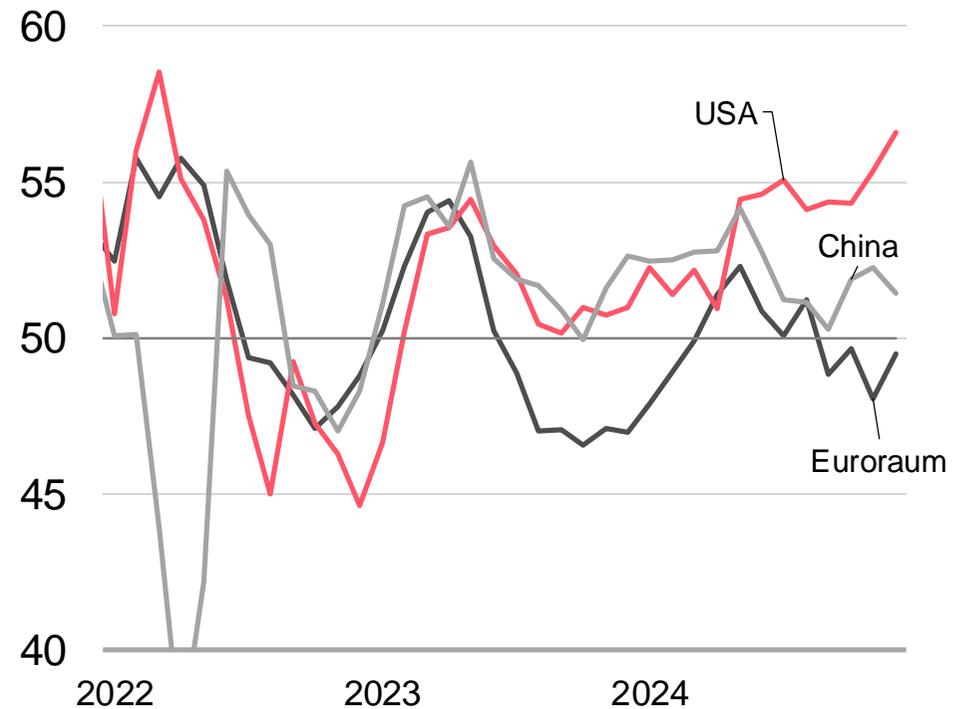
(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit

Aktivitäten Global

(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit

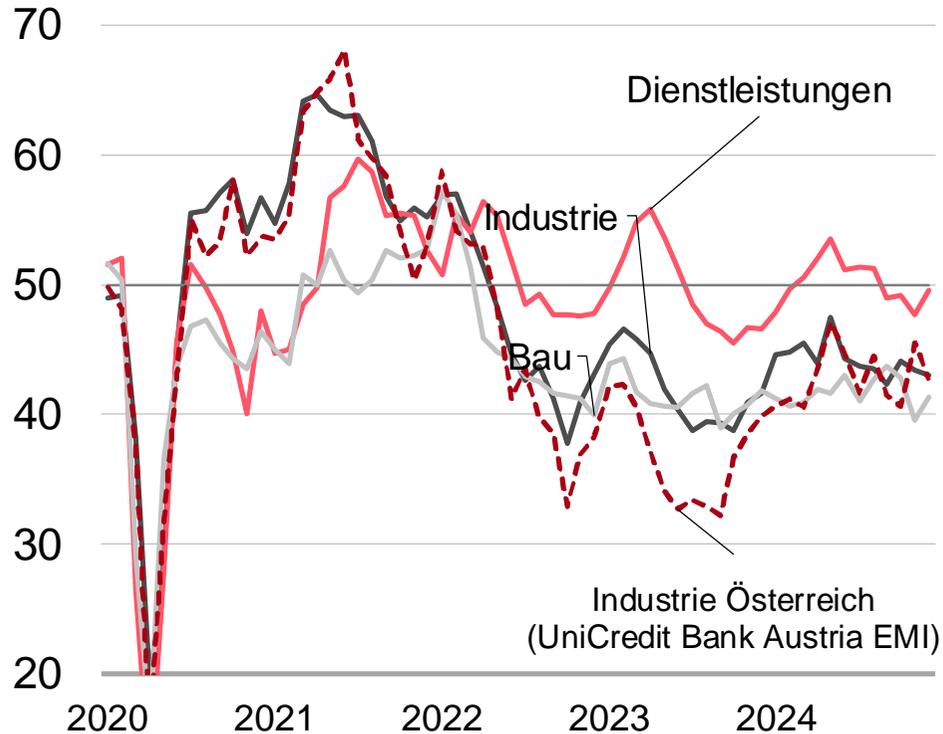


Schrumpfender Auftragseingang bei Industrie und Bau, nun auch Dienstleistung

Mittelfristige Erwartungen deutlich reduziert, noch positiv im Euroraum, etwas Erholung in Österreich

Auftragseingang Euroraum

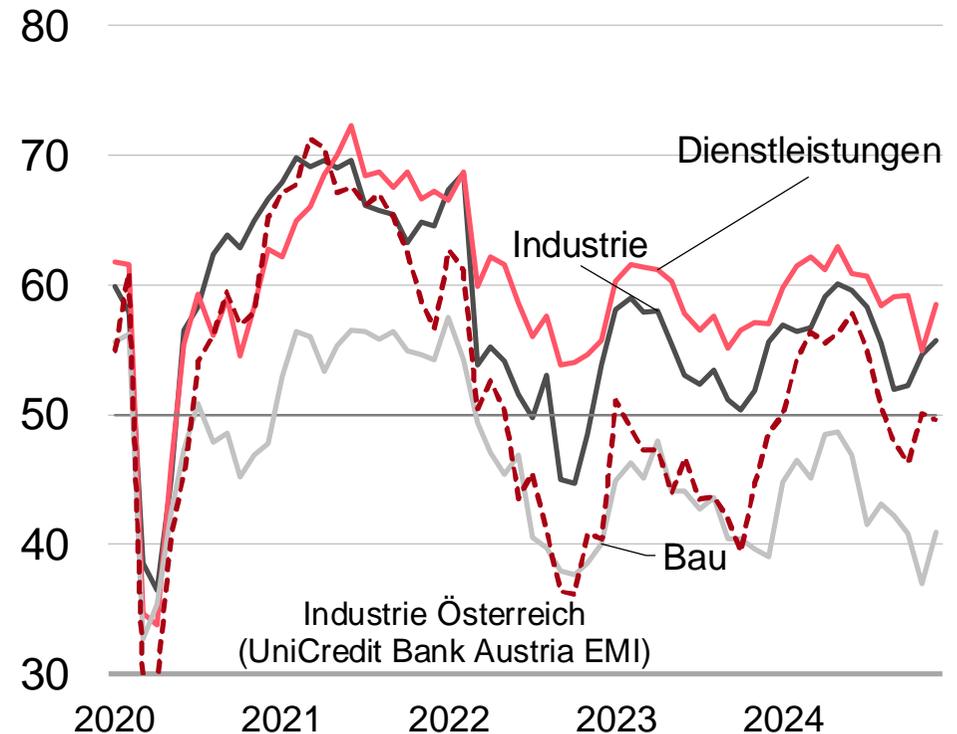
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Auftragseingängen, <50 Mehrheit mit sinkenden Auftragseingängen)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Erwartungen Euroraum

(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Outputerwartungen, <50 Mehrheit mit sinkenden)



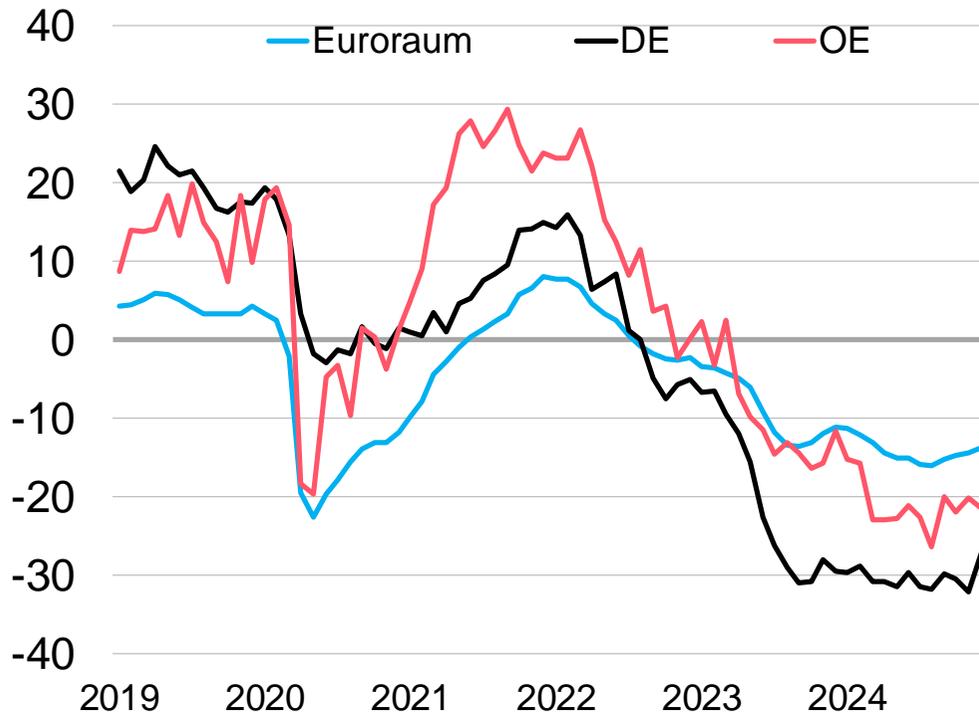
Quelle: S&P Global, UniCredit Research



Auftragslage in der Bauwirtschaft besonders in Deutschland sehr schwach Produktionserwartung der deutschen Industrie besonders im Maschinenbau negativ

Auftragslage Bauwirtschaft

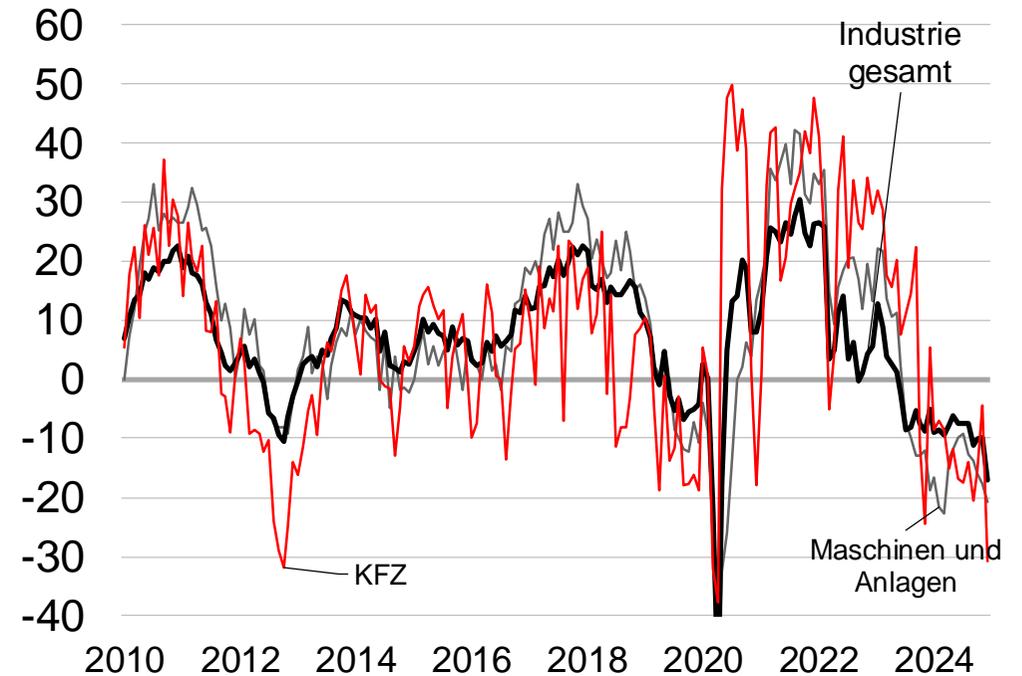
(Saldo positiver und negativer Meldungen)



Quelle: Eurostat, Macrobond, UniCredit

Produktionserwartungen Deutschland

(Saldo positiver und negativer Meldungen)



Quelle: EU, UniCredit



Beginnende Erholung im Euroraum mit Dämpfer

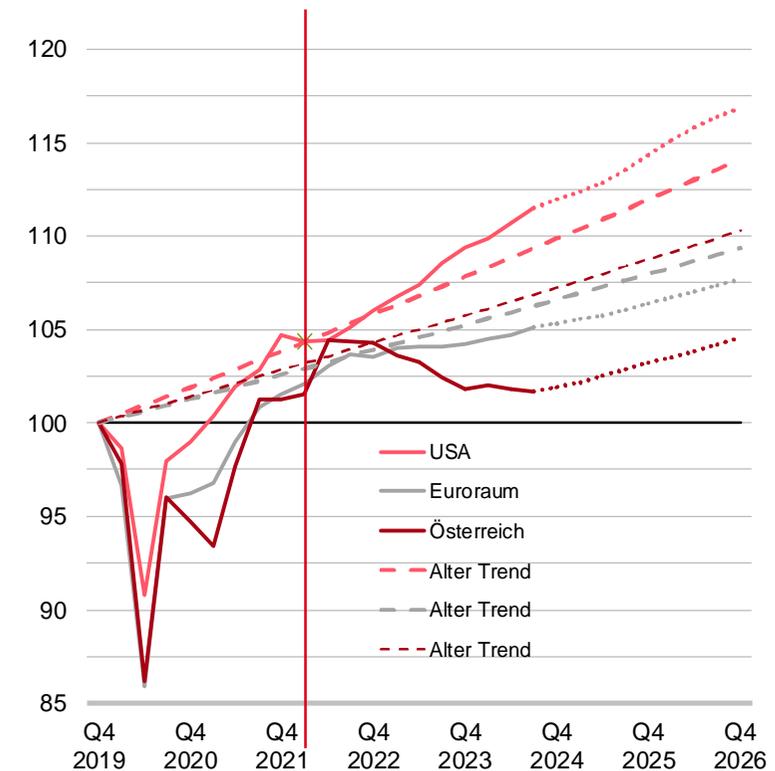
2024 erneut starkes Wachstum in den USA

Wirtschaftswachstum (real)

	2022	2023	vorl. 2024	Prognose 2025	Prognose 2026
USA	1,9	2,5	2,7	2,1	2,3
Euroraum	3,3	0,7	0,8	0,9	1,2
Deutschland	1,8	-0,3	-0,2	0,7	1,2
Österreich	5,3	-1,0	-0,5	0,9	1,3
China	3,0	5,2	4,8	4,5	4,2
CEE (EU)	4,0	0,6	2,2	2,7	n.a.
Weltwirtschaft	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2
3 Monats Eurozinsen	2,1	3,9	2,8	1,8	1,8
<small>Jahresende in %</small>					
10 jährige Zinsen Österreich	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7
<small>Jahresende in %</small>					
Haushaltssaldo Euroraum	-3,7	-3,6	-3,6	-3,2	-3,2
<small>in % des BIP</small>					

Quelle: UniCredit, Macrobond

BIP real (Q4 2019=100)



Quelle: Macrobond, UniCredit

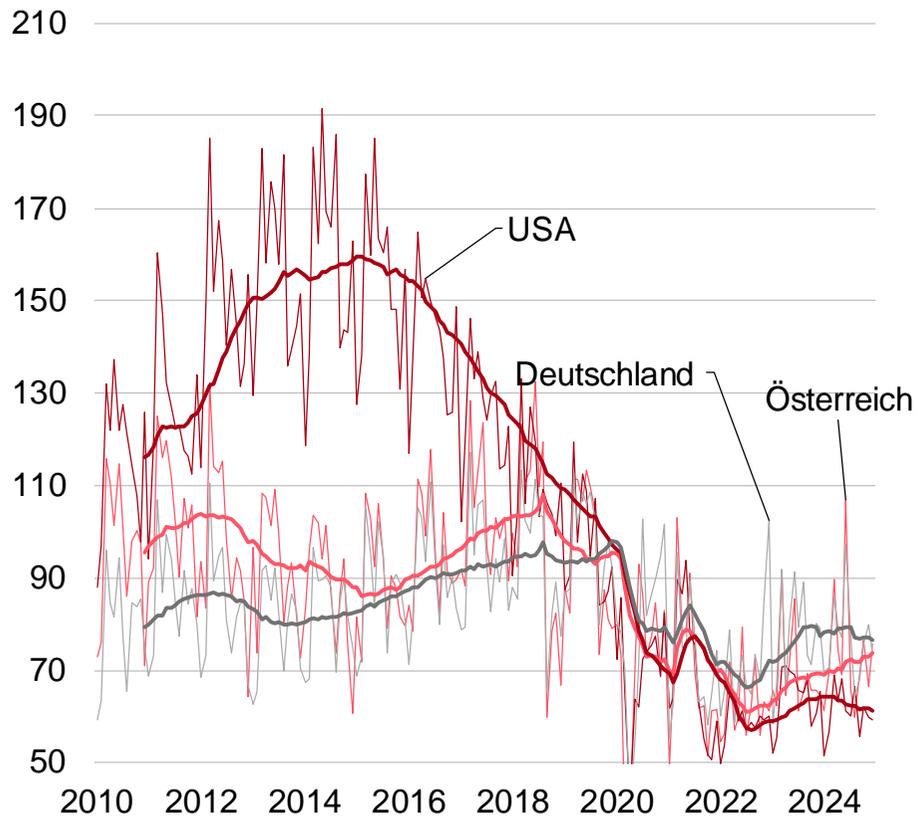


Die Kfz-Zulassung hat sich immer noch nicht erholt

Konsumentenstimmung bleibt negativ, verbessert sich aber im Euroraum, nicht jedoch in Österreich

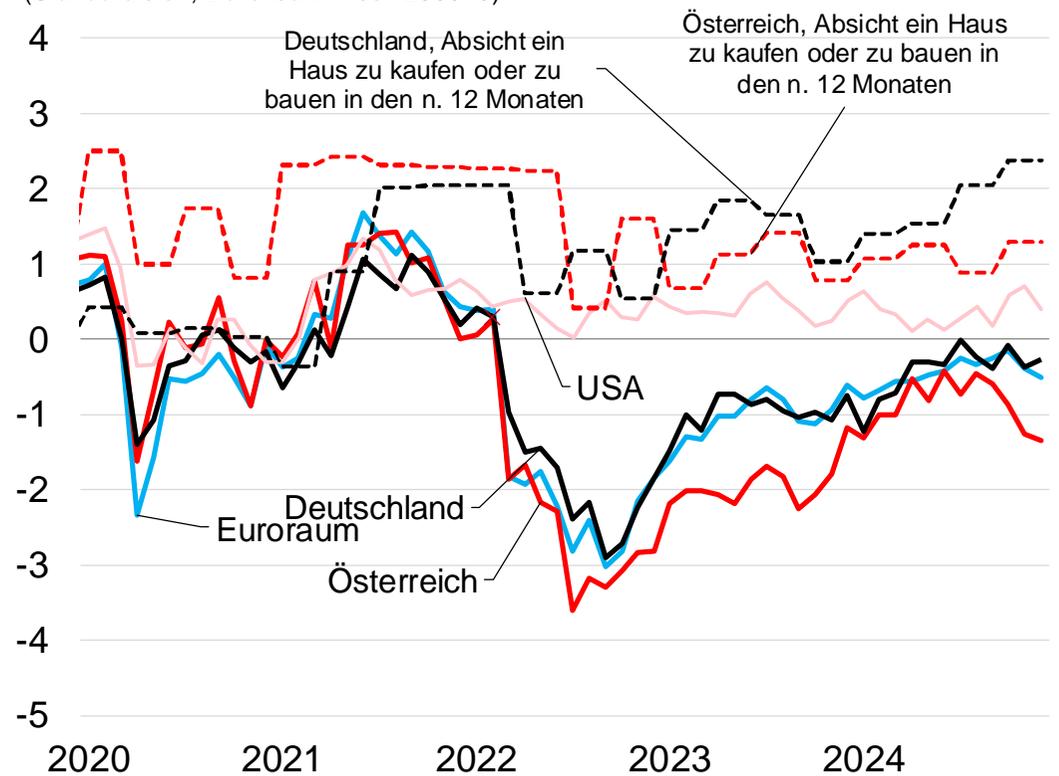
KFZ-Anmeldungen

(monatlich und 12 Monate Durchschnitt, 2019=100)



Konsumentenstimmung

(Standardisiert, Durchschnitt seit 2000=0)



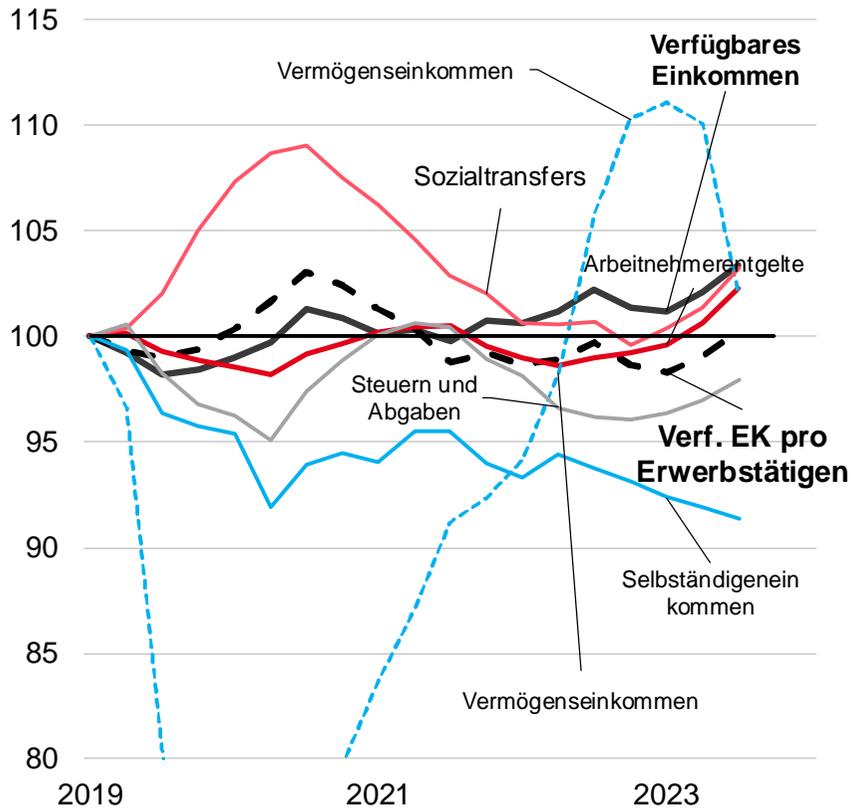
Q: EU, MacroBonds, Eurostat, UniCredit



Reale Nettoeinkommen 2024 so hoch wie 2019, pro Erwerbstätigen nur knapp Aber „gefühl“ sitzt der Schock tief, Preisanstieg in weniger als vier Jahren so wie vorher in knapp 12 Jahren

Einkommensentwicklung

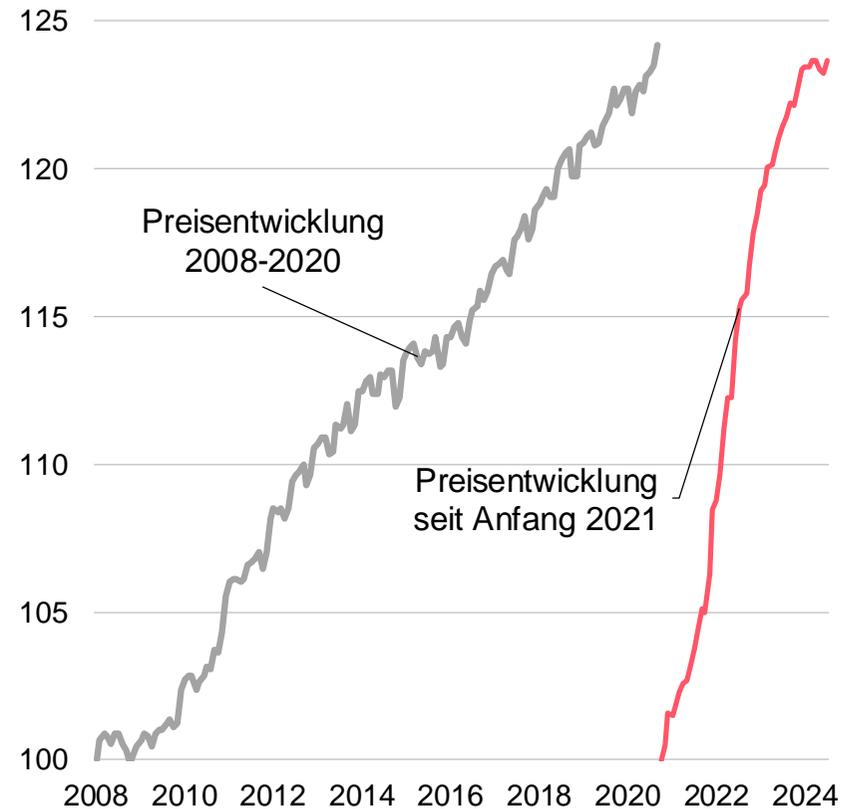
(Österreich, real, Summe 4 Quartale, 2019=100)



Q: Statistik Austria, Macrobond, UniCredit

Preisentwicklung in Österreich

(Ende 2008 bzw. Ende 2020 = 100)



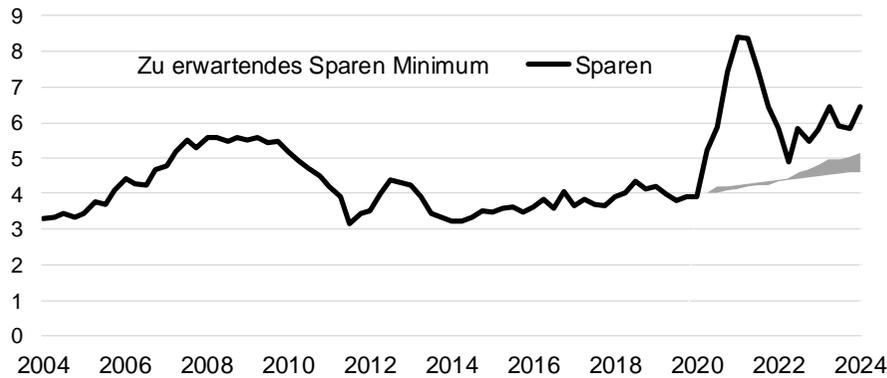
Q: Statistik Austria, UniCredit



Kein Entsparen in Österreich – hohe zusätzliche Ersparnisse Aber auch hohe reale Verluste auf Vermögen durch hohe Inflation – netto negativ

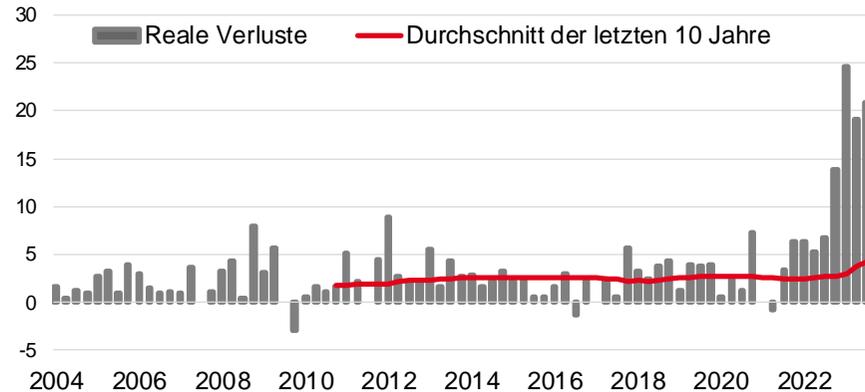
Sparen pro Quartal in Österreich

(Mrd. Euro, vier Quartale Durchschnitt)



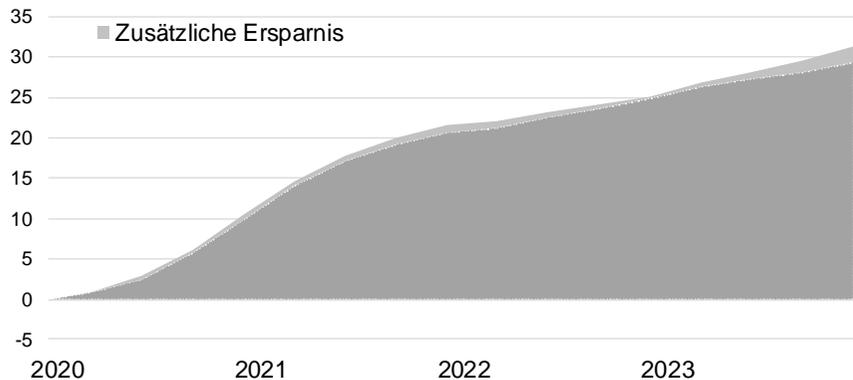
Reale Verluste auf Geldvermögen

(Mrd. E, pro Quartal, Österreich wegen Inflation)



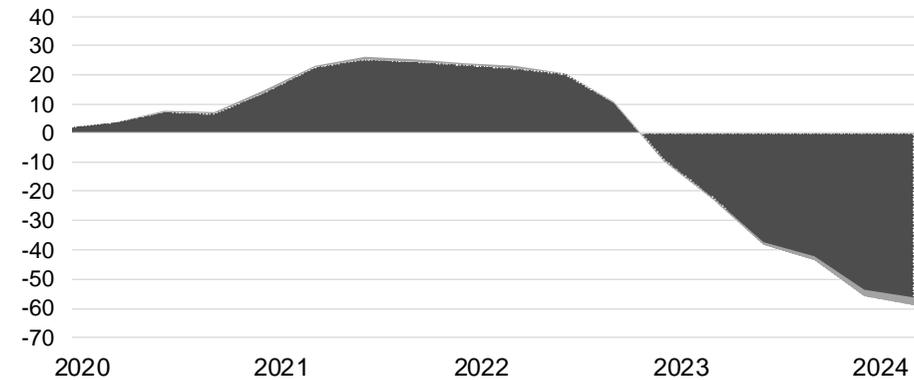
Zusätzliche Ersparnis während Pandemie

(Österreich, Mrd. Euro, kumuliert)



Zusatzersparnis minus reale Verluste

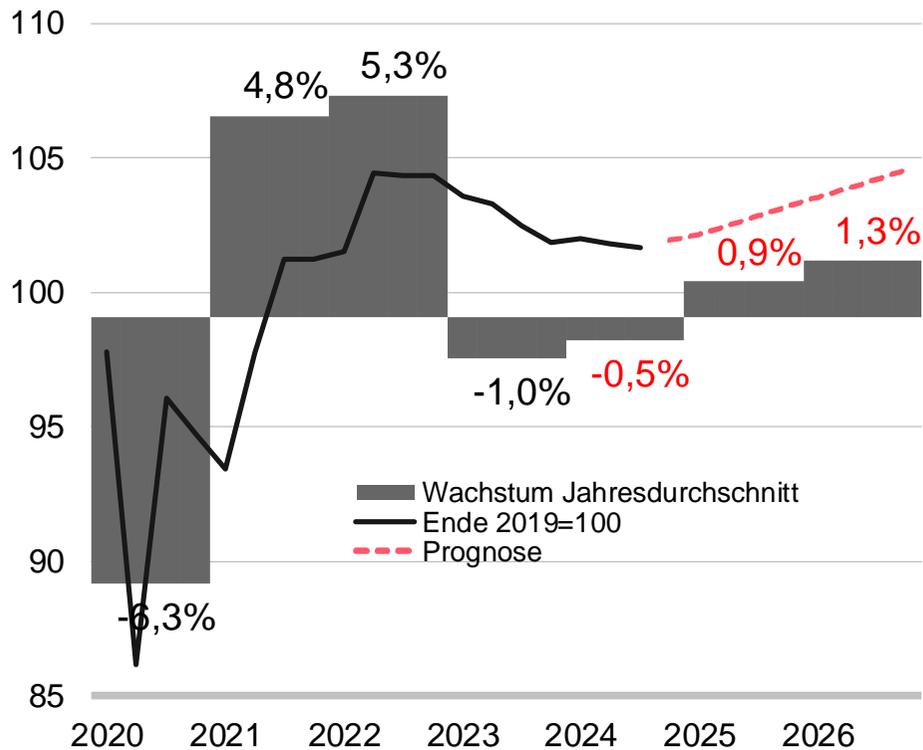
(Mrd. Euro, Österreich, kumuliert, zusätzliche Ersparnis minus Verluste aufgrund überdurchschnittlicher Inflation)



Nach -1% auch 2024 kein Wirtschaftswachstum für Österreich, erst 2025
 Inflation geht von 7,8% 2023 auf 2,9% 2024 zurück, 2025 dann 2,2%

BIP real Österreich

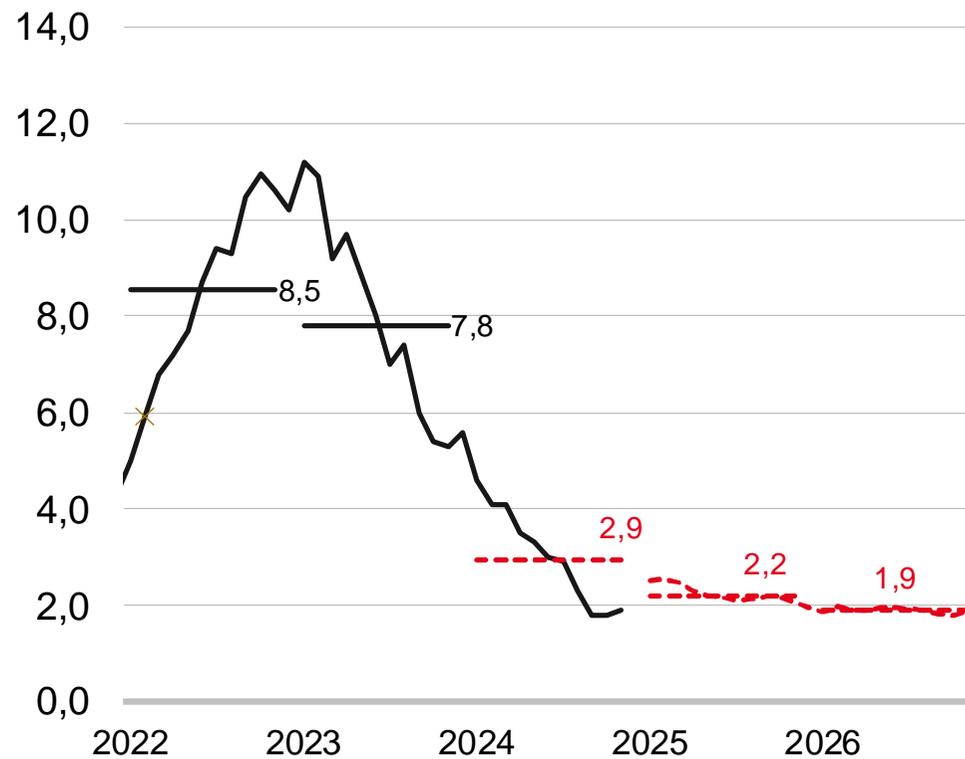
(Q4 2019=100 bzw. Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Macrobond, UniCredit
 rot=Prognose bzw. Schätzung

Inflationsrate Österreich

(Veränderung zum Vorjahr)



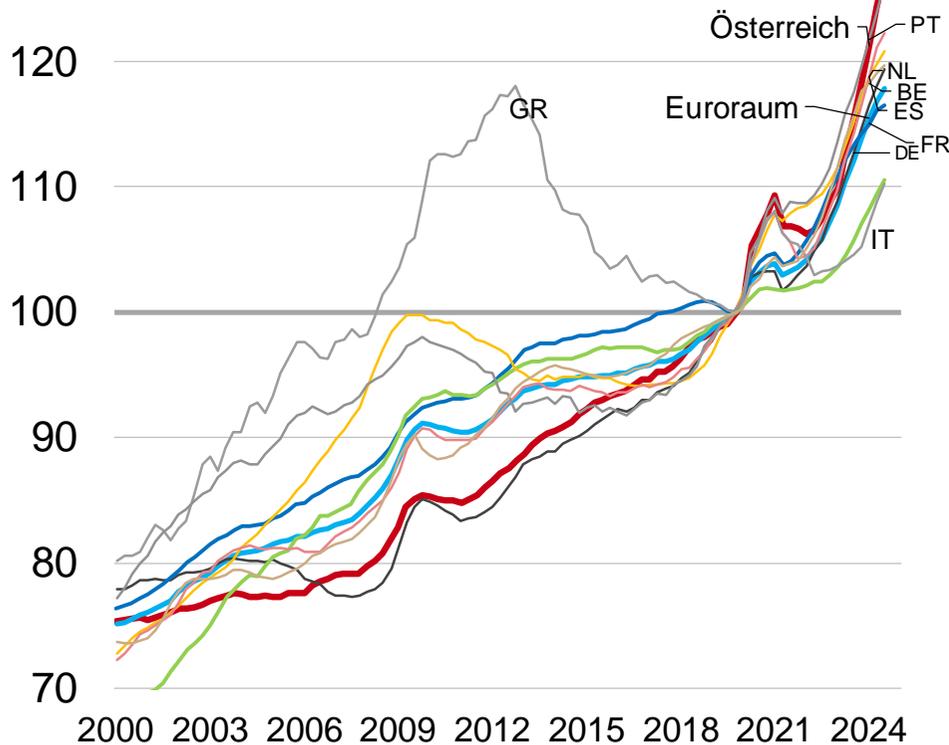
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research
 rot=Prognose



Stärkster Anstieg der Lohnstückkosten im Euroraum aufgrund der Inflation Deutlicher Rückgang der Gewinne an der Wertschöpfung in Österreich

Lohnstückkosten Gesamt

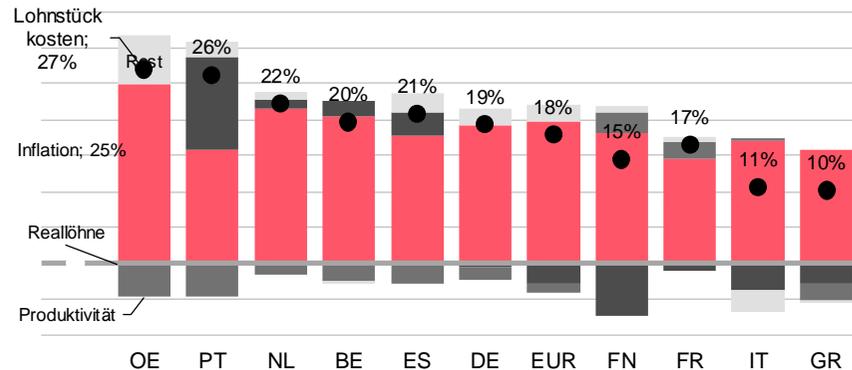
(4 Quartale Durchschnitt, basierend auf Stunden, 2019=100, nominell)



Quelle: Eurostat, Wifo, OECD Refinitiv, UniCredit Research

Lohnstückkostenentwicklung

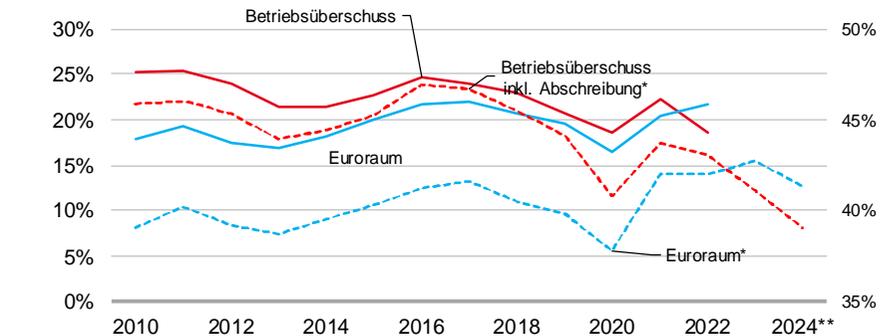
(2024* im Vergleich zu 2019 und Beiträge zur Veränderung)



Quelle: LSEG Datastream, Eurostat UniCredit Research * 2024 Durchschnitt Q4 23 - Q3 24;

Gewinne Industrie Österreich

(Bruttobetriebsüberschuss in % des Wertschöpfung, Industrie)



Quelle: LSEG Datastream, Eurostat UniCredit * Schätzung ** 2024 Durchschnitt Q3 23 - Q2 24

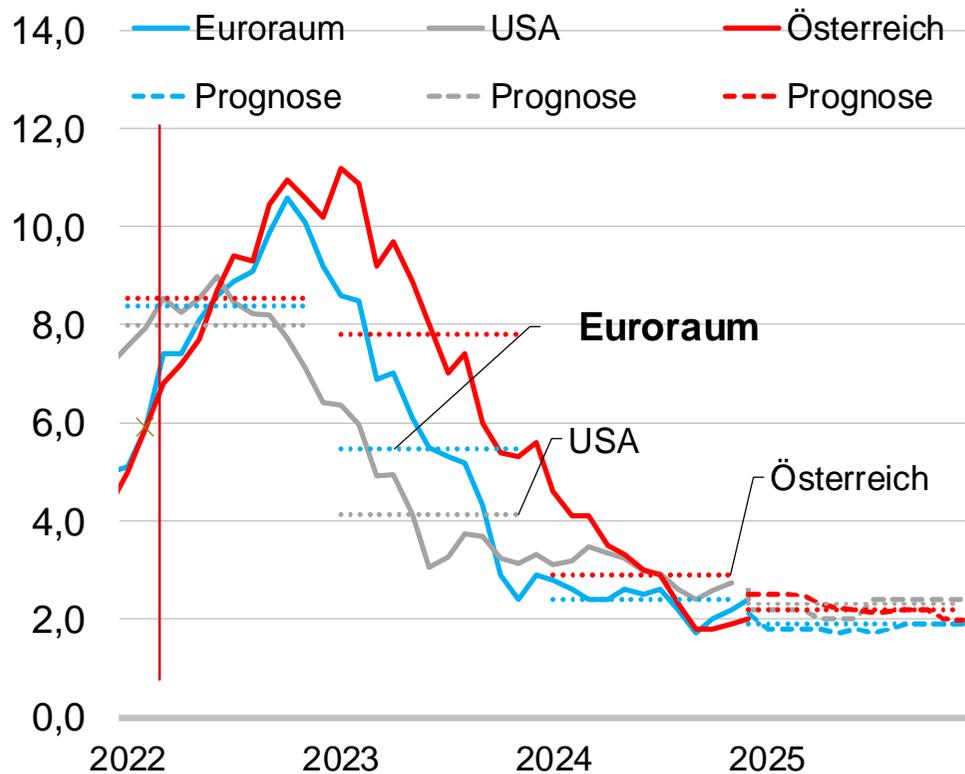


Inflationsraten deutlich rückläufig

Anstieg bei den Löhnen sollte daher zurückgehen, aber langsam

Inflationsrate

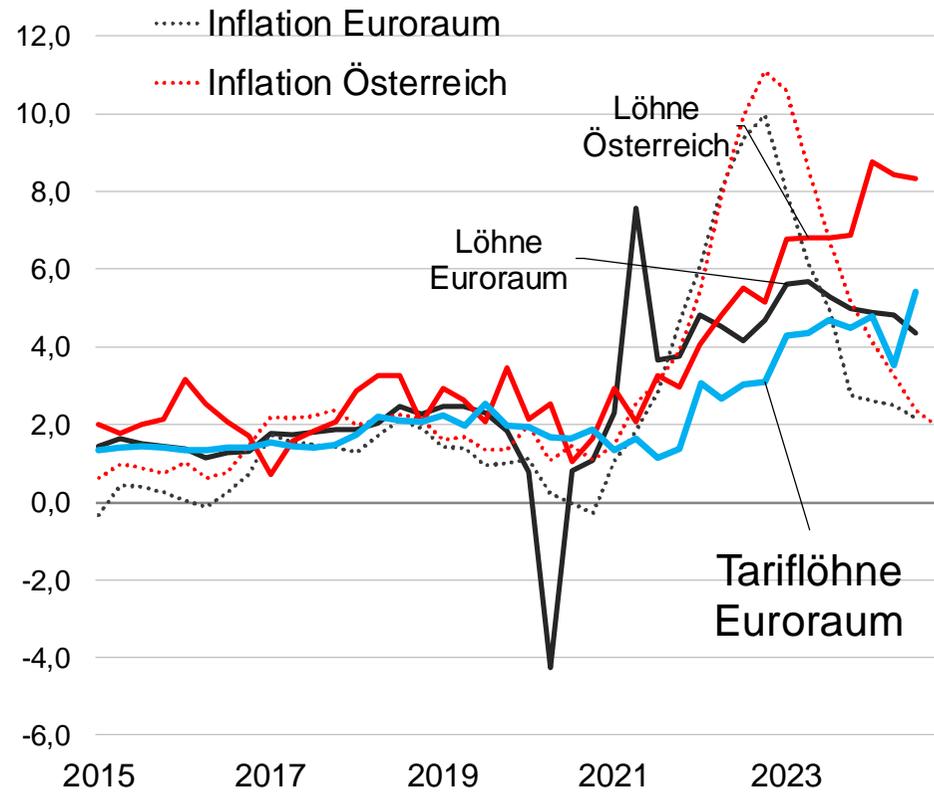
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Lohnwachstum

(Jährlicher Lohnanstieg in %)



Q: EZB, Eurostat, Macrobond, UniCredit

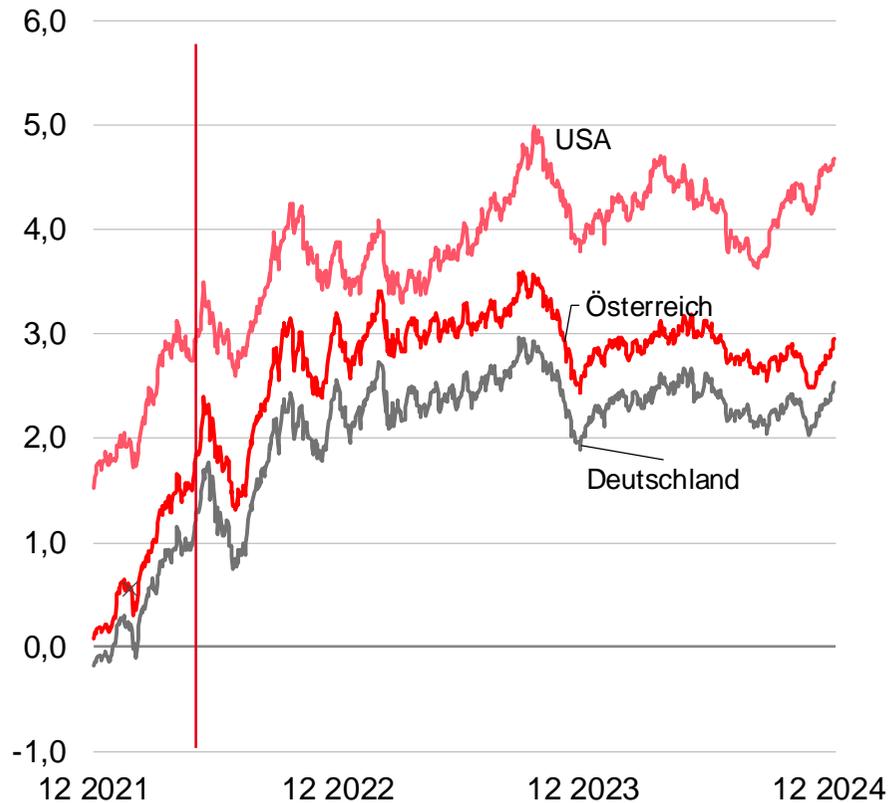


Deutlicher Rückgang der langfristigen Zinsen im Euroraum, Anstieg in den USA

Leicht steigende Zinserwartungen zuletzt wieder in den meisten Ländern

10 jährige Staatsanleihen

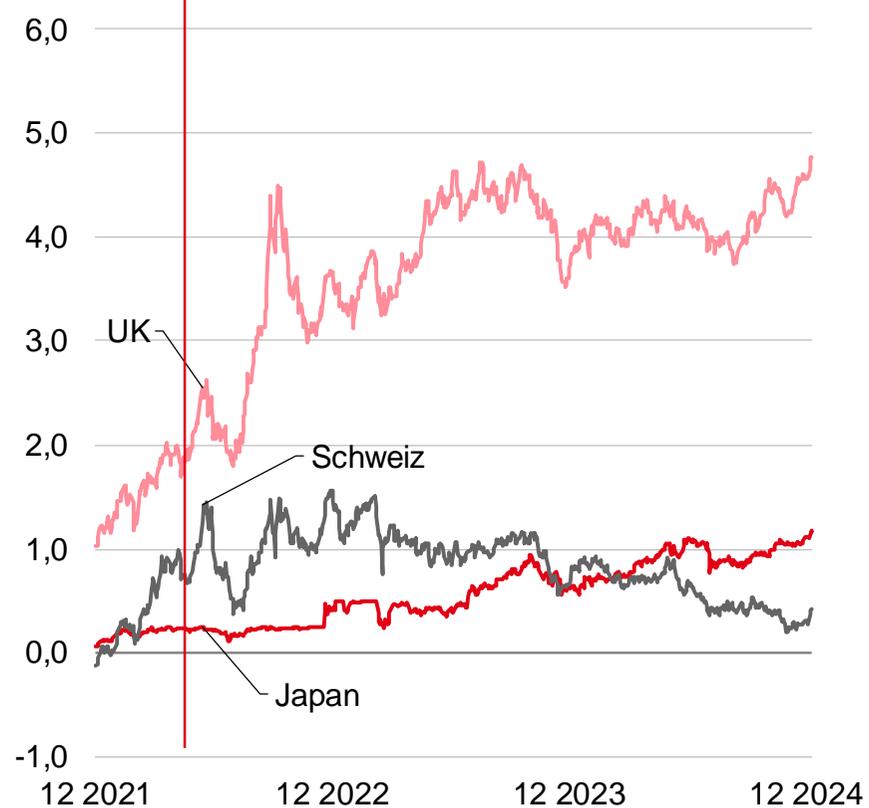
(in %)



Q: Macrobond, UniCredit

10 jährige Staatsanleihen

(in %)



Q: Macrobond, UniCredit

- 15 Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.



Finanzmarktprognose

	09.01.2025	Jun.25	Dez.25	Dez.26
€ EZB Einlagefazilität	3,00	2,25	1,75	1,75
€ 3-Monatsgeld*	2,79	2,20	1,75	1,75
€ 10-jährige Deutscher Bund*	2,53	2,30	2,30	2,50
€ 10-jährige österr. Bund*	2,95	2,73	2,73	2,93
€ 10 Jahre Euro Swap*	2,52	2,30	2,35	2,55
US\$ 3-Monatsgeld*	4,35	3,90	3,90	3,90
US\$ 10-jährige US T.*	4,68	4,50	4,50	4,20
€ EUR/\$ USD*	1,03	1,04	1,02	1,04
€ EUR/SFR*	0,94	0,95	0,96	0,98
€ EUR/GBP*	0,84	0,83	0,82	0,85

* UniCredit Prognose

Quelle: UniCredit



Trotz steigender langfristiger Zinsen positive Entwicklung des US-Aktienmarktes

Realzinsen in den USA noch immer positiv, in Europa (Deutschland) jedoch negativ

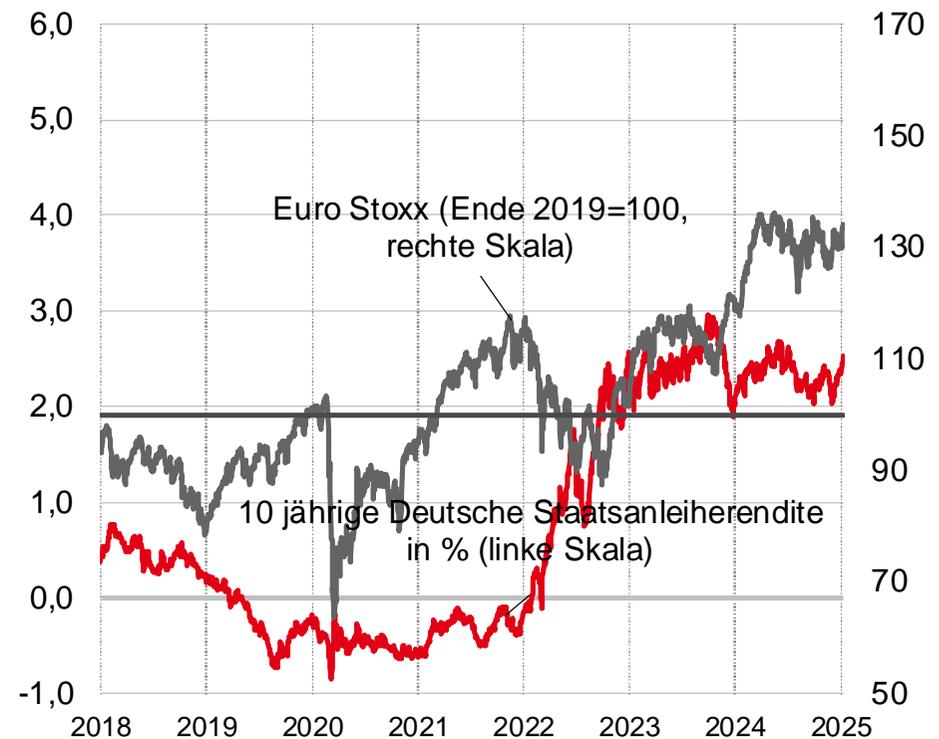
Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

Q: Macrobond, UniCredit

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

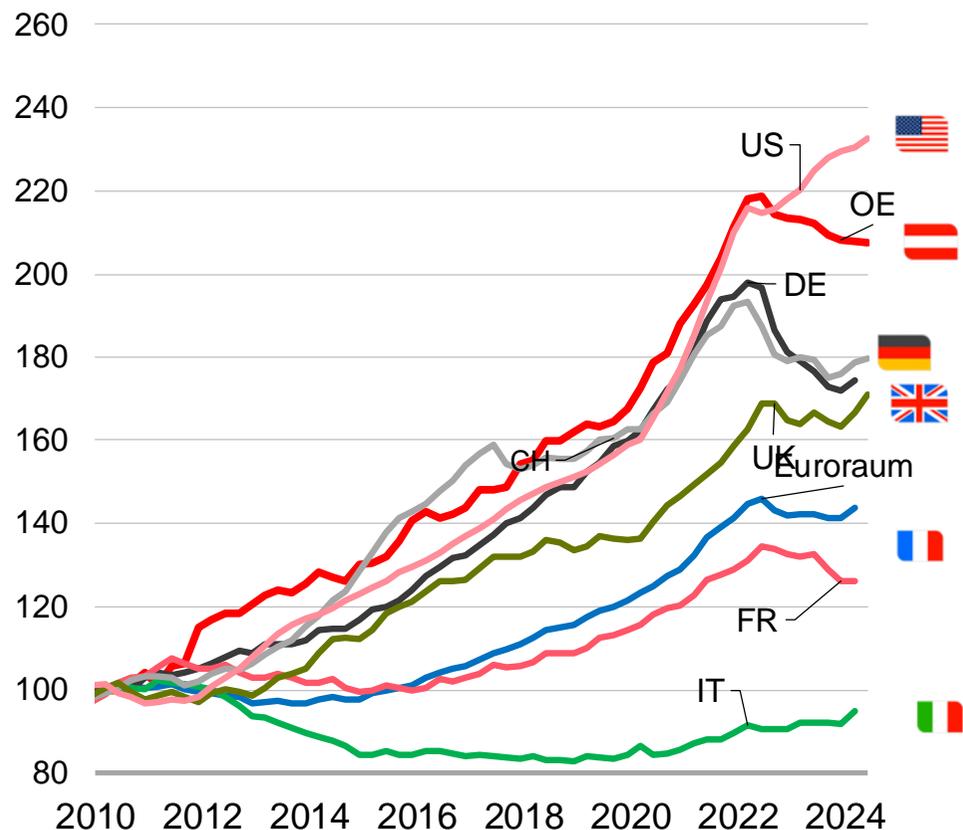


Immobilienpreise von gestiegenen Zinsen belastet, nun Stabilisierung

Erste Trendwende beim Neugeschäft von Wohnbaukrediten bei sinkenden Zinsen im Euroraum

Wohnimmobilienpreise

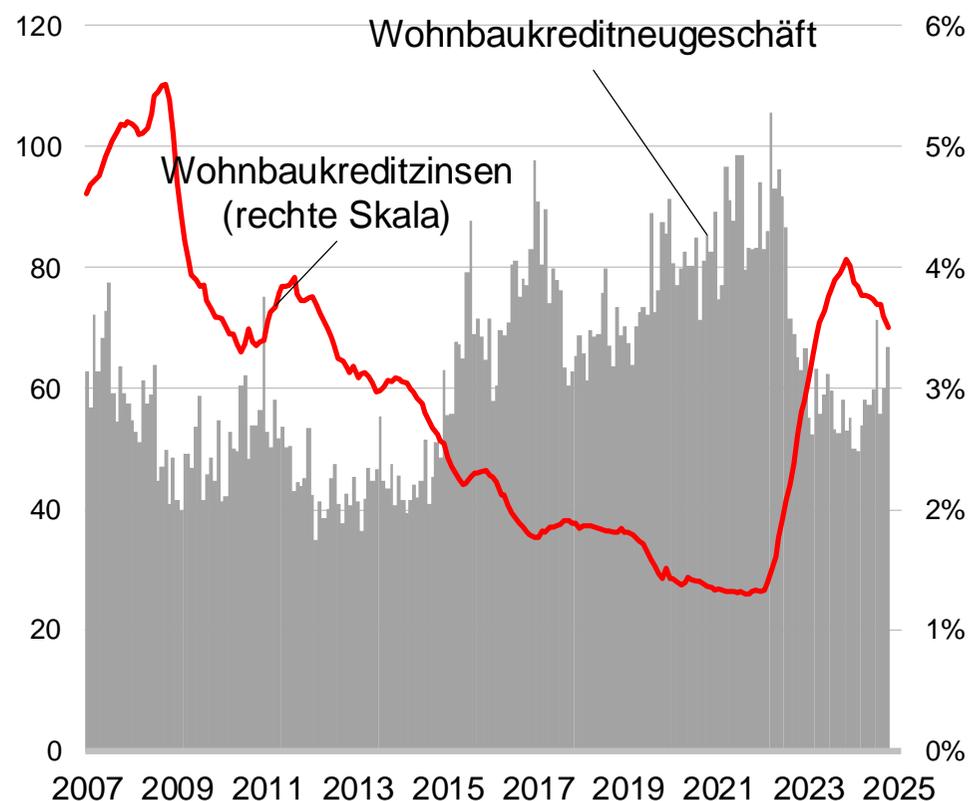
(2010=100)



Quelle: BIS, Eurostat, MacroBond, OeNB UniCredit

Wohnbaukredite Euroraum

(Neugeschäft in Mrd.*, Neugeschäftszinsen in %)



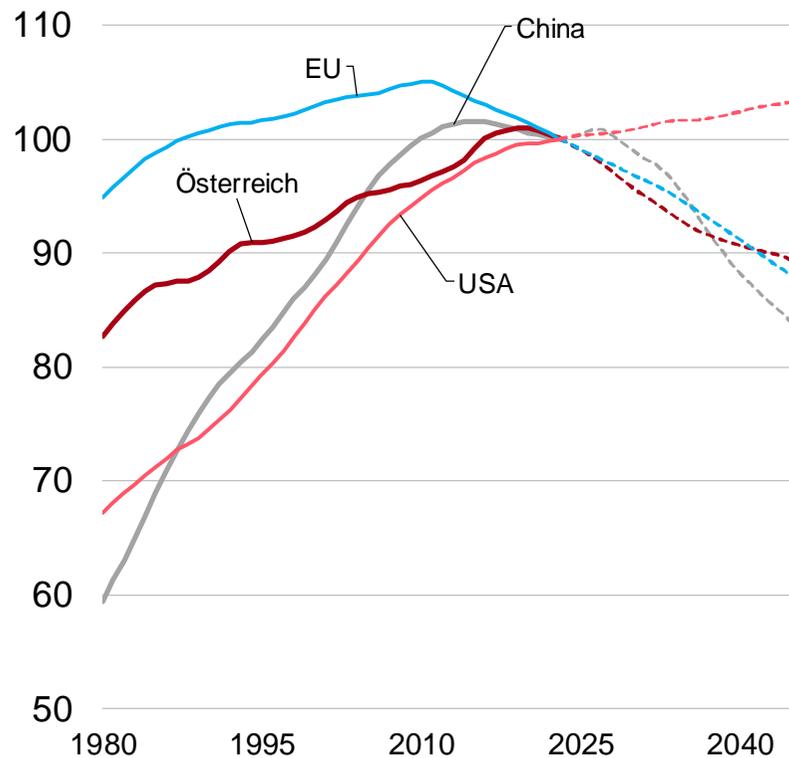
Q: EZB, Refinitiv Datastream, *Schätzung auf Basis Gewichte in Zinsstatistik der EZB
UniCredit Research



Demografischer Wandel als Herausforderung für den Arbeitsmarkt Trotz gesteigener Erwerbsbeteiligung

Erwerbsbevölkerung

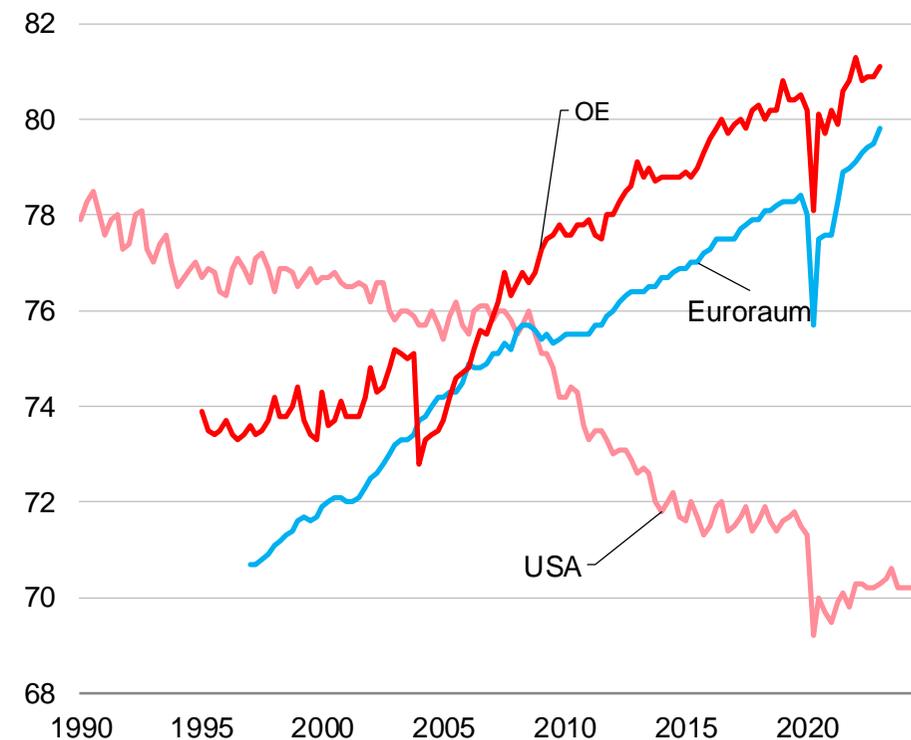
(Bevölkerung zwischen 15 und 65, 2023=100)



Quelle: UNO, Refinitiv Datastream, UniCredit

Erwerbsbeteiligung

(Beteiligung am Arbeitsmarkt in % der Bevölkerung zwischen 20 und 64 in %)



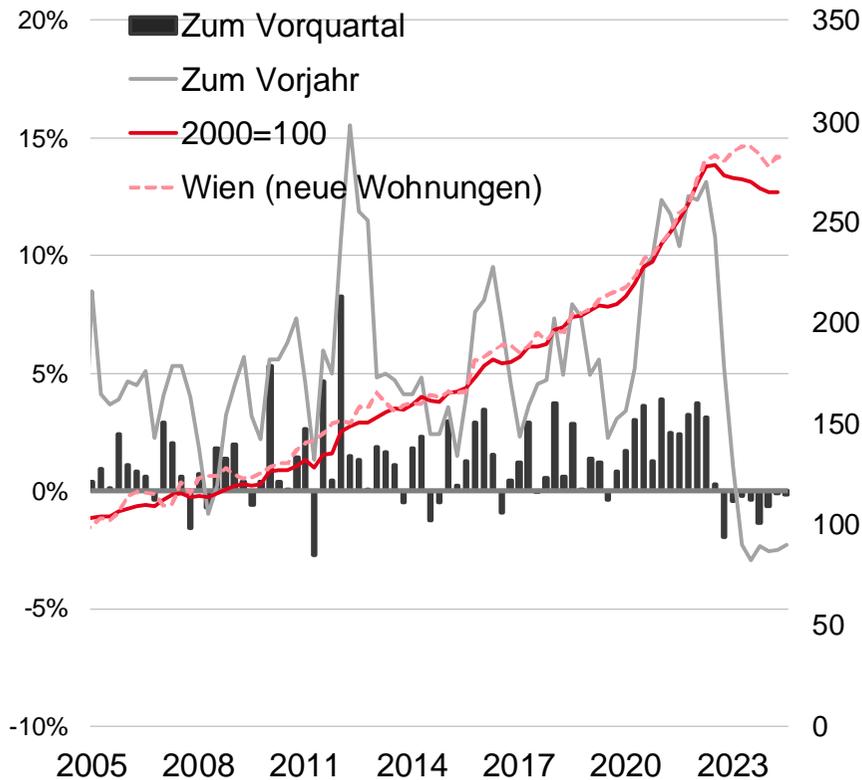
Q: EZB, Eurostat, BoEA Refinitiv Datastream, UniCredit



Immobilienpreise sinken in Q3 2024 kaum noch, Neubaupreise (in Wien) stabil Immobilienkreditzinsen bereits rückläufig, Neugeschäft zumindest wieder ca. 1 Mrd. Euro/Monat

Wohnimmobilienpreise Österreich

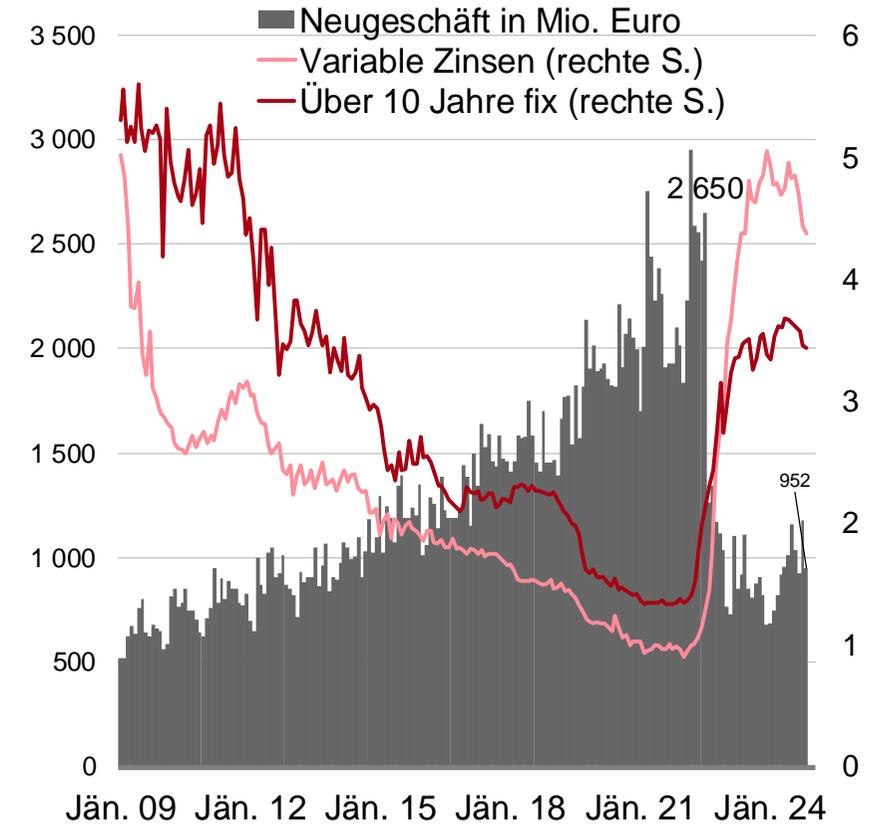
(Veränderung zum Vorjahr, Vorquartal in %)



Quelle: OeNB, UniCredit Research

Immobilienkredite Neugeschäft

(Private Haushalte, Neugeschäft in Mio. Euro, Zinsen in %)



Quelle: OeNB, UniCredit

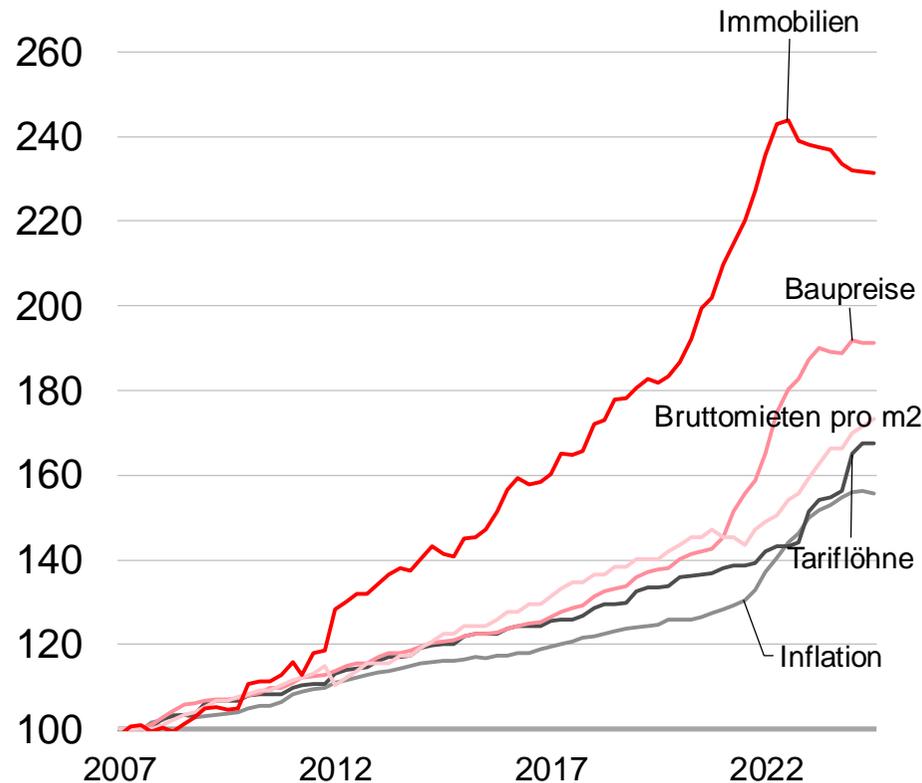


Immobilienpreise stiegen deutlich stärker als Einkommen

Gleicher Kredit heute deutlich „leistbarer“, aber deutlich höherer Kredit für gleichen Wohnraum notwendig

Preisentwicklung in Österreich

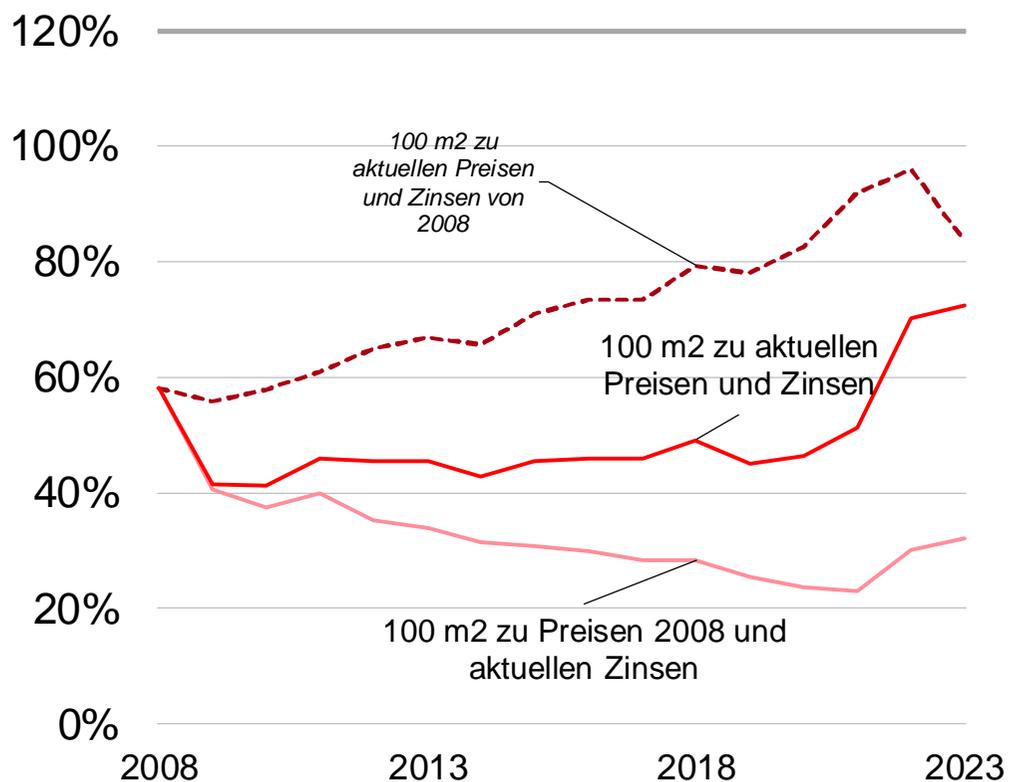
(2007=100)



Q: Statistik Austria, OeNB, Macrobond, UniCredit

Belastung für Wohnbaukredite

(100 m2 auf 25 Jahre in % des Median-Haushaltseinkommens*)



* geschätzt, 100 m2 mit aktuellem Immobilienpreisanstieg, Zinsen sind Neugeschäftszinsen laut OeNB, 25 Jahre Laufzeit Annahme, Belastung im 1. Jahr
Q: Statistik Austria, OeNB, Macrobond, UniCredit

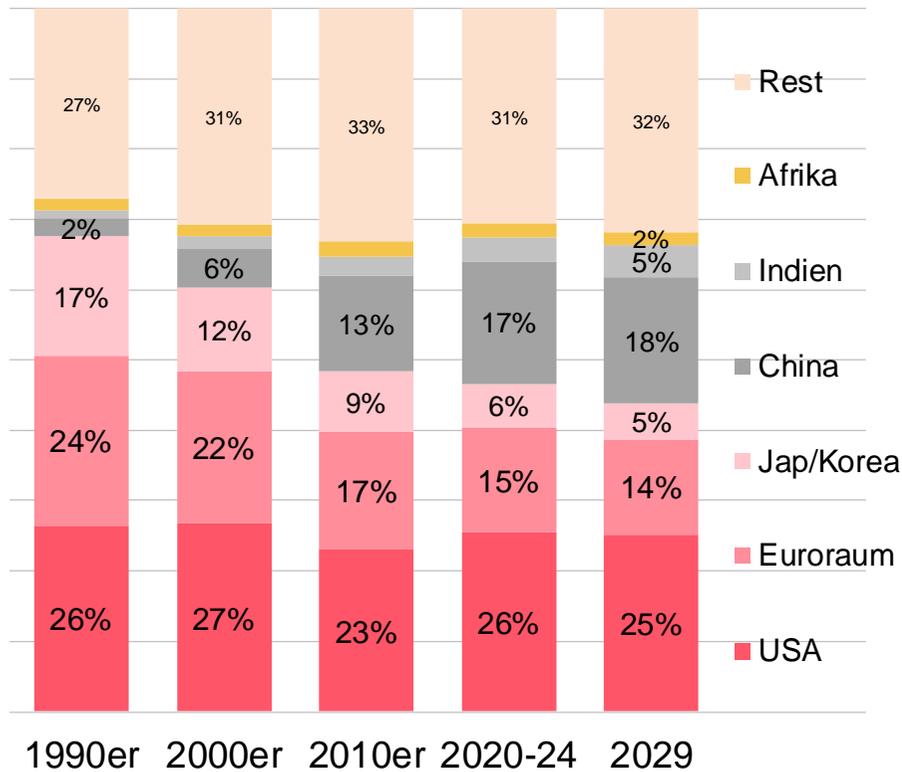


USA kann Anteil an der Weltwertschöpfung halten

Vor allem auch dank der starken Position im Tech-Bereich

Weltwirtschaft

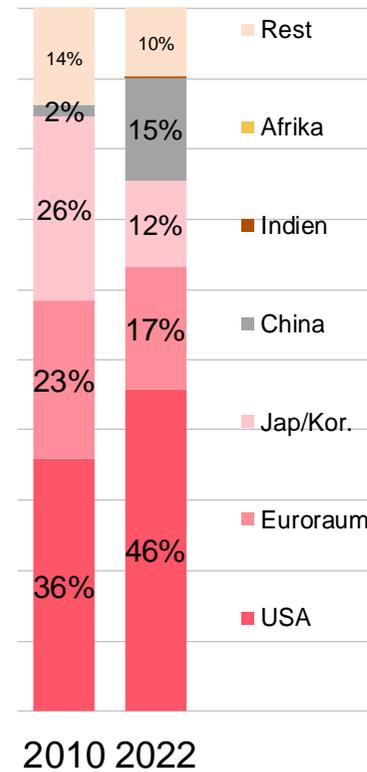
(Anteil am Welt BIP, Marktwechsellkurs)



Quelle: IWF, UniCredit Research

F&E Ausgaben

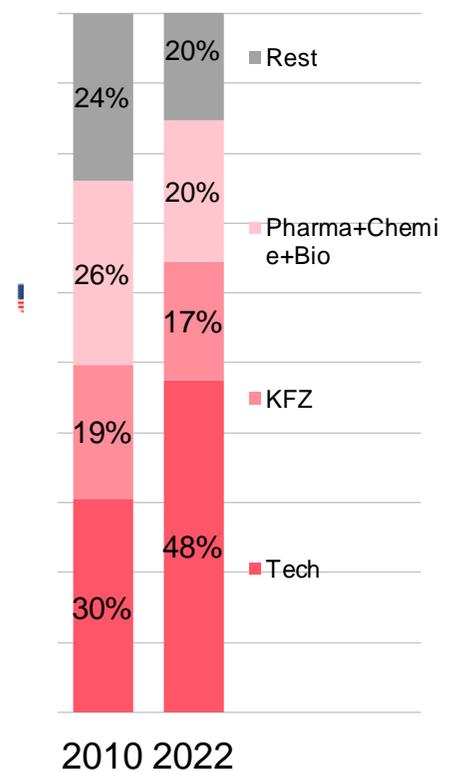
(Anteil an den 250 größten F&E Firmen)



Quelle: EU Komm, UniCredit

F&E Ausgaben

(Anteil an den 250 größten F&E Firmen)



Quelle: EU Komm, UniCredit



Eine neue Realität?

Mögliche wirtschaftspolitische Folgen und Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte

Trump

US Wachstum
 US Inflation
 EUR Wachstum
 EUR Inflation



US Geldmarkt
 US Anleihezins
 EUR Anleihezins
 USD

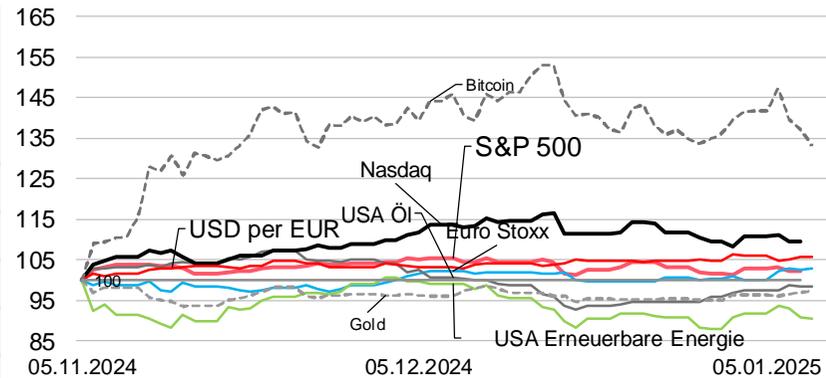


US Aktien
 EUR Aktien
 EU Industrie, KFZ



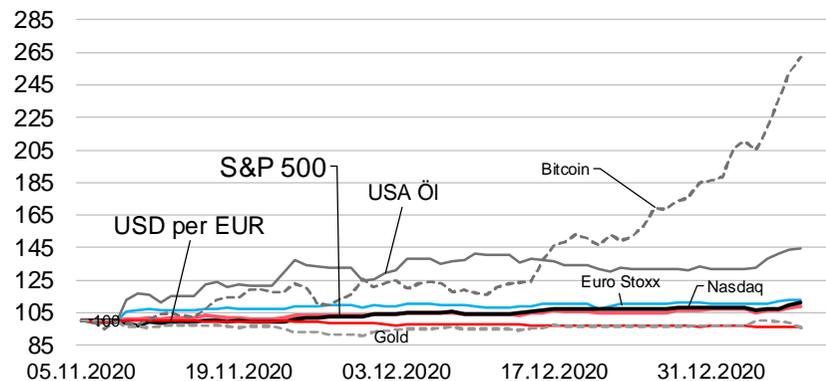
Quelle: UniCredit

Seit dem 5. November 2024
 (5. November 2024=100)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Ab dem 5. November 2020
 (5. November 2020=100)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Seit 5. November	Trump	Biden
Nasdaq	9,5	11,0
S&P 500	2,3	9,0
Euro Stoxx	2,6	13,4
USA Erneuerbare Energie	-9,2	n.a.
USA Öl	-1,5	44,2
USD per EUR	5,9	-3,5
Bitcoin	37,0	161,9
Gold	-3,0	-3,9



Elon Musk, Argentine leader Javier Milei and Donald Trump together at a gala event at the US president-elect's Mar-a-Lago resort in Palm Beach, Florida, this week. - Argentinian president-elect Milei has left his message

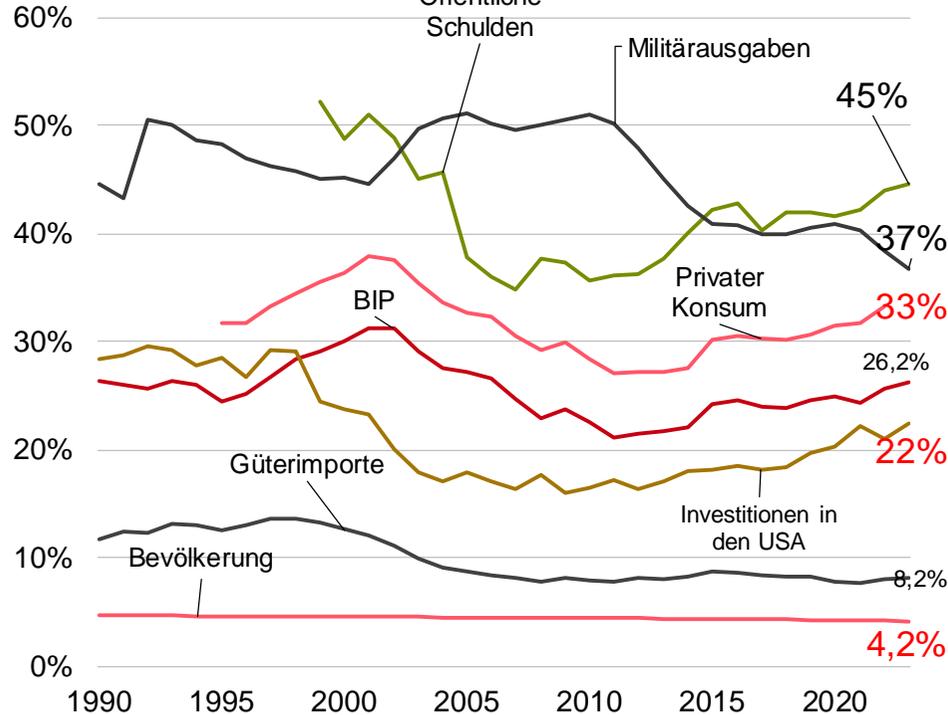
Quelle: FT



Obwohl nur 4 % der Weltbevölkerung, USA 8% der Importe, 23% der Investitionen
 ¼ des Welt-BIP, 1/3 des Weltkonsums und fast die Hälfte der Staatsschulden

Bedeutung USA für Weltwirtschaft

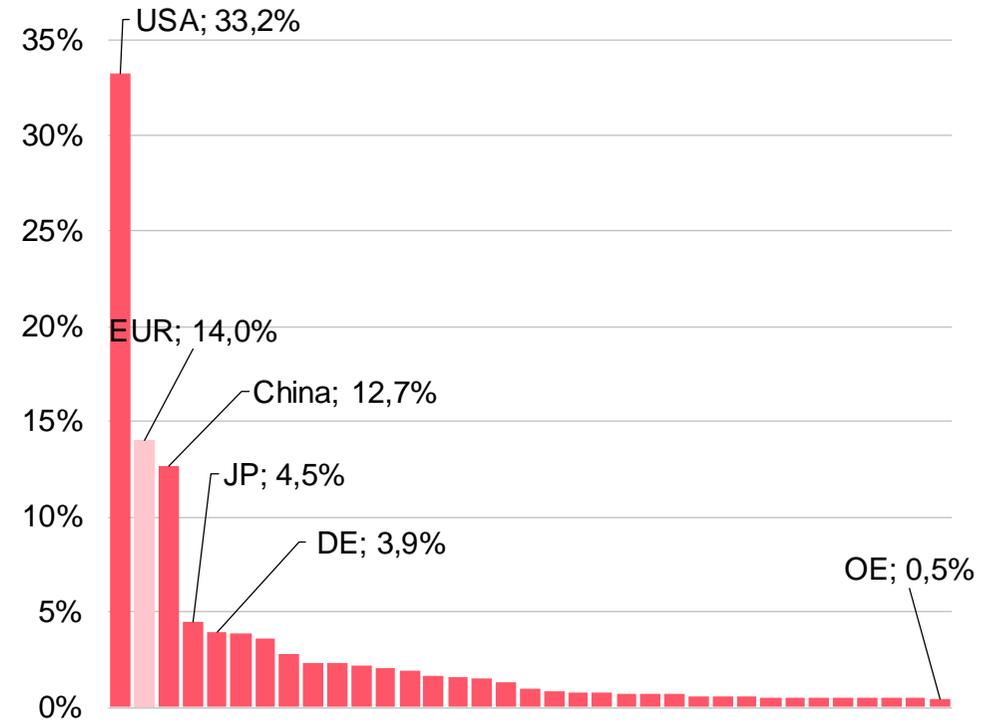
(Anteil an der Welt in %)



Quelle: IWF, UniCredit

Anteil am globalen Privaten Konsum

(Anteil an der Welt in %)



Quelle: IWF, MacroBond, UniCredit

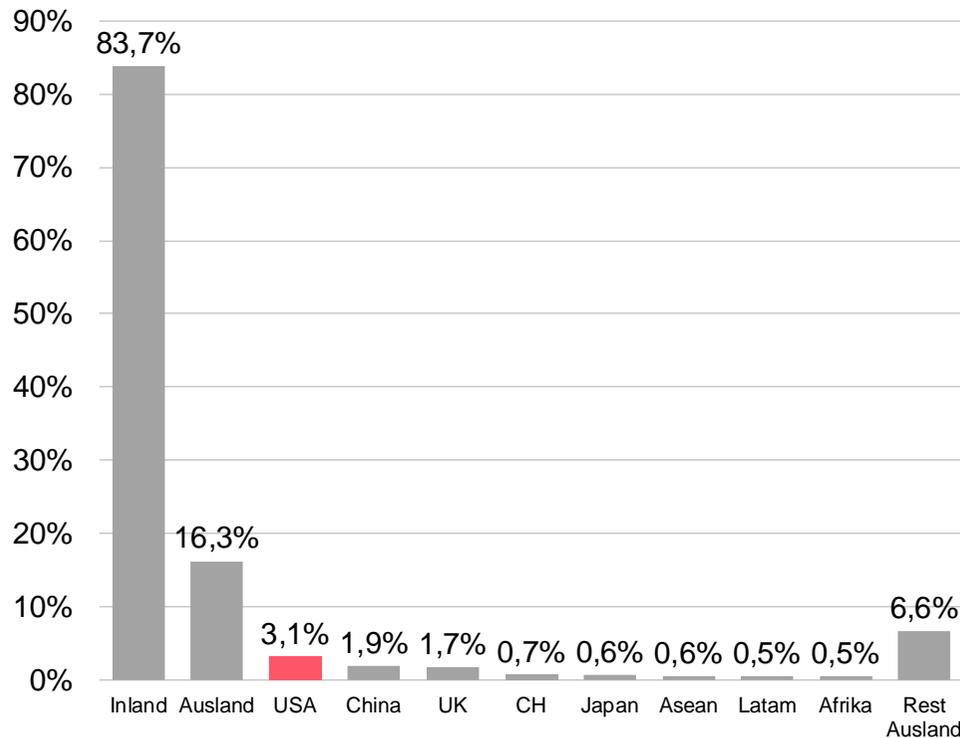


Inlandsnachfrage aber bestimmend für EU Wirtschaft

Auch EU-Industrie liefert „nur“ 1/3 ins Ausland, 2/3 sind EU interne Nachfrage

Bedeutung der Nachfrage für Wirtschaft in EU

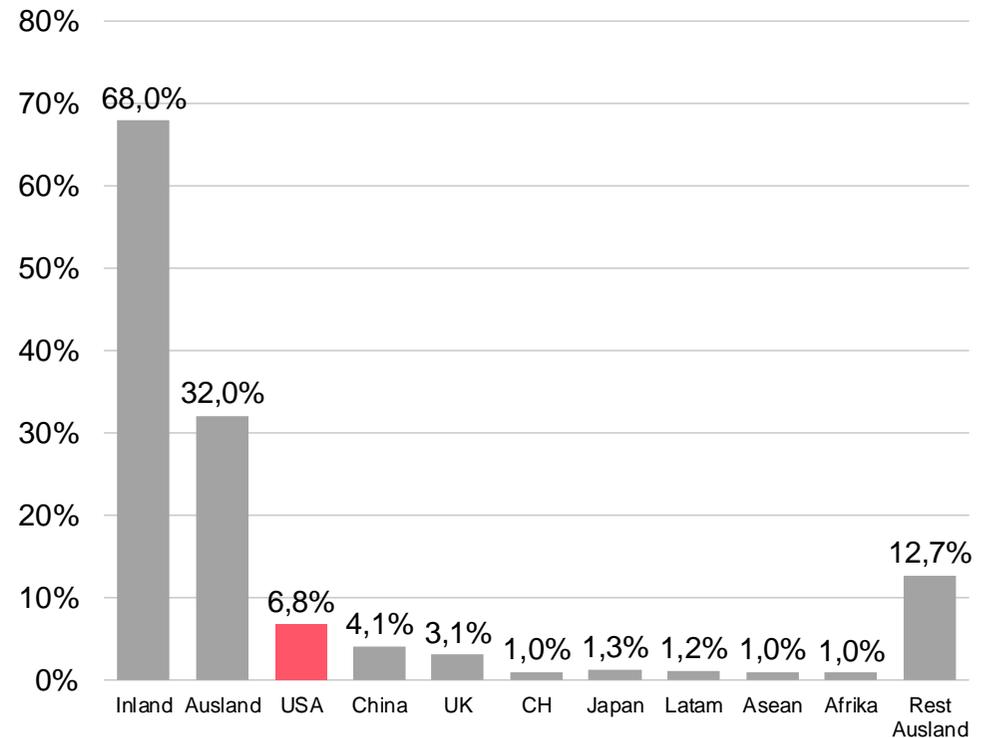
(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



Quelle: OECD, TiVA, UniCredit

Bedeutung der Nachfrage für Industrie in EU

(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



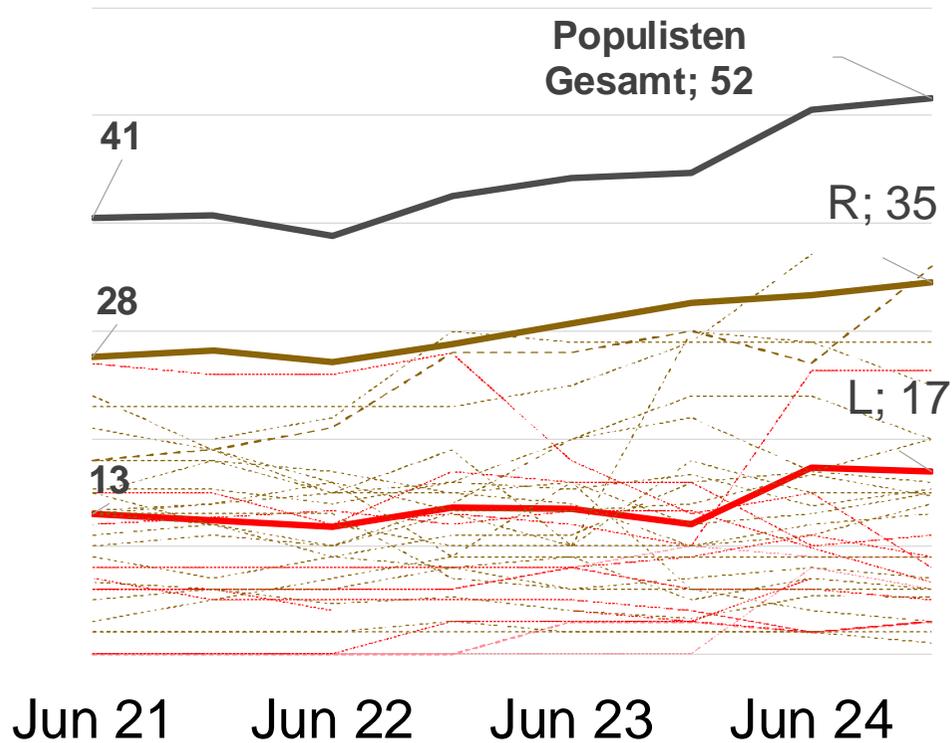
Quelle: OECD, TiVA, UniCredit



Superwahljahr 2024 vorbei Europa mit mehr Unsicherheit als die USA

Populisten Euroraum

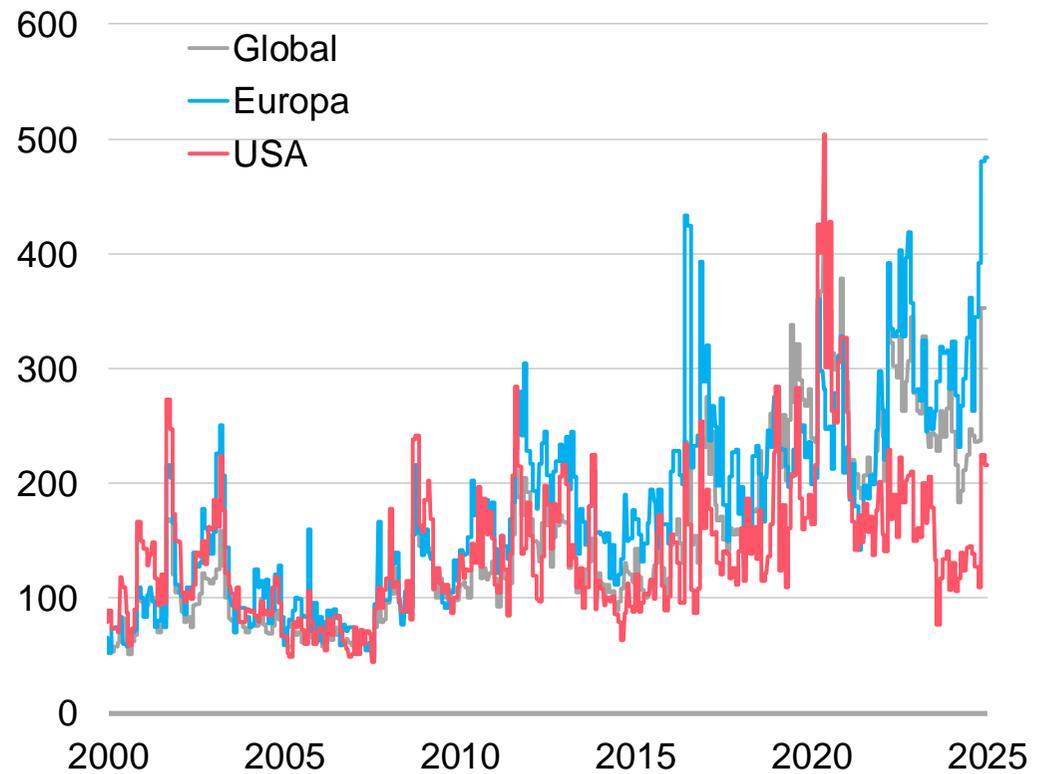
(aktuellste Umfragen, gewichtet nach Bevölkerung)



Quelle: Poll of Polls UniCredit

Wirtschaftspolitische Unsicherheit

(Durchschnitt 1997-2015=100)



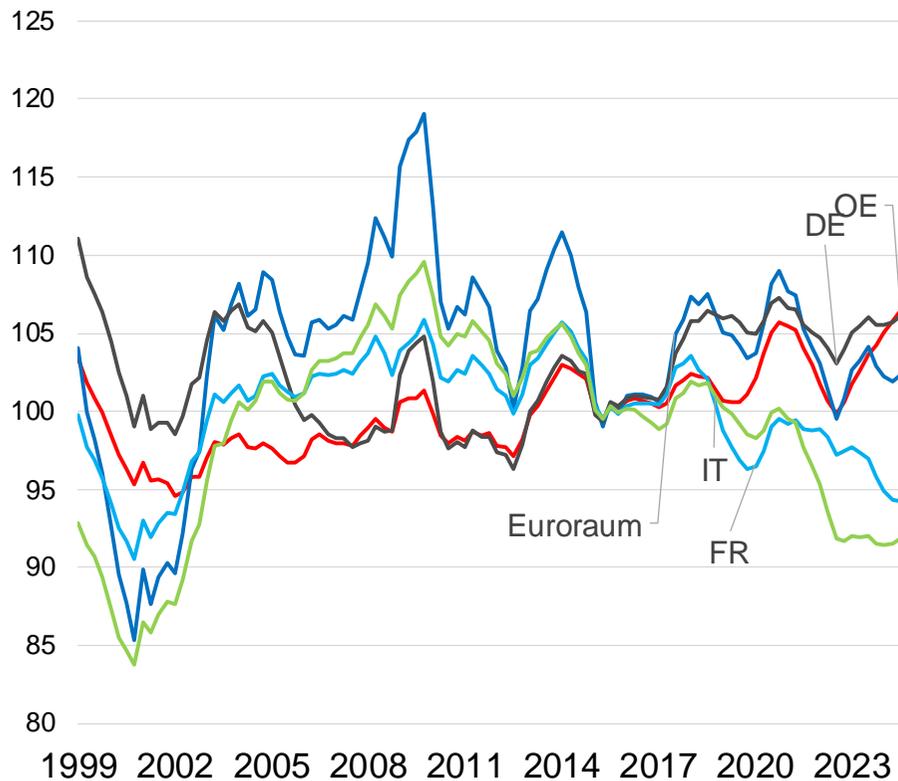
Quelle: Policyuncertainty.com, MacroBond, UniCredit



Allerdings: Österreich hat deutlich an Wettbewerbsfähigkeit auch in der EU verloren
Und das in einer Zeit, in der die EU weltweit Wettbewerbsfähigkeit verloren hat

Effektiver Wechselkurs

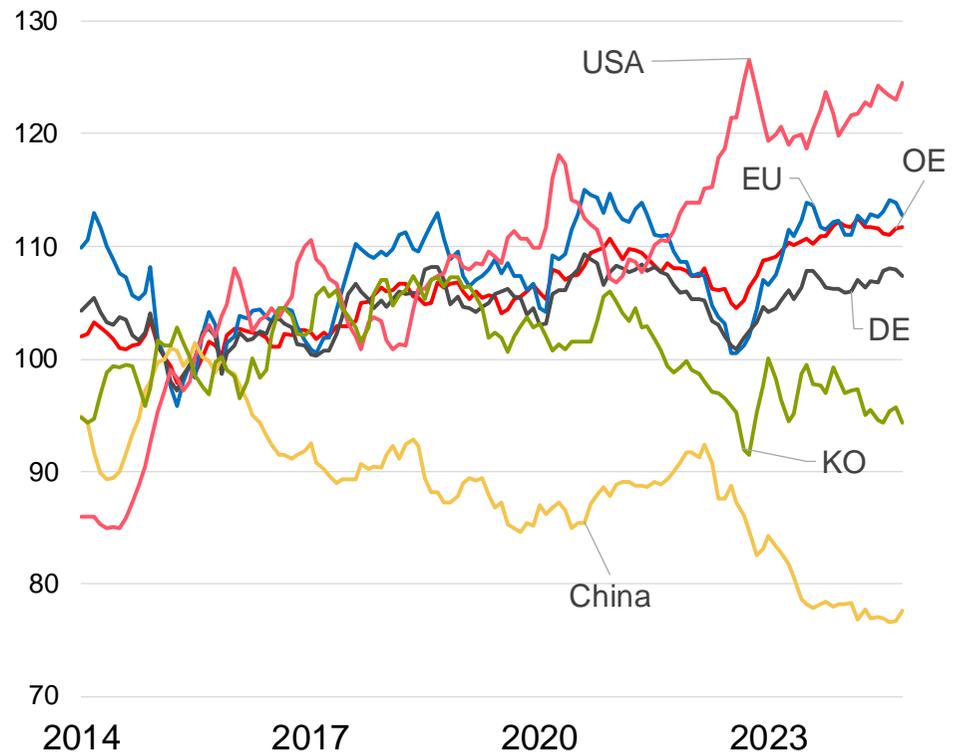
(Gegenüber den wichtigsten 37 Ländern=100, basierend auf Lohnstückkosten)



Q: EU, UniCredit

Effektiver Wechselkurs

(Gegenüber den wichtigsten 42 Ländern basierend auf Inflation)



Q: EU, UniCredit



Zusammenfassung

- » Konjunkturerholung auch zu Jahresbeginn 2025 noch nicht klar erkennbar, vor allem bei der Industrie
 - » Realeinkommenschock und Lagerabbau sollten jedoch weniger stark wirken 2025
 - » Restriktive Geldpolitik mit negativen Wirkungen auf Investitionen, Konsum (Immobilien) löst sich nun langsam
 - » Fiskalpolitik restriktiv in Europa, offensiv in USA und China
 - » Allgemeine Unsicherheit hinsichtlich Politik, struktureller Veränderung weiter groß, vor allem im Euroraum
 - » Die USA zeigen weiterhin starkes Wachstum, China stabilisiert mit starken Exporten, Euroraum mit etwas Wachstum dank Dienstleistungen
 - » Rückgang der Inflation wird weitere Reallohnzuwächse erlauben, die eine Erholung vor allem über den Konsum unterstützen
 - » Auch 2025 wird EZB weiter senken, weitere Fed-Politik nicht so klar
 - » Risiken und Unsicherheiten sind wegen Reaktion der Haushalte auf Realeinkommensverluste, geopolitischen Verwerfungen und weiterer Geldpolitik weiter hoch
 - » Hohe Unsicherheit aufgrund der Politik in den USA, aber auch in Europa
- **Vorsichtiger Optimismus für Anfang 2025, aber Erholung bleibt noch sehr verhalten**



Haftungsausschluss

Welche Anlageform am besten zu Ihnen passt, hängt von Ihrer persönlichen Risikoneigung, dem gewünschten Anlagehorizont und Ihrem individuellen Anlageziel ab. Für ein individuelles Beratungsgespräch, in dem wir Sie über alle Details, Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen informieren, steht Ihnen Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater jederzeit zur Verfügung.

Diese Mitteilung stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, dass sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintraten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG, Abteilung Economics & Market Analysis Austria, Rothschildplatz 1, A-1020 Wien, hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.



Ihre Kontakte

UniCredit Bank Austria AG

Stefan Bruckbauer

Chief Economist

Economics & Market Analysis Austria

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



Follow me on bsky: [sbruckbauer.bsky.social](https://bsky.app/profile/sbruckbauer.bsky.social)



wirtschaft-online.bankaustria.at

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien



Stefan Bruckbauer

