

Quo vadis Europa? Quo vadis Austria?

Wirtschaftsausblick 2025/2026
im Lichte der aktuellen Herausforderungen



ReTurn 2025

Walter Pudschedl, UniCredit Bank Austria

Grafenegg, 3. April 2025

Empowering
Communities to Progress.



- » Stabilisierung der Weltwirtschaft
- » ...und der Inflationsschock liegt hinter uns
- » ...schaffen günstigere Rahmenbedingungen für Österreich
- » ... doch die globalen Herausforderungen nehmen zu





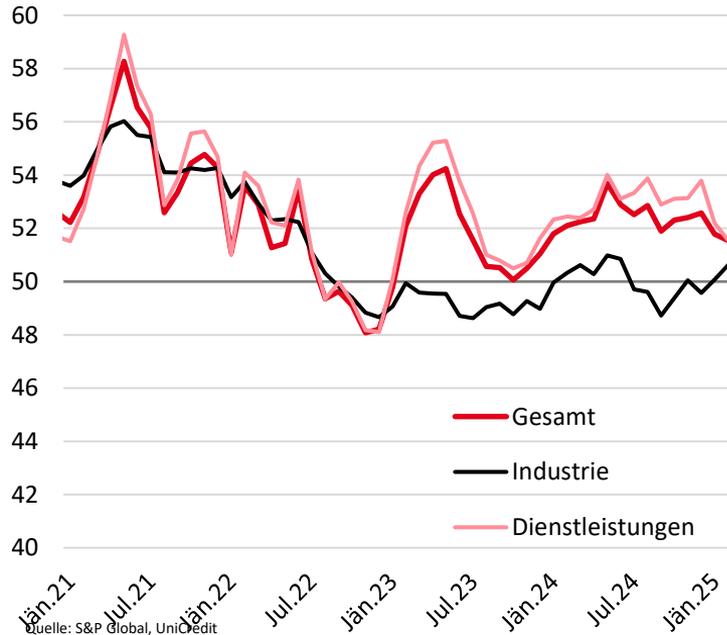
Stabilisierung der Weltwirtschaft

...aber geopolitische Unsicherheiten
und steigender Protektionismus
begrenzen die Aussicht auf mehr



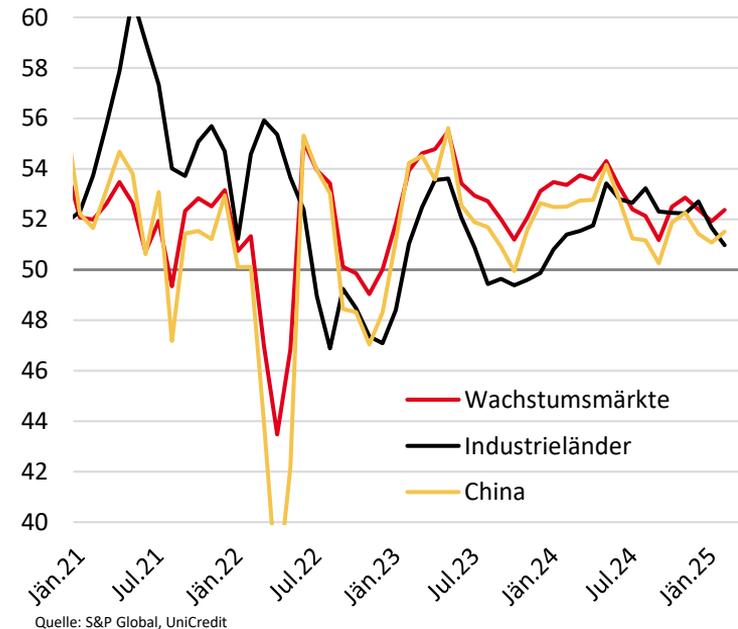
Globale Aktivitäten

(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Globale Aktivitäten im Vergleich

(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)

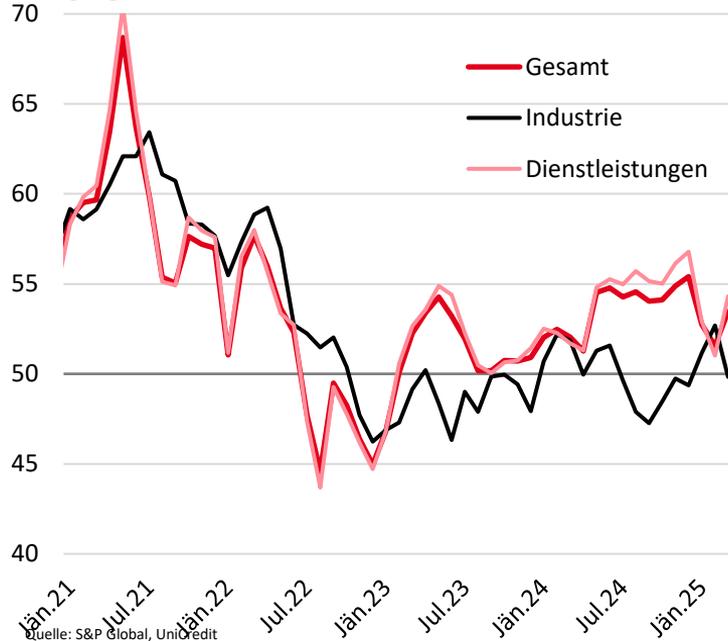


Konjunkturlage in den USA klar günstiger als im Euroraum

Schwache Industrie und Bauwirtschaft belasten Dienstleistungen im Euroraum

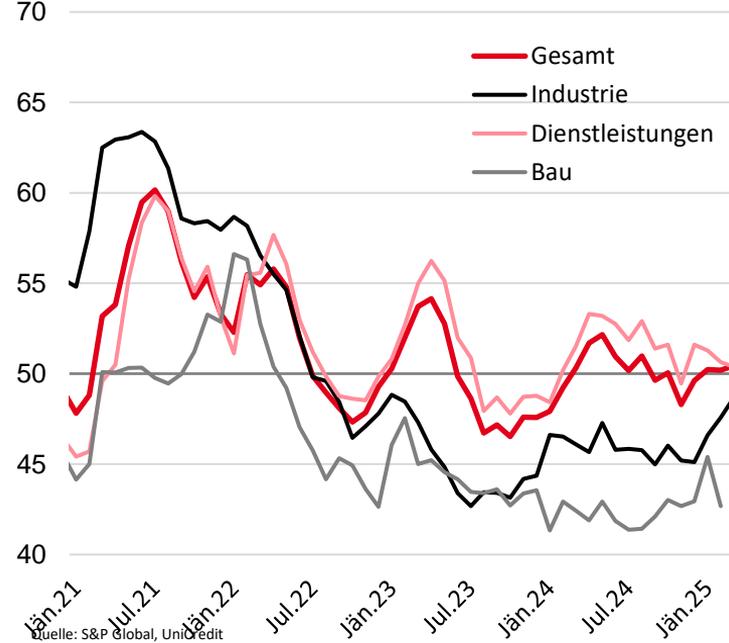
Aktivitäten in den USA

(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Aktivitäten im Euroraum

(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)

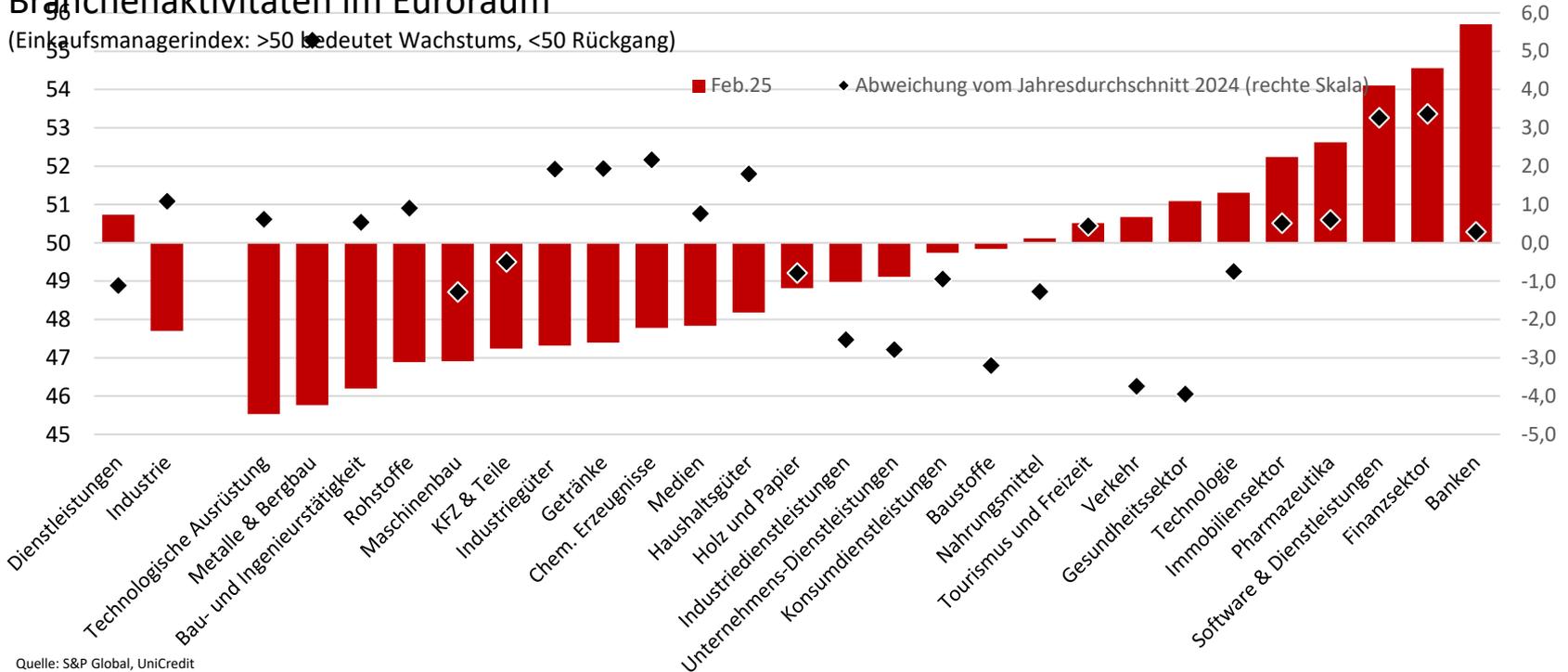


Konjunkturschwäche zieht sich in Europa durch viele Branchen

Verunsicherung führt zu Ausgabenkonzentration auf kurzlebige Konsumgüter

Branchenaktivitäten im Euroraum

(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit

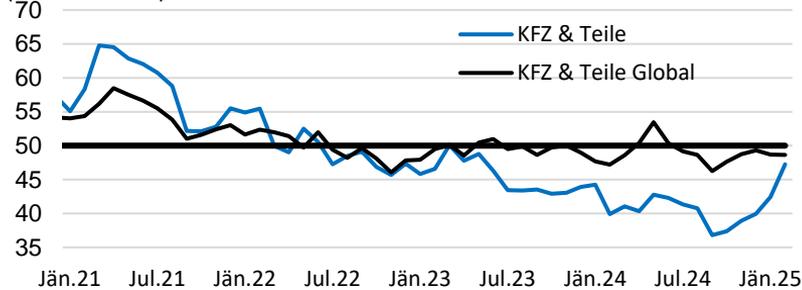


Europa hinkt der Welt hinterher

Besondere Sorgenkinder: Autos, Maschinenbau und der Bau

EMI im Vergleich

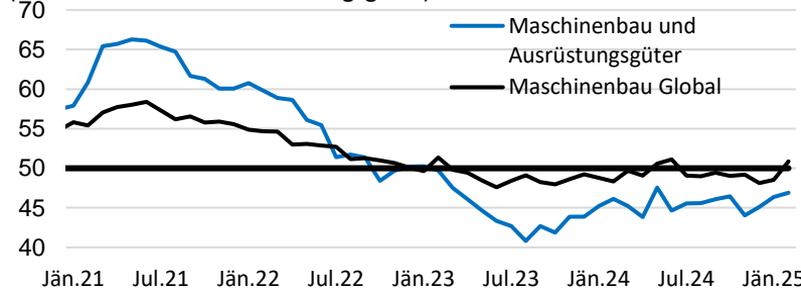
(KFZ und Teile)



Quelle: S&P Global, UniCredit

EMI im Vergleich

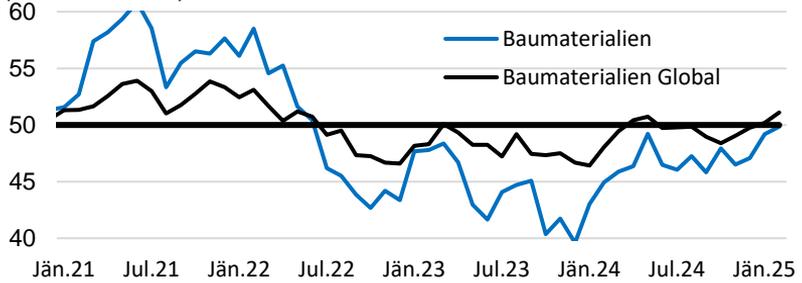
(Maschinenbau und Ausrüstungsgüter)



Quelle: S&P Global, UniCredit

EMI im Vergleich

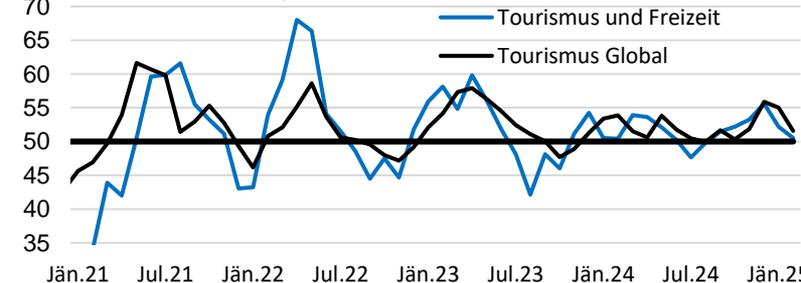
(Baumaterialien)



Quelle: S&P Global, UniCredit

EMI im Vergleich

(Tourismus und Freizeit)



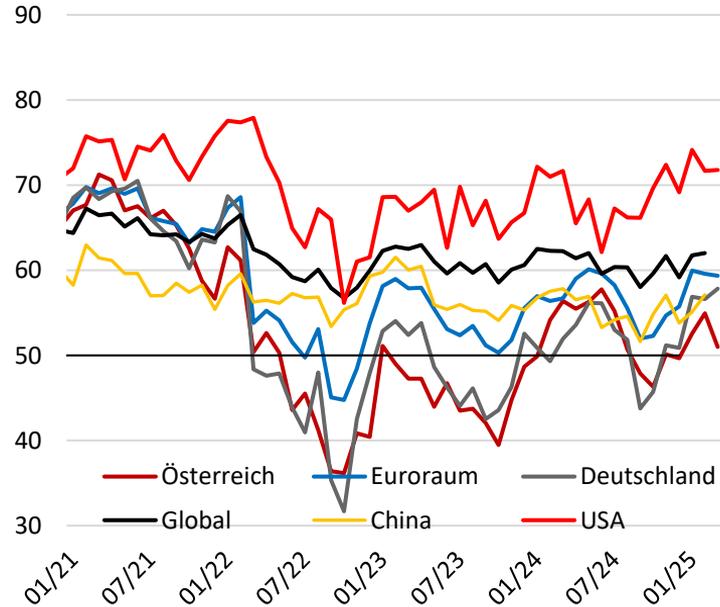
Quelle: S&P Global, UniCredit



Erwartungen in der Produktion leicht verbessert, Dienstleistungssektor stabil im Plus Zurückhaltung in Österreich und Deutschland besonders hoch

Produktionserwartungen für 12 Monate verarbeitende Industrie

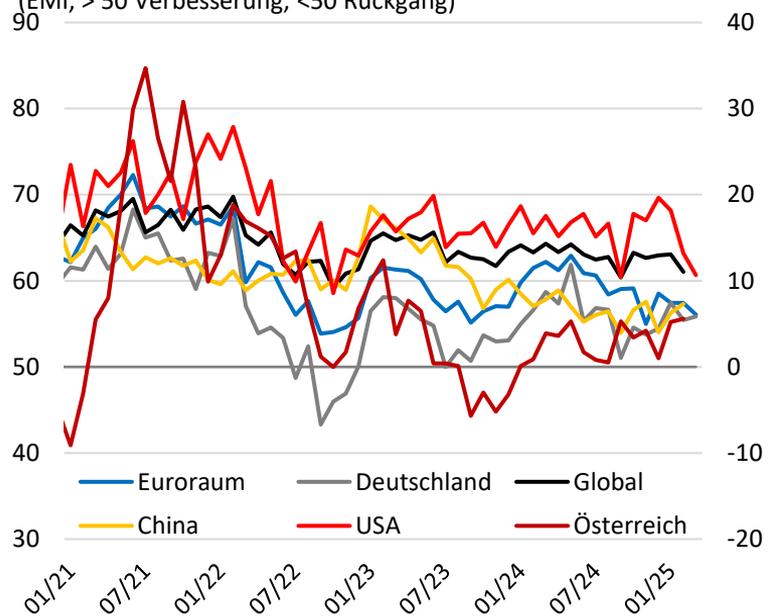
(EMI, >50 Verbesserung, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit

Zukünftiger Aktivitätsindex Dienstleistungen

(EMI, > 50 Verbesserung, <50 Rückgang)



Österreich: Stimmung Dienstleistungen, Quelle: EU Kommission, S&P Global, UniCredit

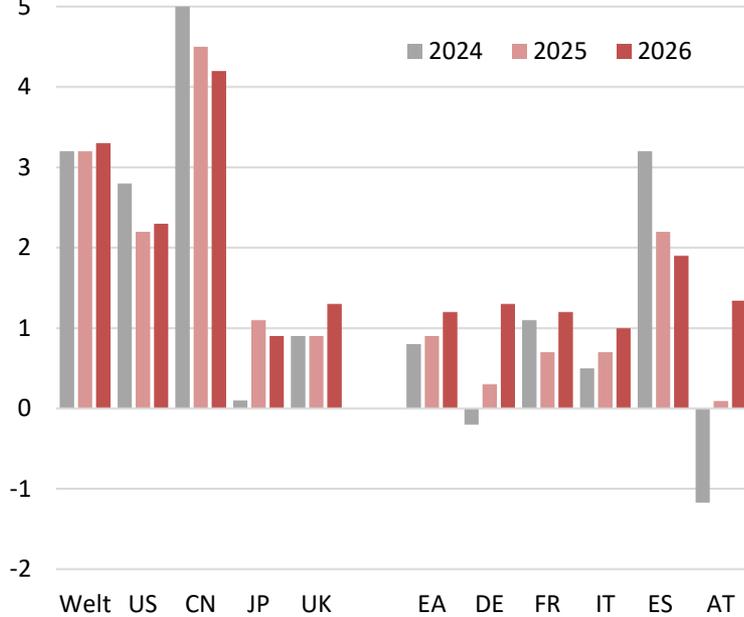


Unterschiedliche Wachstumsmuster auf beiden Seiten des Atlantiks

2025 robustes Wachstum in den USA trotz Abschwächung, nur langsame Erholung im Euroraum

Wirtschaftswachstum in Vergleich

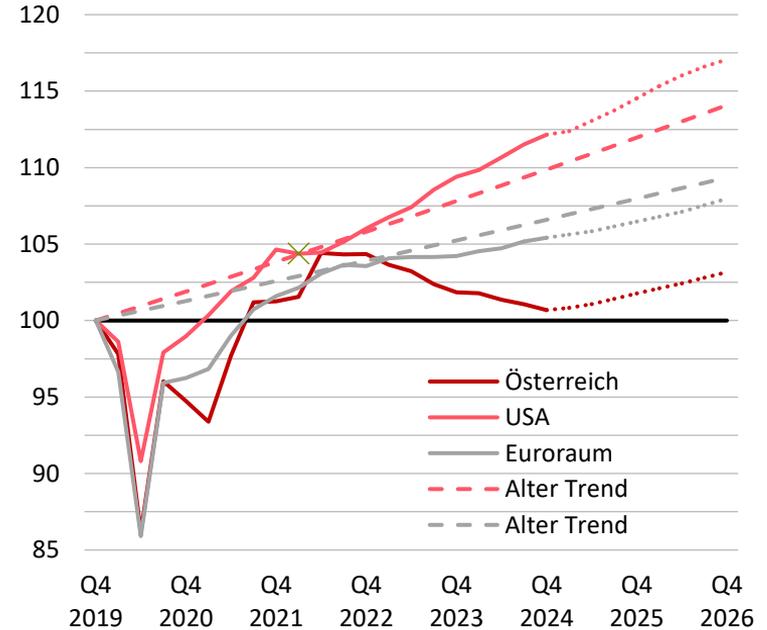
(BIP real, yoy in %)



Quelle: Macrobond, UniCredit

BIP real

(Q4 2019=100)



Quelle: Macrobond, UniCredit





Der Inflationsschock liegt hinter uns

...aber Verwerfungen müssen sich erst
ausbalancieren und die Zinsen
normalisieren

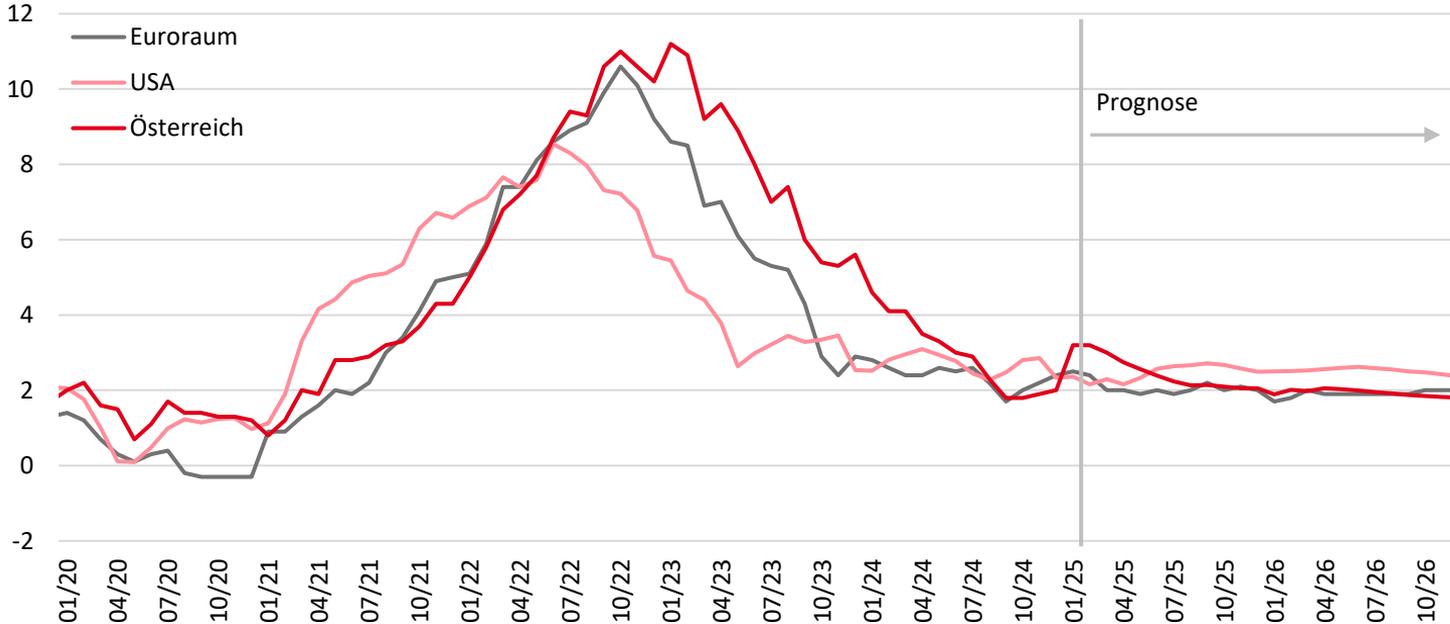


Inflationsdynamik

2025 über Ziel in den USA, recht stabil im Euroraum

Inflation

(Verbraucherpreise im Jahresvergleich in %)



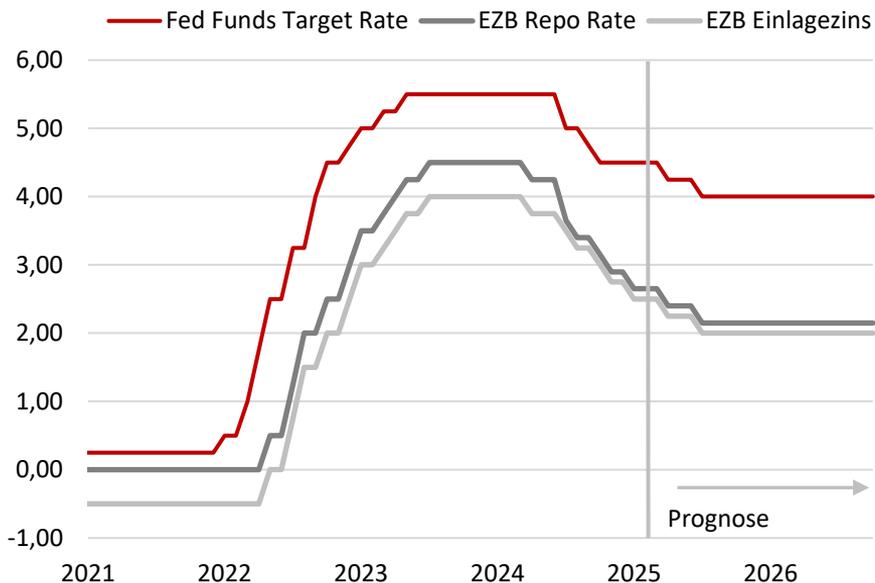
Quelle: Macrobond, UniCredit



Lockerung der Geldpolitik wird sich noch etwas fortsetzen

... Divergenz zwischen den USA und Europa bleibt erhalten

Leitzinsen (in %)



- Angesichts der gesunkenen Inflation werden die Zentralbanken vorerst mit der Senkung der Leitzinsen fortfahren.
- Für die USA erwarten wir eine Reduktion des FFTR von aktuell 4,25 bis 4,50 auf 3,75 bis 4,00 Prozent bis Mitte 2025. Steigende Inflation durch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Trump-Administration könnten die Fed aber zur Beendigung des Lockerungszyklus veranlassen.
- Für den Euroraum erwarten wir ein Absenken des Einlagensatzes von aktuell 2,50 Prozent bis Ende 2025 auf 2,00 Prozent.

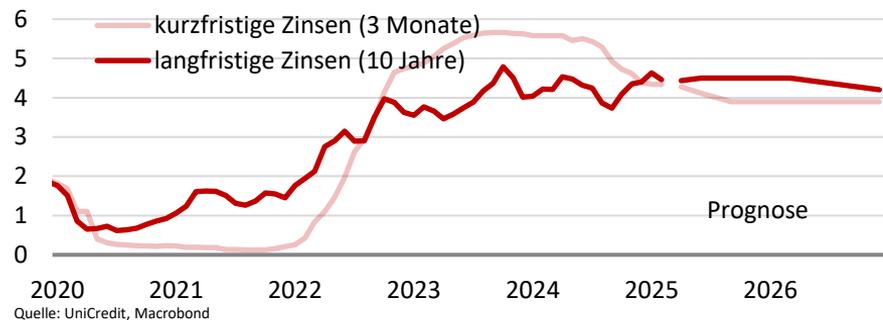
Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.



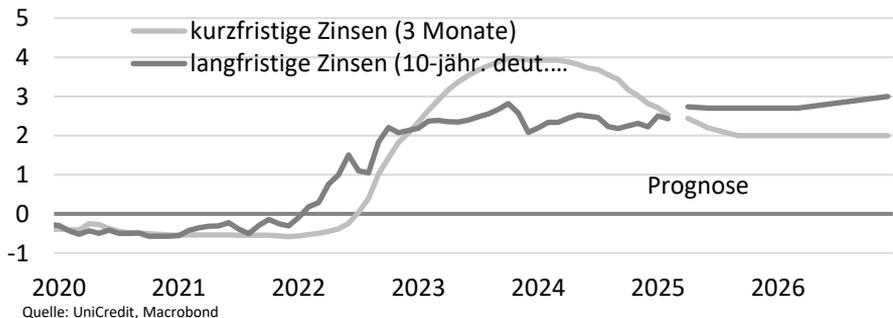
Inverse Zinsstruktur geht zu Ende

Langfristige Renditen von Staatsanleihen haben Tiefpunkt durchschritten?

Zinsen USA



Zinsen Euroraum



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.

- Die geldpolitische Lockerung setzt sich sowohl in der Eurozone als auch in den USA fort, aber die Leitzinssenkungen sind weitgehend eingepreist.
- **USA:** Für die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen haben wir für Ende 2025 ein Ziel von 4,50 Prozent angesetzt, 50 Basispunkte über dem Leitzinsniveau, aufgrund eines hohen Angebots. Wir erwarten eine hohe Volatilität aufgrund der US-Politik mit Schwankungen zwischen 4 und 5 Prozent.
- **Eurozone:** Die angekündigte fiskalische Expansion hat die Renditen angehoben. Wir sehen das strukturell und haben unser Ziel für den 10y Bunds auf 2,70 Prozent für Ende 2025 und 3 Prozent Ende 2026 angehoben.

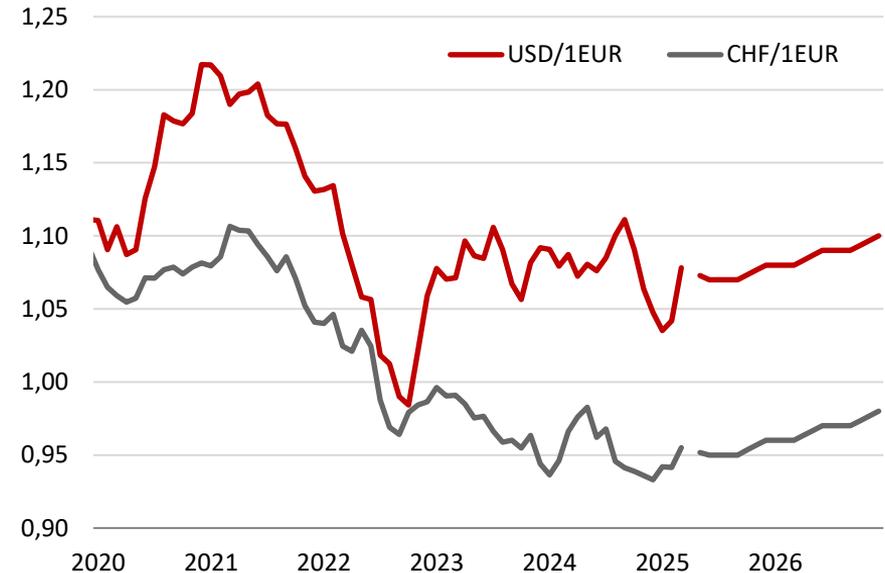


Trump 2.0 stellte die Weichen zugunsten des US-Dollars

...doch Zinssenkungserwartungen in den USA und Deutschlands Fiskalplan halten dagegen

- Zuflüsse in den US-Aktienmarkt, höhere Renditen und die Rolle des US-Dollars als „sicherer Hafen“ im Falle einer Eskalation der globalen Risiken stützten den USD.
- Die Erholung des EUR-USD über 1,09 wurde hauptsächlich durch die Erwartung angetrieben, dass die Fed die Zinsen aggressiver senken könnte als die EZB und dass der Fiskalplan in Deutschland das Wirtschaftswachstum in Europa ankurbeln könnte.
- Wir erwarten eine Konsolidierung über 1,05. Zinsunterschiede bleiben ein wichtiger Treiber, und die Unsicherheit über die Zölle deuten auf eine anhaltende Long-Volatilität hin.

Wechselkurs



Quelle: UniCredit, Macrobond

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.

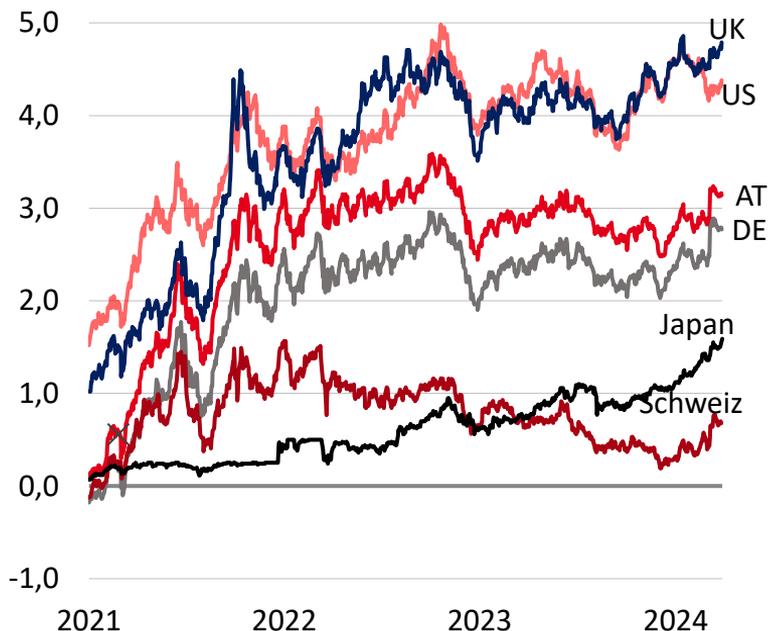


Korrektur der sehr optimistischen Zinssenkungserwartung im Euroraum

Deutlich höhere langfristige Zinsen in den USA

10-jährige Staatsanleihen

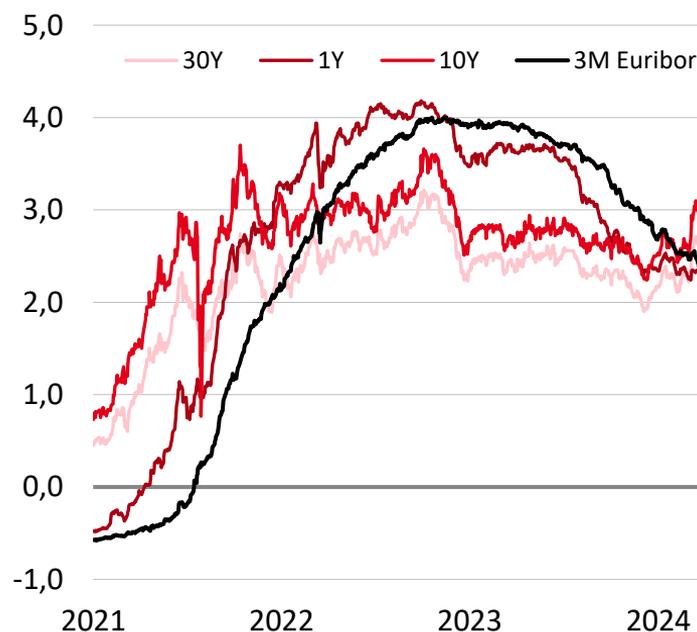
(in %)



Q: Macrobond, UniCredit

Euro-Swapsätze und Euribor

(in %)



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.

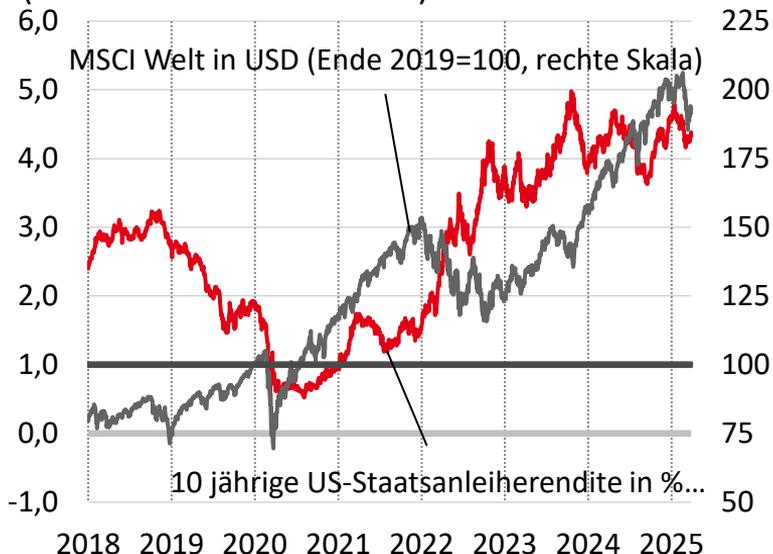


Europas Aktienmärkte ziehen nach

Aktienmärkte trotz Konjunktursorgen und gestiegenen langfristigen Zinsen

Renditen und Aktienmarkt

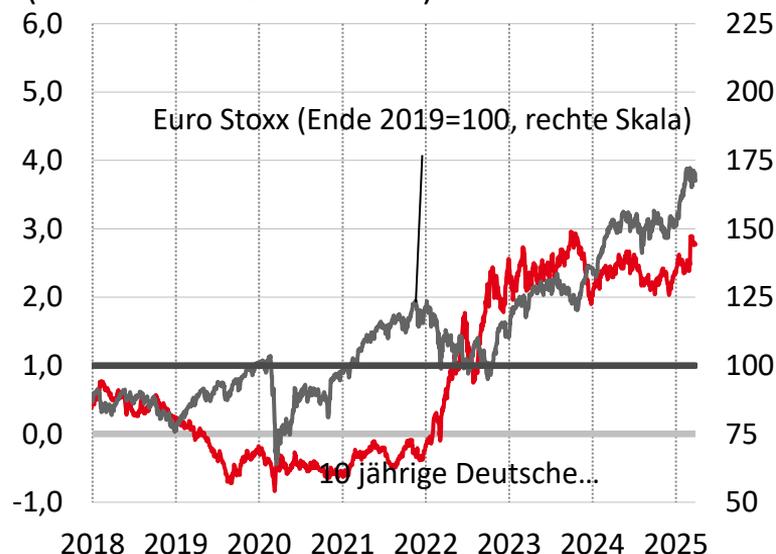
(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

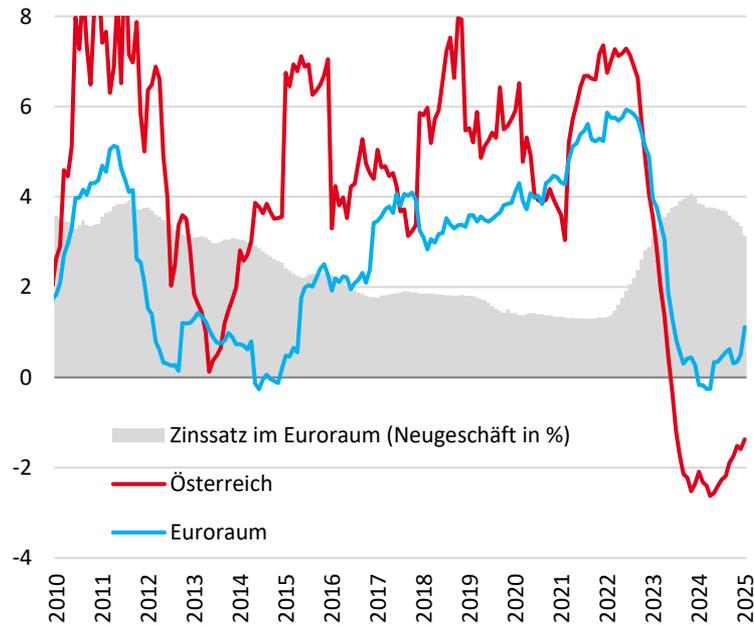
- Während die Gewinnaussichten in den USA weiterhin solide sind, haben sie sich in Europa und im asiatisch-pazifischen Raum zuletzt zu verbessern begonnen.
- Der US-Aktienmarkt hat an Schwung verloren, während die Regionen Europa und Asien, die im vergangenen Jahr hinterherhinkten, in diesem Jahr an Dynamik gewonnen haben.



Trendwende bei Wohnbaukrediten bei gesunkenen Zinsen im Euroraum Immobilienpreise beginnen sich zu stabilisieren

Entwicklung der Wohnbaukredite

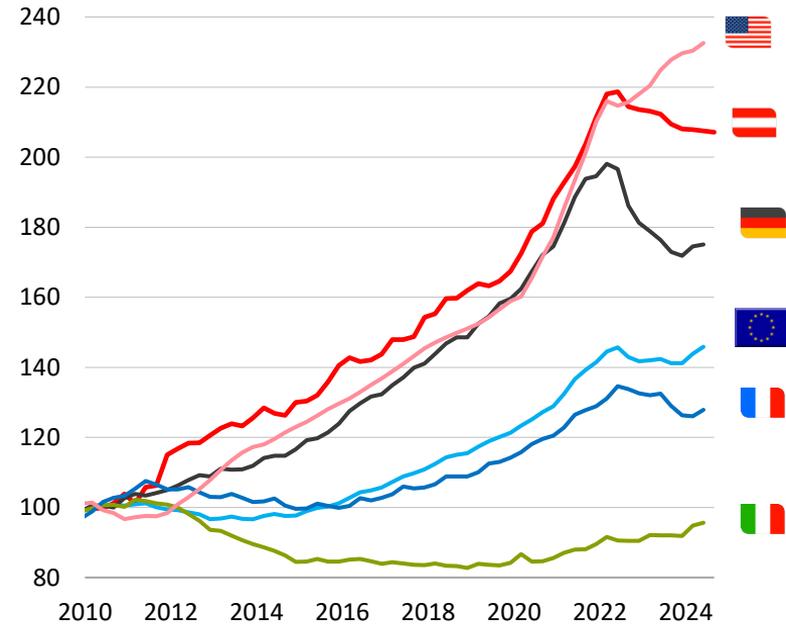
(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: OeNB, Statistik Austria, Eurostat, UniCredit

Wohnimmobilienpreise

(2010=100)



Quelle: BIS, Eurostat, MacroBond, OeNB, UniCredit

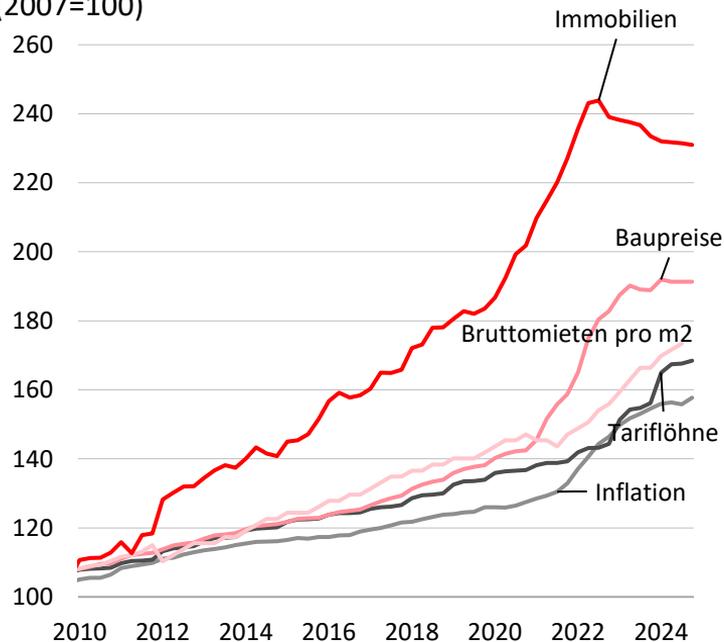


Immobilienpreise stiegen seit 2010 deutlich stärker als Einkommen

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

Preisentwicklung in Österreich

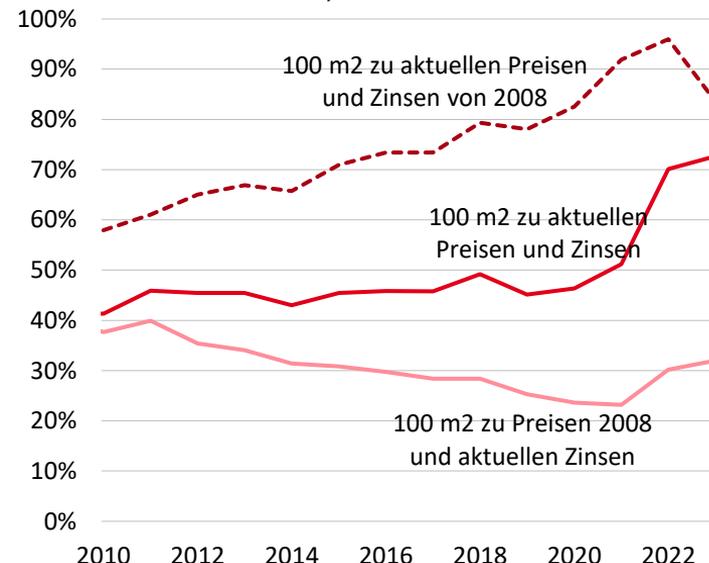
(2007=100)



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

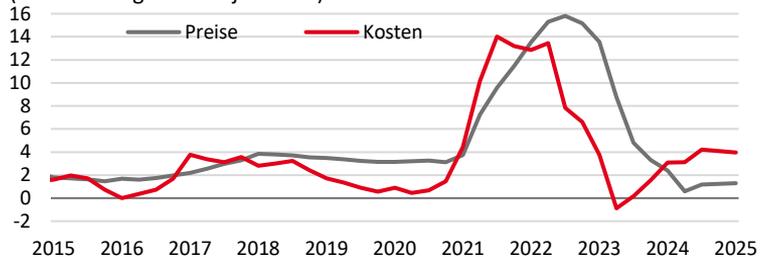


Wohnbau hat seit 2023 deutlich an Dynamik verloren

Mieten steigen deutlich stärker als Immobilienpreise seit 2022

Baupreise und Baukosten im Wohnbau

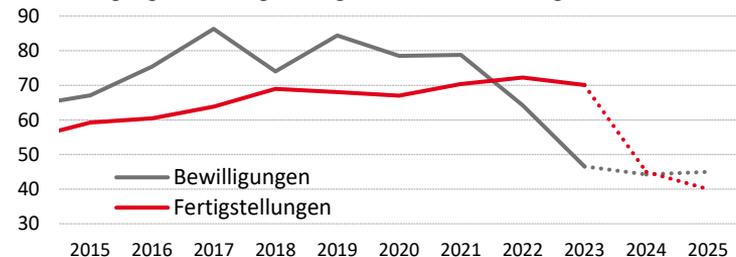
(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit

Wohnbau in Österreich

Baubewilligungen u. Fertigstellungen, in 1.000 Wohnungen

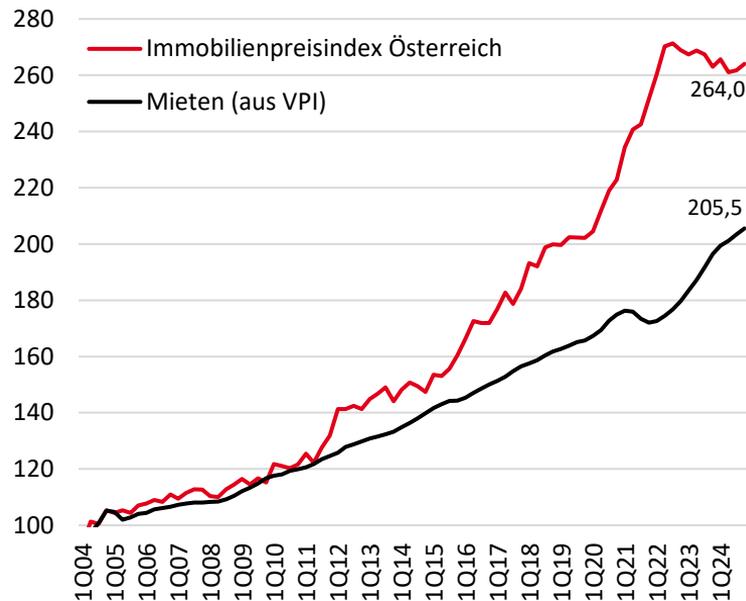


Q.: Statistik Austria, UniCredit

* Fertigstellungen zum Teil geschätzt; Baubewilligungen 2024:

Immobilienpreise und Mieten

(2004=100)



Quelle: OeNB, Statistik Austria, UniCredit



Fazit: Entspannung am Wohnimmobilienfinanzierungsmarkt
...aber Herausforderungen bleiben





Günstigere
Rahmenbedingungen trotz viel
Gegenwind

„Diesmal muss es die Inlandsnachfrage
richten“



Auf einen Blick: Konjunktur stabilisierung bei sinkender Inflation

Moderate Verschlechterung am Arbeitsmarkt und leicht steigende Verschuldung trotz Sparpaket

				Prognose	
	2022	2023	2024*	2025	2026
<i>(Reale Veränderung in %)</i>					
BIP	5,3	-1,0	-1,2	0,1	1,3
Privater Konsum	5,0	-0,5	0,1	1,0	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	-3,2	-3,3	0,9	1,9
Exporte i.w.S.	10,0	-0,4	-4,3	-1,0	2,5
Importe i.w.S.	7,1	-4,6	-5,0	0,0	2,7
VPI (Veränderung zum Vorjahr)	8,6	7,8	2,9	2,5	1,9
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	6,3	6,4	7,0	7,3	7,3
Leistungsbilanzsaldo (in % d. BIP)	-0,9	1,3	2,4	2,0	2,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,3	-2,6	-4,7	-2,9	-2,7
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	78,4	78,6	81,8	83,4	84,1

* Schätzung

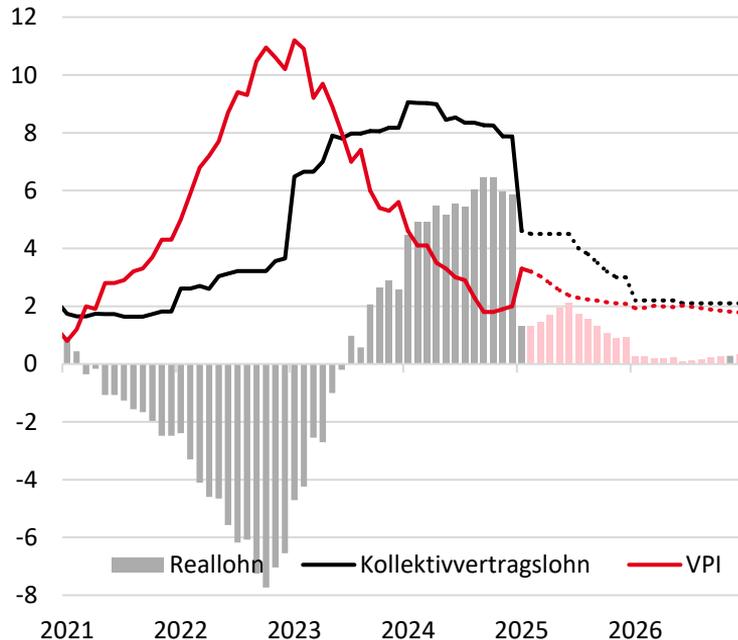
Quelle: OeNB, Statistik Austria, UniCredit Bank Austria



Inflationserückgang lässt die reale Kaufkraft weiter steigen Kompensation der Einbußen insgesamt aber erst im Verlauf der ersten Hälfte 2025 zu erwarten

Lohn- und Inflationsentwicklung

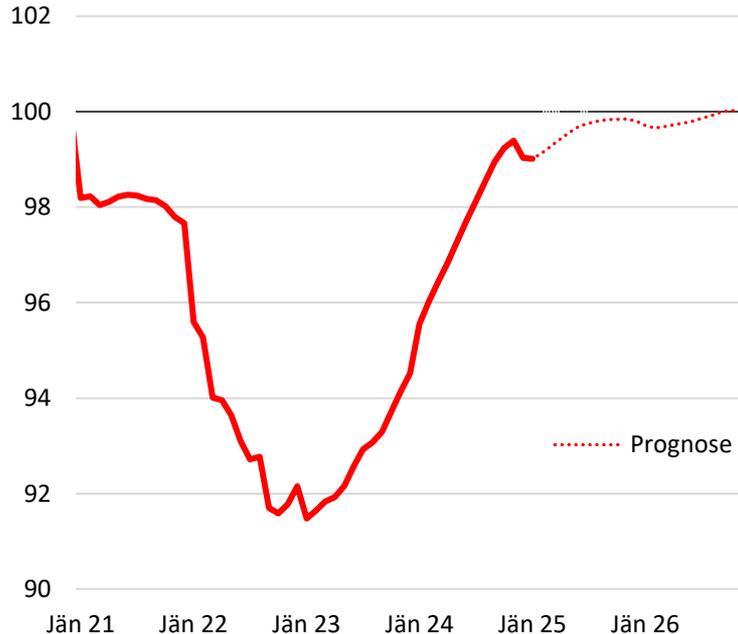
(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit

Entwicklung der realen Kaufkraft

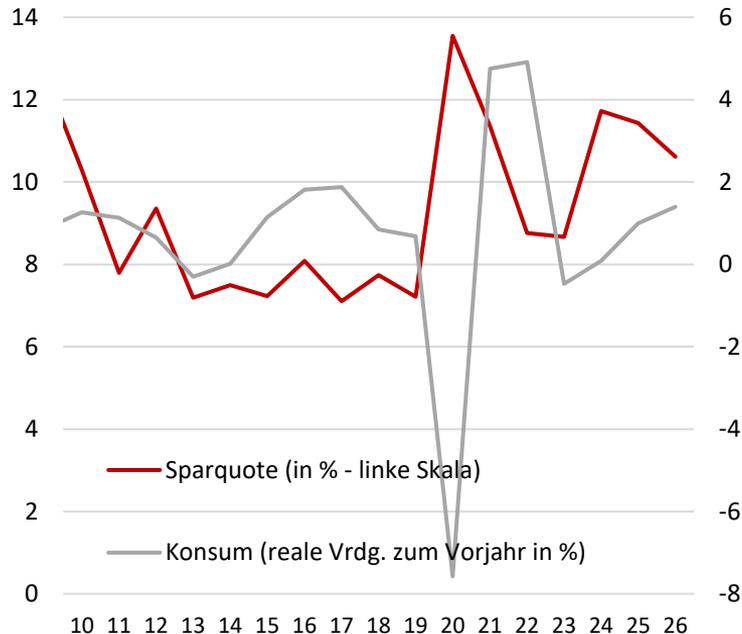
(Tariflohn vs. VPI, Jänner 2021=100, trend)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit



Konsum und Sparen



Quelle: UniCredit, Statistik Austria

- Hohe Unsicherheiten, restriktive Geldpolitik und Sorgen über die Entwicklung am Arbeitsmarkt ließen 2024 Österreicher weniger konsumieren und mehr sparen
 - Realer Konsum der privaten Haushalte stagnierte 2024 – nach Rückgang um 0,5 Prozent 2023
 - Anstieg der Sparquote auf geschätzte 11,7 Prozent dank hoher Reallohnzuwächse.
- Bei unveränderter Sparquote (2023: 8,7 Prozent) wären 2024 8,5 Mrd. Euro mehr in den Konsum geflossen, was zu einem realen Konsumwachstum von 3,5 Prozent geführt hätte.
- Damit wäre das BIP 2024 (ceteris paribus) um 0,6 Prozent gestiegen und nicht um 1,2 Prozent gesunken.
- Sparquote wird sich voraussichtlich nur langsam verringern und das Konsumwachstum 2025 und 2026 dämpfen, aber der Konsum wird mit einem Plus von rund 1 Prozent die wichtigste Wachstumsstütze werden.

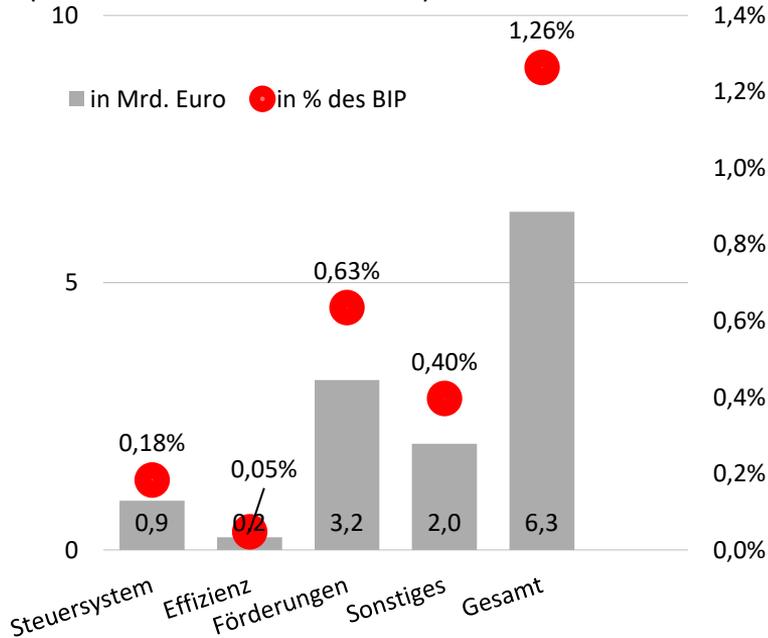


Budgetkonsolidierung begrenzt Unterstützung des Konsums

Sparpaket von 1,3% des BIP dämpft Nachfrage um zumindest ½ Prozentpunkt

Sparpaket

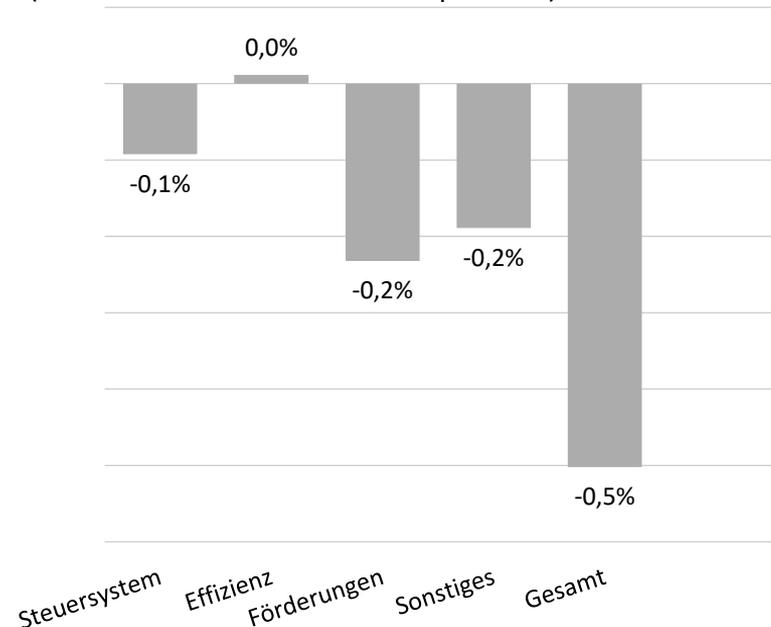
(in Mrd. Euro und in % des BIP)



Quelle: APA, BMF, UniCredit

Sparpaket – BIP-Auswirkung

(verteilt über 2 Jahre in Prozentpunkten)



Quelle: APA, BMF, UniCredit

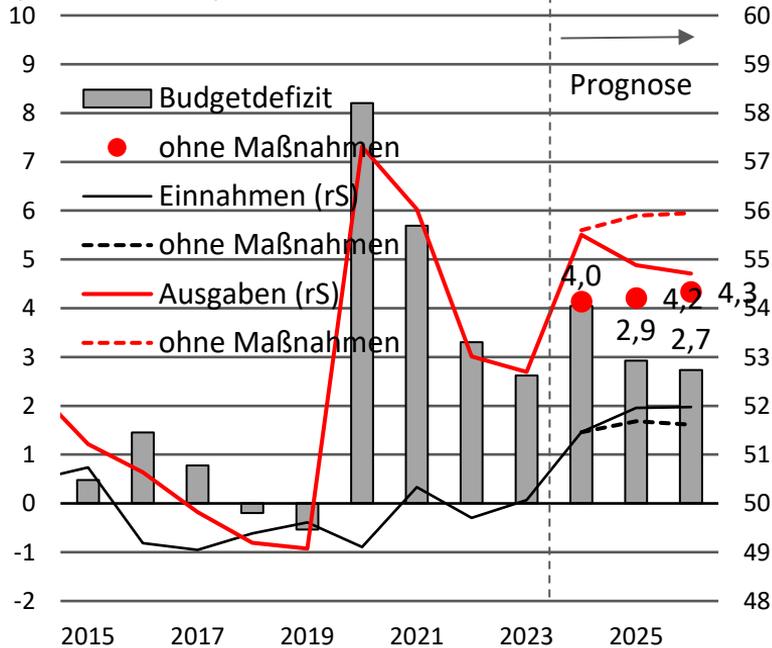


Österreichs Verschuldung im internationalen Mittelfeld

Sparpaket könnte Budgetdefizit 2025 von 4,2% auf 2,9% verringern, Verschuldung von 82,4% auf 81,1%

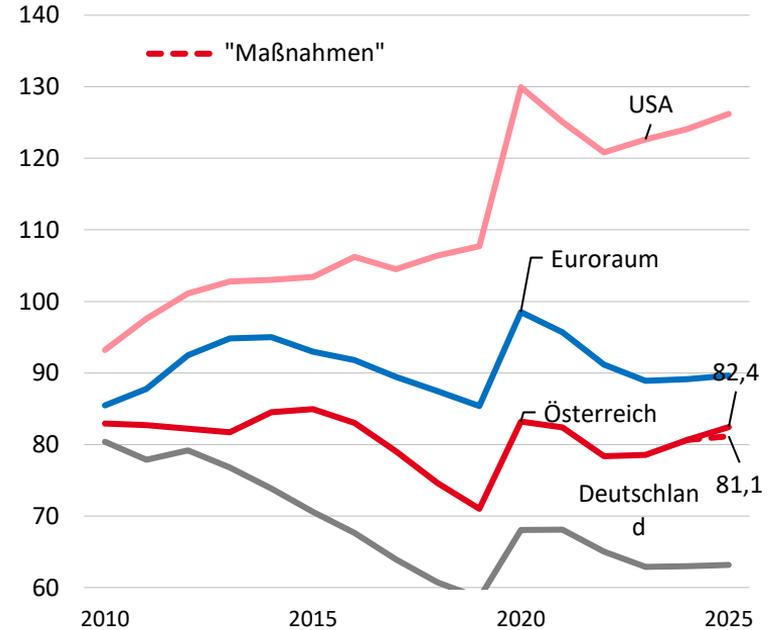
Staatshaushalt

(in % des BIP)



Öffentliche Verschuldung

(% des BIP)



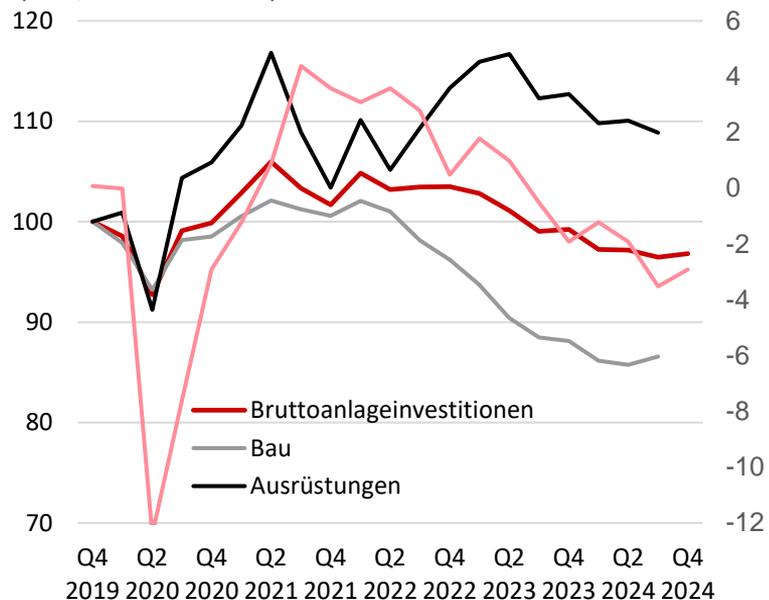
Quelle: Macrobond, EU KOM UniCredit



Fiskalmaßnahmen könnten auch Investitionstätigkeit bremsen ...doch sinkende Zinsen sollten Investitionsumschwung 2025 unterstützen

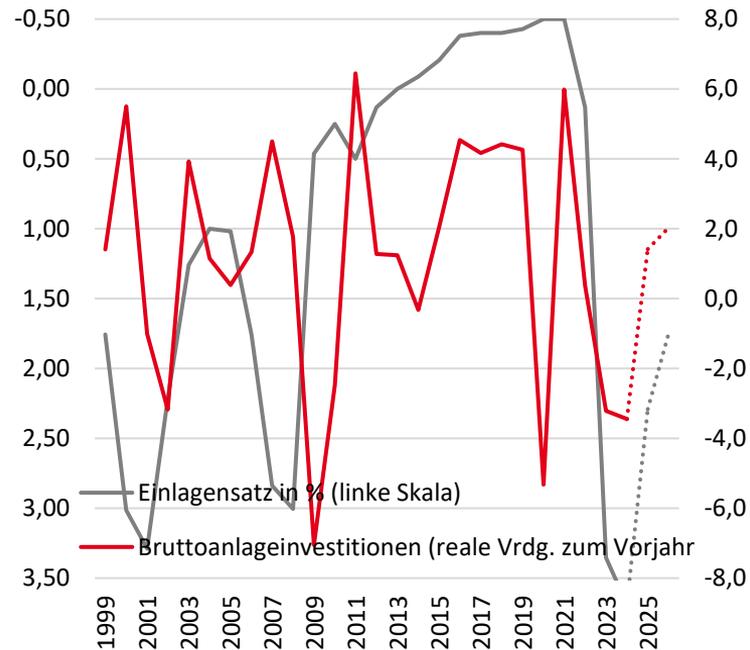
Investitionstätigkeit in Österreich

(real, 4Q 2019=100)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit

Leitzins und Investitionen



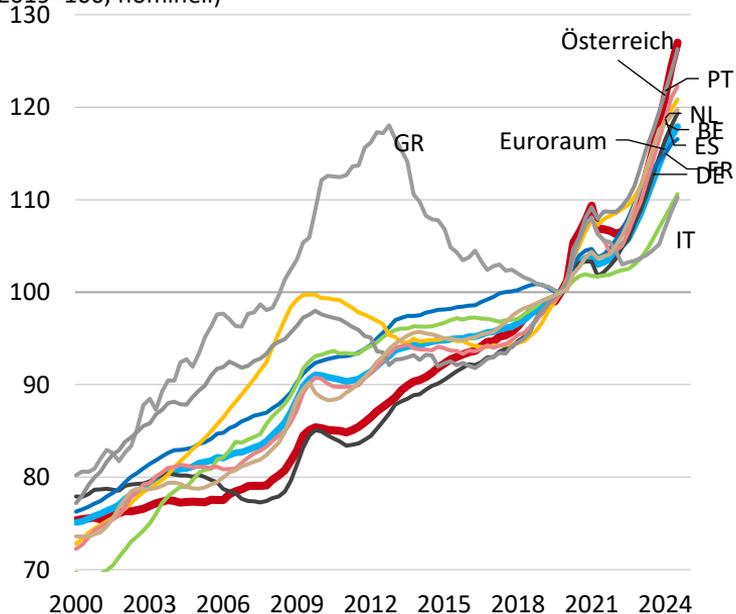
Quelle: Macrobond, UniCredit



Stärkster Anstieg der Lohnstückkosten im Euroraum aufgrund der Inflation Exportpreise Österreichs stiegen jedoch unterdurchschnittlich → Ertragsverschlechterung

Lohnstückkosten

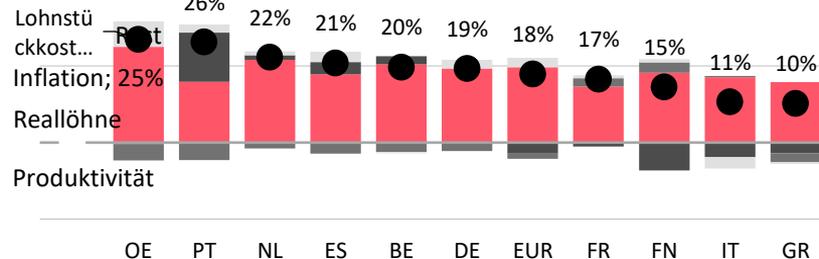
(4 Quartale Durchschnitt, basierend auf Stunden, 2019=100, nominell)



Quelle: Eurostat, Wifo, OECD, Refinitiv Datastream, UniCredit

Lohnstückkostenentwicklung

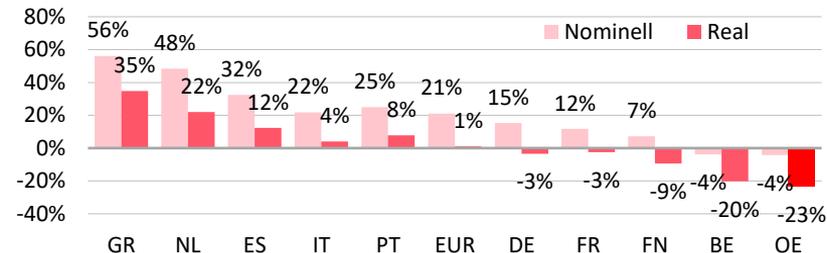
(2024* im Vergleich zu 2019 und Beiträge zur Veränderung)



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

Veränderung Gewinn der Industrie

(2024* im Vergleich zu 2019 in %, 4 Quartale Durchschnitt)



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

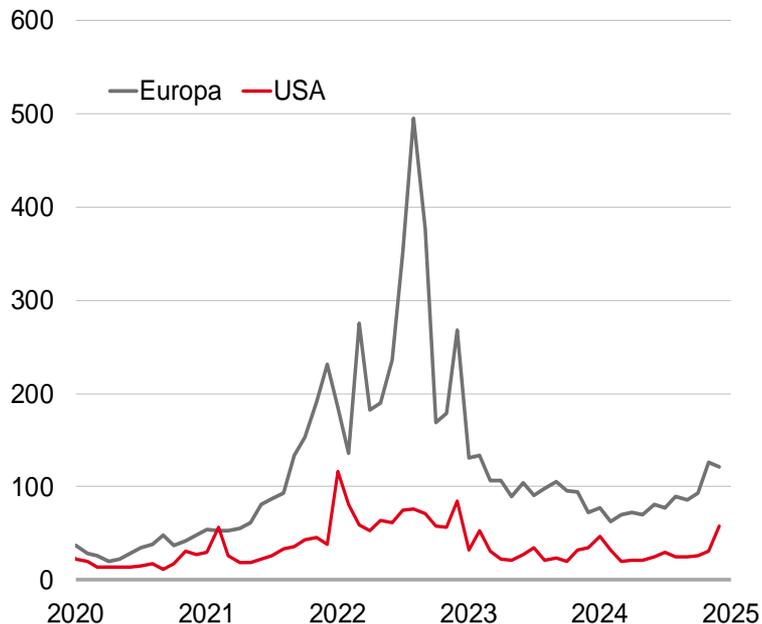


Deutlich unterschiedliche Strom- und Gaspreise in den USA und Europa

Strom- und Gaspreis weiterhin deutlich teurer als in den USA

Strompreis

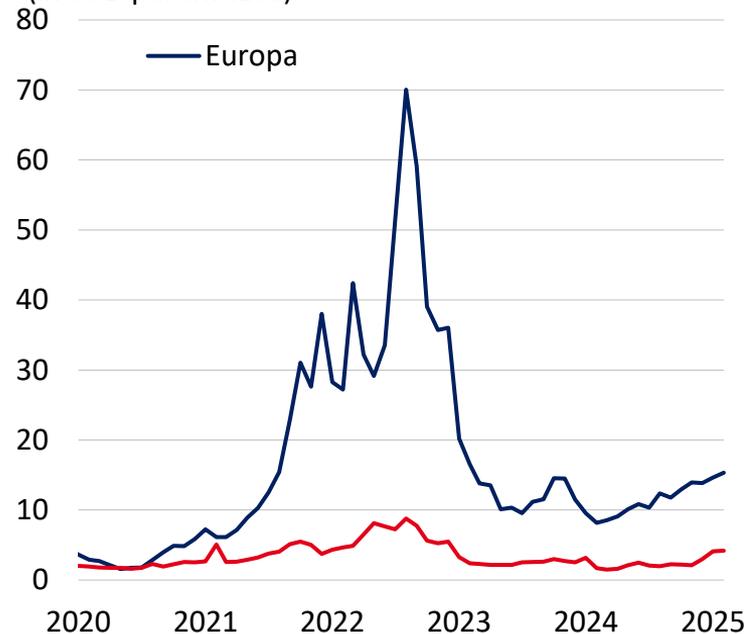
(in EUR per MWh)



Quelle: Refinitiv, UniCredit Research

Gaspreis

(in USD per MMBtu)



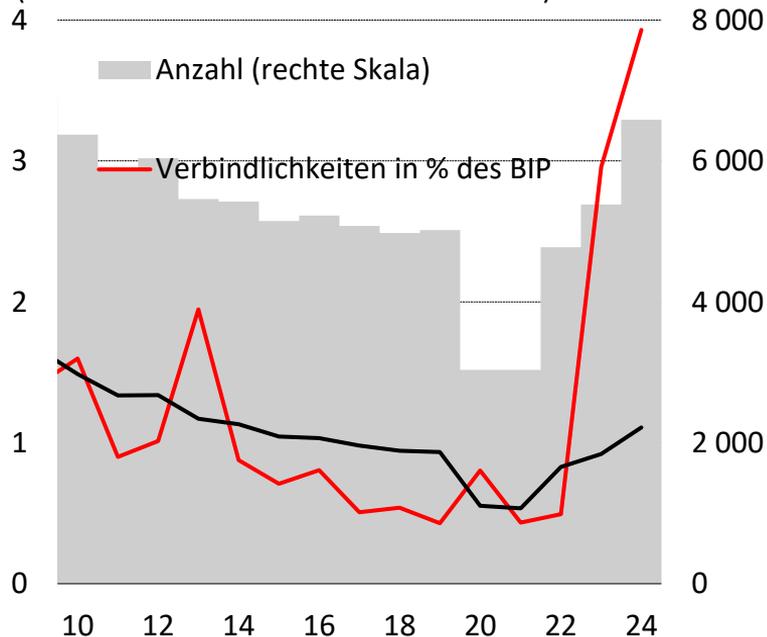
Quelle: Weltbank, Macrobond, UniCredit



Insolvenzrekord 2024 mit 6.587 Fällen und Verbindlichkeiten von fast 19 Mrd. Euro ...davon 840 Bau und 270 Immobiliensektor (900 Mio. bzw. 1,7 Mrd. Euro) – ABER...

Unternehmensinsolvenzen

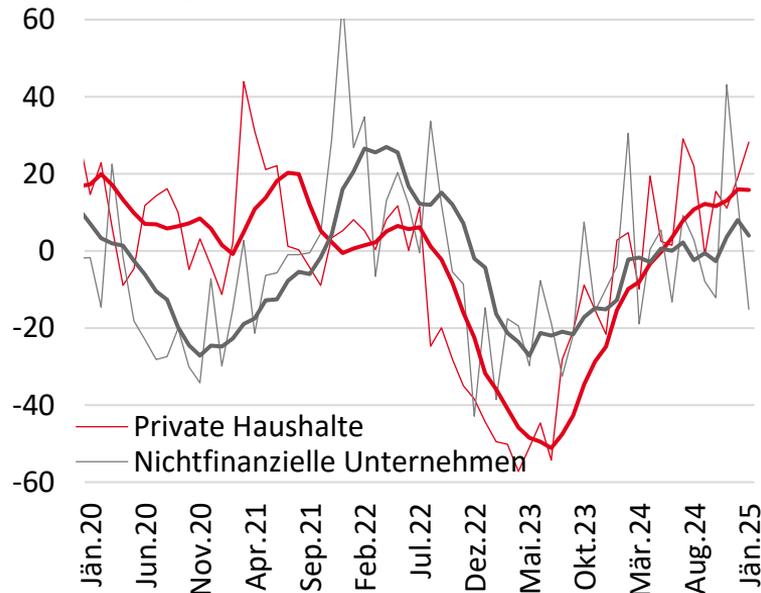
(Fälle und Verbindlichkeiten in % des BIP)



Quelle: KSV1870, Statistik Austria, UniCredit

Kreditneugeschäft

(Veränderung zum Vorjahr in %, inkl. Trend)



* Der Zinssatz ist der vereinbarte annualisierte Jahreszinssatz in Prozent pro Jahr. In diesem Zinssatz sind nur etwaige unterjährliche Zinskaptalisierungen, aber keine sonstigen Kosten enthalten
Quelle: OeNB, UniCredit





Globale Herausforderungen nehmen zu

...denn „Wenn die Vernunft einschläft,
erwachen die Dämonen“ (Francisco de Goya)



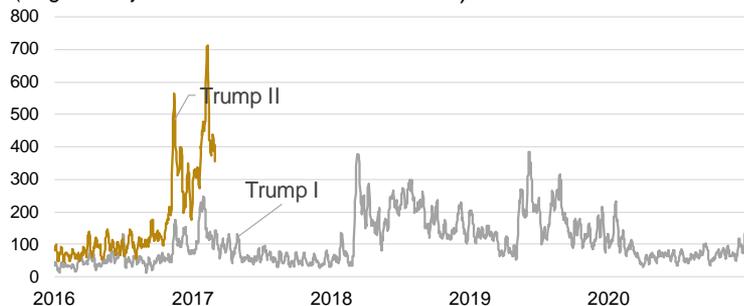
Vorrang der Emotionen gegenüber Fakten - Folgen und Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte



Quelle: FT, CNN

Unsicherheit über Handelspolitik - USA

(Beginnend jeweils im Jänner 2016 bzw. 2024)



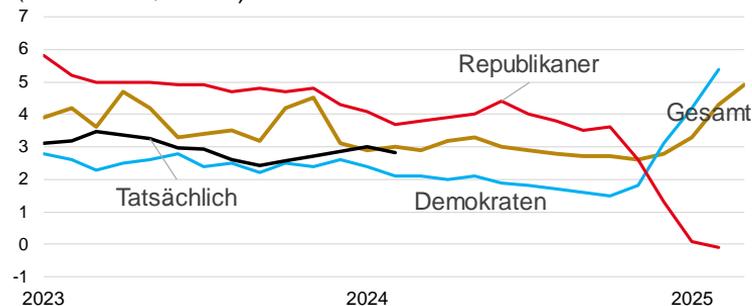
Q: Macrobond, UniCredit

Seit 5. November	Trump*	Biden**
S&P 500	-2	12
Euro Stoxx	11	19
USA Öl-Aktien	3	68
USD per EUR	1	-1
Bitcoin	21	250
Gold	10	-10

* seit 5. Nov. 2024, ** 5. Nov. 2020

Inflationserwartung - USA

(in einem Jahr, Median)

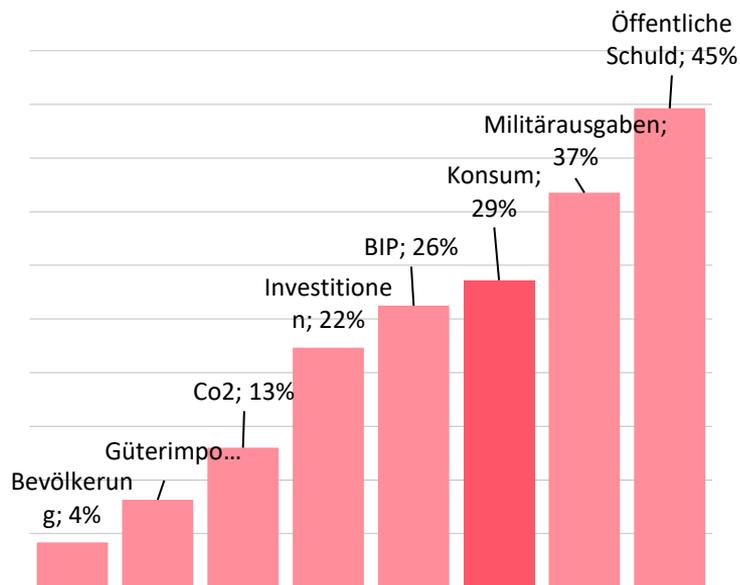


Q: Macrobond, University of Michigan, UniCredit



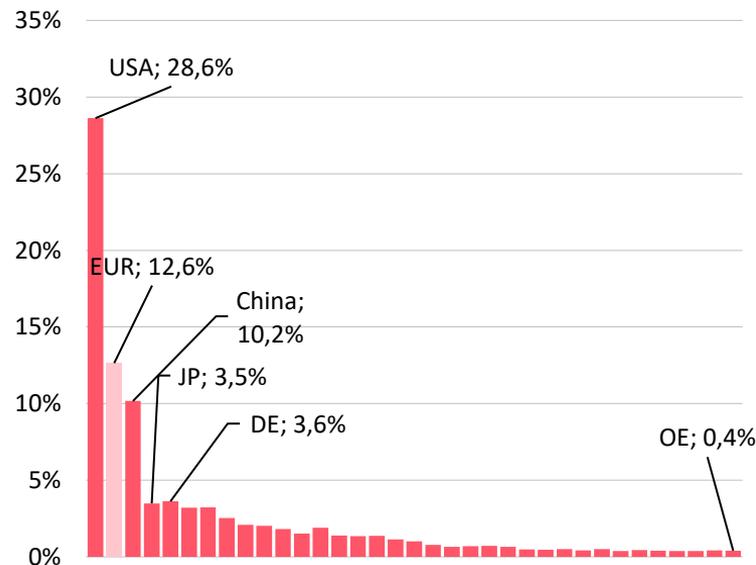
Obwohl nur 4 % der Weltbevölkerung, USA 8% der Importe, 22% der Investitionen
¼ des Welt-BIP, 1/3 des Weltkonsums und fast die Hälfte der Staatsschulden

Anteil der USA an der Welt (in %, 2023)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Anteil am globalen Privaten Konsum (Anteil an der Welt in %)



Quelle: IWF, Macrobond, UniCredit

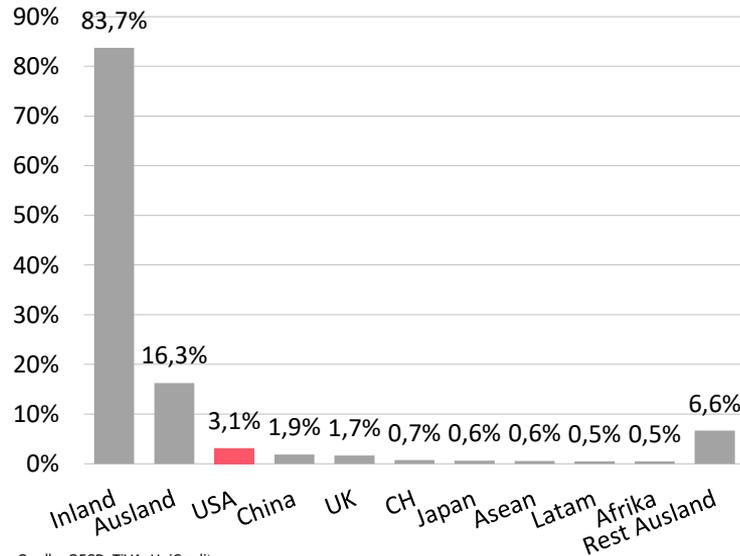


Inlandsnachfrage aber bestimmend für EU-Wirtschaft

Auch EU-Industrie liefert „nur“ ein Drittel ins Ausland, zwei Drittel sind EU-interne Nachfrage

Bedeutung der Nachfrage für Wirtschaft in EU

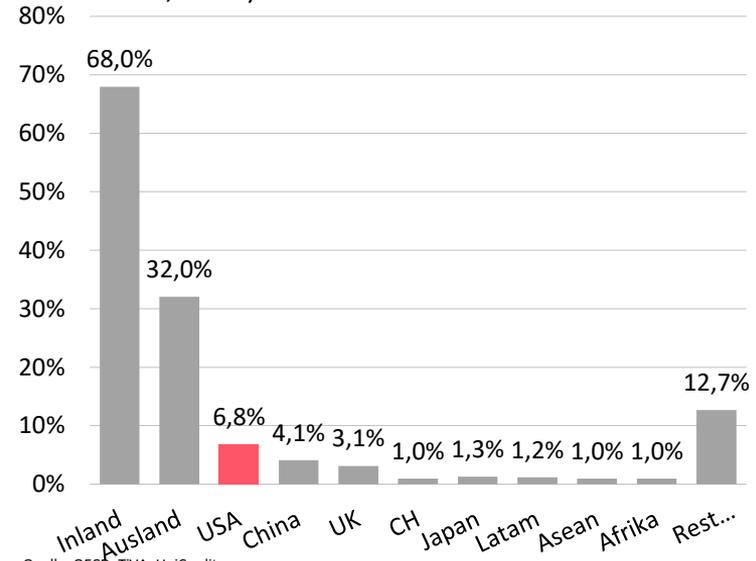
(An der inländischen Wertschöpfung der Industrie, 2020)



Quelle: OECD, TIVA, UniCredit

Bedeutung der Nachfrage für Industrie in EU

(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



Quelle: OECD, TIVA, UniCredit

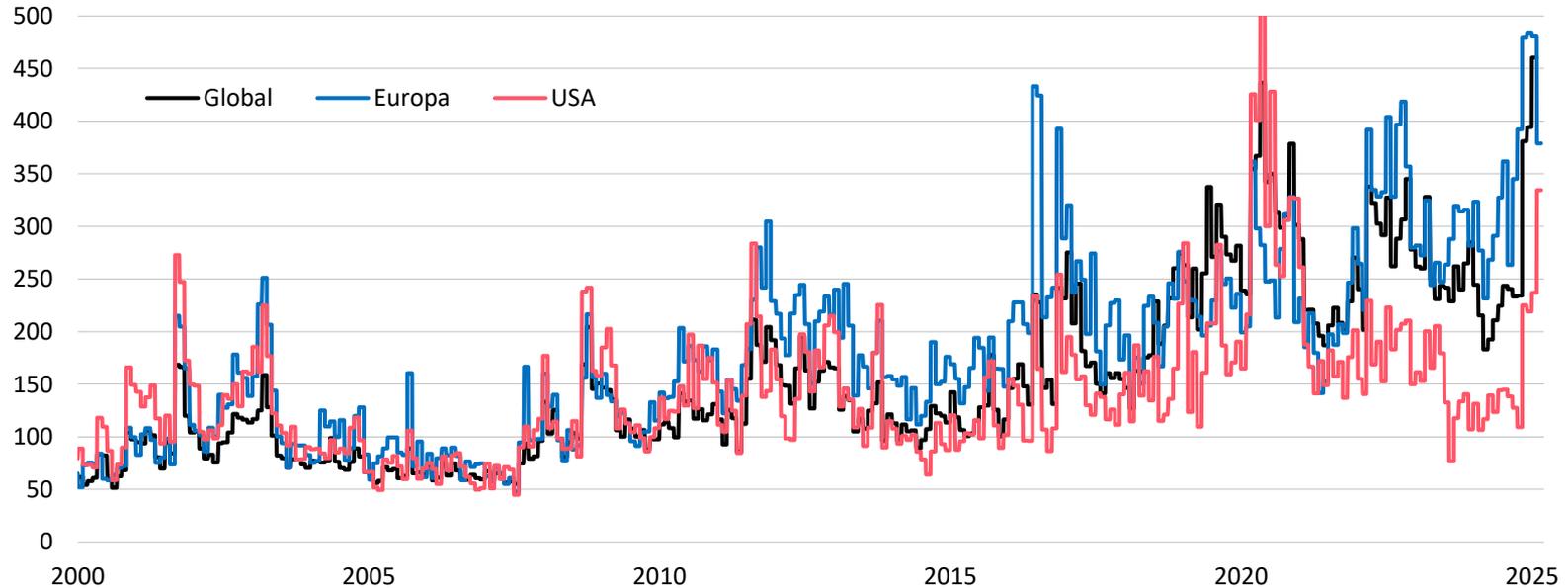


Hohe wirtschaftliche Unsicherheiten belasten die Weltwirtschaft

In Europa mehr Unsicherheit als in den USA

Wirtschaftspolitische Unsicherheit

(Durchschnitt 1997-2015=100)



Quelle: Policyuncertainty.com, MacroBond, UniCredit



- » Konjunkturerholung auch zu Jahresbeginn 2025 noch nicht klar erkennbar, leicht positive Zeichen bei Industrie
 - » Realeinkommenschock und Lagerabbau sollten jedoch weniger stark wirken 2025
 - » Restriktive Geldpolitik mit negativen Wirkungen auf Investitionen, Konsum (Immobilien) löst sich nun langsam
 - » Fiskalpolitik „noch“ in Europa, aber soll deutlich offensiver werden, offensiv auch 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
 - » Die EZB wird nochmals senken, wie viel nun aber unklarer, so wie bei Fed-Politik
 - » 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, Hoffnung durch deutsche „Bazooka“
- **Vorsichtiger Optimismus für 2. Hälfte, aber Erholung bleibt sehr verhalten**



Wer hat an der Uhr gedreht, ist es wirklich schon so spät?
Panther)

(Paulchen



**Danke für die
Aufmerksamkeit**



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. Ungeachtet dessen, übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

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 eintreten.

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.



Kontaktdaten



UniCredit Bank Austria AG

Walter Pudschedl

Economics & Market Analysis Austria

Tel. +43 (0)50505-14957

Mobil: +43 (0)664 886 959 28

walter.pudschedl@unicreditgroup.at



wirtschaft-online.bankaustria.at

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien

