

# Wann kommt der Aufschwung ?

Aktuelle wirtschaftliche Situation in Österreich und global mit Ausblick 2024/25

Robert Schwarz, UniCredit Bank Austria

11. April 2024

Empowering  
Communities to Progress.

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

# Agenda

Aussicht auf  
Konjunkturerholung  
und Zinswende

Aktuelle  
wirtschaftliche  
Rahmenbedingungen  
und Ausblick auf  
2024/25

1

## Die Erholung naht

...aber zögerlich und schwach.

2

## Die Inflation geht weiter zurück

...aber langsam.

3

## Die Zinsen werden sinken

...aber die Geldpolitik bleibt restriktiv.

4

## Aussichten verbessern sich

...aber ungewöhnlich hohe und viele Risiken.



A red circular graphic consisting of three concentric circles. The innermost circle is a bright red and contains the white number '1'. The middle and outer circles are a darker shade of red. A vertical dotted line passes through the center of the circles.

1

# Die Erholung naht

...aber zögerlich und schwach.



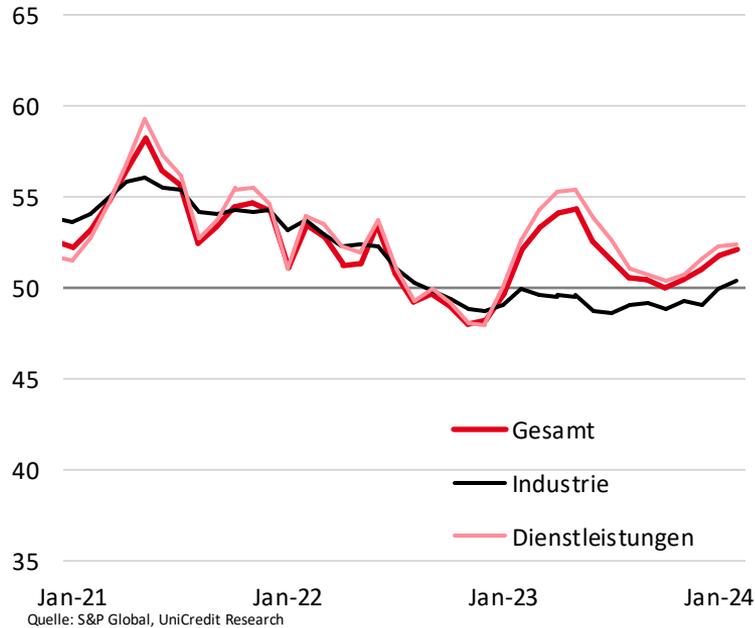
# Schwache positive Signale

## Verbesserung im Dienstleistungssektor zieht Industrie, EM ziehen Industrieländer

1 2 3 4

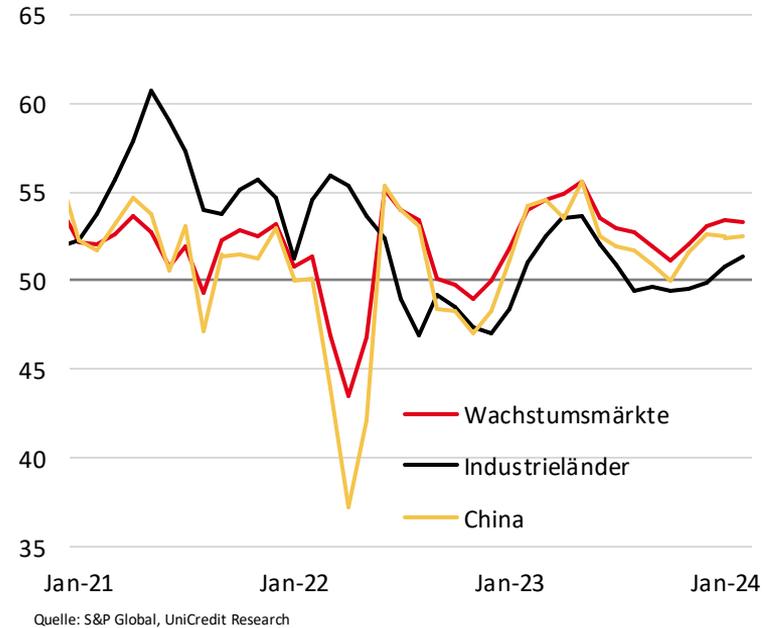
### Globale Aktivitäten

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



### Globale Aktivitäten im Vergleich

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



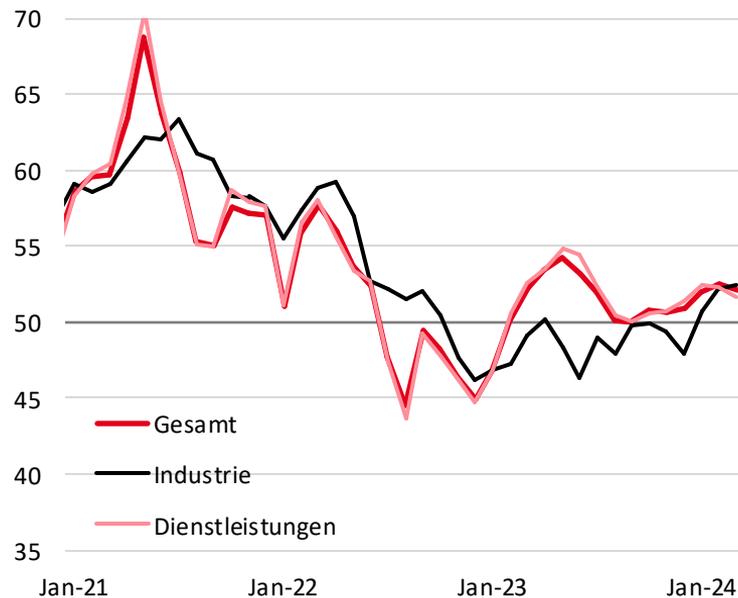
# Konjunkturlage in den USA günstiger als im Euroraum

## Industrie im Euroraum besonders schwach – Anzeichen für Bodenbildung

1 2 3 4

### Aktivitäten in den USA

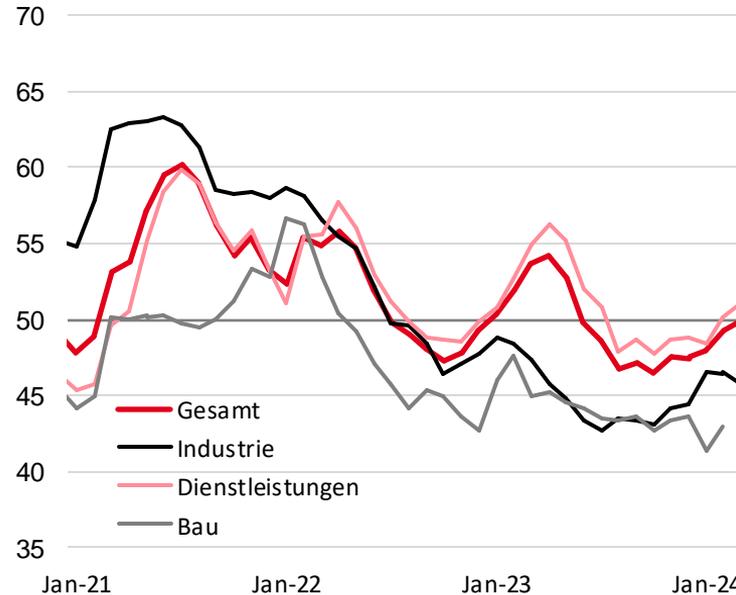
(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

### Aktivitäten im Euroraum

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



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

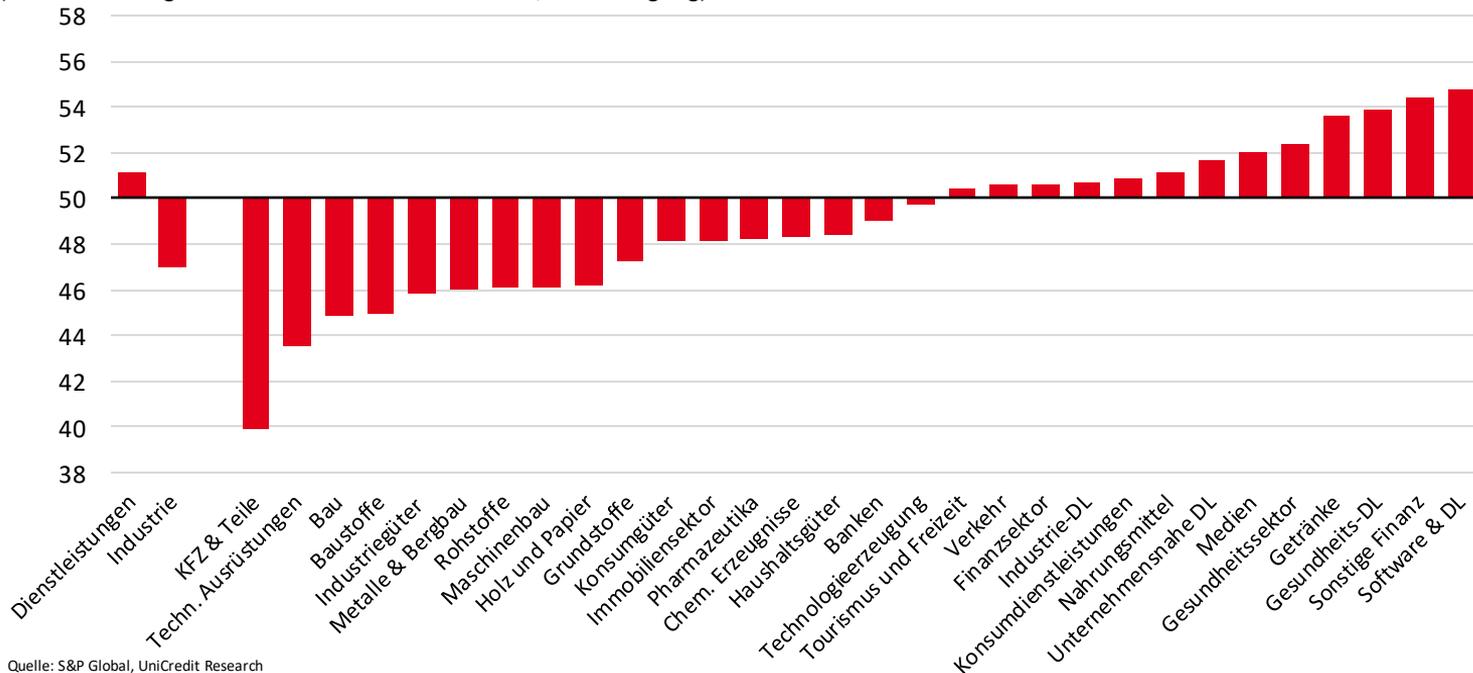


# Konjunkturschwäche zieht sich durch fast alle Branchen

## ... Dienstleistungen besser als Produktion

### Branchenaktivitäten im Euroraum

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



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

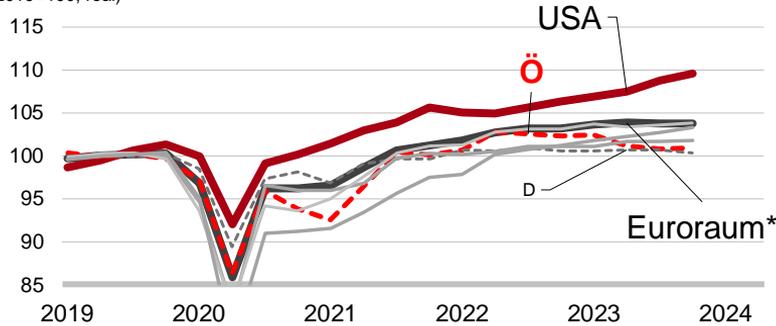


# Hauptverantwortlich für schwächeres Wachstum im Euroraum war der Konsum

## Auch die Investitionen: Euroraum versucht erneut über den Export zu wachsen

### Reales BIP

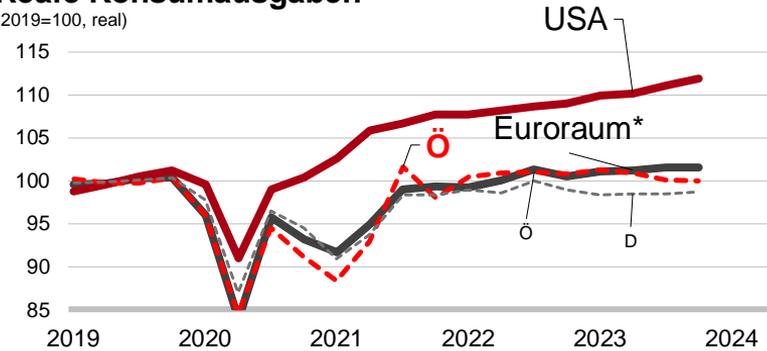
(2019=100, real)



Quelle: Eurostat, \* Euroraum sind BIG 7 UniCredit Research

### Reale Konsumausgaben

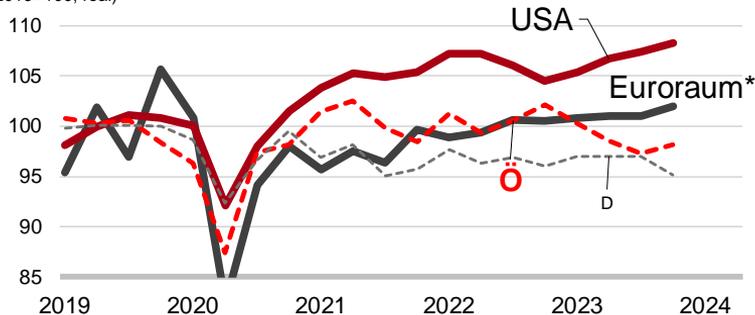
(2019=100, real)



Quelle: Eurostat, \* Euroraum sind BIG 7 UniCredit Research

### Reale Investitionen

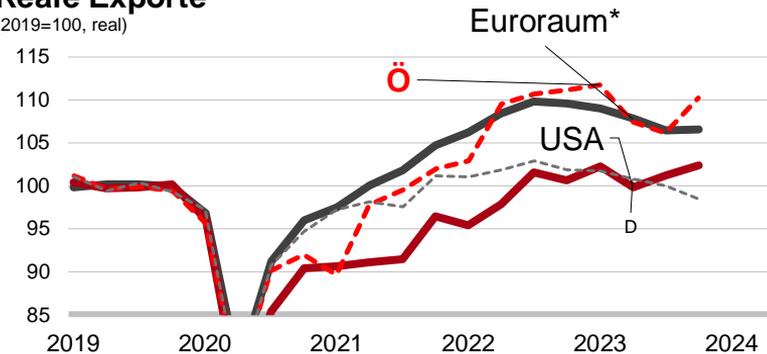
(2019=100, real)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research

### Reale Exporte

(2019=100, real)



Quelle: Eurostat, \* Extra Euroraumexporte UniCredit Research



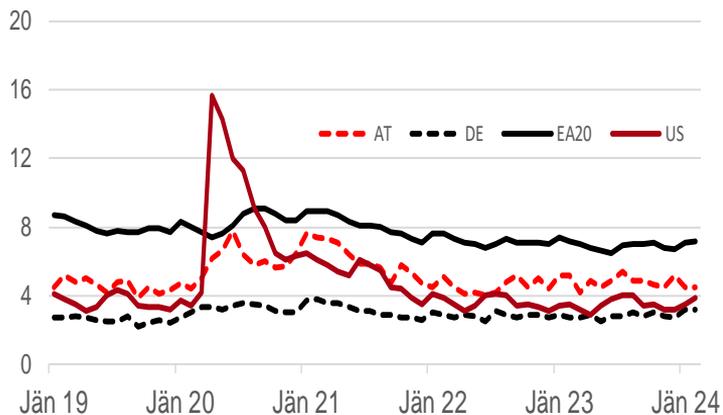
# Trotz multipler Krisen ist der Arbeitsmarkt überraschend robust

Im März in den USA Anstieg der Arbeitsplätze um über 300.000 zum Vormonat – wichtig für FED-Entscheidung

1 2 3 4

## Arbeitslosenquoten

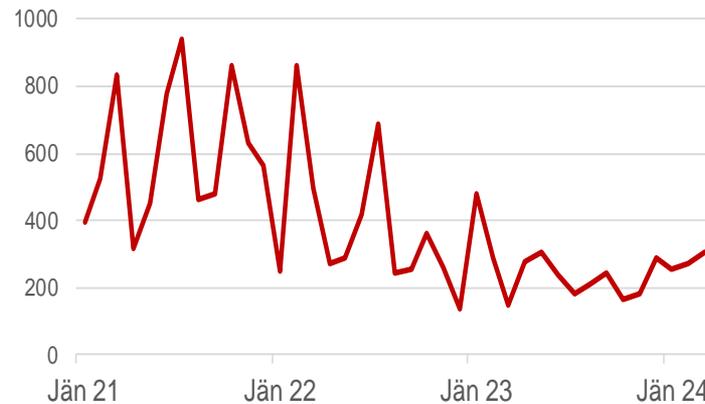
(Prozent)



Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Unicredit Research

## Beschäftigungsanstieg USA

(in Tsd. Vrd. zum Vormonat)



Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics, Unicredit Research

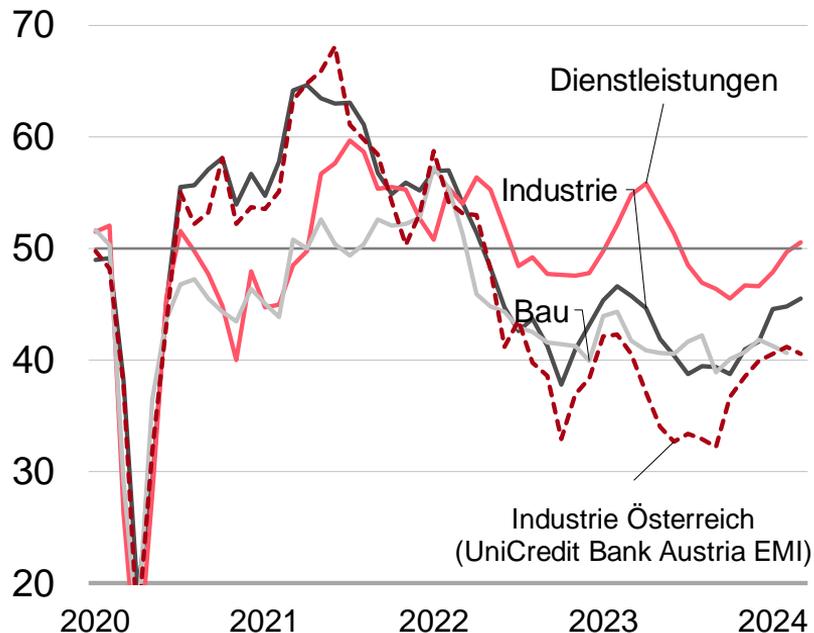


# Weiterhin schrumpfender Auftragseingang bei Industrie und Bau

## Weiterhin Hoffnung auf Erholung, nun auch für Österreichs Industrie

### Auftragseingang Euroraum

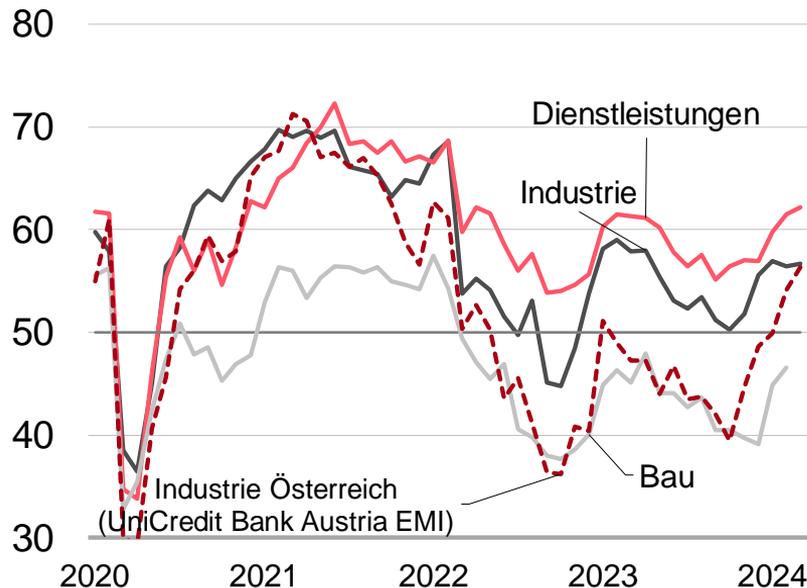
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Auftragseingängen, <50 Mehrheit mit sinkenden Auftragseingängen)



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



# Rohstoffpreise unter Niveau von 2022, aber über Niveau von 2019

## Rohstoffpreisentwicklung (Durchschnitt 2019=100, auf Basis USD und US Märkte)



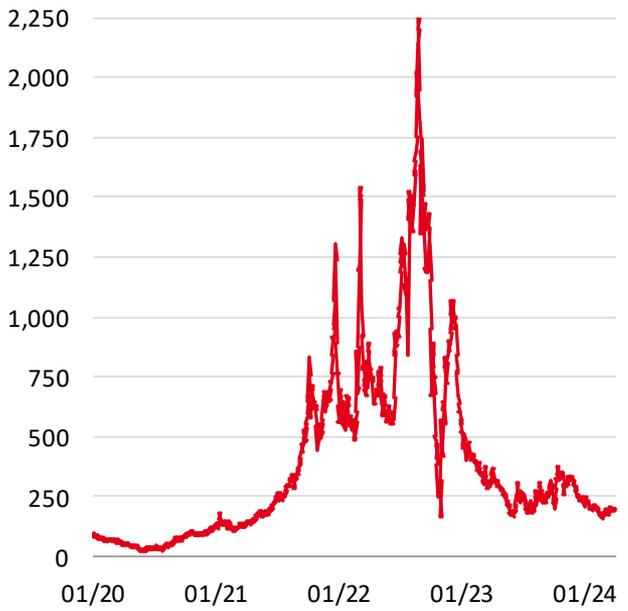
Quelle: MI, Refinitiv, UniCredit Research

## Ölpreis Brent Crude



Quelle: EEX, UniCredit Research

## Gaspreis Europa (Durchschnitt 2019=100)



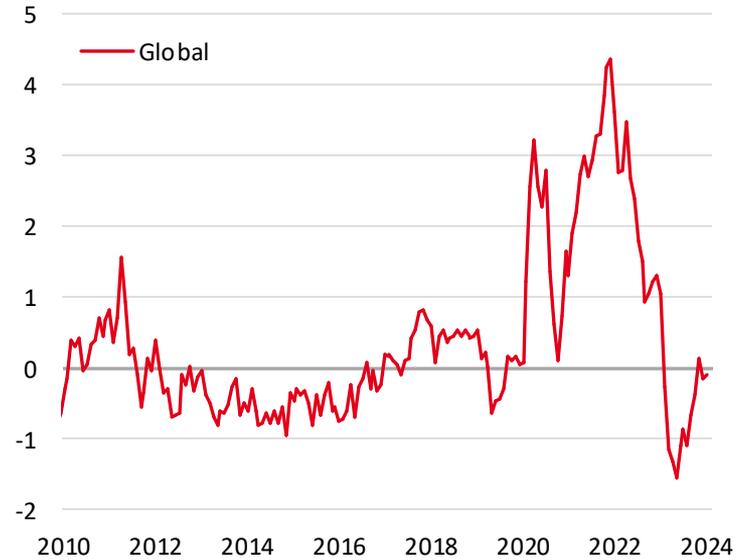
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



# Lieferkettenstress hat sich normalisiert, aber Unsicherheit bleibt

## Frachtpreise gehen nach starkem Anstieg im Jänner wieder zurück

### Globaler Lieferkettenstress (Mittelwert = 0, Standardabweichung 1)



Quelle: New York Fed, UniCredit Research

### Frachtpreise: China nach Nordeuropa



Quelle: ifw Kiel, UniCredit Research

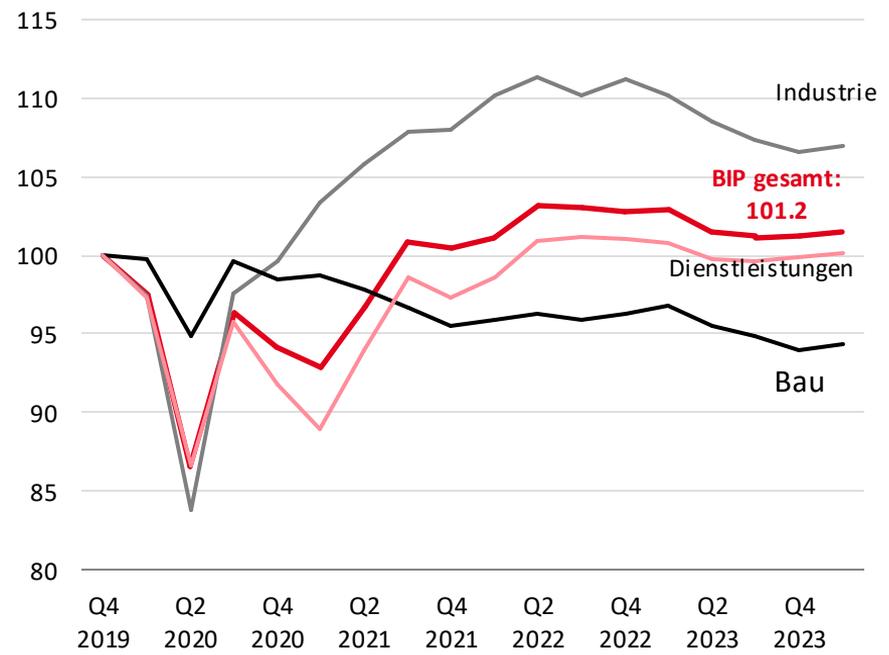


# Schwache Konjunktur seit Mitte 2022 vor allem wegen Industrie und Bau

## Erste vorsichtige Anzeichen für Stabilisierung mit Bodenbildung

### BIP-Entwicklung nach Sektoren

(Q4 2019=100, real)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research

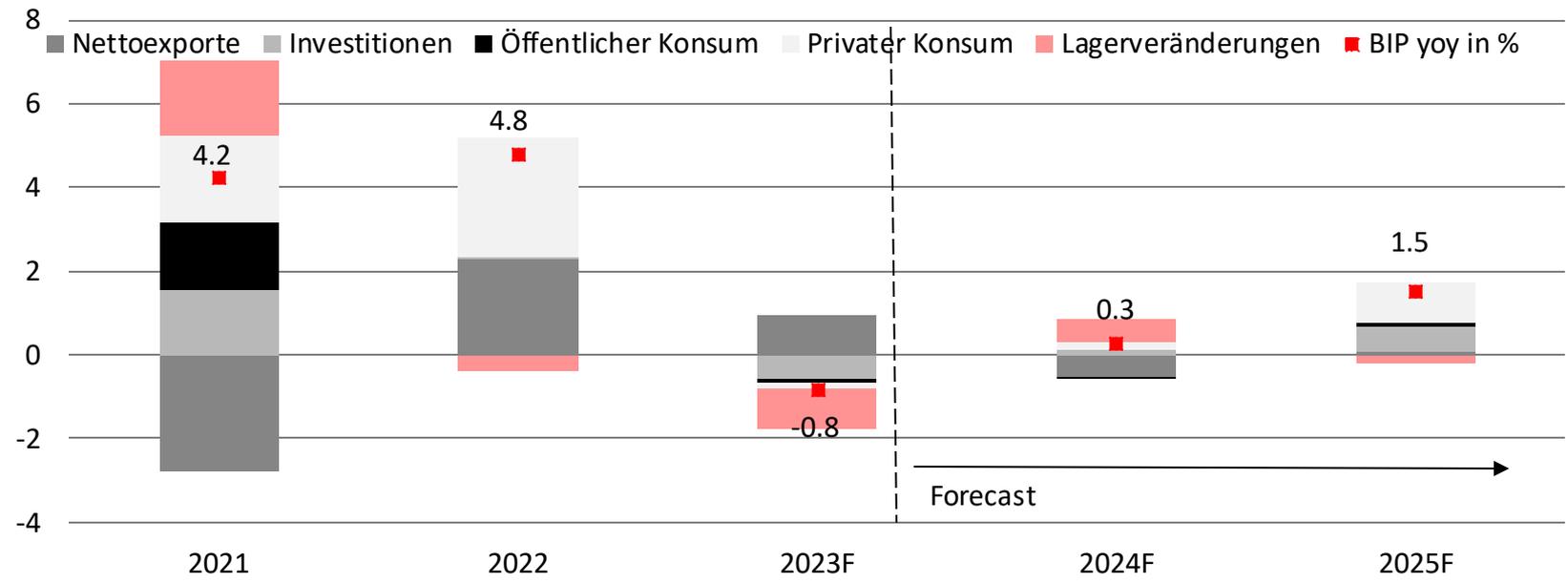


# Wenig globale Konjunkturunterstützung für Österreich

Trendwende im Lagerzyklus und Konsum werden moderate Erholung in Österreich antreiben

## Wirtschaftsentwicklung in Österreich

(Beiträge der einzelnen Komponenten in Prozentpunkten)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



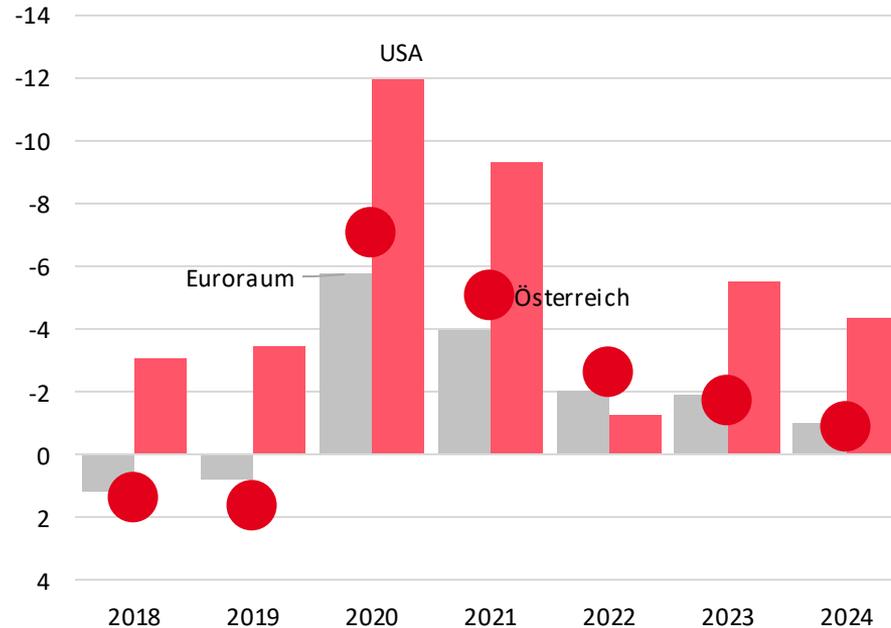
# Enorme wirtschaftspolitische Impulse aus Pandemie/Energiepreisschock beendet

## Sinkende Defizite (in % des BIP)

1 2 3 4

### Fiskalpolitische Impulse

(Neuverschuldung in % des BIP ohne Zinskosten)



Quelle: IMF UniCredit Research

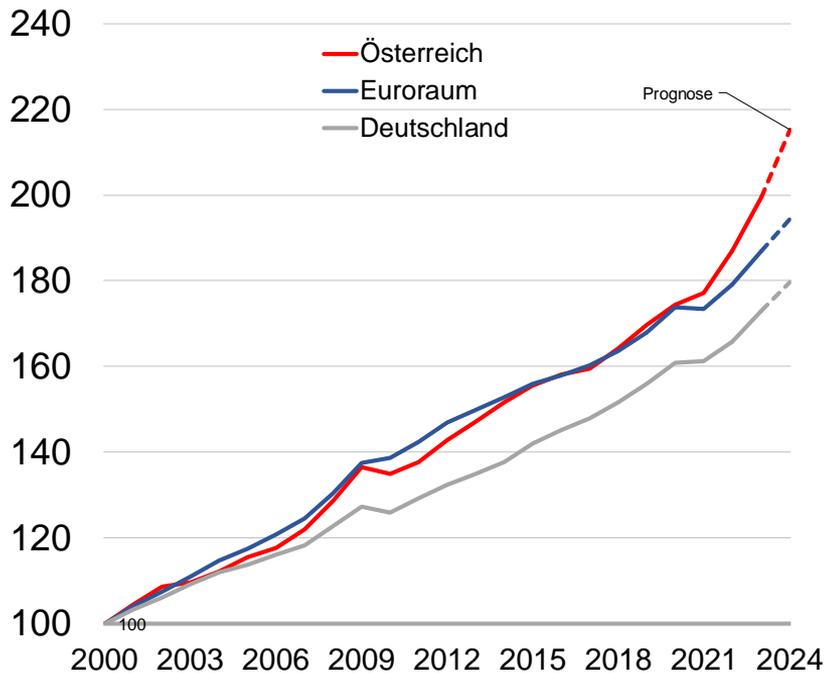


# Hohe Lohnsteigerungen in Österreich als Herausforderung für die Industrie

## Bisher konnte mit Produktivitätsgewinnen gegengesteuert werden

### Stundenlöhne Industrie

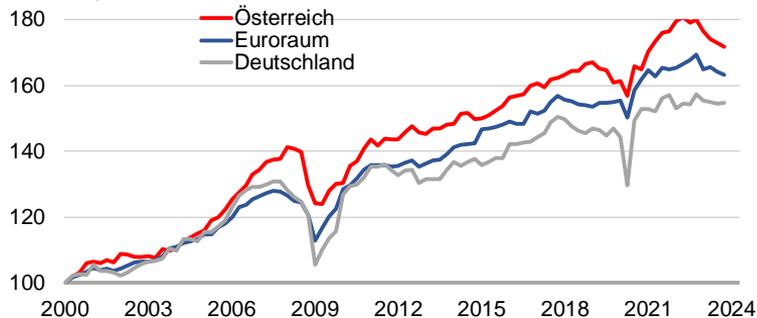
(Arbeitskosten, Entwicklung der Löhne und Gehälter im Vergleich zu den geleisteten Stunden, 2000=100, nominell)



Quelle: Eurostat, Wifo, OECD Refinitiv, UniCredit Research  
2023 und 2024 Prognose: Ö Wifo D/Euroraum OECD

### Stundenproduktivität Industrie

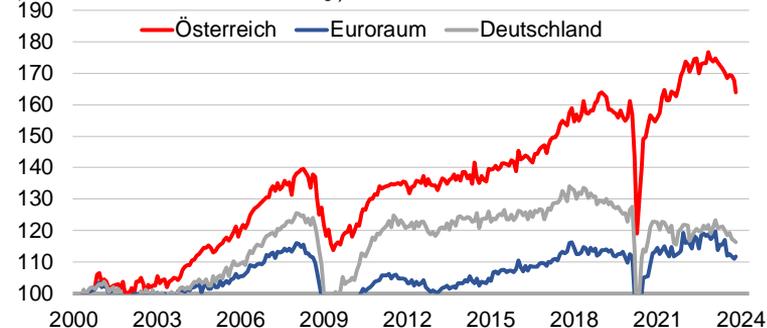
(2000=100)



Quelle: Eurostat, Refinitiv, UniCredit Research

### Output Industrie

(2000=100, Volumen, real, saisonbereinigt)

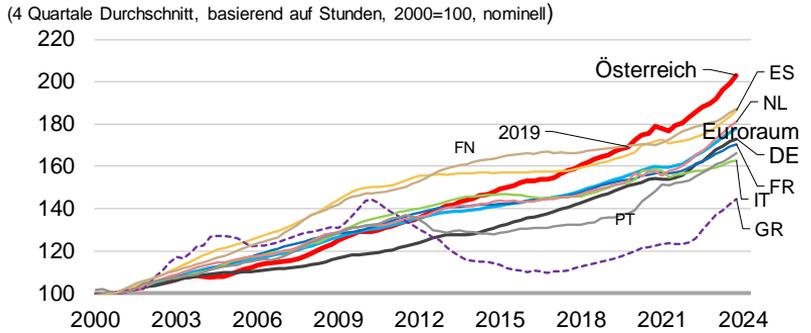


Quelle: Eurostat, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

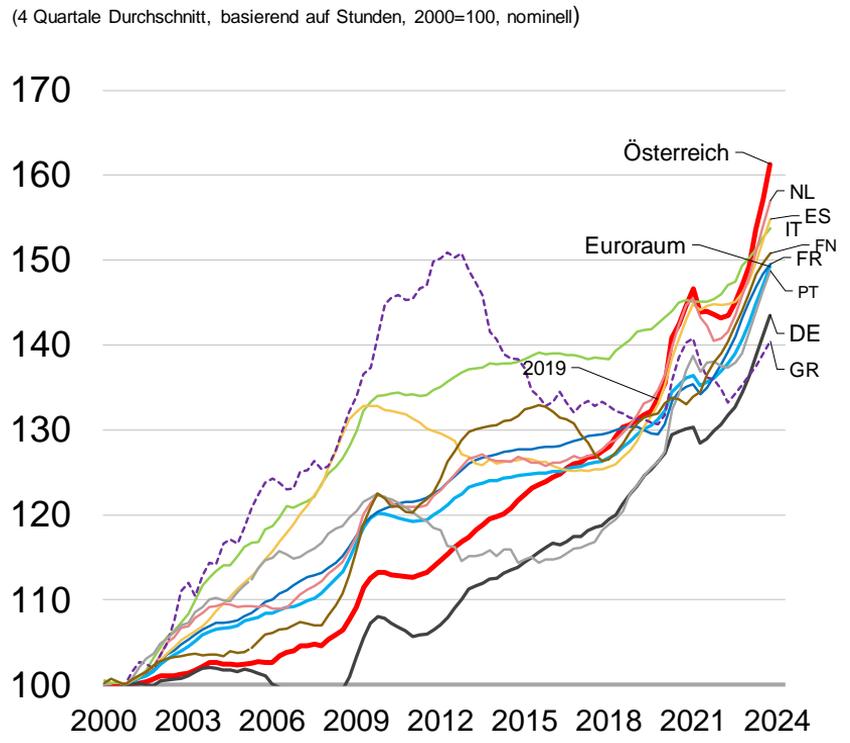


# Gesamtwirtschaftlich konnte Österreich vor 2019 Produktivität stark steigern Zuletzt blieb der Anstieg jedoch hinter dem Lohnanstieg zurück

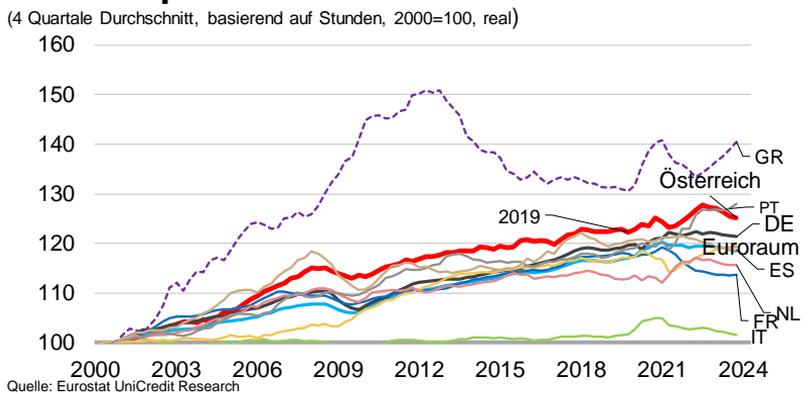
## Lohnkosten Gesamt



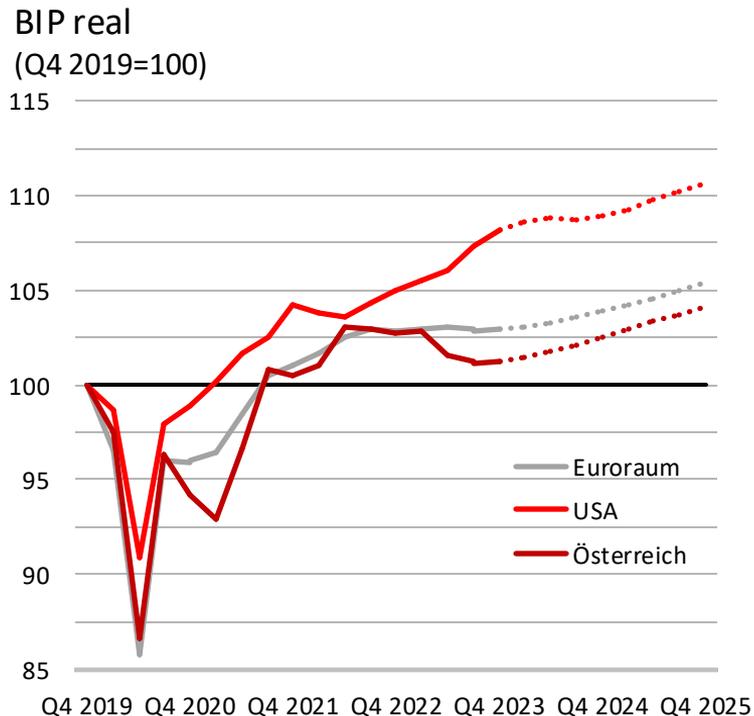
## Lohnstückkosten Gesamt



## Stundenproduktivität Gesamt



# Leichte Abschwächung in USA, langsame Erholung im Euroraum Kaum Bewegung bis zum Sommer 2024 erwartet



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

## Internationales Umfeld

|                          | 2021 | 2022 | 2023 | Prognose |     |
|--------------------------|------|------|------|----------|-----|
|                          | 2024 | 2025 |      |          |     |
| <i>(BIP, Vrdg. in %)</i> |      |      |      |          |     |
| Eurozone                 | 5,9  | 3,4  | 0,5  | 0,5      | 1,2 |
| Deutschland              | 3,2  | 1,8  | -0,3 | 0,4      | 1,3 |
| Frankreich               | 6,4  | 2,5  | 0,7  | 0,8      | 1,1 |
| Italien                  | 8,3  | 4,0  | 0,9  | 0,6      | 1,1 |
| Spanien                  | 6,4  | 5,8  | 2,5  | 1,5      | 1,5 |
| Österreich               | 4,2  | 4,8  | -0,8 | 0,3      | 1,5 |
| UK                       | 8,7  | 4,3  | 0,1  | -0,3     | 0,8 |
| USA                      | 5,8  | 1,9  | 2,5  | 1,8      | 1,0 |
| Japan                    | 1,8  | 1,3  | 1,8  | 0,8      | 1,0 |
| China                    | 8,4  | 3,0  | 5,2  | 4,5      | 4,3 |
| Global                   | 6,3  | 3,5  | 3,1  | 2,7      | 3,0 |

Quelle: UniCredit Research





2

# Die Inflation sinkt weiter

...aber langsam.

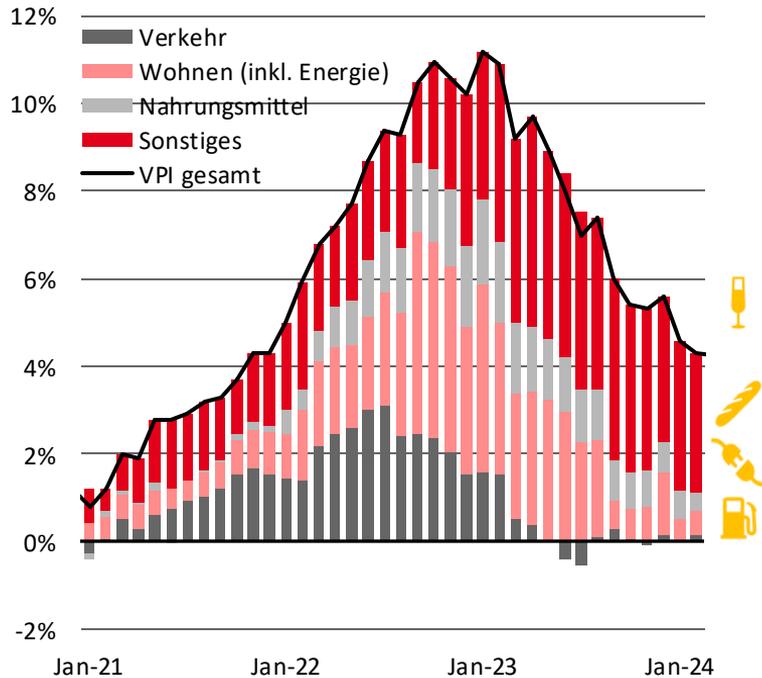


# Österreich zuletzt mit überdurchschnittlicher Inflation

Seit Pandemiebeginn stärkere Preissteigerung als im Euroraum-Durchschnitt

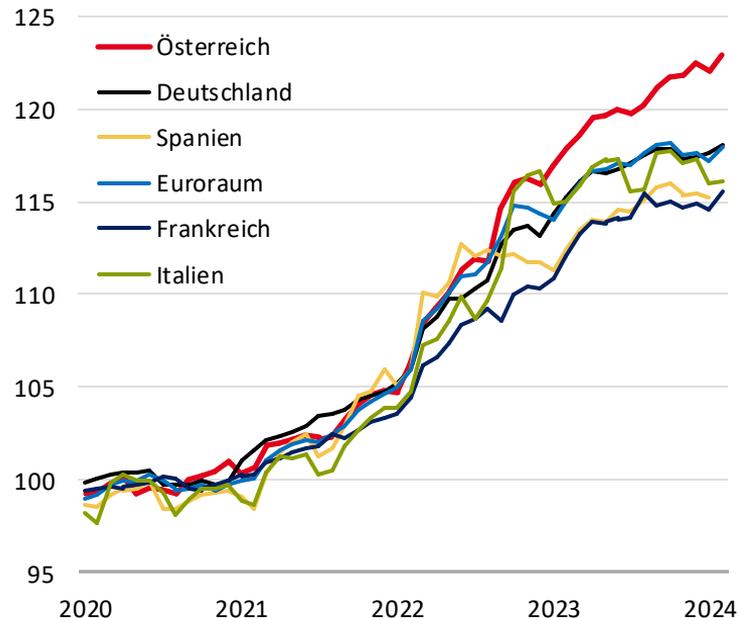
## Inflation in Österreich

(in % mit Komponentenanteilen)



## Preisentwicklung\*

(Dezember 2019 = 100)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research  
\*HVPI



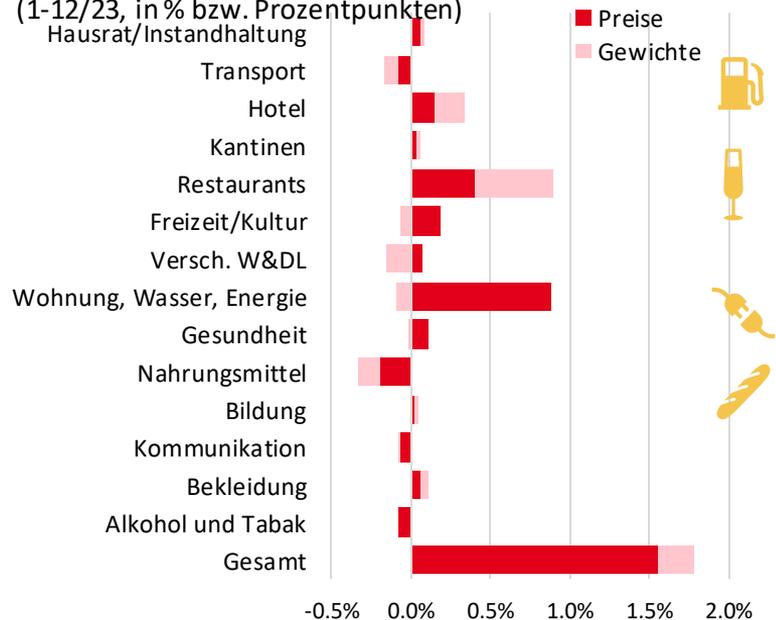
# Höhere Inflation in Österreich vor allem auf Haushaltsenergie zurückzuführen

Kleinerer Anteil von Gastronomie (höhere Preissteigerungen) – Nahrungsmittelinflation niedriger

1 2 3 4

## Inflationsunterschied\* zwischen Österreich und Deutschland

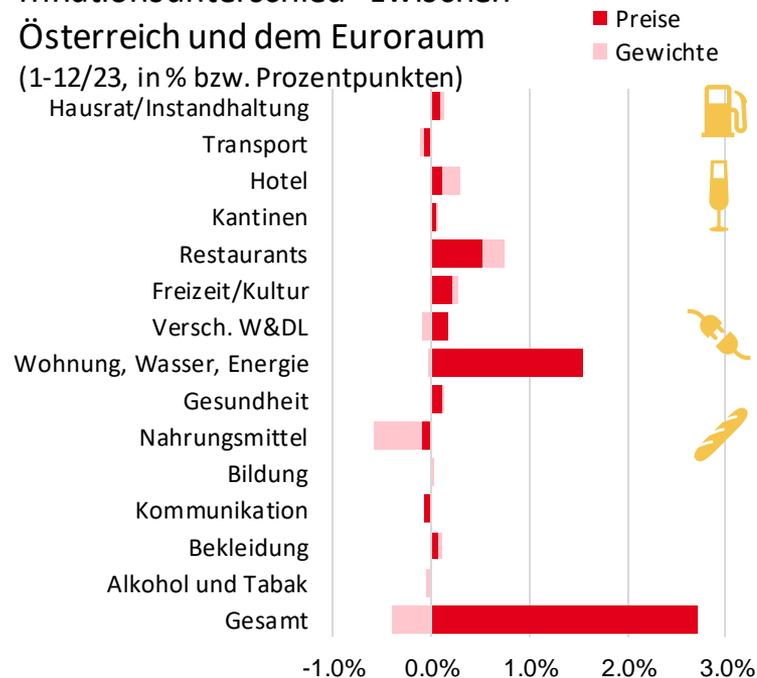
(1-12/23, in % bzw. Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research \*HVPI

## Inflationsunterschied\* zwischen Österreich und dem Euroraum

(1-12/23, in % bzw. Prozentpunkten)



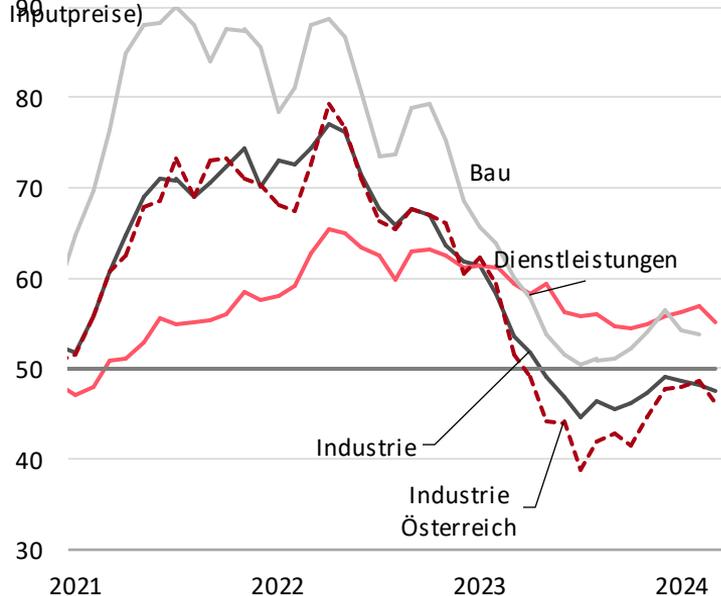
Quelle: Eurostat, UniCredit Research \*HVPI



# Erzeugerpreise in Industrie sinken, Verlangsamung am Bau und DL Inflationrückgang ermöglicht Reallohnzuwächse

## Outputpreise Euroraum

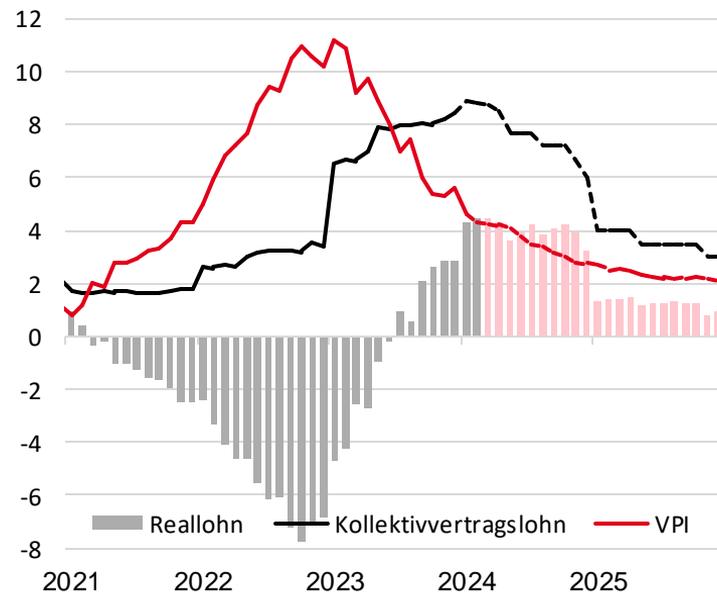
(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet steigende Preise, <50 sinkende Preise zum Vormonat, Bau (Outputpreise))



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

## Lohn- und Inflationsentwicklung

(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research

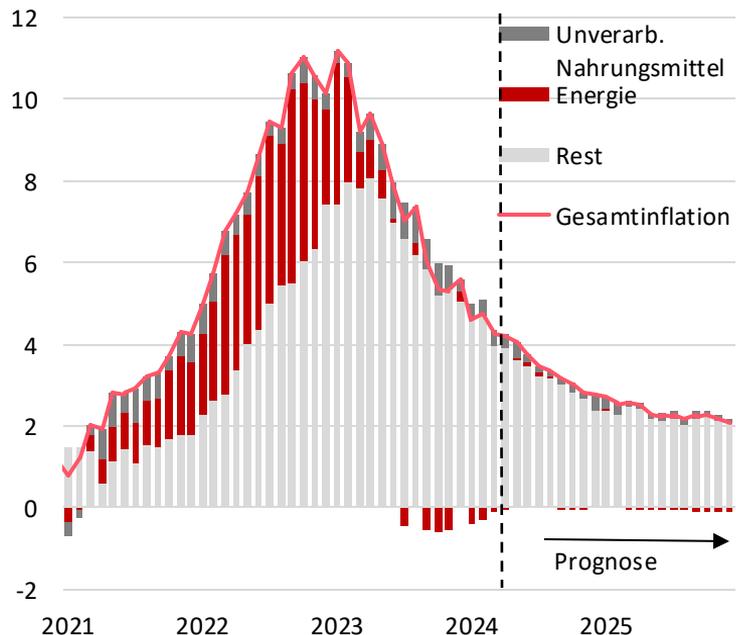


# Inflationsrückgang wird sich fortsetzen

## Ölpreiseffekt ausgelaufen – Energiepreise eher dämpfend auf Inflation

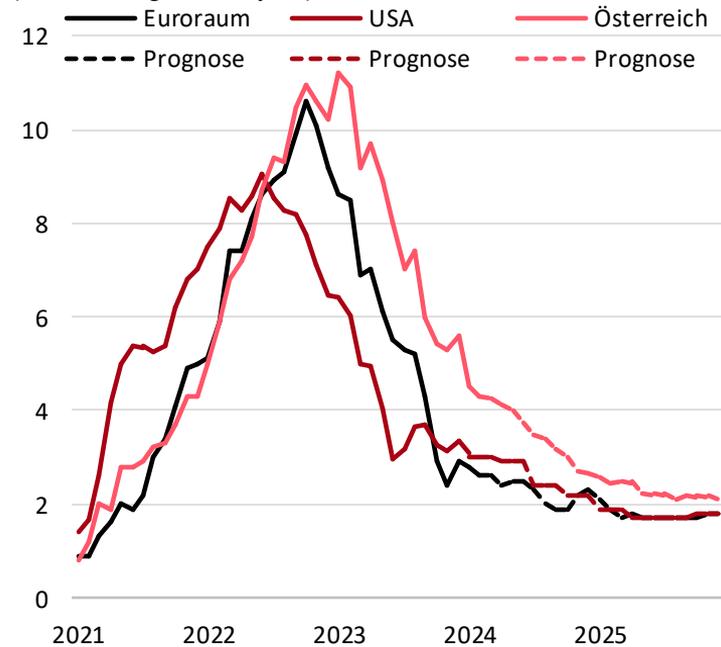
### Inflation in Österreich

(Veränderung zum Vorjahr in %)



### Inflation im Vergleich

(Veränderung zum Vorjahr)





3

**Die Zinsen werden sinken**  
...aber die Geldpolitik bleibt restriktiv.



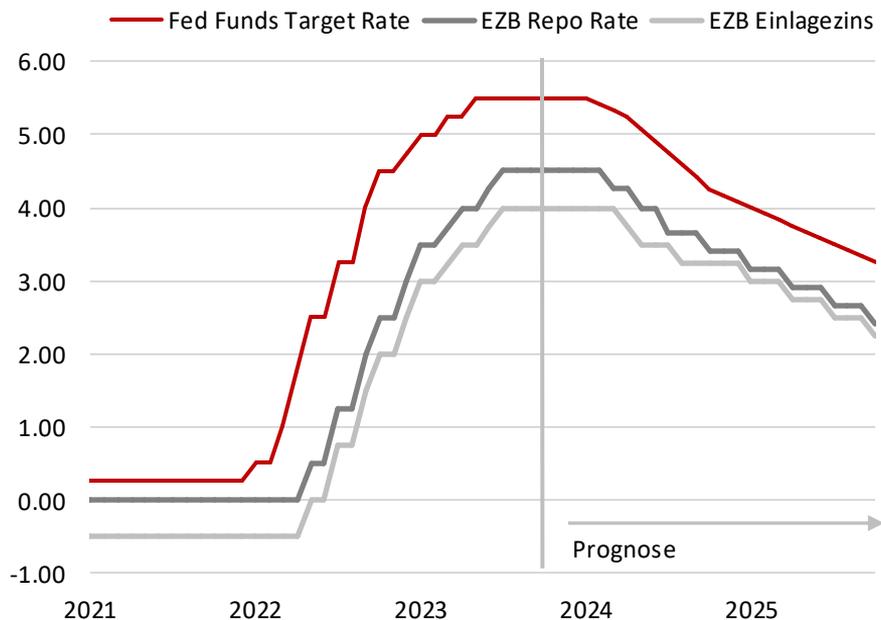
# Zinsspitze sollte nun erreicht sein

## Trendwende in der Geldpolitik 2024 in Richtung neutraler Zinssatz?

1 2 3 4

### Leitzinsen

(in %)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

- Die Zentralbanken haben auf die hohe Inflation mit einer sehr offensiven Straffung der Geldpolitik reagiert.
- Sowohl die Fed als auch die EZB dürften mittlerweile ihren Zinserhöhungszyklus abgeschlossen haben.
- Wir sehen wenig oder keine Anzeichen für eine Ent-Ankerung der Inflationserwartungen und erwarten Zinssenkungen ab Mitte 2024.
- Für die USA erwarten wir eine Reduktion um 225 BP bis Ende 2025 auf 3,25 Prozent. Für den Euroraum gehen wir von einer Reduktion um 175 Basispunkte auf 2,25 Prozent Ende 2025 für den Einlagezinssatz aus.

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.



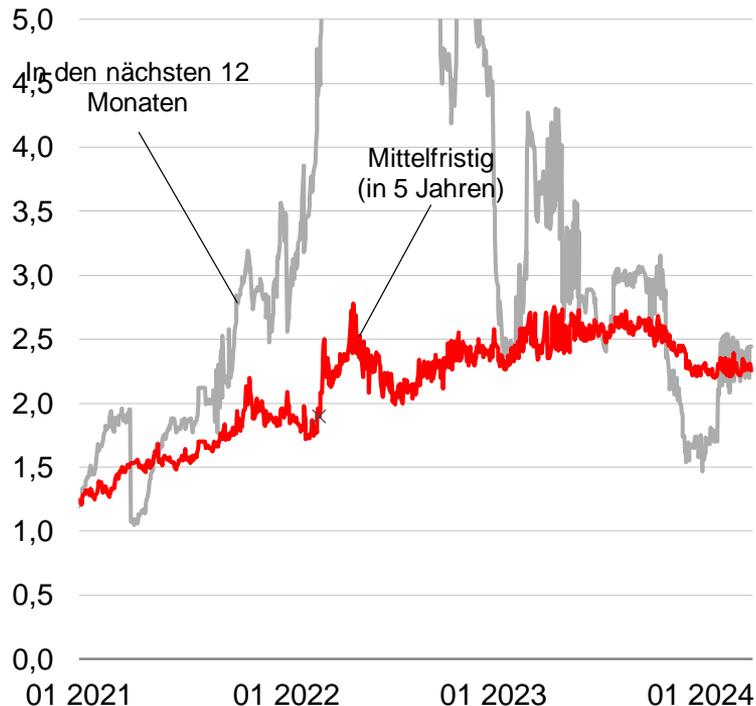
# Mittelfristige Inflationserwartungen nähern sich 2 %

Langfristige Zinsen mit deutlichem Rückgang Ende 2023, nun wieder Gegenbewegung

1 2 3 4

## Inflationserwartung Euroraum

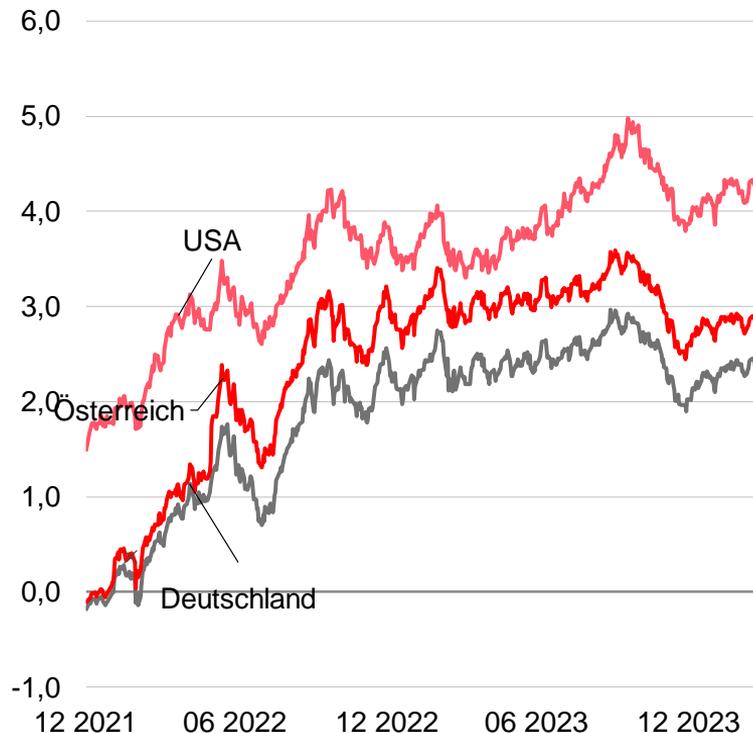
(Inflationsswaps für die nächsten 12 Monate bzw. in einem Jahr, für die nächsten 12 Monate bzw. in 5 Jahren für die nächsten 5 Jahre)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

## 10 jährige Staatsanleihen

(in %)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

25 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.

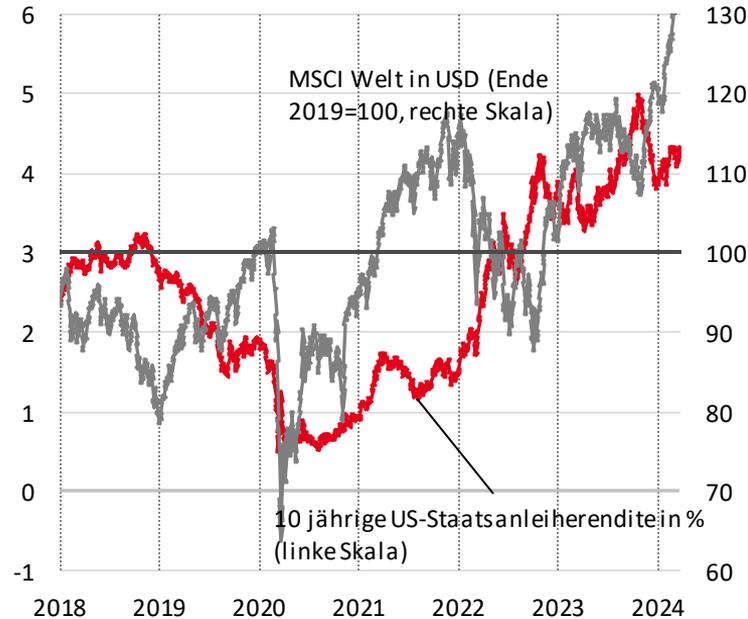


# Hoffnung auf sinkende Zinsen und steigende Unternehmensgewinne unterstützen den Aktienmarkt

1 2 3 4

## Renditen und Aktienmarkt

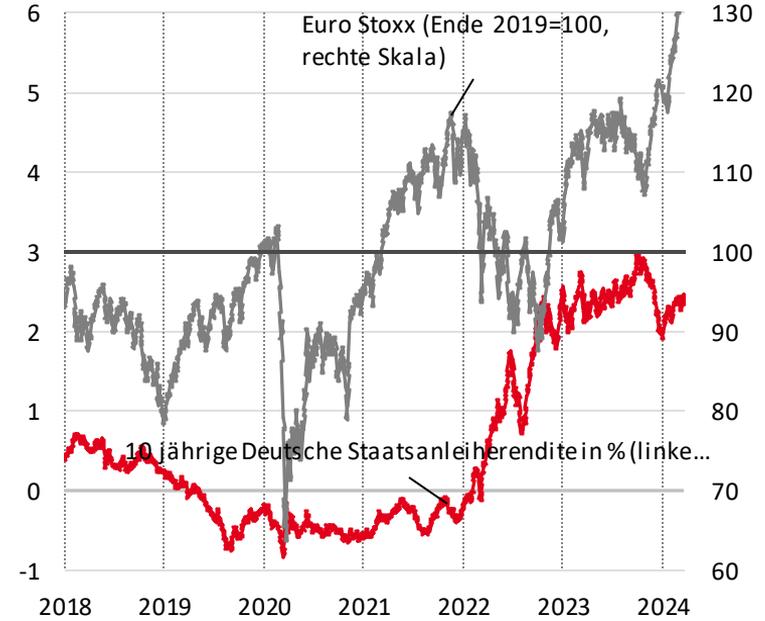
(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

## Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

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.



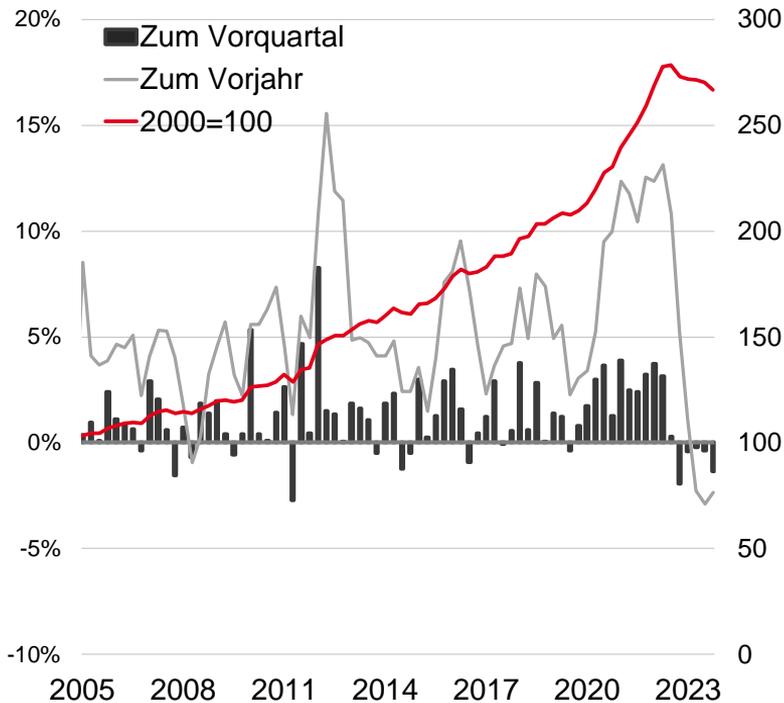
# Zinsanstieg Herausforderung für Immobiliensektor

Immobilienkreditzinsen von 1% auf über 3%, Neugeschäft sinkt von über 2 Mrd. pro Monat auf unter 1 Mrd. pro Monat

1 2 **3** 4

## Wohnimmobilienpreise Österreich

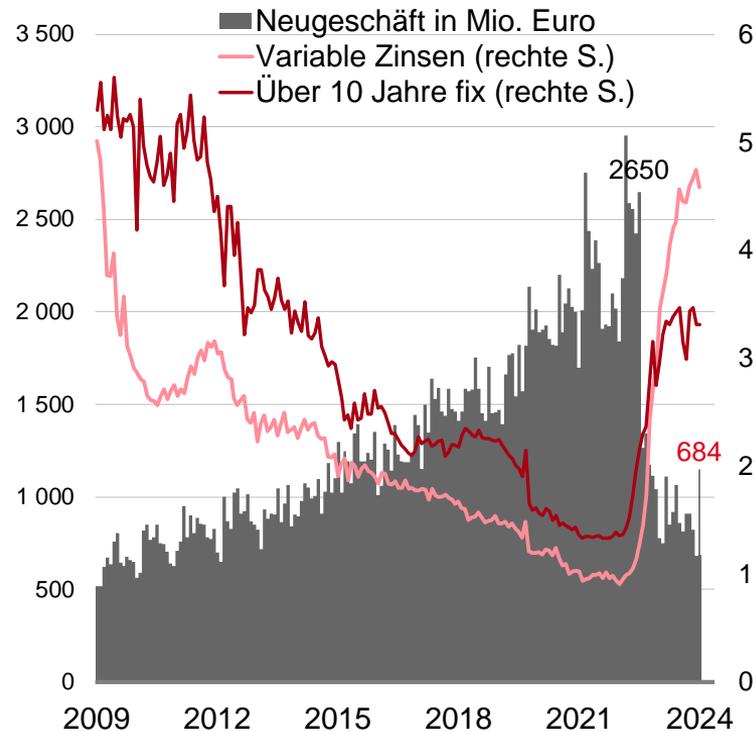
(Veränderung zum Vorjahr, Vorquartal in %)



Quelle: OeNB, UniCredit Research

## Immobilienkredite Neugeschäft

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



Quelle: OeNB, UniCredit Research

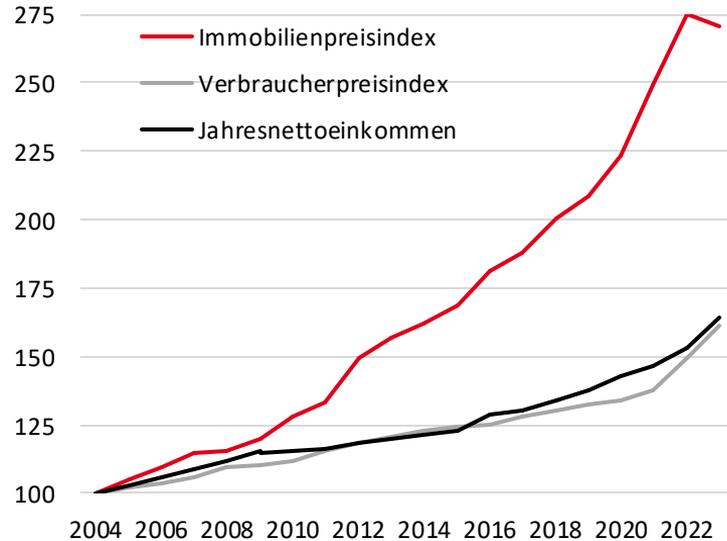


# Erschwinglichkeit von Immobilien 2023 etwas gestiegen, aber langfristig gesunken

## Der Preis ist das Problem

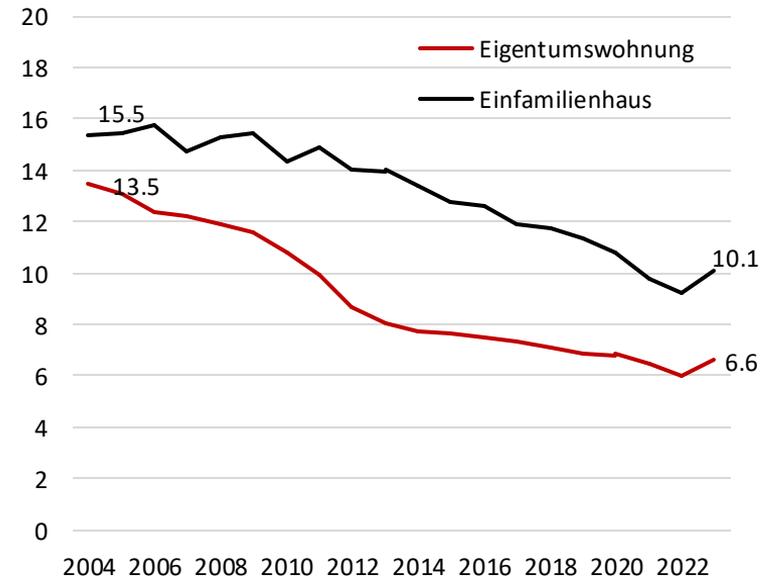
1 2 3 4

### Immobilienpreise, Preisniveau und Einkommen (2010=100)



Quelle: Statistik Austria, OeNB, UniCredit Research

### Wohnraum für ein durchschnittliches Jahresnettoeinkommen (m<sup>2</sup>)



Quelle: Statistik Austria, OeNB, UniCredit Research



## Finanzmarktprognose

|                                     | 22.03.2024  | Jun.24      | Dez.24      | Dez.25      |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>€ 3-Monatsgeld*</b>              | <b>3,90</b> | <b>3,70</b> | <b>3,20</b> | <b>2,20</b> |
| <i>€ 3-Monatsgeld forwards</i>      |             | 3,69        | 3,12        | 2,61        |
| <b>€ 10-jährige Deutscher Bund*</b> | <b>2,30</b> | <b>2,40</b> | <b>2,40</b> | <b>2,30</b> |
| <b>€ 10-jährige österr. Bund*</b>   | <b>2,79</b> | <b>2,94</b> | <b>2,94</b> | <b>2,84</b> |
| <b>€ 10 Jahre Euro Swap*</b>        | <b>2,47</b> | <b>2,85</b> | <b>2,80</b> | <b>2,65</b> |
| <b>USD 3-Monatsgeld*</b>            | <b>5,57</b> | <b>4,93</b> | <b>4,04</b> | <b>3,04</b> |
| <i>USD 3-Monatsgeld forwards</i>    |             | 5,4         | 4,9         | 4,4         |
| <b>USD 10-jährige US T.*</b>        | <b>4,21</b> | <b>4,15</b> | <b>4,15</b> | <b>3,80</b> |
| <b>EUR/USD*</b>                     | <b>1,08</b> | <b>1,11</b> | <b>1,13</b> | <b>1,15</b> |
| <i>EUR/USD forwards</i>             |             | 1,09        | 1,10        | 1,12        |
| <b>EUR/SFR*</b>                     | <b>0,97</b> | <b>0,98</b> | <b>1,00</b> | <b>1,02</b> |
| <i>EUR/SFR forwards</i>             |             | 0,96        | 0,95        | 0,93        |
| <b>EUR/GBP*</b>                     | <b>0,86</b> | <b>0,88</b> | <b>0,88</b> | <b>0,95</b> |

\* UniCredit Research Prognose

Quelle: UniCredit Research

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.





4

**Aussichten verbessern sich**  
...aber ungewöhnlich viele und hohe  
Risiken.



## Anzeichen für Bodenbildung im ersten Halbjahr 2024

- **Risiken:**
  1. Geopolitik (Nahost, Wahlen in Europa und USA)
  2. Steigender Protektionismus: hemmt Produktivität
  3. Inflation bleibt höher als erwartet
  4. Österreich: Deutschland bleibt schwach
- **Chancen:**
  1. Reallohnsteigerungen und „Corona-Ersparnisse“ führen zu einem höheren Konsum als erwartet
  2. Inflation fällt stärker als erwartet





→ Vorsichtiger Optimismus für 2. Halbjahr 2024 und 2025, aber Erholung wird träge



# 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.



# Kontakt Daten

UniCredit Bank Austria AG

Robert Schwarz

Economics & Market Analysis Austria  
Tel. +43 (0)50505-41974

[robert.schwarz@unicreditgroup.at](mailto:robert.schwarz@unicreditgroup.at)

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria  
Rothschildplatz 1

1020 Wien



[wirtschaft-online.bankaustria.at](http://wirtschaft-online.bankaustria.at)

