



Wird 2025 für Europa Wachstum bringen?

Konjunktur, Inflation und Zinsen

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria

Innsbruck, 29. Jänner 2025

Empowering
Communities to Progress.

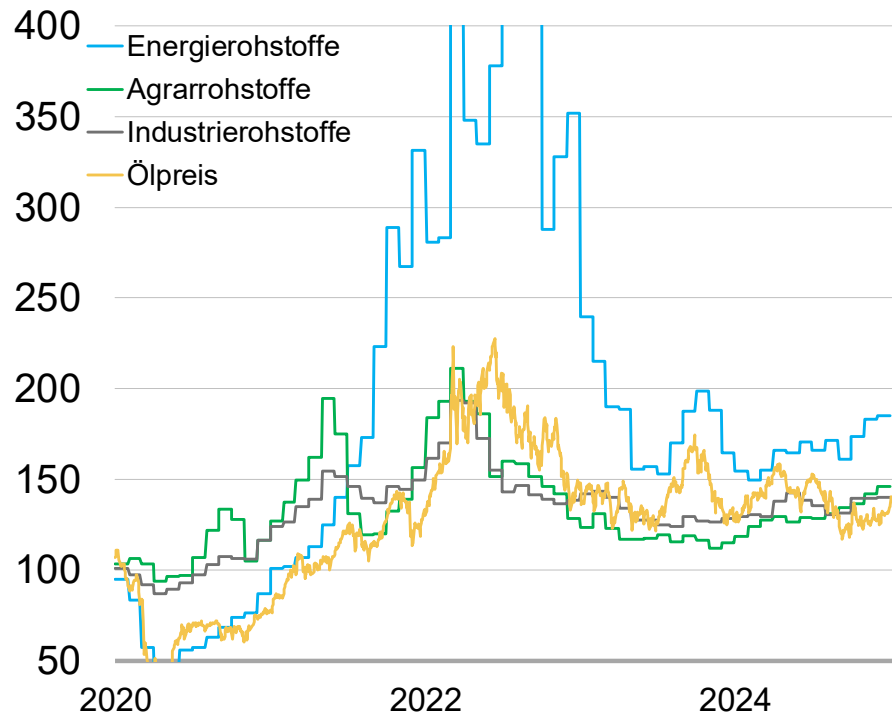
 **Bank Austria**
Member of  **UniCredit**

Rohstoffpreise verlieren ihren dämpfenden Effekt auf Inflation

Im Jahresvergleich bei den Rohstoffpreisen dämpfender Effekt auf Inflation verschwindet

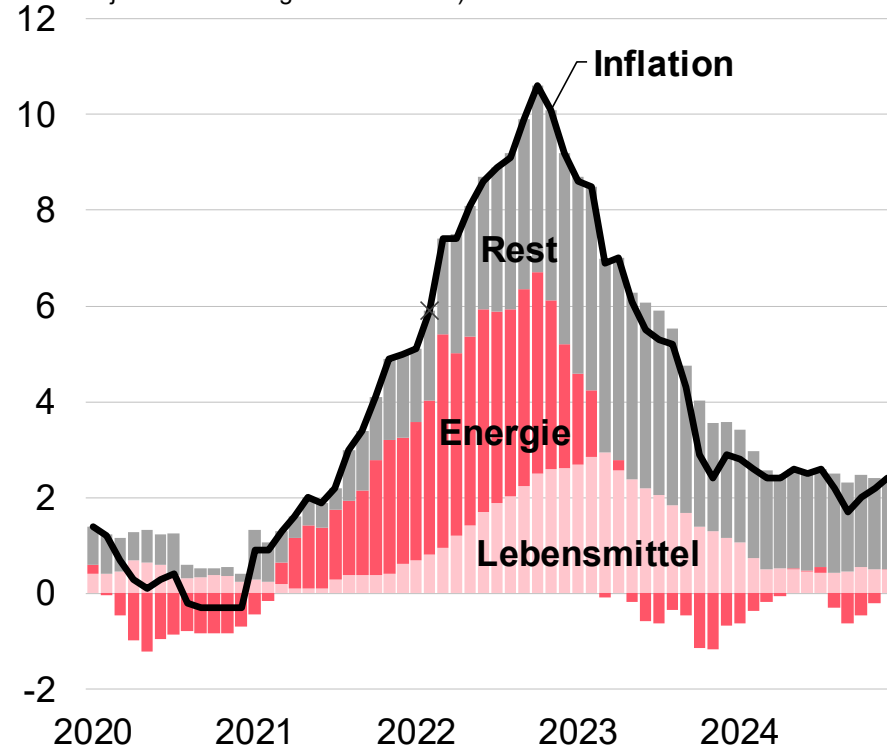
Rohstoffpreisentwicklung

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



Inflation Euroraum

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

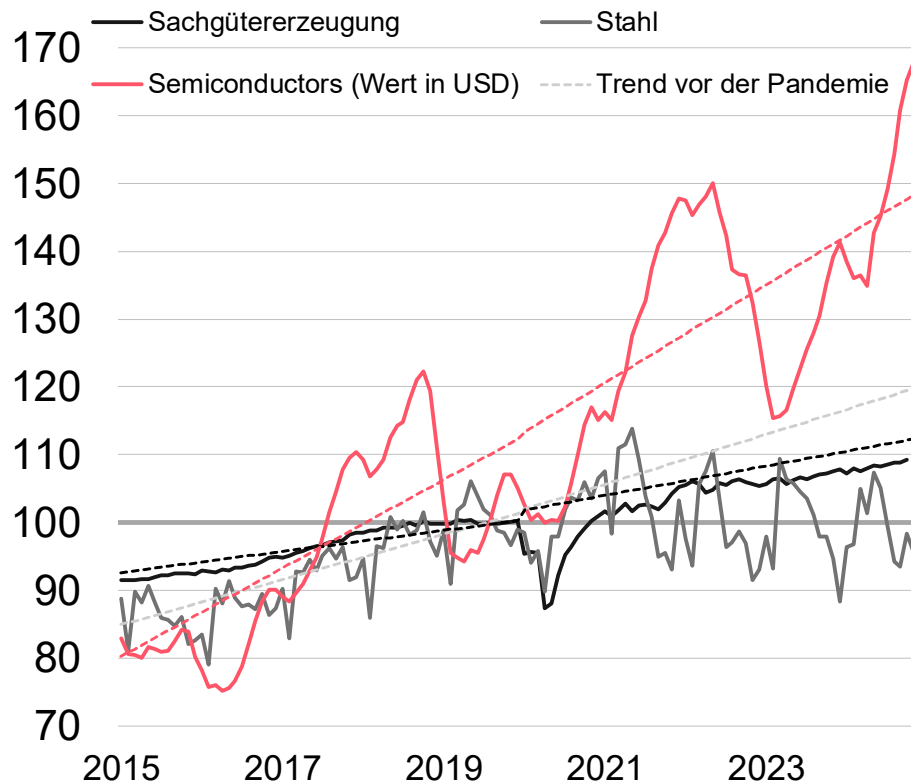


Weltoutput bleibt deutlich unter Vor-Pandemie-Trend

Schwäche bei Stahl, Stärke bei Halbleiter – Weltexport stagniert, rückläufig Euroraum

"Weltoutput"

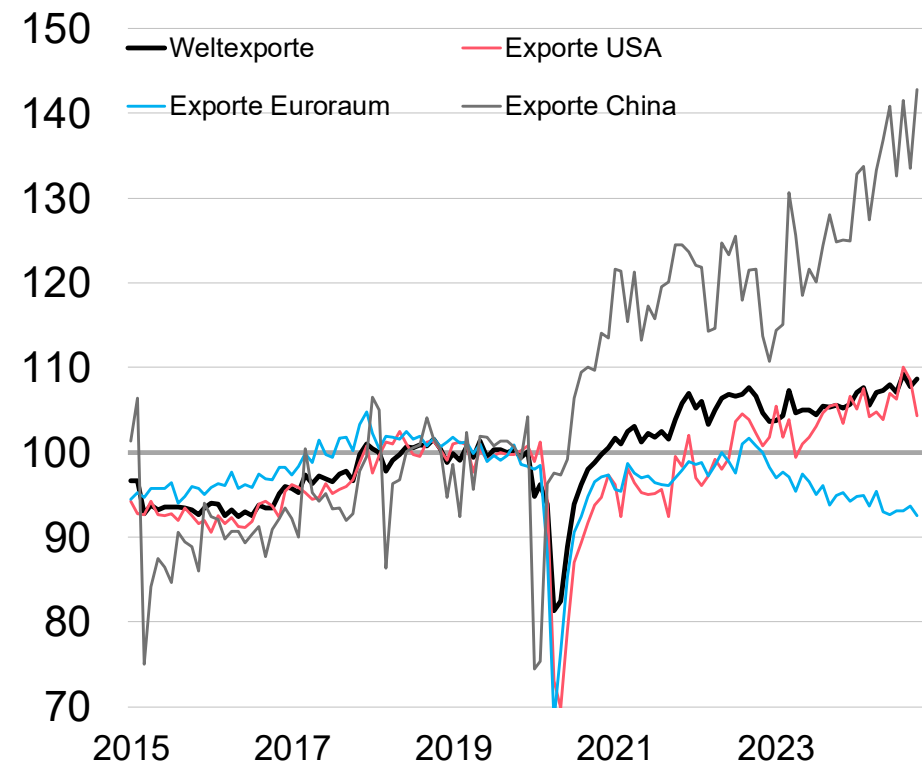
(Reale Produktion, 2019=100)



Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit

Welthandel

(Real, 2019=100)



Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit

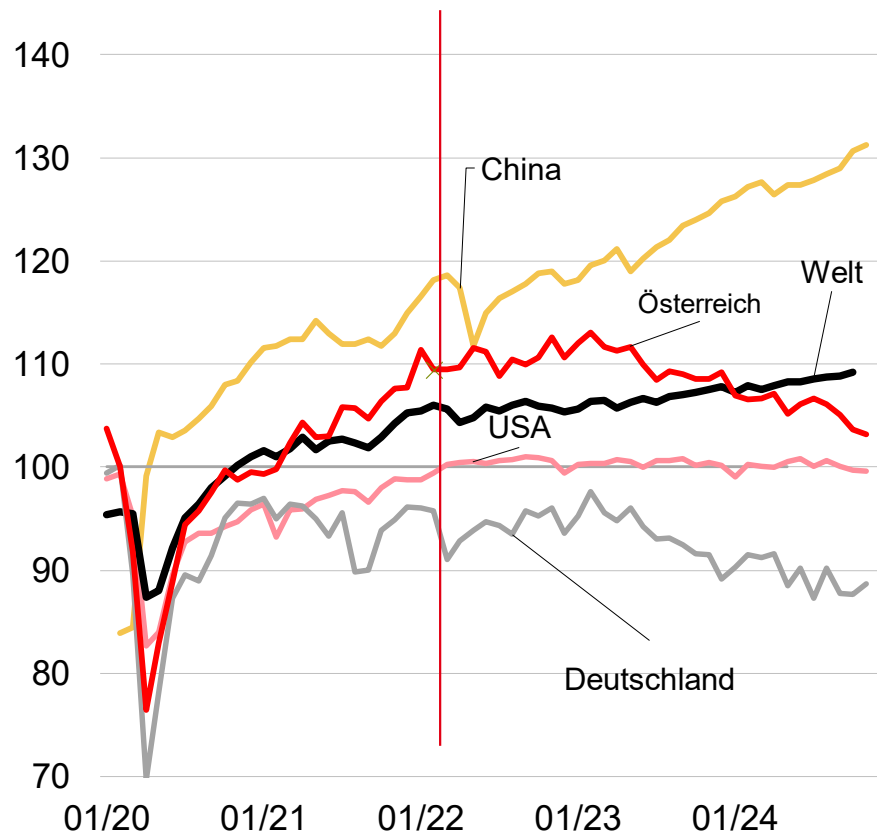


Globale Industrieproduktion zeigt erste Zeichen der Stabilisierung, nicht in Österreich

Auch Einzelhandel zumindest nicht mehr rückläufig

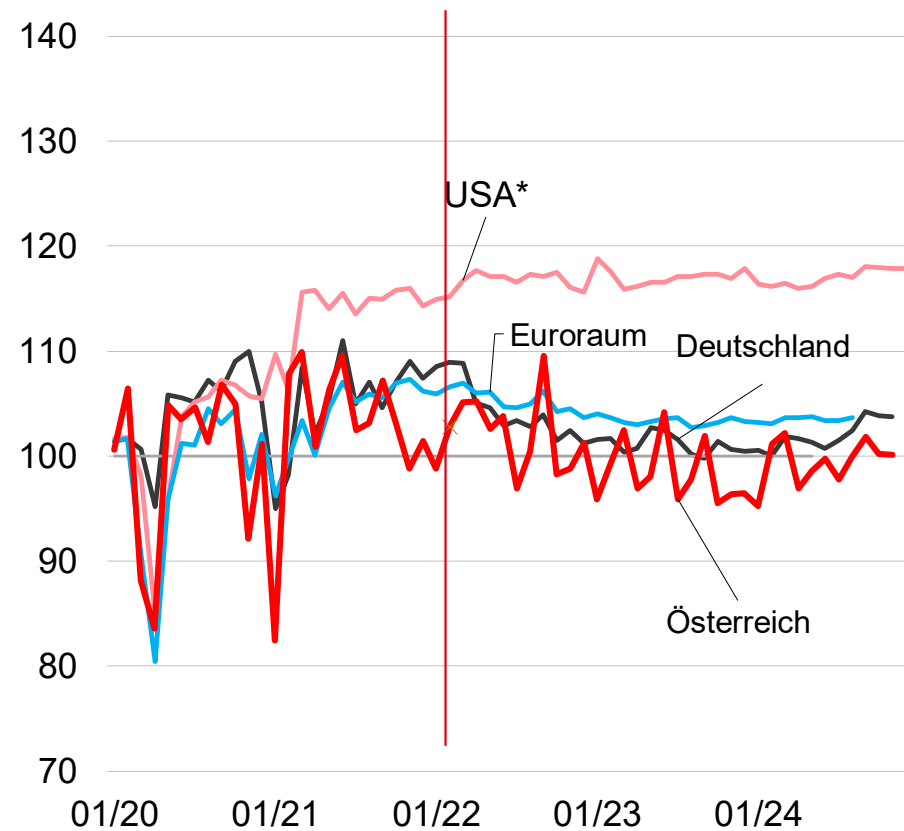
Industrieproduktion

(2019=100)



Einzelhandel

(Einzelhandel, real, 2019=100)

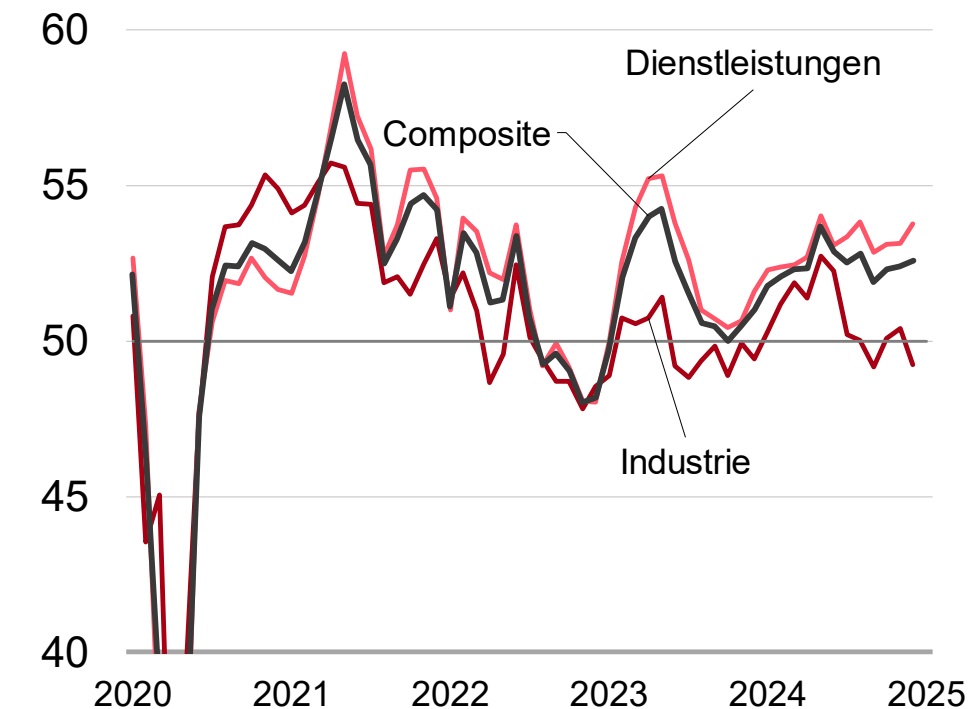


Globale Industrie weiterhin in Stagnation

Euroraum startet mit leichter Erholung 2025, Erholung in China, weiter stark die USA

Aktivitäten Global

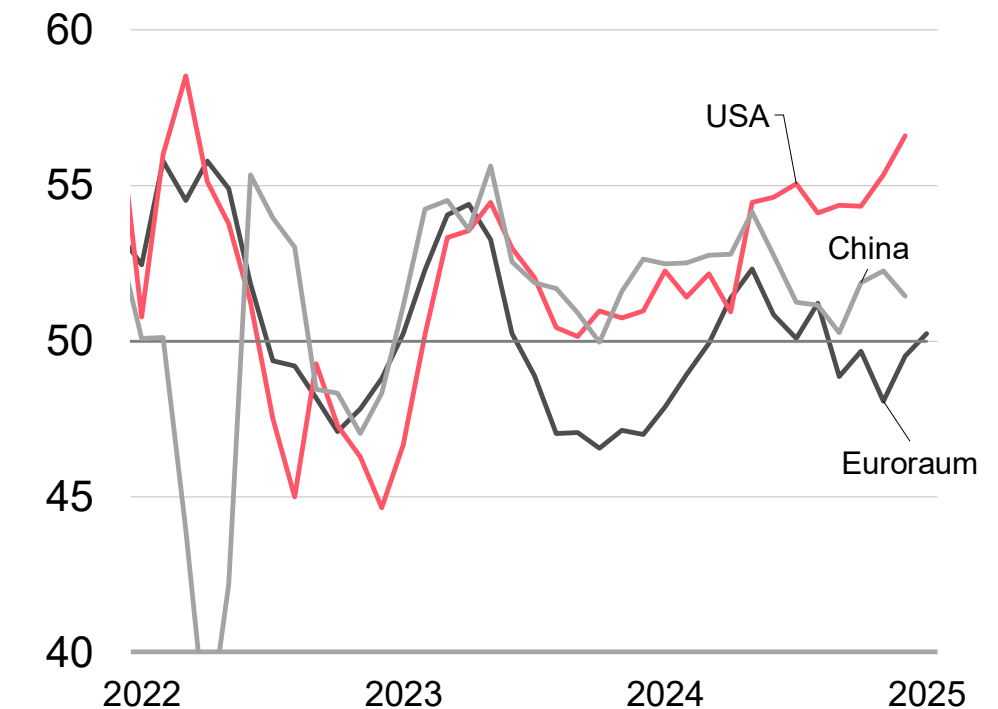
(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit

Aktivitäten Global

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



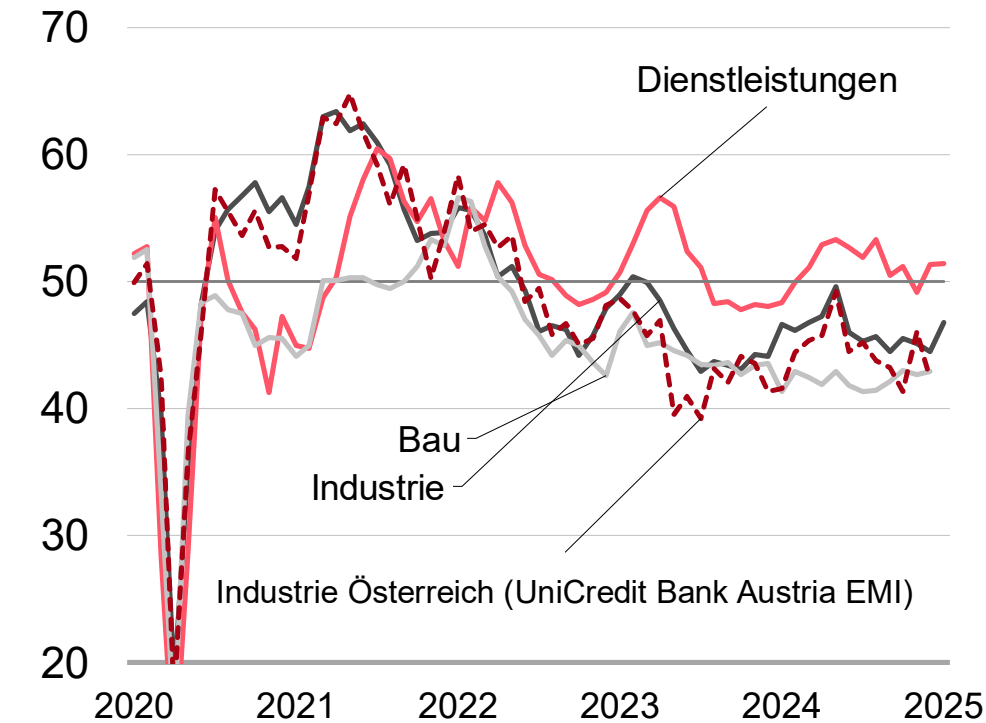
Quelle: S&P Global, UniCredit



Im Euroraum und Österreich erneut deutliche Schwäche von Industrie und Bau Dynamik bei Dienstleistungen lässt ebenfalls nach, Verkaufspreise unter Druck

Aktivitäten Euroraum

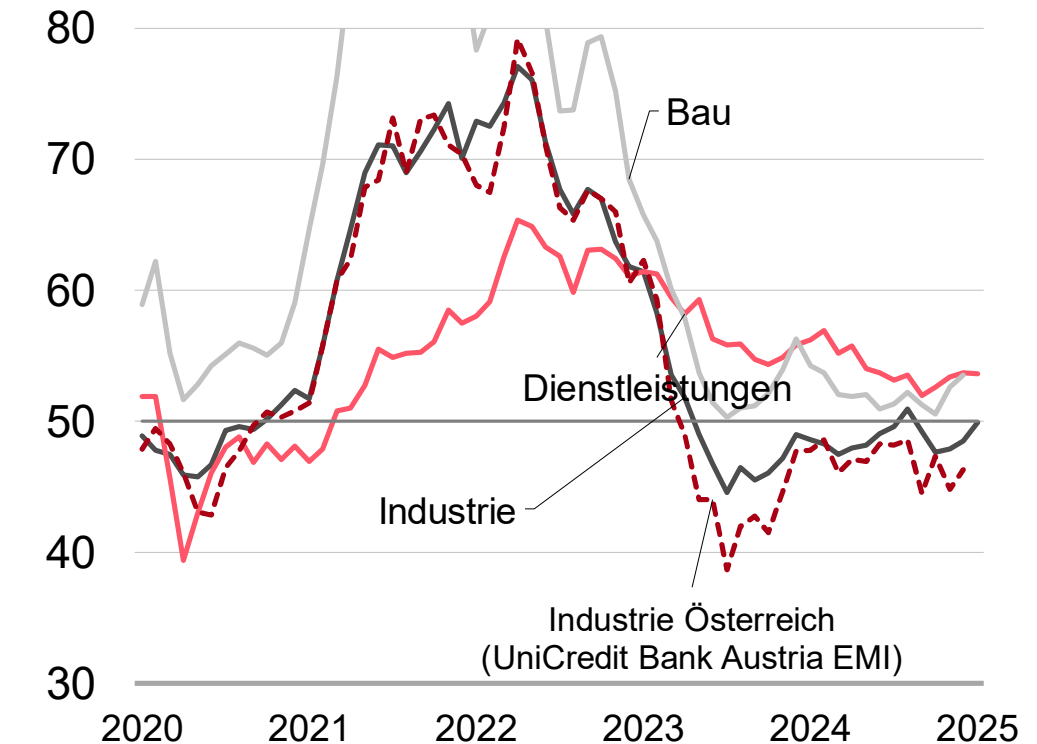
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Outputpreise Euroraum

(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit hat steigende Preise, <50 Mehrheit hat sinkende Preise zum Vormonat, Bau Inputpreise)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

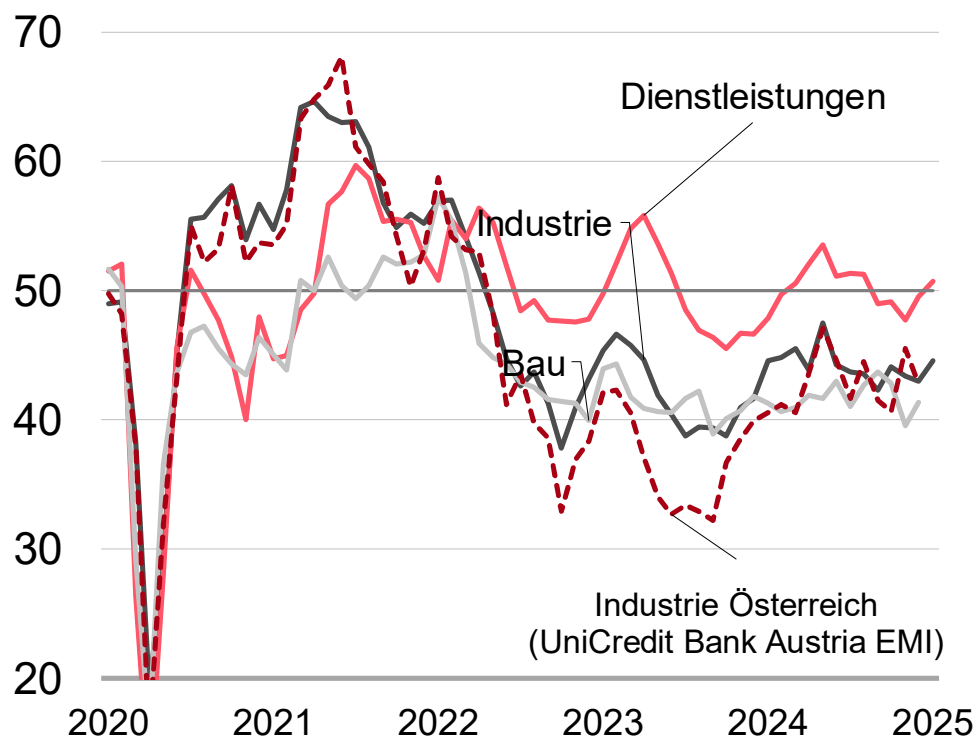


Schrumpfender Auftragseingang bei Industrie und Bau, nun auch Dienstleistung

Mittelfristige Erwartungen steigen zu Beginn von 2025 – Anzeichen einer beginnenden Erholung?

Auftragseingang Euroraum

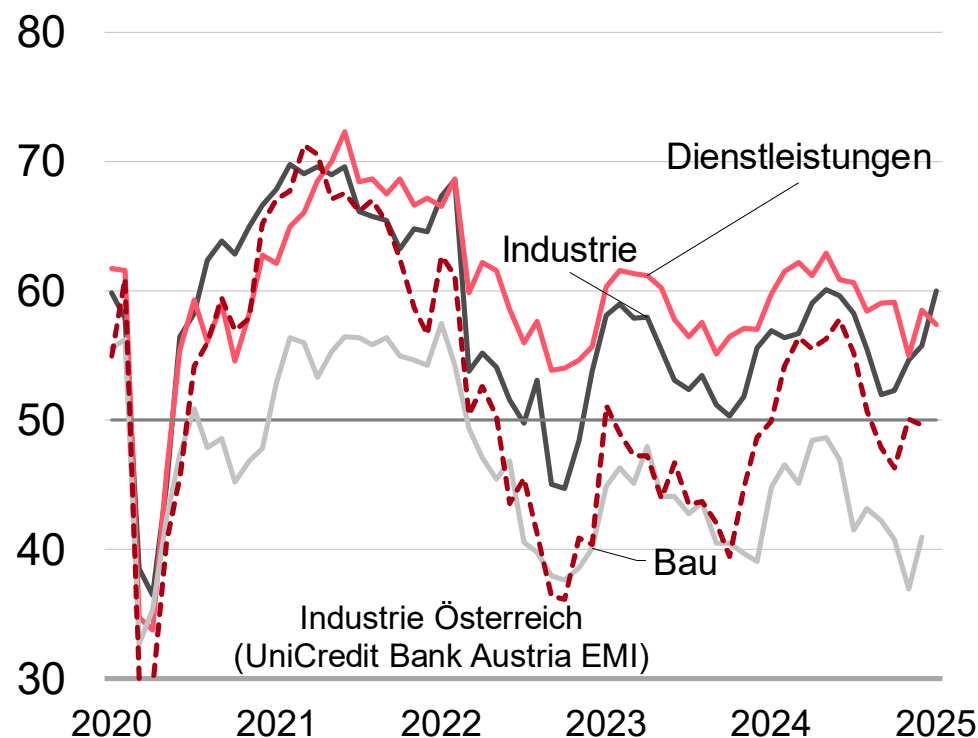
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Auftragseingängen, <50 Mehrheit mit sinkenden Auftragseingängen)



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



Beginnende Erholung im Euroraum mit Dämpfer

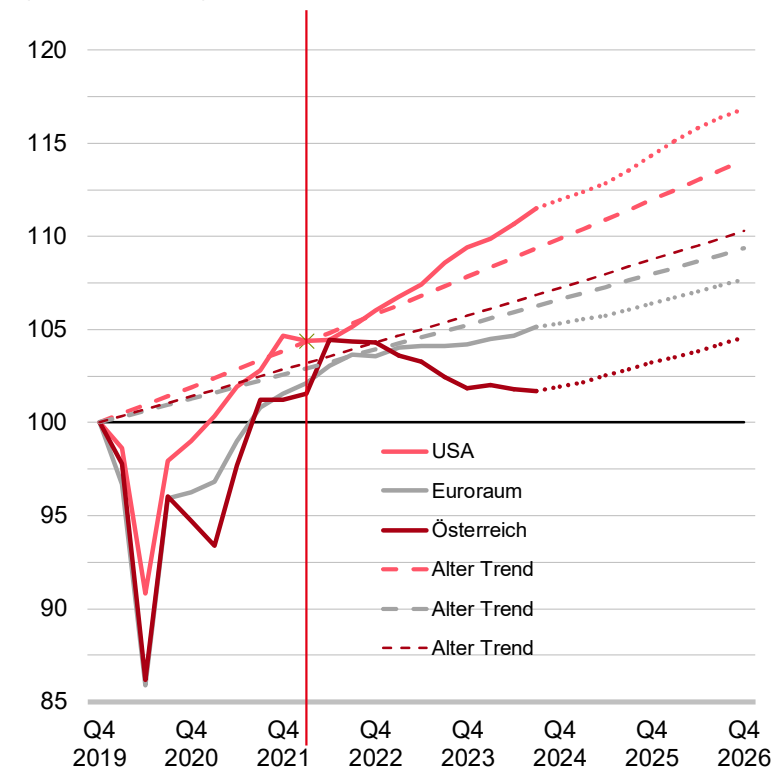
2024 erneut starkes Wachstum in den USA

Wirtschaftswachstum (real)

	2022	2023	vorl. 2024	Prognose 2025	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	5,0	4,5	4,2
CEE (EU)	4,0	0,7	2,1	2,7	2,8
Weltwirtschaft	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2
3 Monats Eurozinsen	2,1	3,9	2,8	1,8	1,8
Jahresende in %					
10 jährige Zinsen Österreich	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7
Jahresende in %					
Haushaltssaldo Euroraum	-3,7	-3,6	-3,6	-3,2	-3,2
in % des BIP					

Quelle: UniCredit, Macrobond

BIP real (Q4 2019=100)



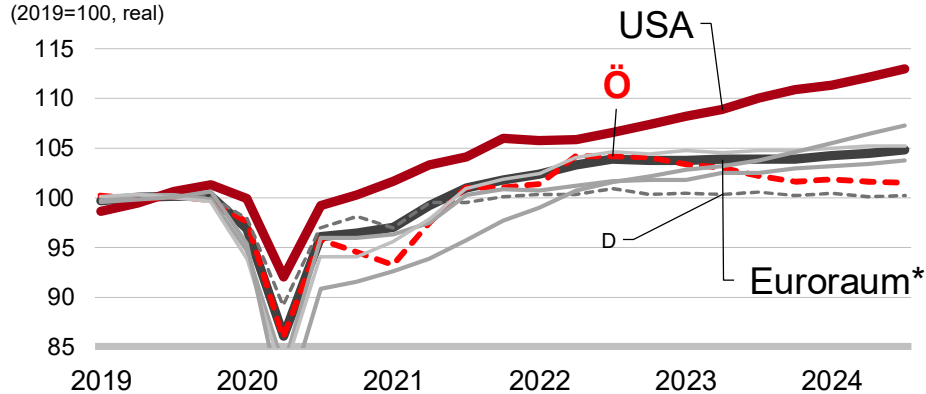
Quelle: Macrobond, UniCredit



Hauptverantwortlich für schwächeres Wachstum im Euroraum war der Konsum Auch die Investitionen: Euroraum versucht erneut über den Export zu wachsen

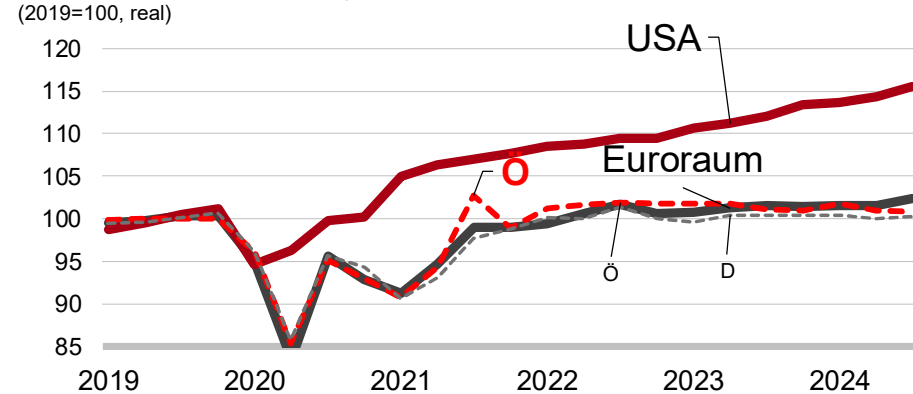
Reales BIP

(2019=100, real)



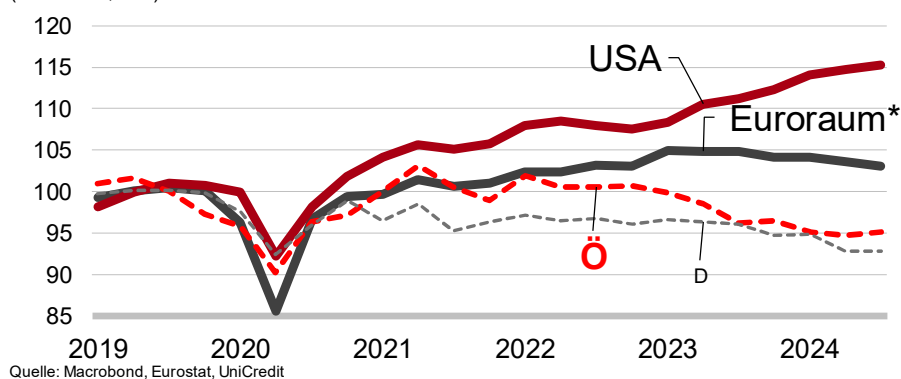
Reale Konsumausgaben

(2019=100, real)



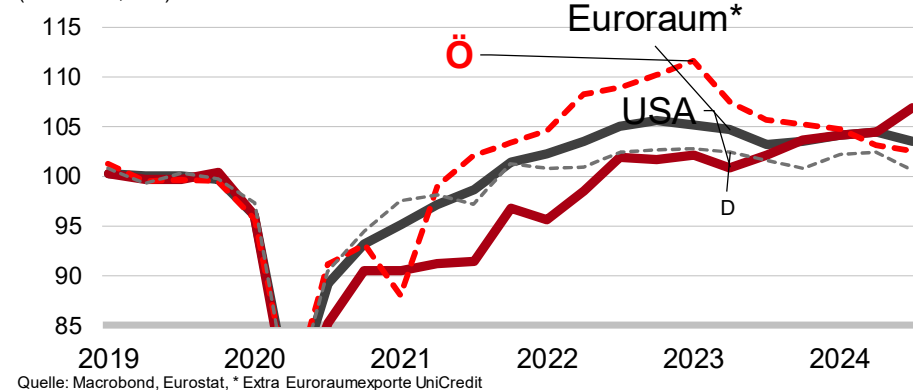
Reale Investitionen

(2019=100, real)



Reale Exporte

(2019=100, real)

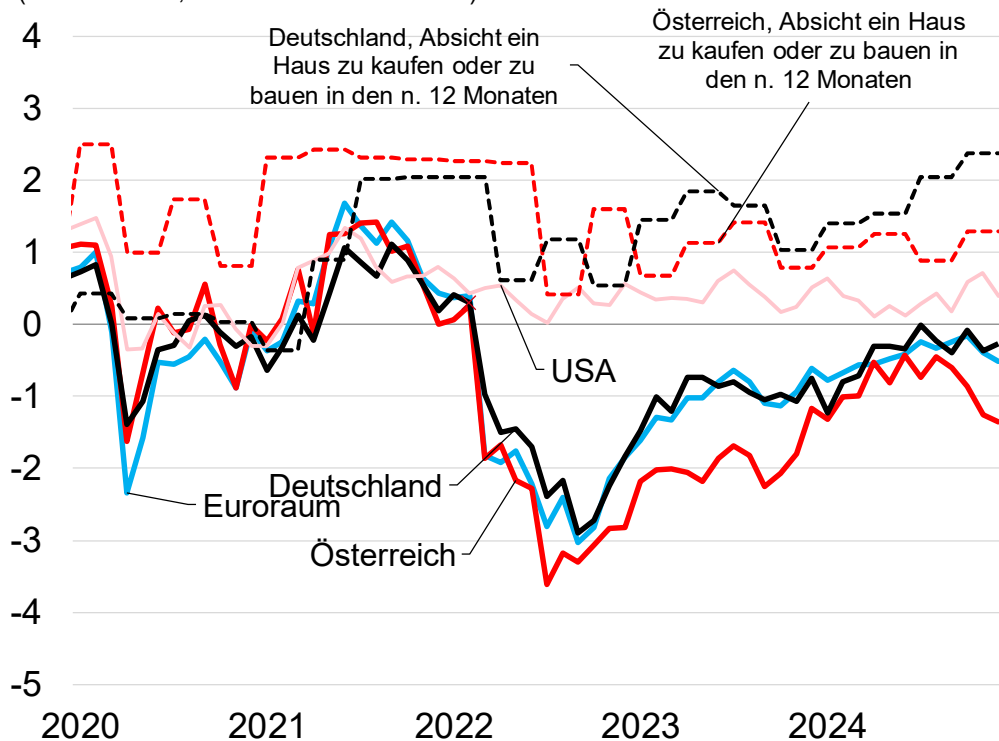


Konsumentstimmung erholt sich im Euroraum, Rückgang jedoch in Österreich

Sparquote weiterhin über dem Vor-Pandemieniveau im Euroraum, besonders in Österreich und Deutschland

Konsumentenstimmung

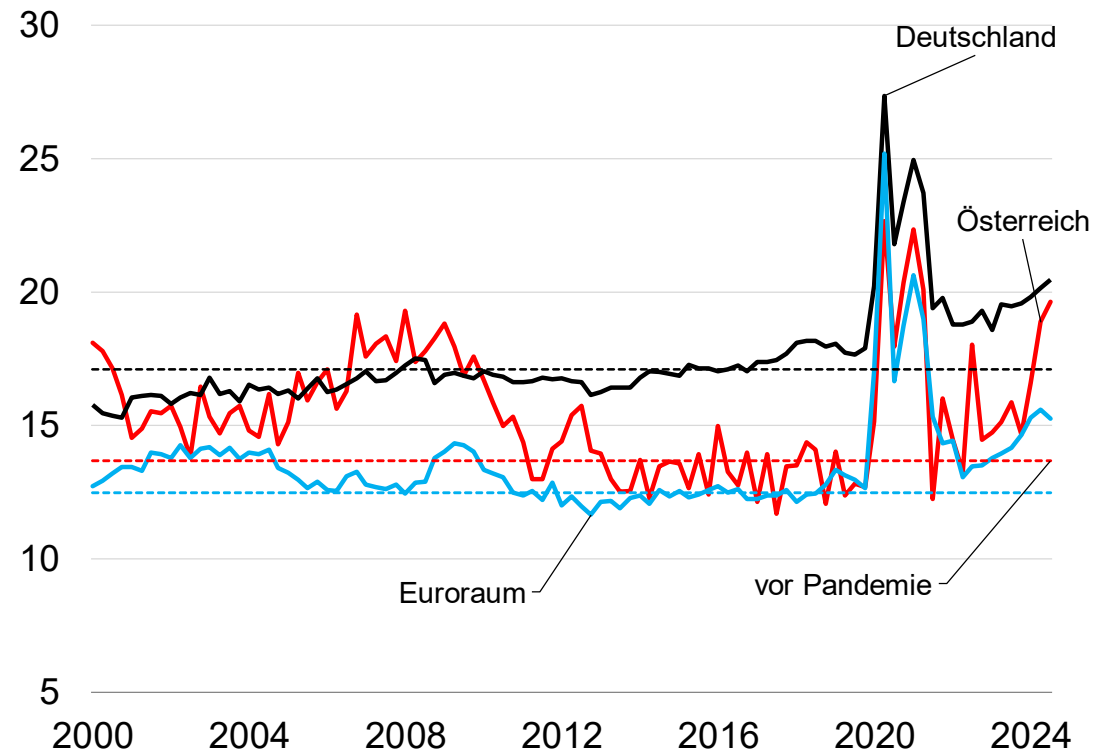
(Standardisiert, Durchschnitt seit 2000=0)



Q: EU, MacroBonds, Eurostat, UniCredit

Sparquote

(Brutto, in % des verfügbaren Einkommens brutto)



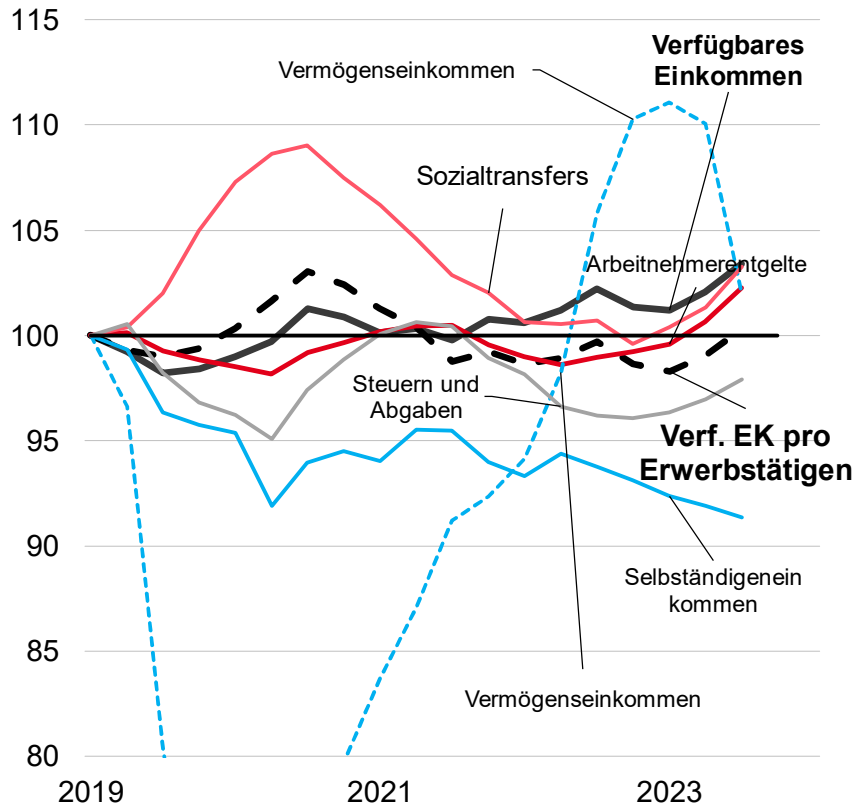
Q: EU, Macrobond, Eurostat, UniCredit



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

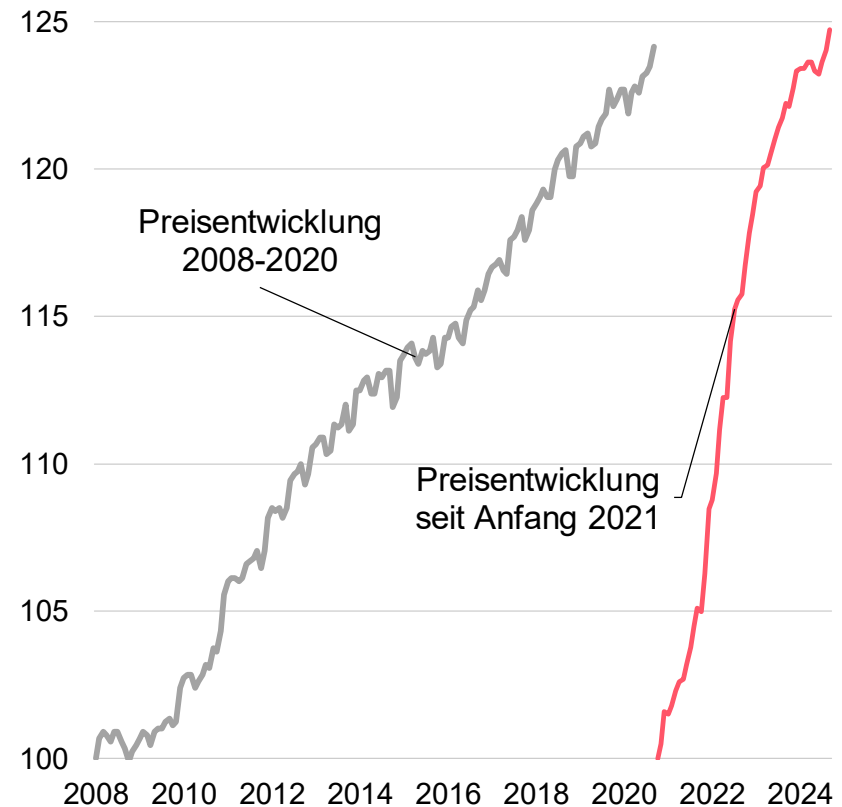
(Österreich, real, Summe 4 Quartale, 2019=100)



Q: Statistik Austria, Macrobond, UniCredit

Preisentwicklung in Österreich

(Ende 2008 bzw. Ende 2020 = 100)



Q: Statistik Austria, UniCredit

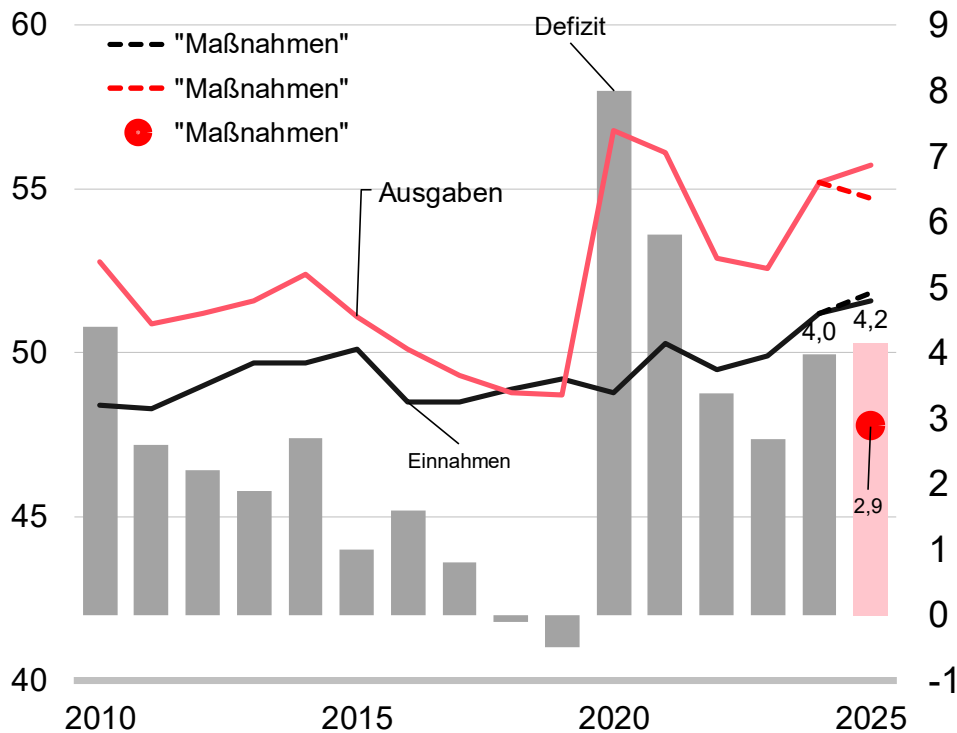


Sparbudget reduziert Defizit von 4,2% auf 2,9%, Schuld von 82,4% auf 81,1%

Österreichs Verschuldung im Vergleich weiterhin im Mittelfeld

Österreichs Staat

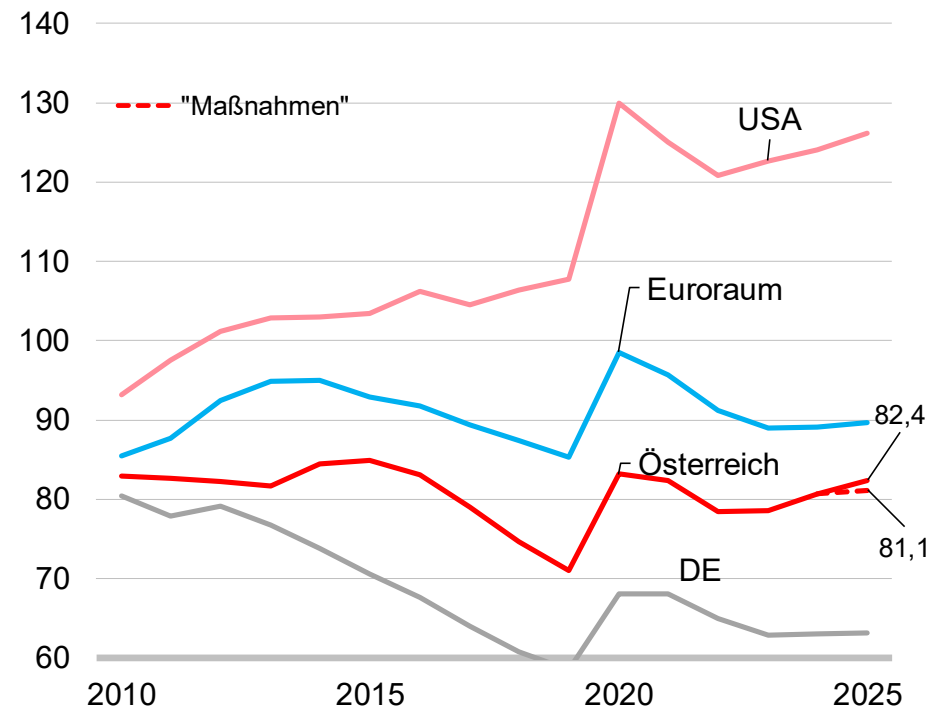
(in % des BIP)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Staatsdefizit

(in % des BIP)



Quelle: Macrobond, EU KOM UniCredit

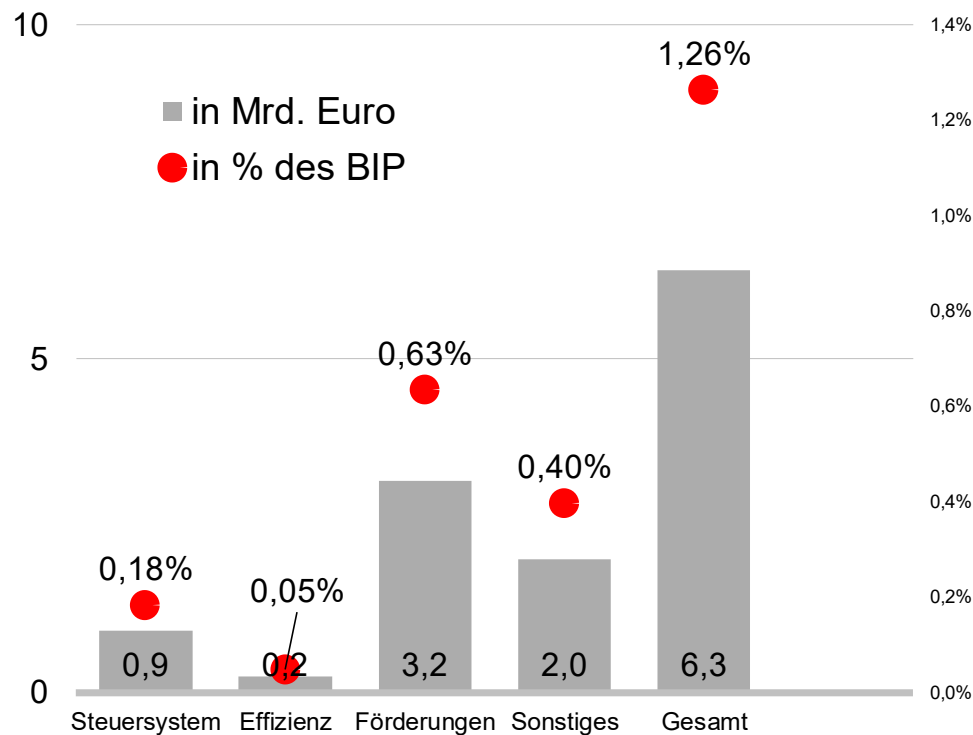


Sparpaket von rund 1,3% des BIP

Auswirkungen auf Konjunktur unklar, über zwei Jahre verteilt rund ½ %

Sparpaket

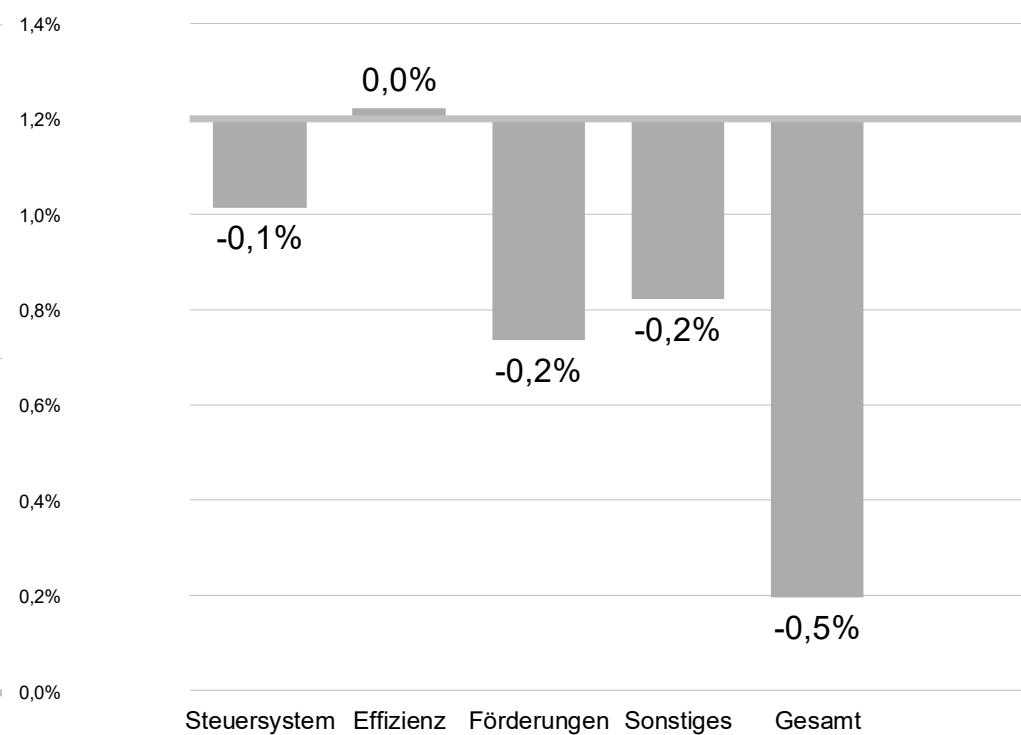
(in Euro Mrd. und % des BIP)



Quelle: APA, BMF, UniCredit

Sparpaket - BIP Effekt

(über zwei Jahre verteilt in Prozentpunkten)



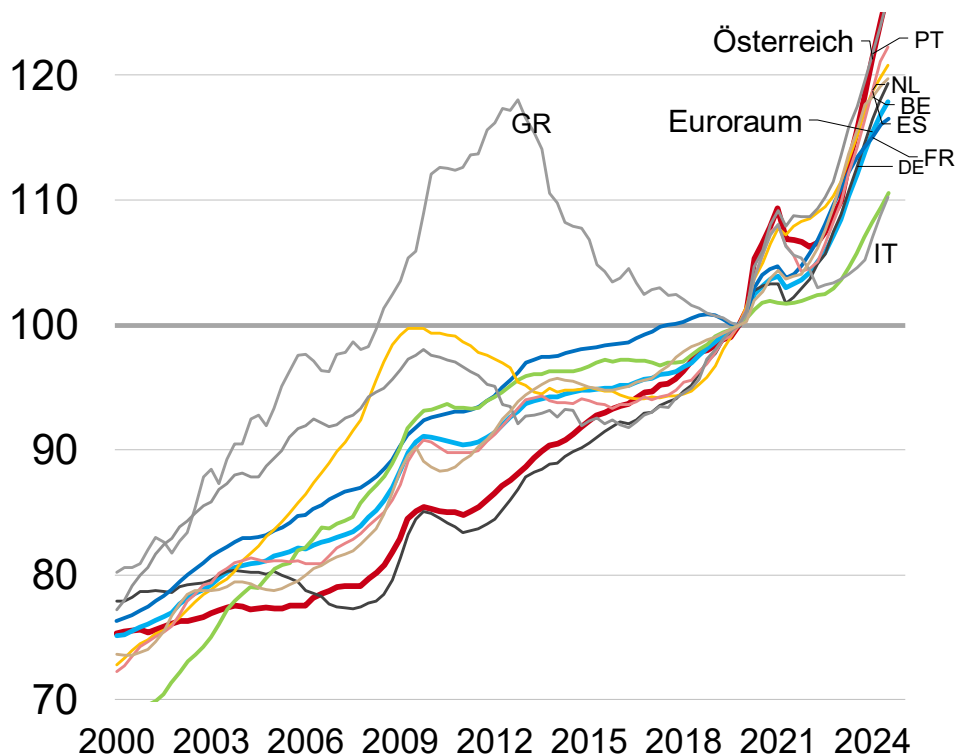
Quelle: APA, BMF, UniCredit



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

Lohnstückkosten Gesamt

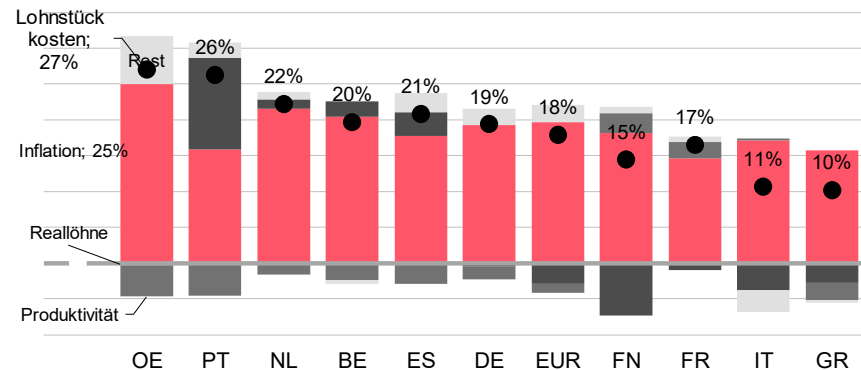
(4 Quartale Durchschnitt, basierend auf Stunden, 2019=100, nominell)



Quelle: Eurostat, Wifo, OECD Refinitiv, UniCredit Research

Lohnstückkostenentwicklung

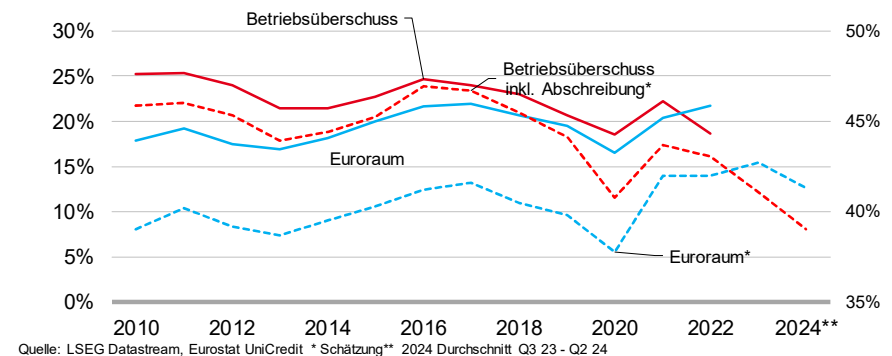
(2024* im Vergleich zu 2019 und Beiträge zur Veränderung)



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

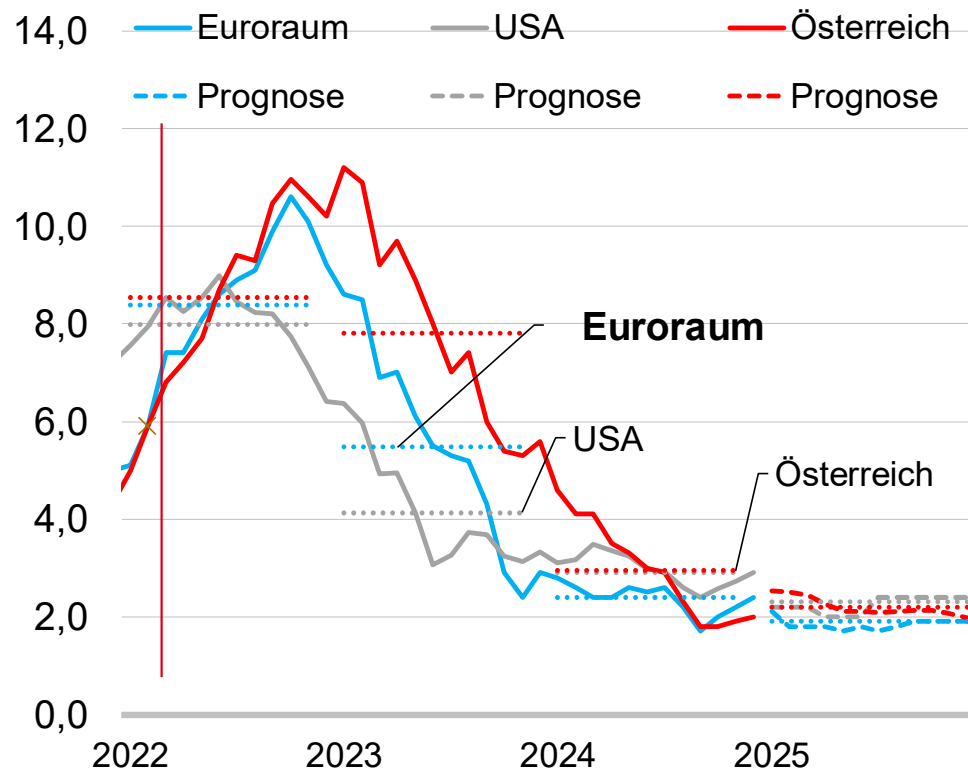


Inflationsraten deutlich rückläufig

Anstieg bei den Löhnen sollte daher zurückgehen, aber langsam

Inflationsrate

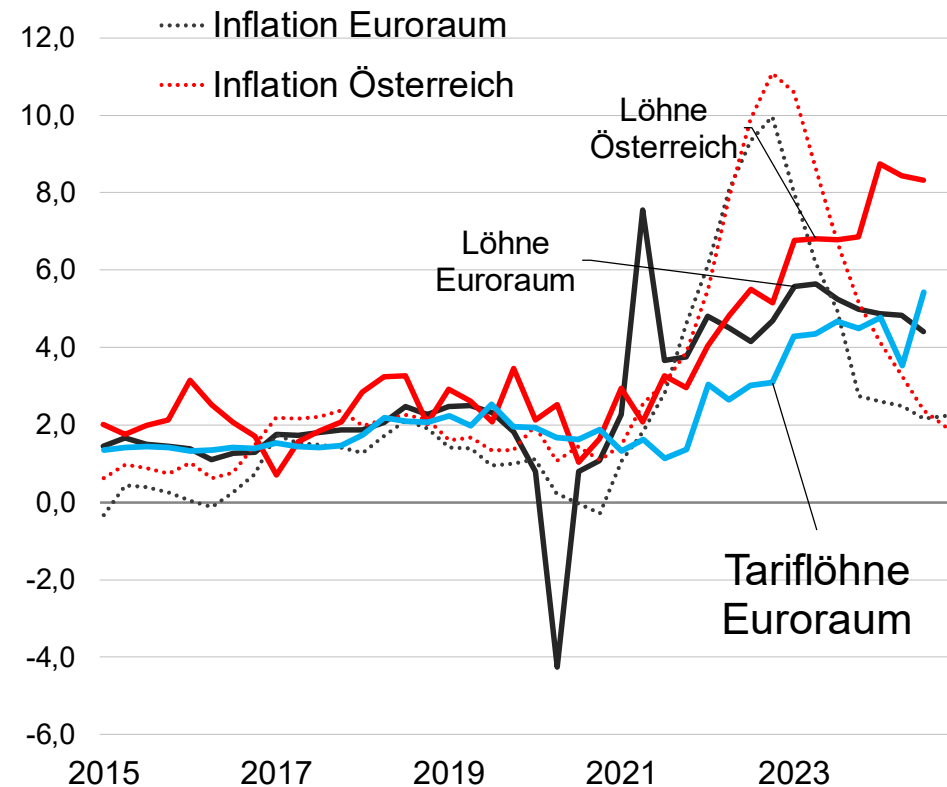
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Lohnwachstum

(Jährlicher Lohnanstieg in %)



Q: EZB, Eurostat, Macrobond, UniCredit

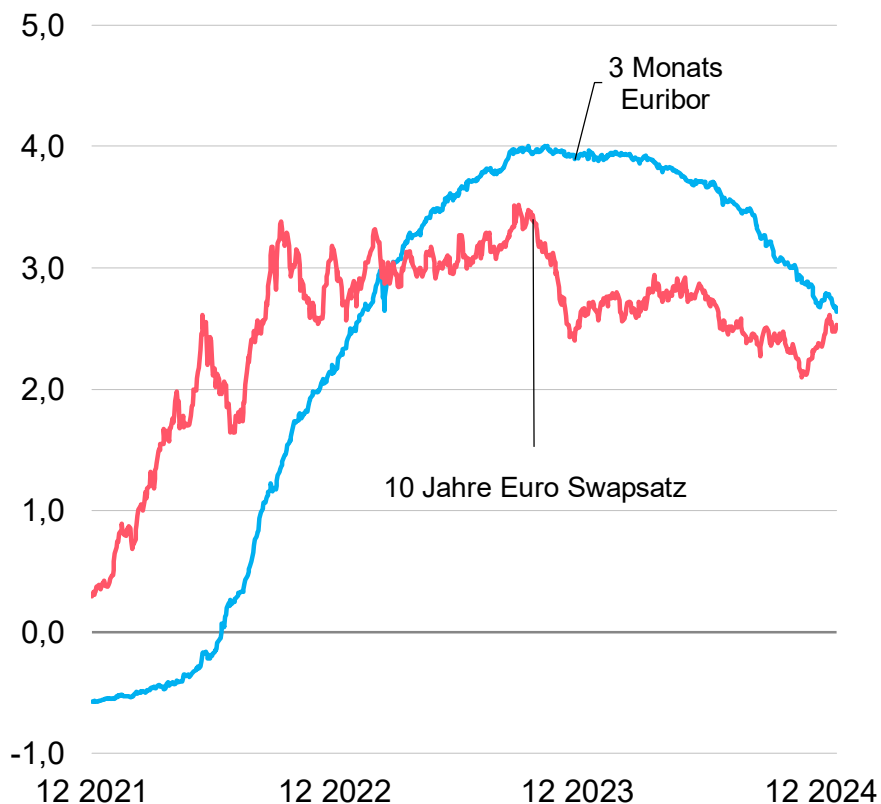


Korrektur der sehr optimistischen Zinssenkungserwartung im Euroraum

Deutlich steigende langfristige Zinsen in den USA

3-Monats-Euribor und 10-Jahre-Swapsatz

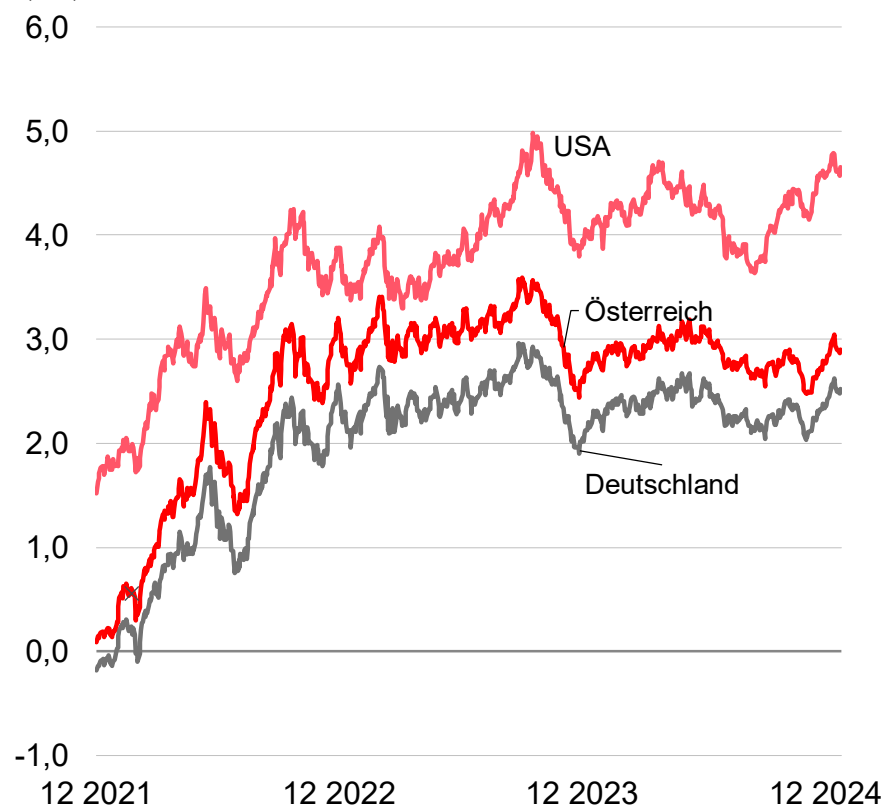
(in %)



Q: Macrobond, UniCredit

10 jährige Staatsanleihen

(in %)



Q: Macrobond, UniCredit

- 16 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

	23.01.2025	Jun.25	Dez.25	Dez.26
€ EZB Einlagefazilität	3,00	2,25	1,75	1,75
€ 3-Monatsgeld*	2,67	2,20	1,75	1,75
€ 10-jährige Deutscher Bund*	2,52	2,30	2,30	2,50
€ 10-jährige österr. Bund*	2,90	2,73	2,73	2,93
€ 10 Jahre Euro Swap*	2,49	2,30	2,35	2,55
US\$ 3-Monatsgeld*	4,36	3,90	3,90	3,90
US\$ 10-jährige US T.*	4,60	4,50	4,50	4,20
€ EUR/\$ USD*	1,04	1,04	1,02	1,04
€ EUR/SFR*	0,95	0,95	0,96	0,98
€ EUR/GBP*	0,85	0,83	0,82	0,85

* UniCredit Prognose

Quelle: UniCredit

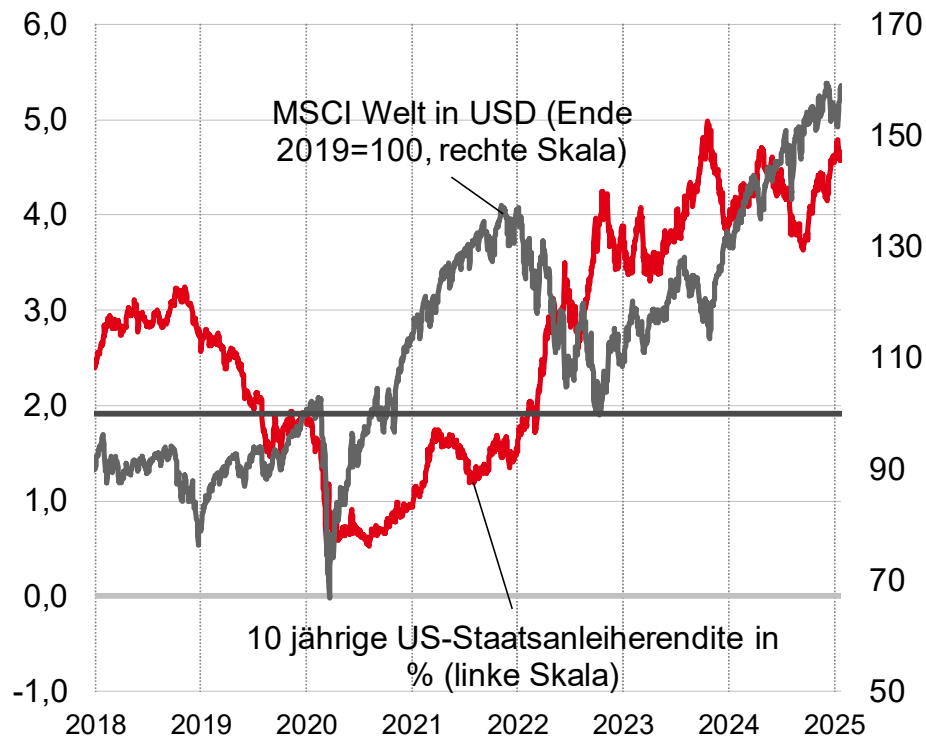


Trotz steigender langfristiger Zinsen positive Entwicklung des US-Aktienmarktes

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

Renditen und Aktienmarkt

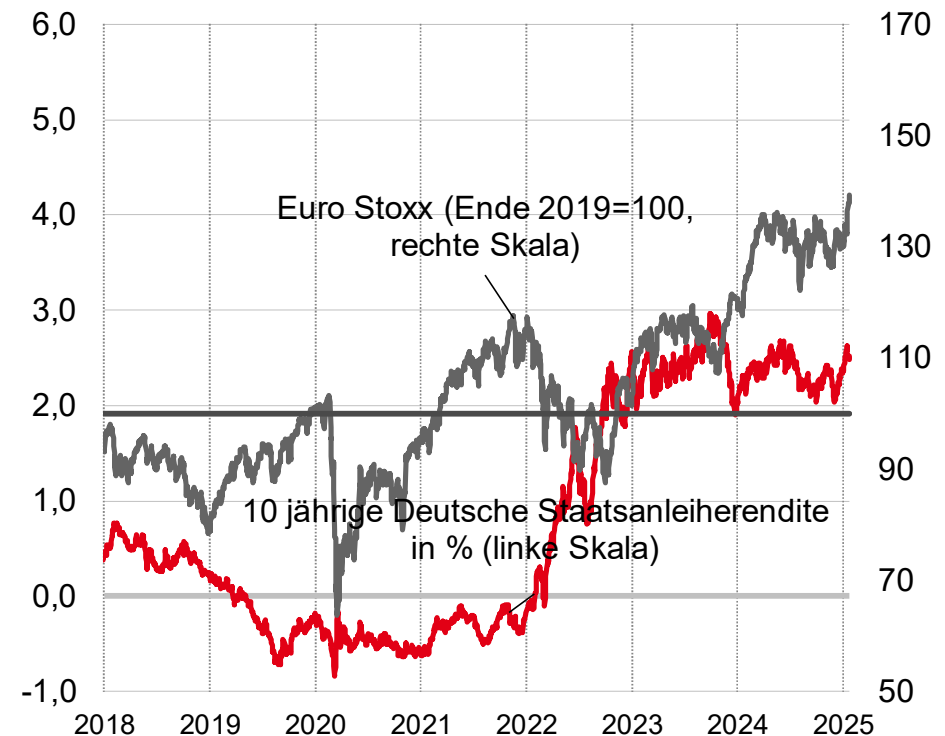
(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

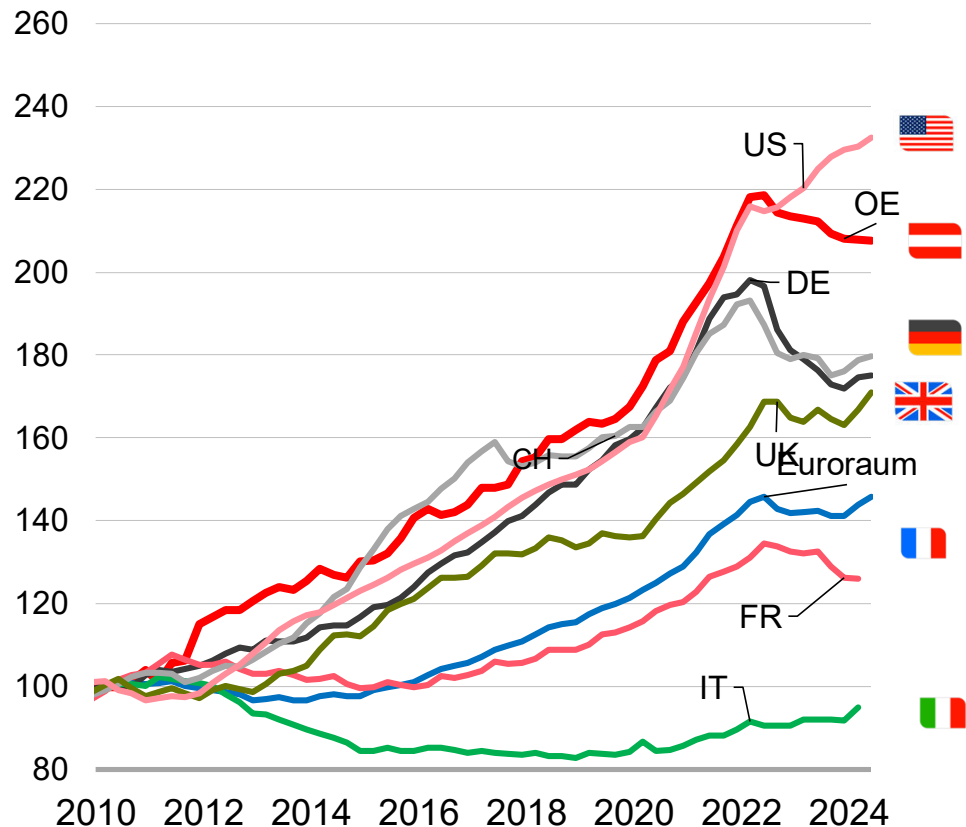


Immobilienpreise von gestiegenen Zinsen belastet, nun Stabilisierung

Erste Trendwende beim Neugeschäft von Wohnbaukrediten bei sinkenden Zinsen im Euroraum

Wohnimmobilienpreise

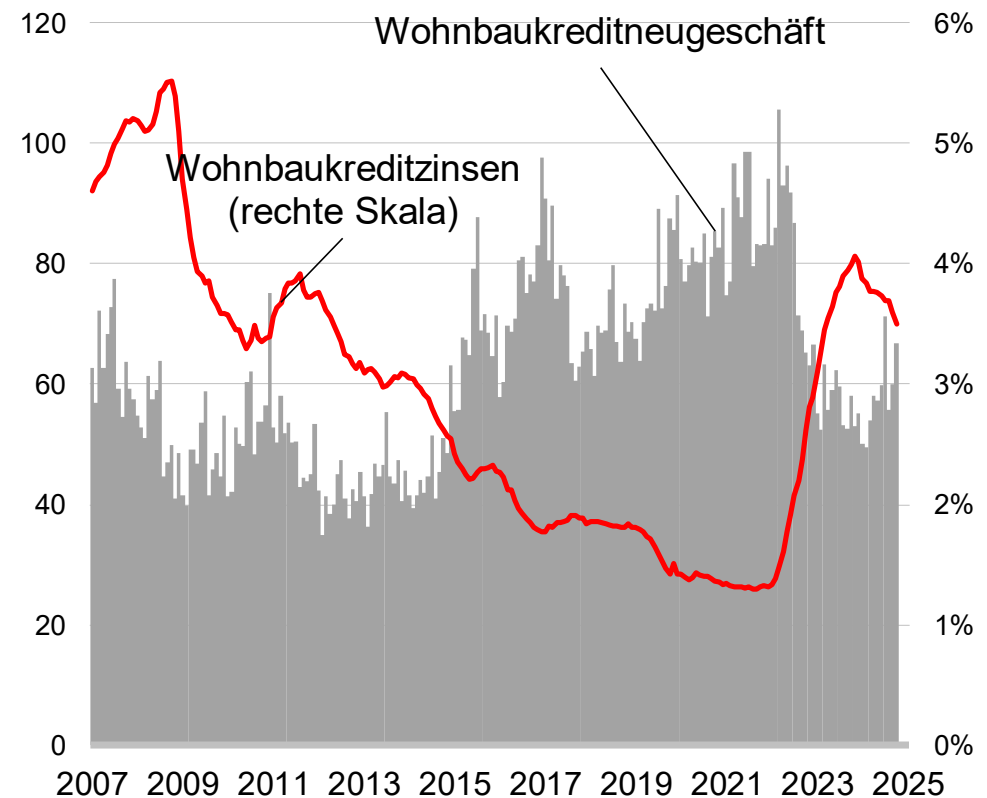
(2010=100)



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

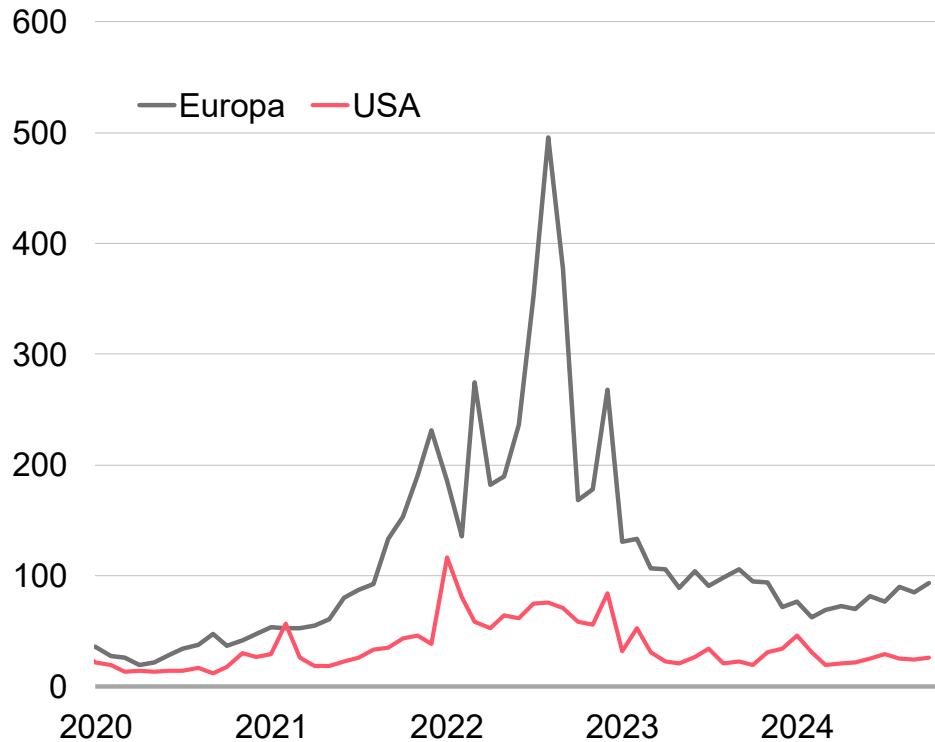


Deutlich unterschiedliche Strom- und Gaspreise in den USA und Europa

Strom- und Gaspreis weiterhin deutlich teurer als in den USA

Strompreis

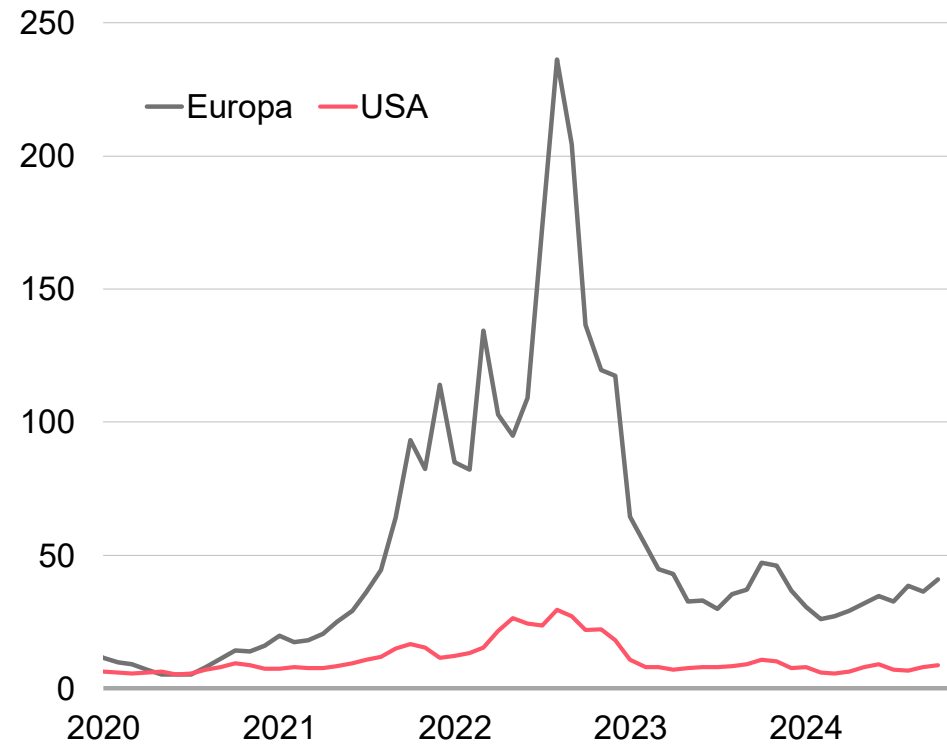
(in EUR per MWSt)



Quelle: Refinitiv, UniCredit Research

Gaspreis

(in EUR per MWSt)



Quelle: Refinitiv, UniCredit Research

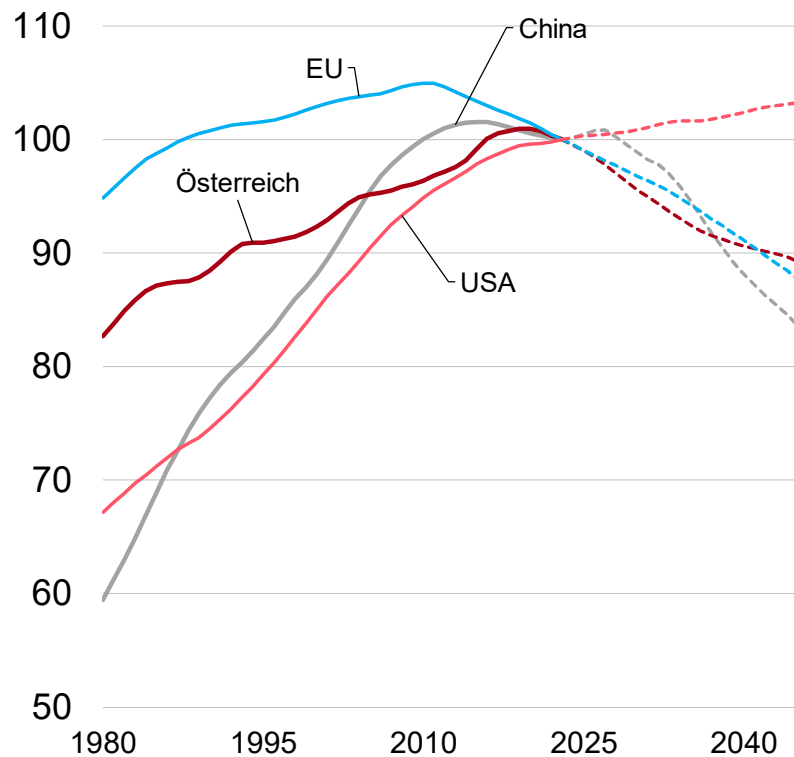


Demografischer Wandel als Herausforderung für den Arbeitsmarkt

Trotz gestiegener Erwerbsbeteiligung

Erwerbsbevölkerung

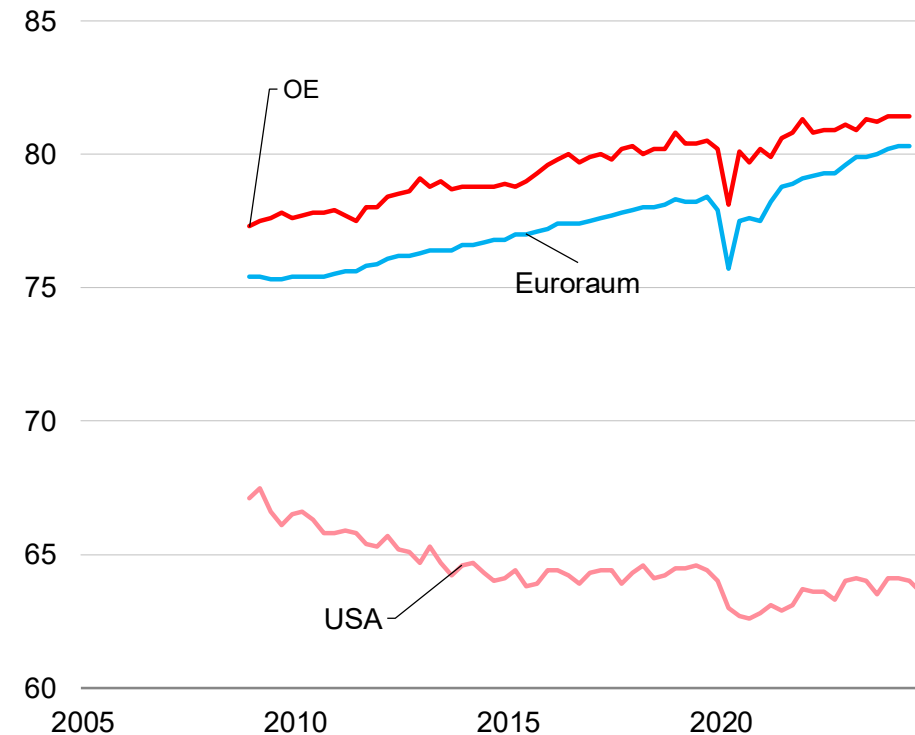
(Bevölkerung zwischen 15 und 65, 2023=100)



Quelle: UNO, Refintiv Datastream, UniCredit

Erwerbsbeteiligung

(Beteiligung am Arbeitsmarkt in % der Bevölkerung zwischen 20 und 64 in %, USA 18-64)



Q: Eurostat, BoEA Macrobond, UniCredit

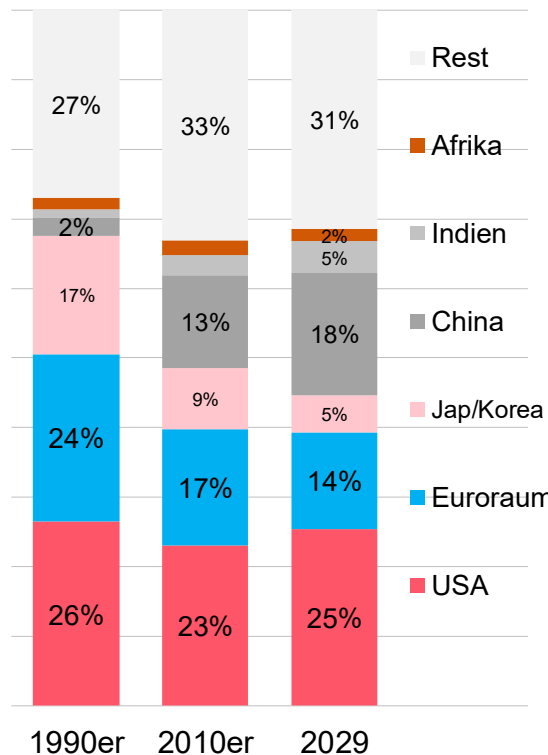


USA kann Anteil an der Weltwertschöpfung halten dank starken realen Wachstums

Teilweise dank Bevölkerungswachstum, vor allem aber dank Produktivitätswachstum

Weltwirtschaft

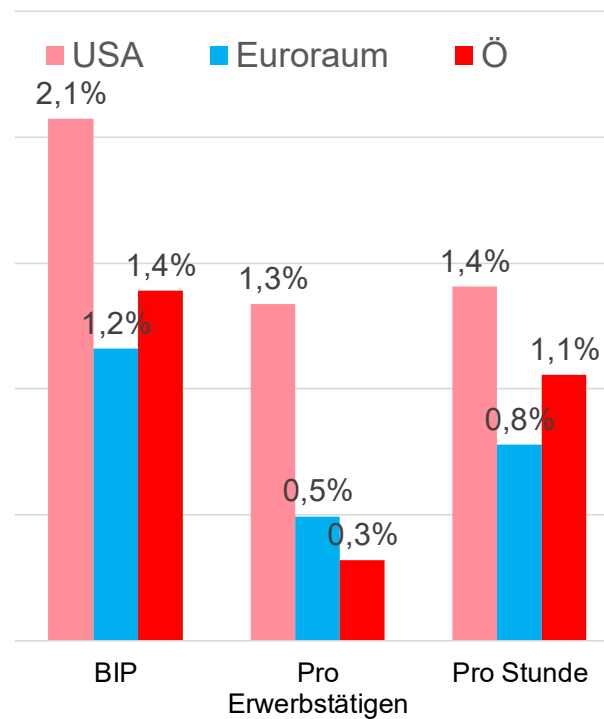
(Anteil am Welt BIP,
Marktwechselkurs)



Quelle: IWF, Macrobond, UniCredit

Jährliches reales Wachstum

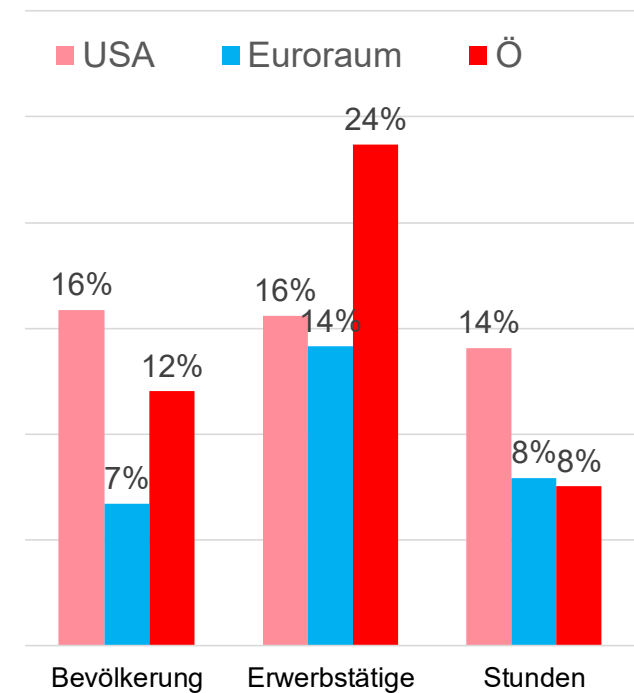
(Seit 2002 in %)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

Beschäftigung seit 2002

(Seit 2002 in %)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

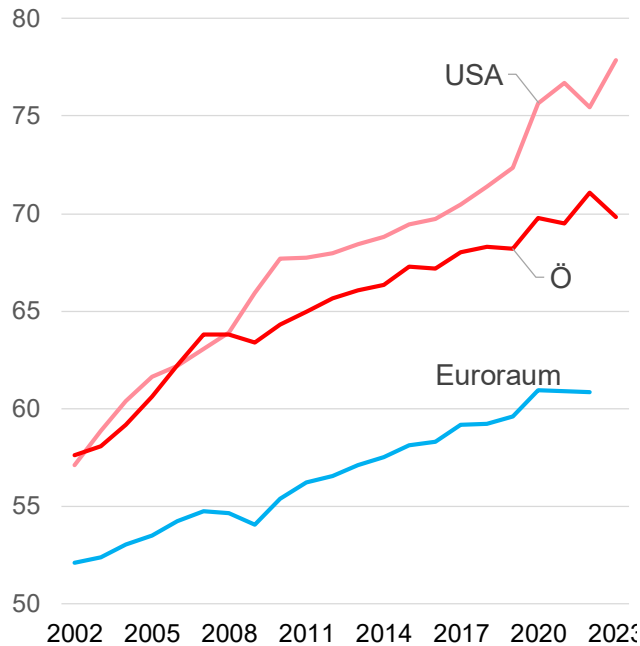


USA mit starkem Anstieg der Produktivität dank stärkerer Investitionen in Tech

Verschiebung der F&E Ausgaben von Pharma/Chemie/KFZ zu Tech

BIP pro Stunde

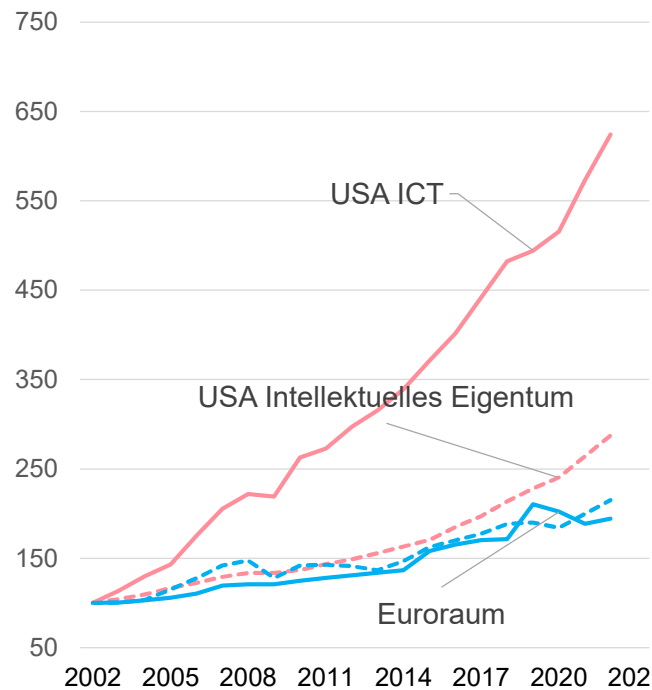
(zu 2015 USD Kaufkraft, real)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

Investitionen

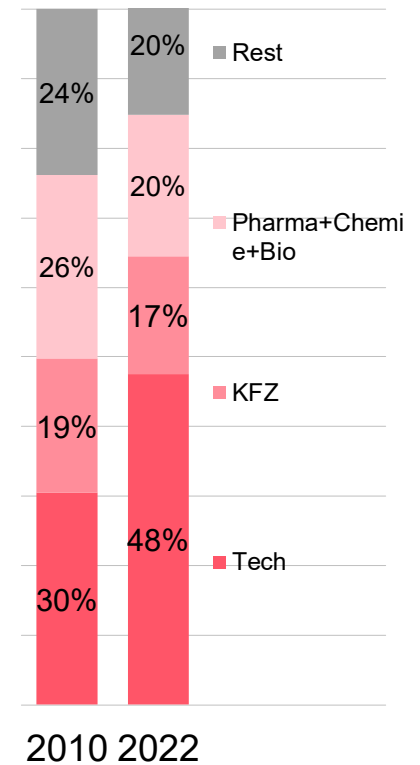
(zu konstanten Preisen, 2002=100)



Q: OECD, Macrobond, 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



Quelle: FT

	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 5. November	Trump*	Biden**
Nasdaq	14	14
S&P 500	5	9
Euro Stoxx	7	12
USA Erneuerbare Energie	-11	n.a.
USA Öl-Aktien	2	44
USD per EUR	5	-3
Bitcoin	49	112
Gold	0	-4

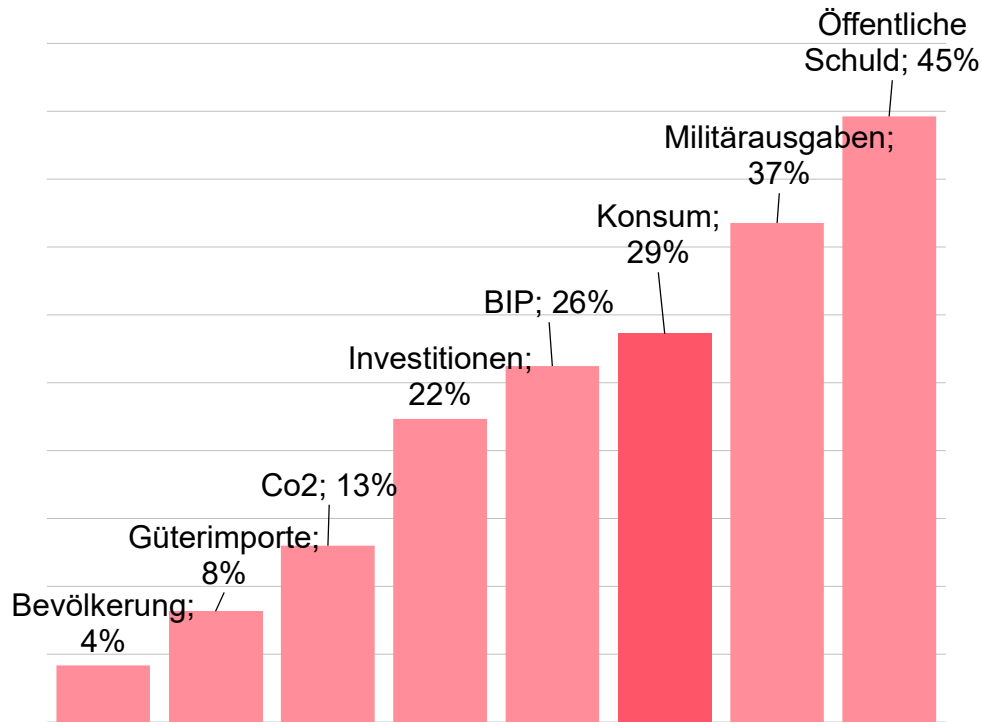
* seit 5. Nov. 2024, ** 5. Nov. 2020



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

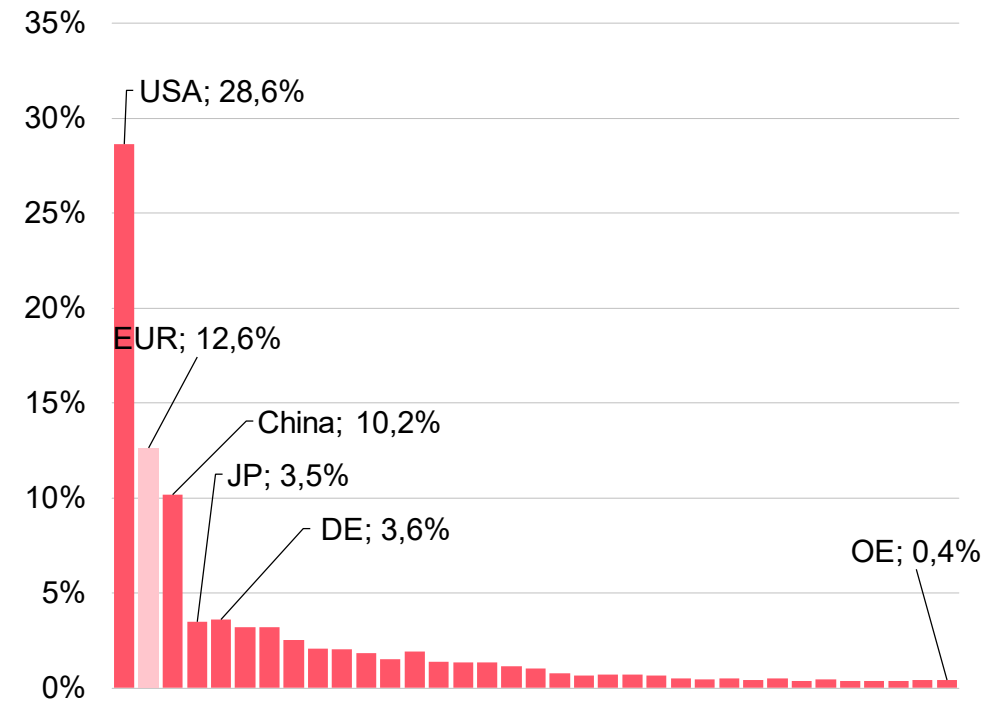
(Anteil an der Welt in %, 2023)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Anteil am globalen Privaten Konsum

(Anteil an der Welt in %)



Quelle: IWF, Macrobond, UniCredit

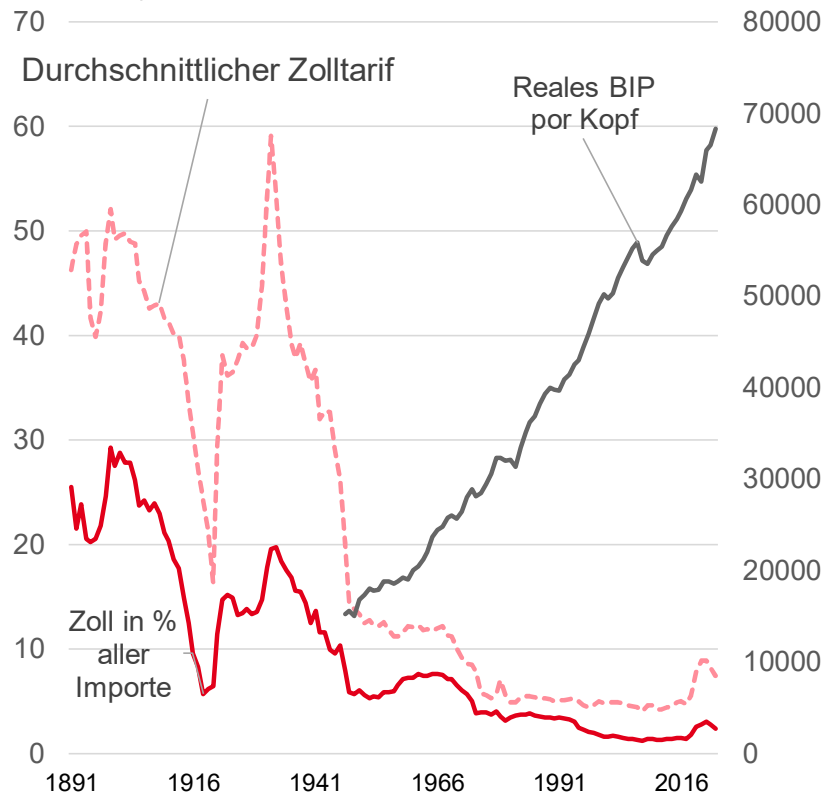


USA hat in der Vergangenheit von Globalisierung profitiert

Allerdings erscheinen kurzfristig die negativen Effekte von Zollerhöhungen überschaubar

US Zölle

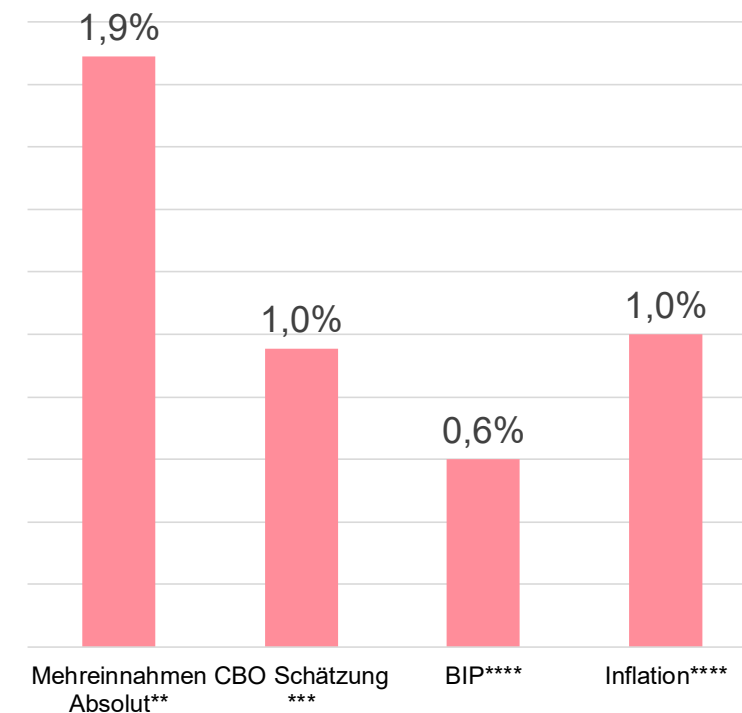
(Zolltarif bzw. Zolleinnahmen in % der Importe)



Q: Macrobond, UniCredit

Effekte einer Zollerhöhung*

(Geschätzt in % des BIP)



Q: Macrobond, CBO Congressional Budget Office 2024, UniCredit
 *Erhöhung der Zölle auf 10%, gegenüber China auf 60% **Importe mal erhöhten Zolltarif ohne Mengeneffekte, ***CBO Schätzung inkl. Mengeneffekt im Durchschnitt pro Jahr bis 2034 **** CBO Schätzung nach 10 Jahren

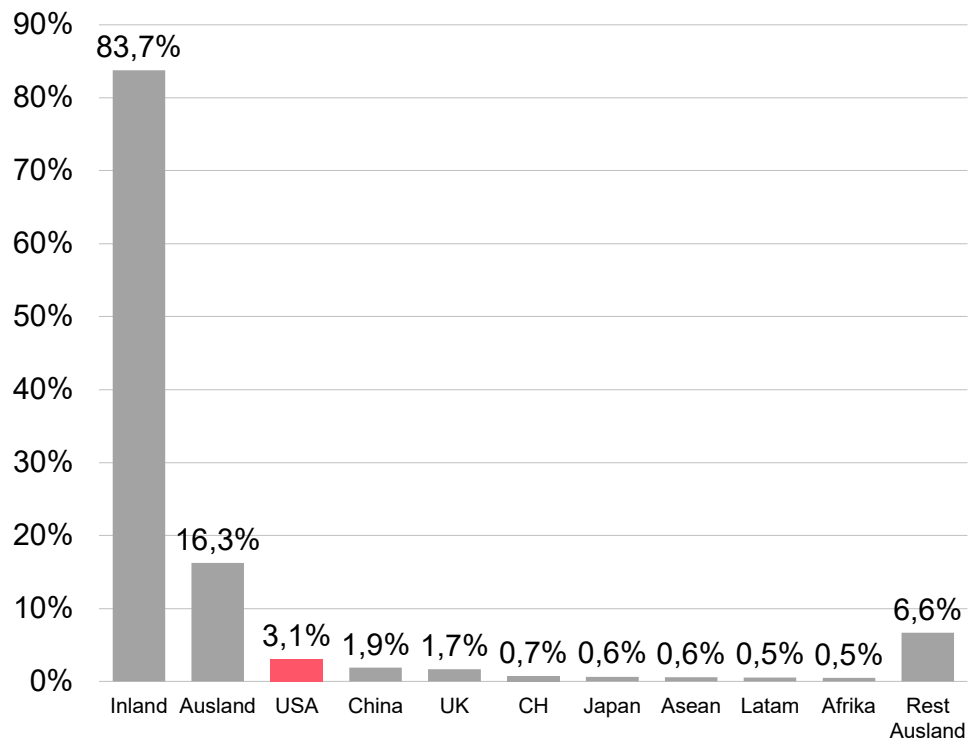


Inlandsnachfrage aber bestimmend für EU Wirtschaft

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

Bedeutung der Nachfrage für Wirtschaft in EU

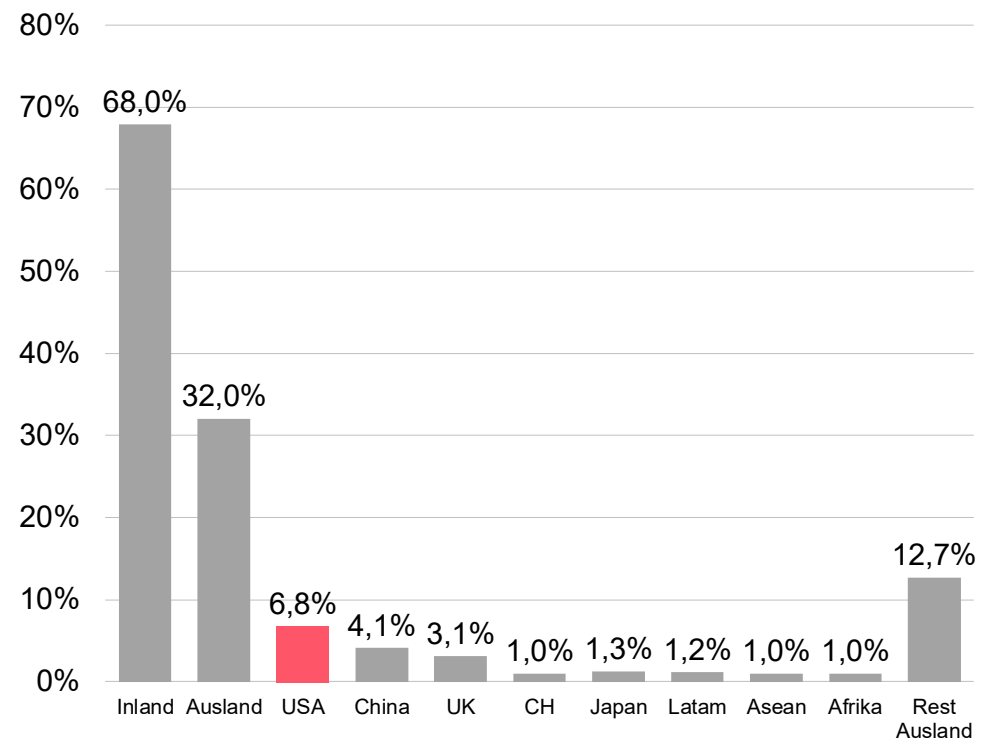
(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



Quelle: OECD, TIVA, UniCredit

Bedeutung der Nachfrage für Industrie in EU

(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



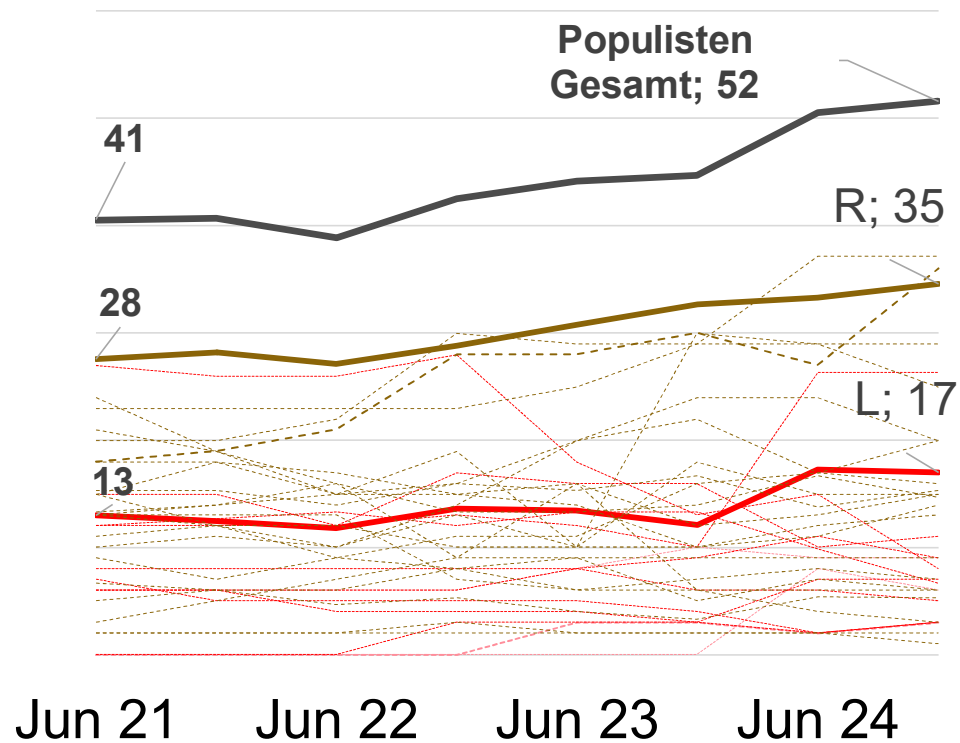
Quelle: OECD, TIVA, UniCredit



Superwahljahr 2024 vorbei Europa mit mehr Unsicherheit als die USA

Populisten Euroraum

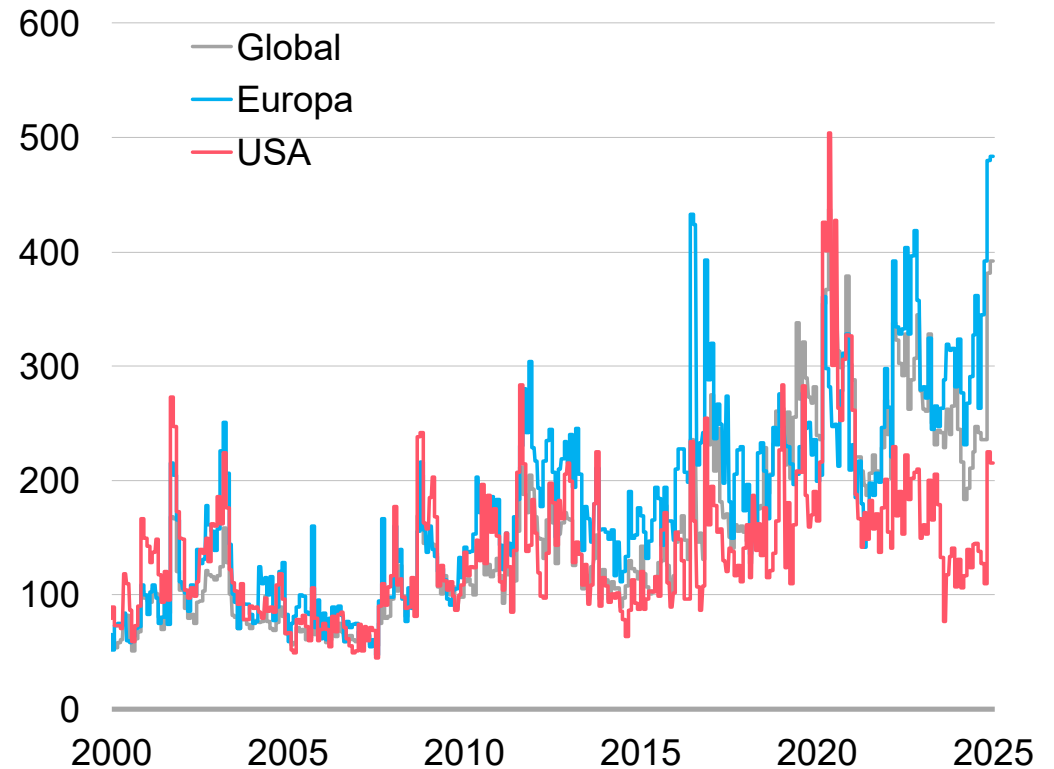
(aktuellste Umfragen, gewichtet nach Bevölkerung)



Quelle: Poll of Polls UniCredit

Wirtschaftspolitische Unsicherheit

(Durchschnitt 1997-2015=100)



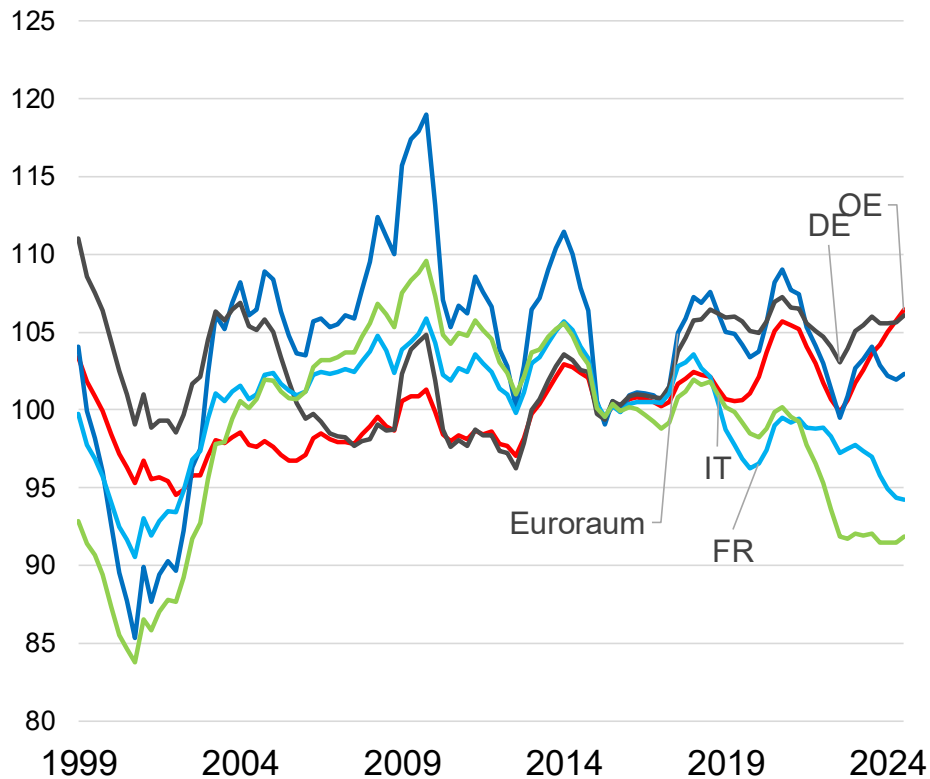
Quelle: Policyuncertainty.com, MacroBond, UniCredit



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

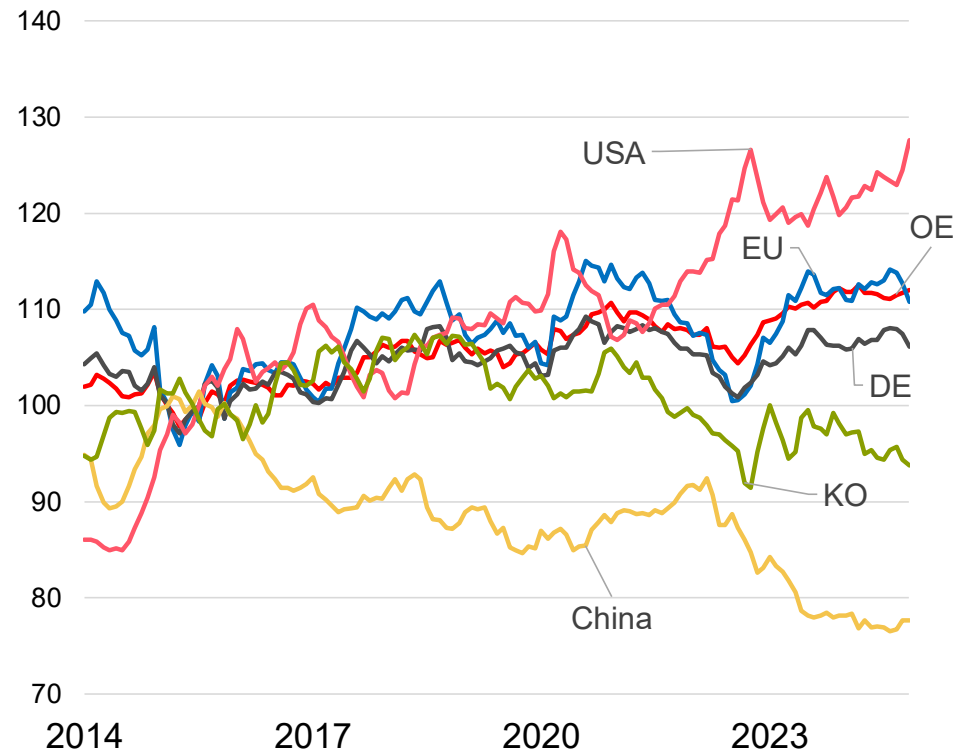
(Gegenüber den wichtigsten 37 Ländern=100, basierend auf Lohnstückkosten)



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

