



Nach der Rezession – Aussichten für 2024 und danach

Pressegespräch

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria

Walter Pudschedl, Ökonom, UniCredit Bank Austria

Wien, 28. November 2023

✕ @S_Bruckbauer

Empowering
Communities to Progress.

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

Agenda



Ein sehr forderndes globales Umfeld



Unsere Erwartungen für Österreich



Risiken



Zusammenfassung





1

**Ein sehr forderndes globales
Umfeld, dennoch Aussicht auf
Erholung**



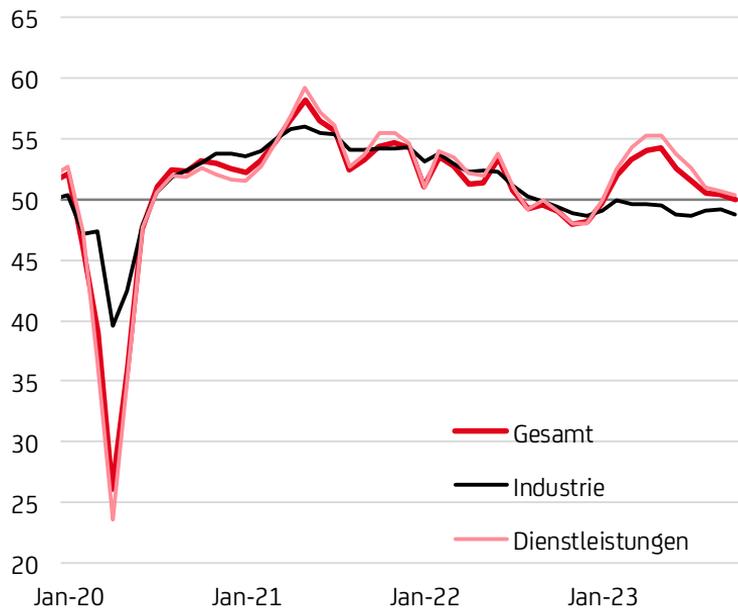
Schwäche in der Industrie hat auf Dienstleistungen übergegriffen

Stärkere Betroffenheit der Industrieländer, aber auch China schwächt

1 2 3 4

Globale Aktivitäten

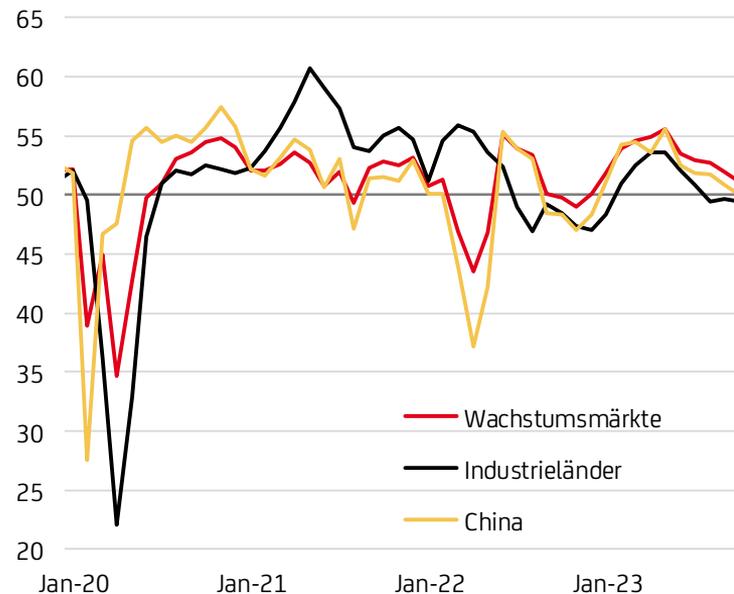
(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Globale Aktivitäten im Vergleich

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



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

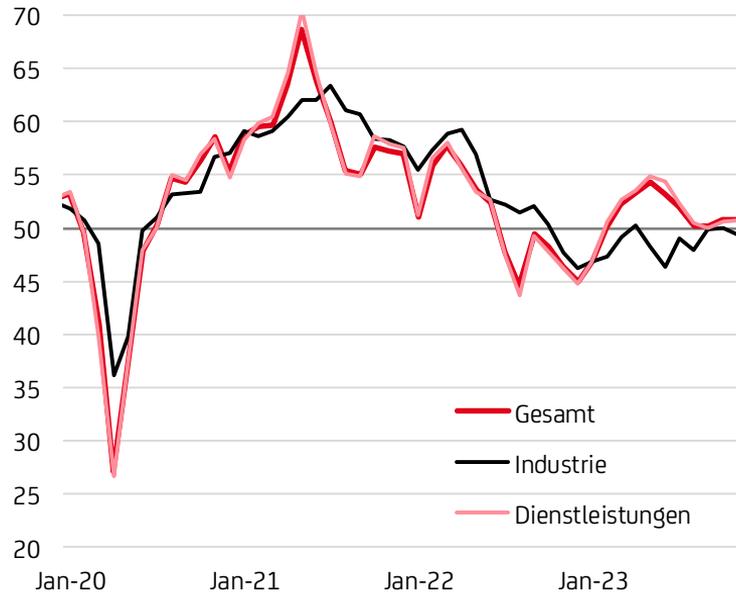


Konjunkturlage in den USA noch etwas günstiger als im Euroraum

Industrie im Euroraum besonders schwach

Aktivitäten in den USA

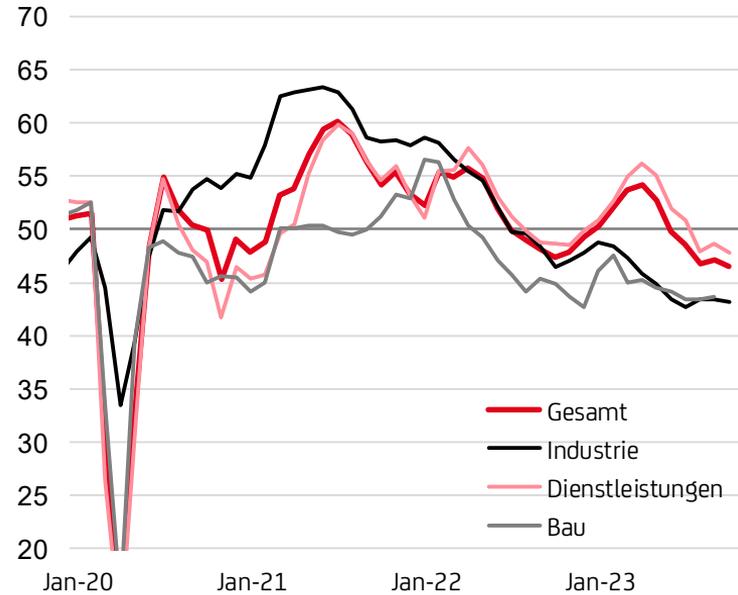
(Einkaufsmanagerindex: >50 bedeutet Wachstum, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Aktivitäten im Euroraum

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



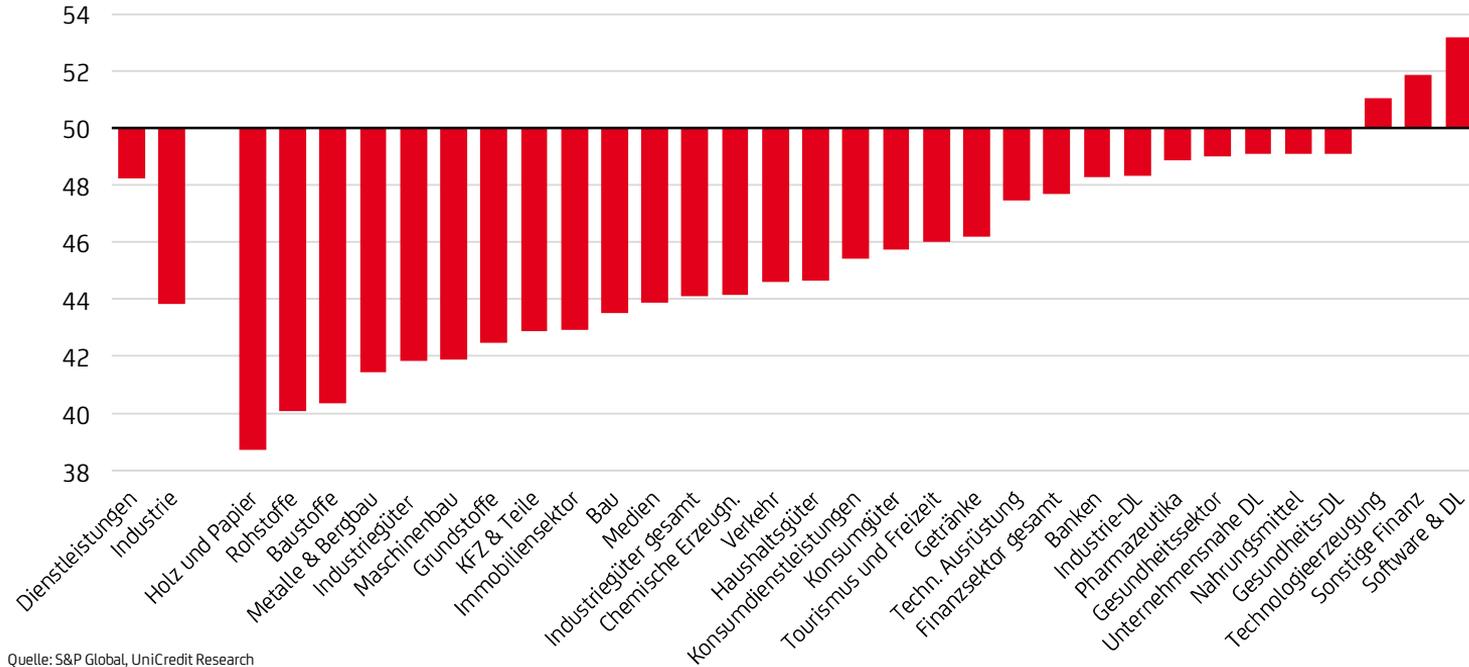
Quelle: S&P Global, UniCredit Research



Konjunkturschwäche zieht sich durch alle Branchen

Branchenaktivitäten im Euroraum

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



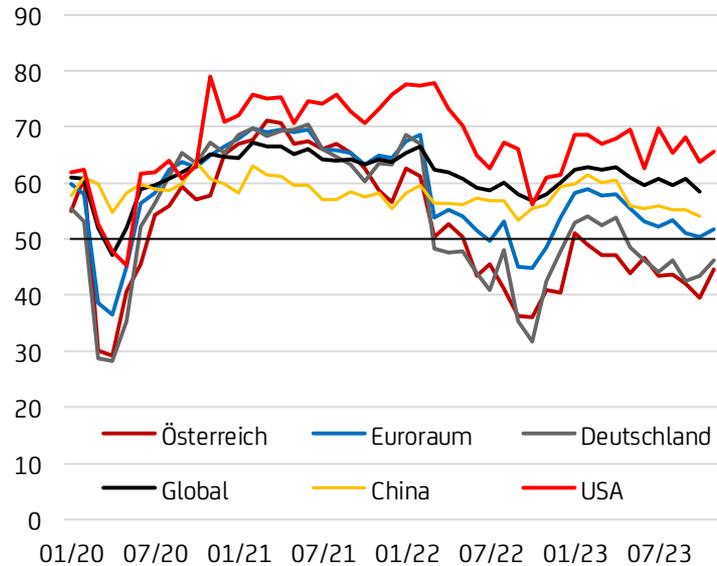
Quelle: S&P Global, UniCredit Research



Zurückhaltende Produktionserwartung greift auf Dienstleistungssektor über Pessimismus in Österreich und Deutschland besonders hoch

Produktionserwartungen für 12 Monate verarbeitende Industrie

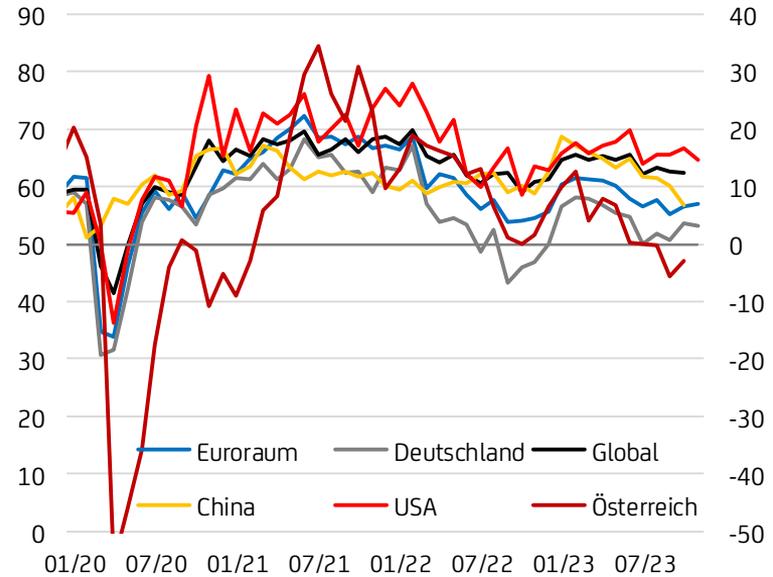
(EMI, >50 Verbesserung, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Zukünftiger Aktivitätsindex Dienstleistungen

(EMI, > 50 Verbesserung, <50 Rückgang)



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

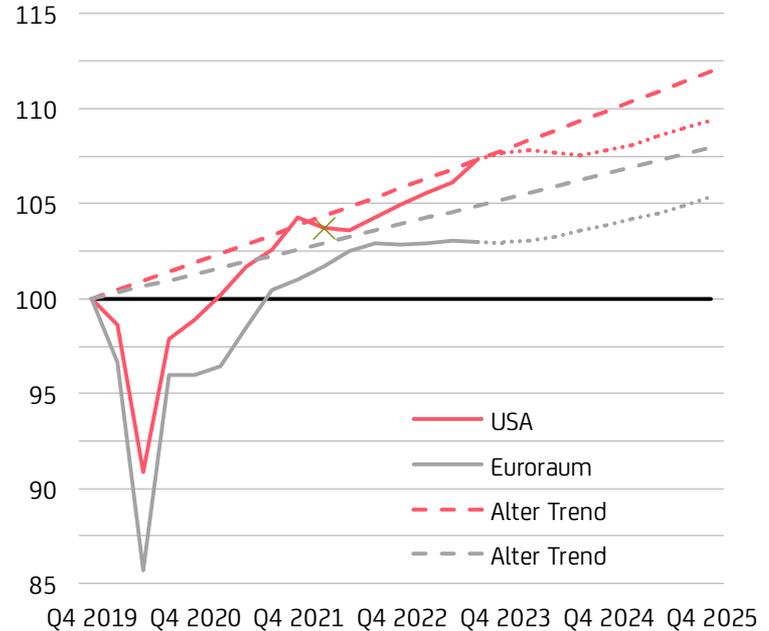


Wenig Erholung bis zum Sommer 2024 erwartet 2024 Stagnation in USA, langsame Erholung im Euroraum

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

Quelle: UniCredit Research

BIP real
(Q4 2019=100)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



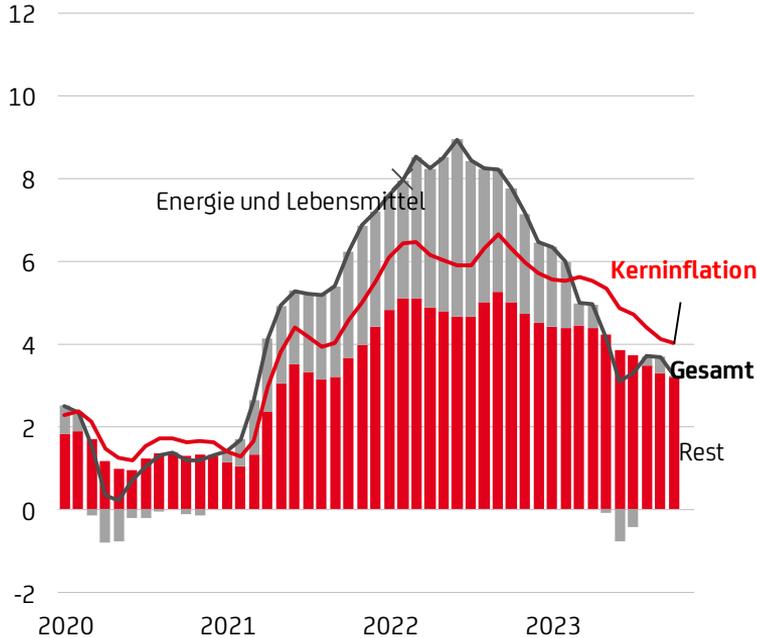
Inflationsanstieg in USA und Europa mit unterschiedlichem Charakter

Stärkerer Rückgang der Energieinflation im Euroraum, Kerninflation noch höher

1 2 3 4

Inflation USA

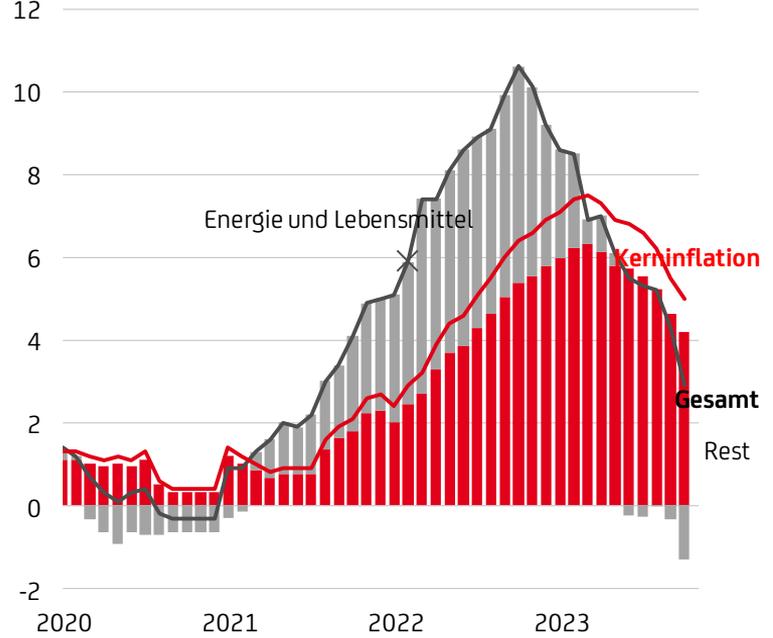
(in % des Vorjahr bzw. Beiträge in %-Punkten)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Inflation Euroraum

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



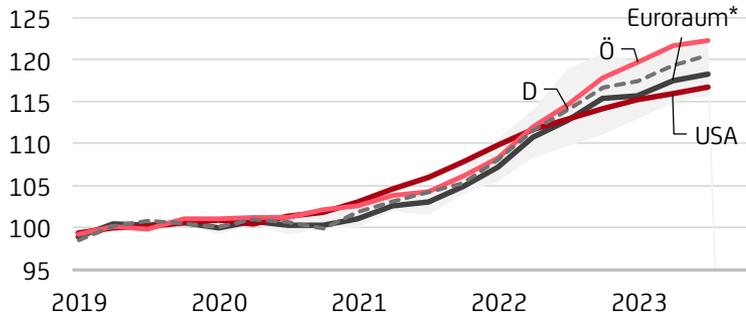
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Euroraum mit ähnlicher Inflation wie USA seit 2019, Einkommen stiegen weniger Stagnierende Realeinkommen im Euroraum erklären schwaches Konsumwachstum

Inflation

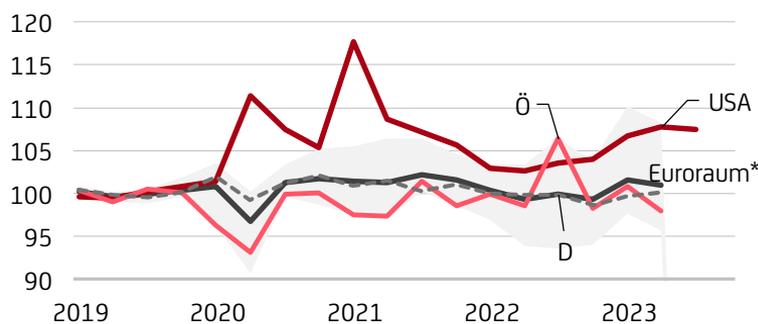
(2019=100)



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

Verfügbare reale Einkommen

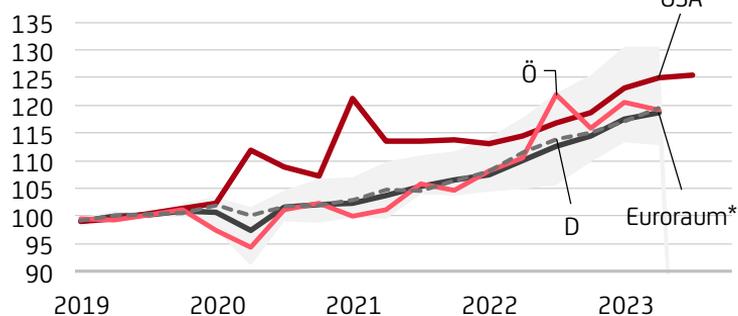
(2019=100, real)



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

Verfügbare Einkommen

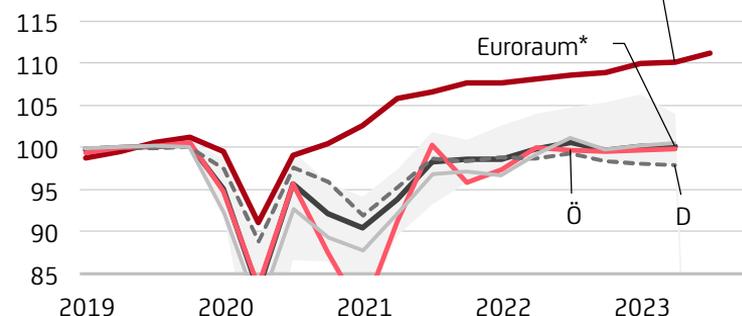
(2019=100, nominell)



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

Reale Konsumausgaben

(2019=100, real)



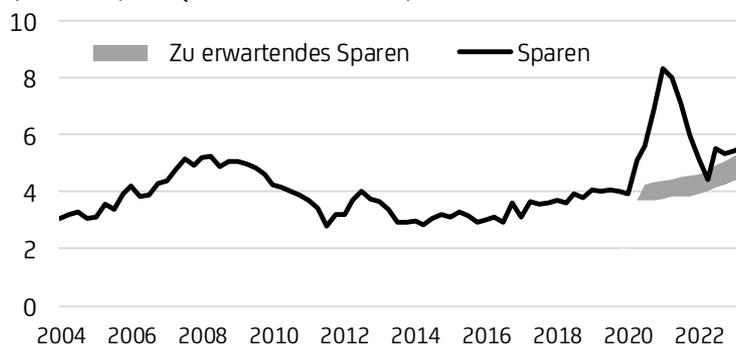
Quelle: Eurostat, *Euroraum sind BIG 7 UniCredit Research



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

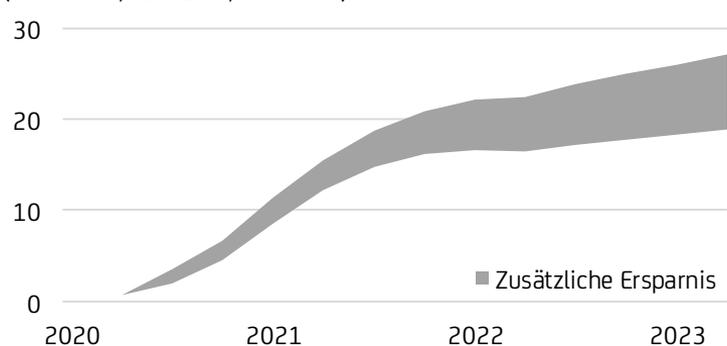
Sparen pro Quartal in Österreich

(Mrd. Euro, vier Quartale Durchschnitt)



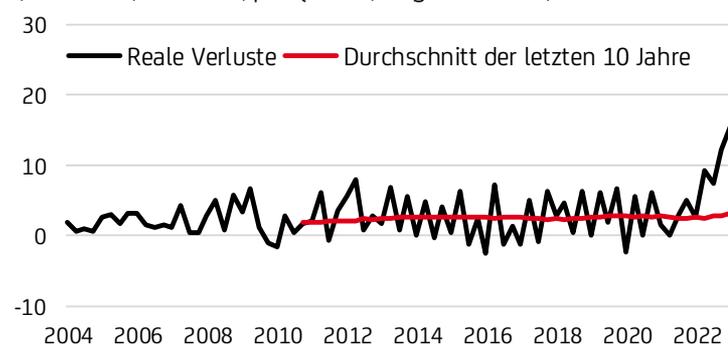
Zusätzliche Ersparnis während Pandemie

(Österreich, Mrd. Euro, kumuliert)



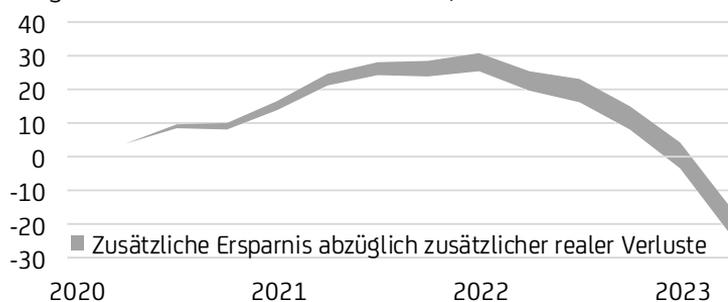
Reale Verluste auf Geldvermögen

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



Zusatzersparnis minus reale Verluste

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

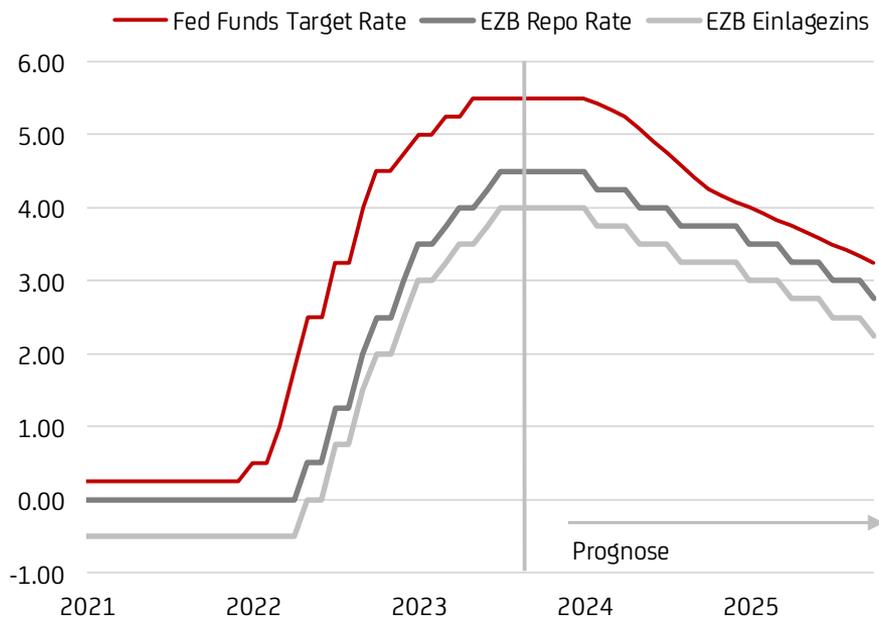


Zinsspitze sollte nun erreicht sein

Trendwende in der Geldpolitik 2024 in Richtung neutraler Zinssatz?

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 der Leitzinsen 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.

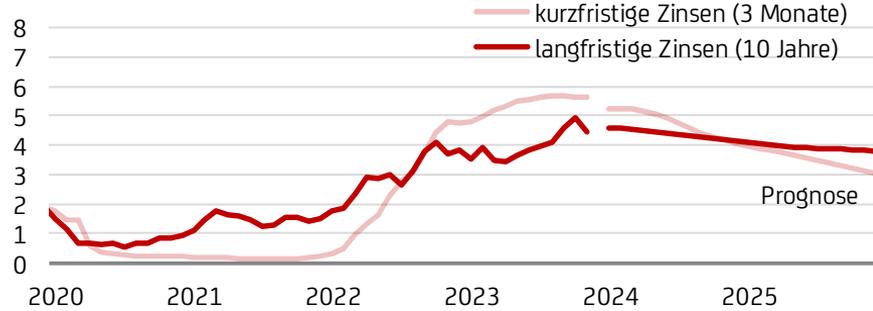


Zinsausblick im Detail: Phase mit inverser Zinsstrukturkurve endet

Die Unterschiede zwischen den USA und Europa werden wieder kleiner

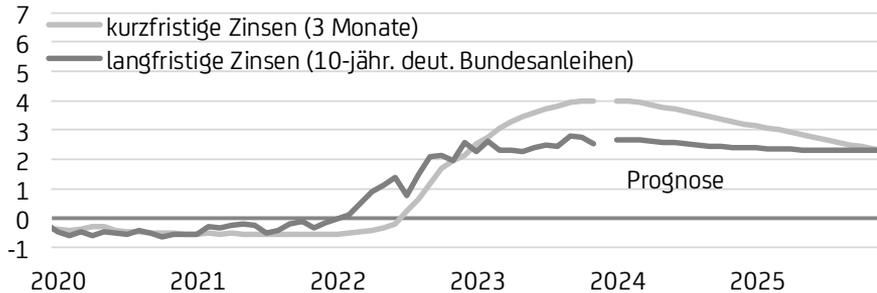
1 2 3 4

Zinsen USA



Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

Zinsen Euroraum



Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

- Die Zurücknahme der Leitzinserhöhungen wird im Prognosezeitraum zu niedrigeren Renditen führen.
- **USA:** Wir gehen davon aus, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bis Ende 2024 bei 4,15 % und bis Ende 2025 bei 3,80 % liegen wird.
- **Eurozone:** Die 10-jährige Bundrendite (D) dürfte bis Ende 2024 auf 2,40 % und bis Ende 2025 auf 2,30 % sinken.
- Phase der inversen **Zinsstrukturkurve** sollte in den USA Ende 2024 enden, im Euroraum Ende 2025.
- Die **quantitative Straffung (QT)** läuft auf Autopilot und sollte sowohl in der Eurozone als auch in den USA eingepreist sein. Auch der Angebotsbedarf ist bereits bekannt und gibt keinen Anlass zur Sorge.

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.

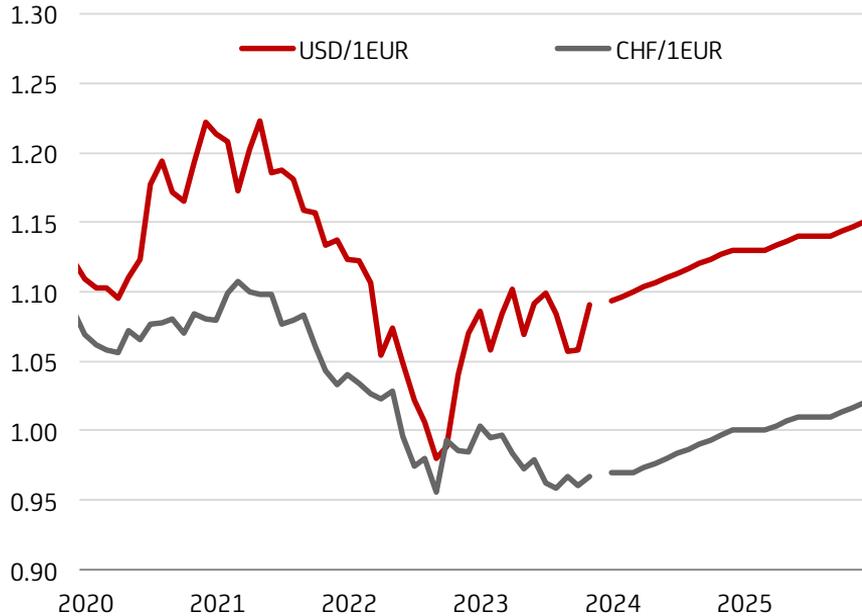


Tempo und Ausmaß der Zinssenkungen bestimmen Wechselkurstrends 2024 und 2025

Moderate Abschwächung des US-Dollars in Richtung des fairen Werts erwartet

1 2 3 4

Wechselkurs



Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

- Zinssenkungen schwächen den USD tendenziell. Zudem volatile Entwicklung durch geopolitische Risiken (angesichts des Safe-Haven-Status des USD eher nach oben) und im Vorfeld der US-Wahlen im November 2024 zu erwarten.
- EUR-USD wird wahrscheinlich erst Ende 2025 die Marke von 1,15 erreichen. Die Verengung des Zinsdifferenzials ist gering und das Wachstumsgefälle zwischen den USA und dem Euroraum dürfte eine stärkere EUR-USD-Rallye bremsen.
- Die SNB dürfte die Zinsen sehr behutsam senken, was es für EUR-CHF schwieriger machen wird, die Parität 2024 zu überschreiten. Eine Stabilisierung knapp über der Parität wird voraussichtlich das Thema 2025 sein.

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.



Finanzmarktprognose

	24.11.2023	Mär.24	Jun.24	Dez.24	Dez.25
€ 3-Monatsgeld*	3,94	3,95	3,70	3,20	2,30
<i>€ 3-Monatsgeld forwards</i>		3,92	3,71	3,22	2,81
€ 10-jährige Deutscher Bund*	2,61	2,65	2,55	2,40	2,30
€ 10-jährige österr. Bund*	3,22	3,30	3,20	3,05	4,69
€ 10 Jahre Euro Swap*	3,07	3,10	3,00	2,80	2,65
USD 3-Monatsgeld*	5,65	5,25	4,93	4,04	3,04
<i>USD 3-Monatsgeld forwards</i>		5,6	5,4	4,8	
USD 10-jährige US T.*	4,50	4,55	4,40	4,15	4,15
EUR/USD*	1,09	1,10	1,11	1,13	1,15
<i>EUR/USD forwards</i>		1,10	1,11	1,11	1,13

* UniCredit Research Prognose

Quelle: UniCredit Research





2

Unsere Erwartungen für Österreich

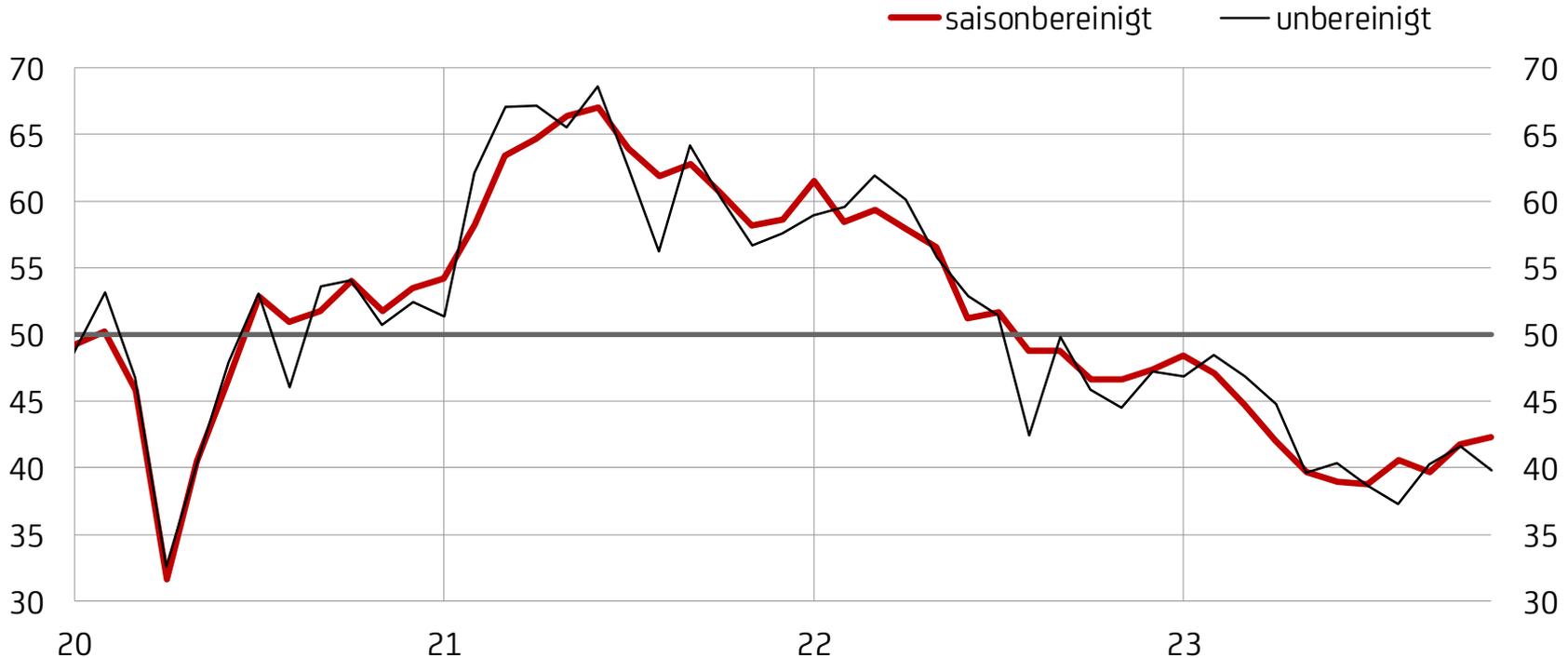


UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex stieg im November auf 42,2 Punkte

Bodenbildung zum Jahresausklang 2023

1 2 3 4

UniCredit Bank Austria EinkaufsManagerIndex

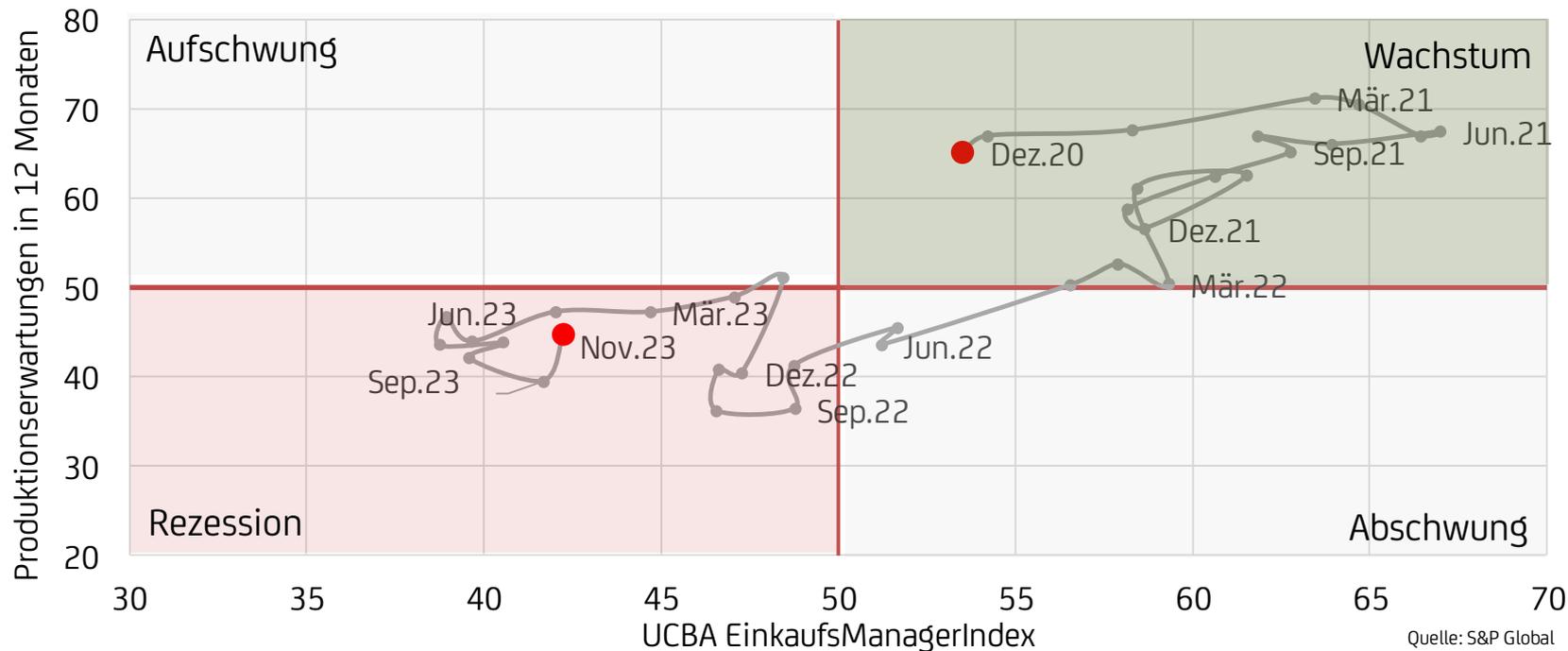


Quelle: S&P Global, UniCredit Research



Konjunkturuhr für die Industrie in Österreich

(ab 2021 - heute)



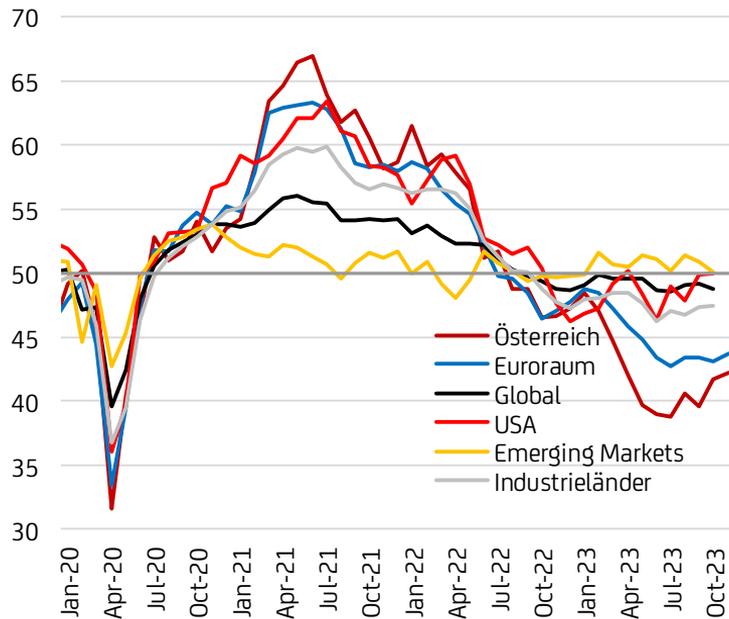
Industrie in Österreich hinkt hinterher

Auftragsschwäche führte zu Lagerabbau und Produktionseinschränkungen

1 2 3 4

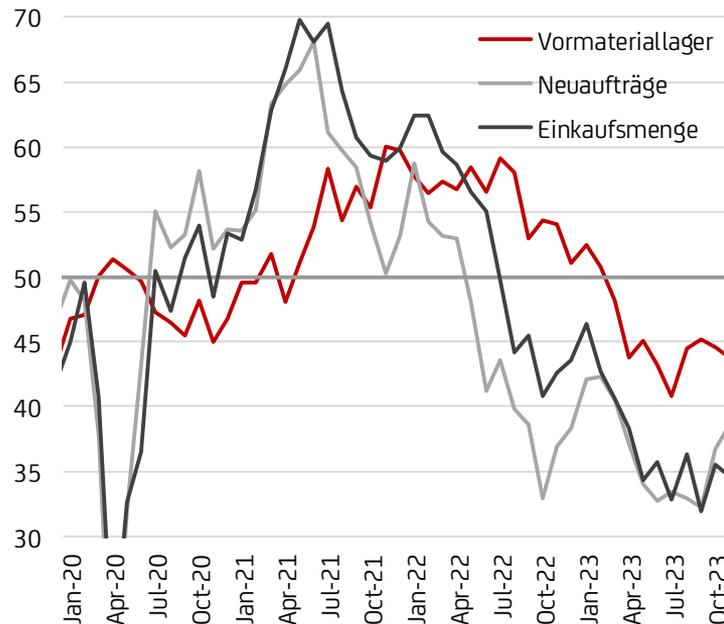
Einkaufsmanagerindex

(Gesamtindex verarbeitende Industrie)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Vormateriallager, Einkaufsmenge und Neuaufträge in Österreichs Industrie



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

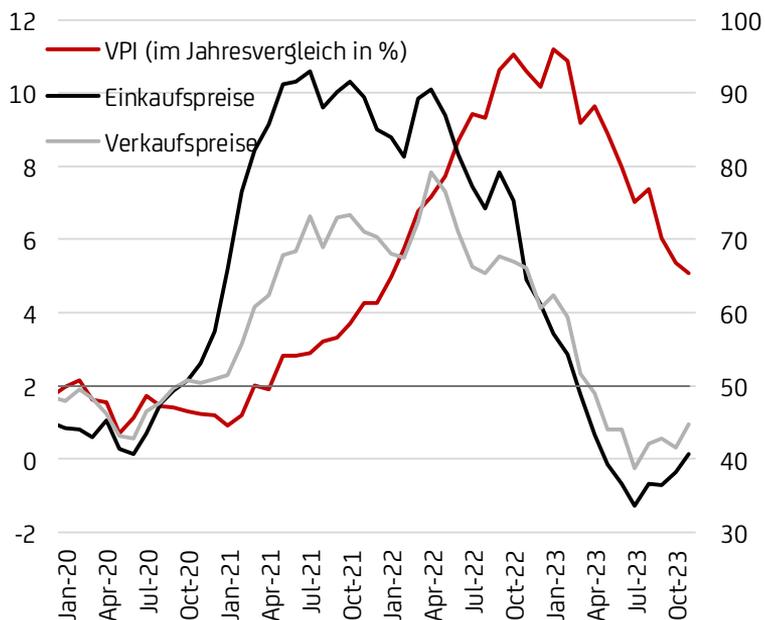
Der Index kann zwischen 0 und 100 variieren, wobei ein Wert von 50,0 keine Veränderung gegenüber dem Vormonat bedeutet. Werte über 50,0 signalisieren Wachstum, unter 50,0 Rückgang.



Höhere Preissetzungsmacht der Produzenten, doch Preise sinken und dämpfen Inflation Bodenbildung in der Industrie stabilisiert Gesamtwirtschaft

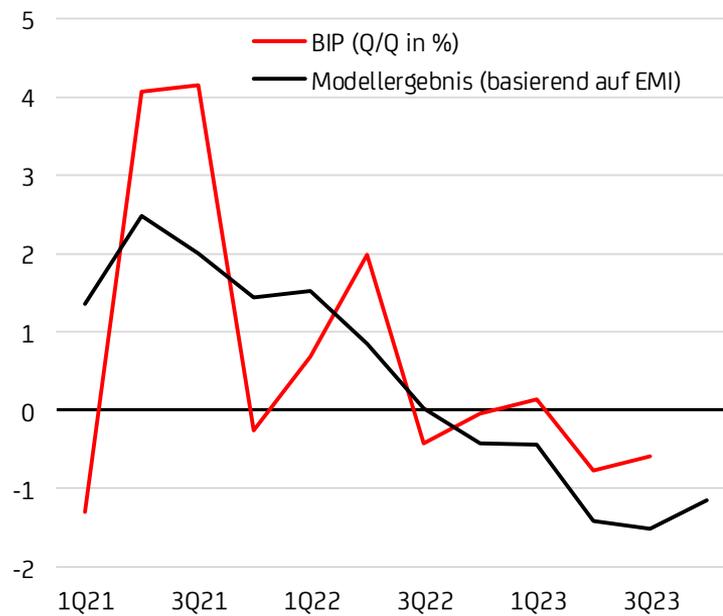
1 2 3 4

Ein-, Verkaufs- und Verbraucherpreise in Österreich



Quelle: S&P Global, Statistik Austria, UniCredit Research

BIP-Prognose auf Basis des UniCredit Bank Austria EMI



Quelle: S&P Global, Statistik Austria, UniCredit Research



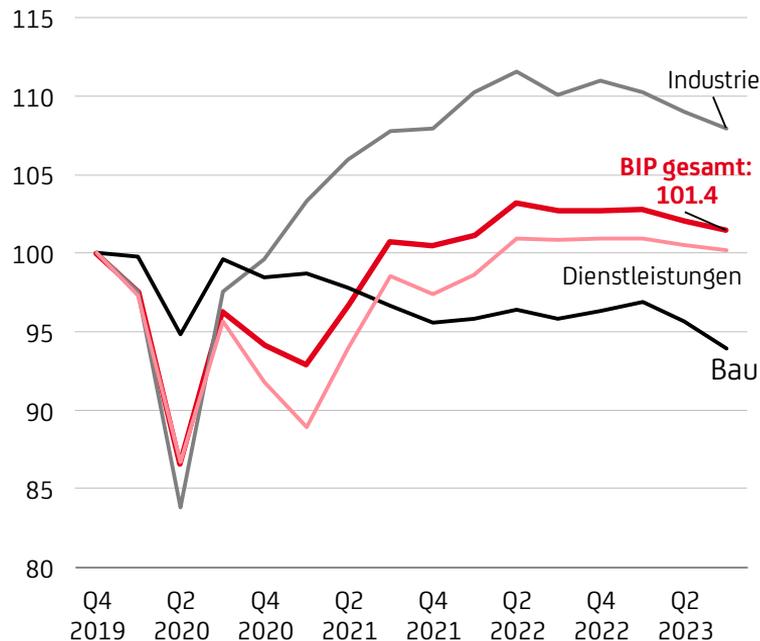
Schwache Konjunktur seit Mitte 2022 vor allem wegen Industrie und Bau

Erste vorsichtige Anzeichen für Stabilisierung des Abschwungs

1 2 3 4

BIP-Entwicklung nach Sektoren

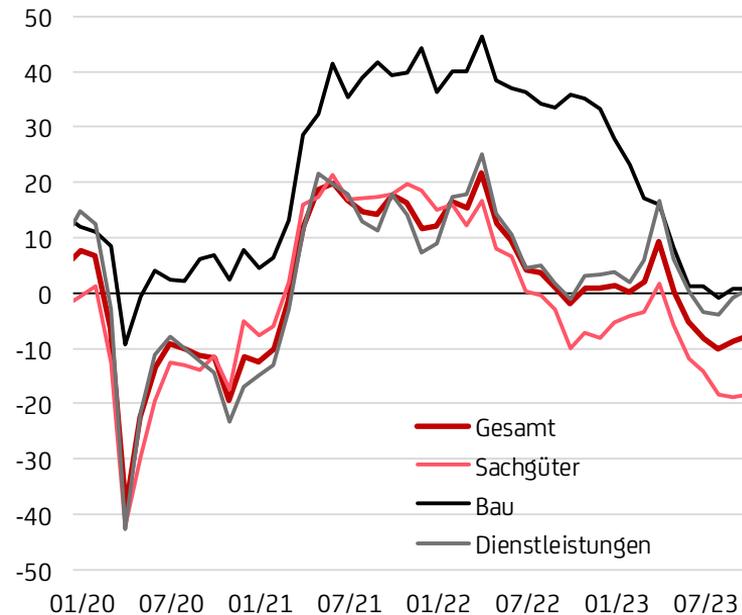
(Q4 2019=100, real)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research

Unternehmerische Erwartungen

(saisonbereinigt)



Quelle: WIFO, UniCredit Research

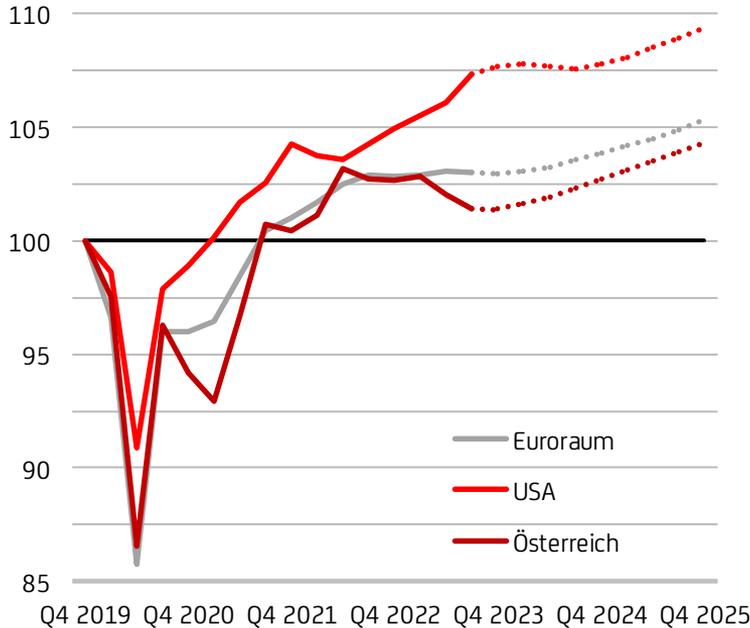


Wenig globale Konjunkturunterstützung für Österreich

Trendwende im Lagerzyklus und Konsum werden moderate Erholung in Österreich antreiben

1 2 3 4

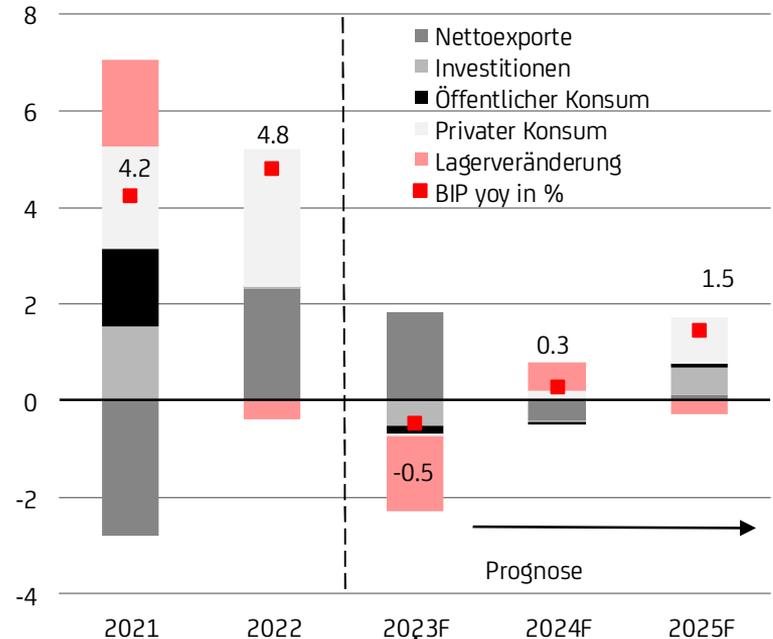
BIP real
(Q4 2019=100)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Wirtschaftsentwicklung in Österreich

(Beiträge der einzelnen Komponenten in Prozentpunkten)

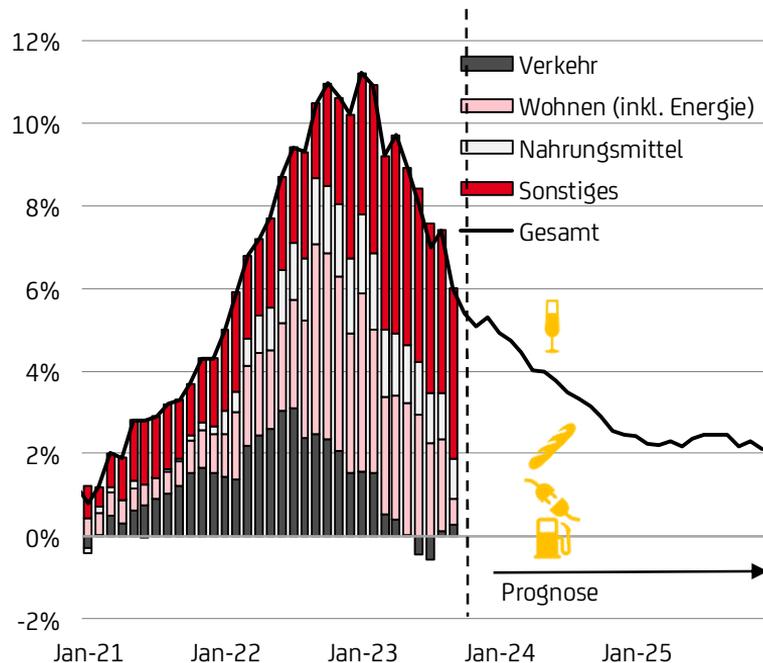


Inflationsrückgang wird sich fortsetzen

Ölpreiseffekt ausgelaufen, doch Energie- und Nahrungsmittelpreise dämpfen

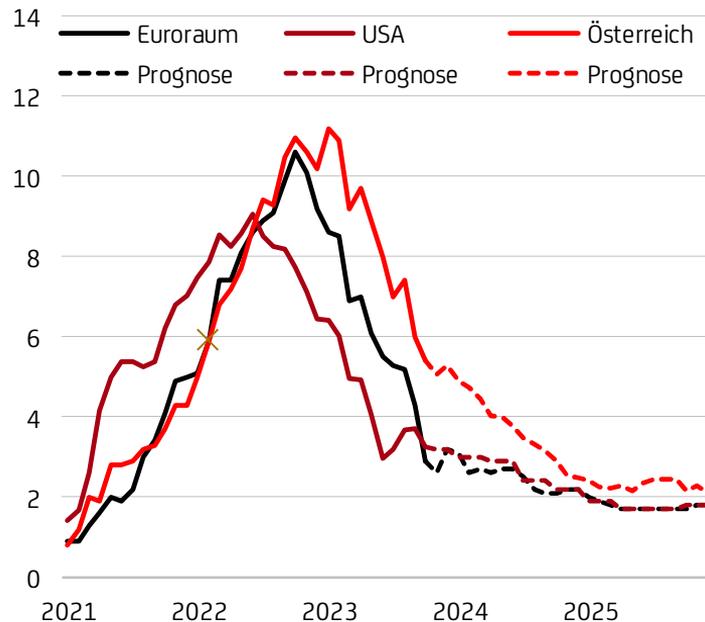
Inflation in Österreich

(in % mit Komponentenanteilen)



Inflation im Vergleich

(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research



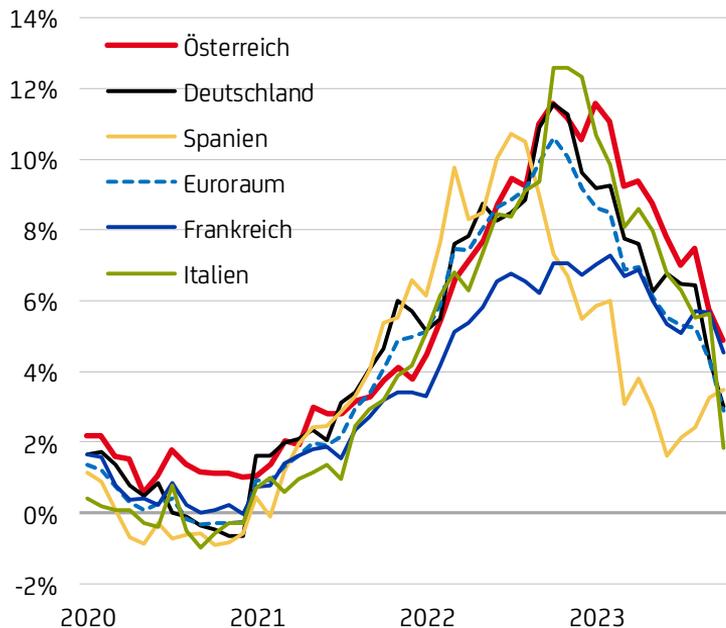
Österreich zuletzt mit überdurchschnittlicher Inflation

Seit Pandemiebeginn stärkere Preissteigerung als im Euroraum-Durchschnitt, zu Deutschland fast 3 Prozent

1 2 3 4

Inflationsraten*

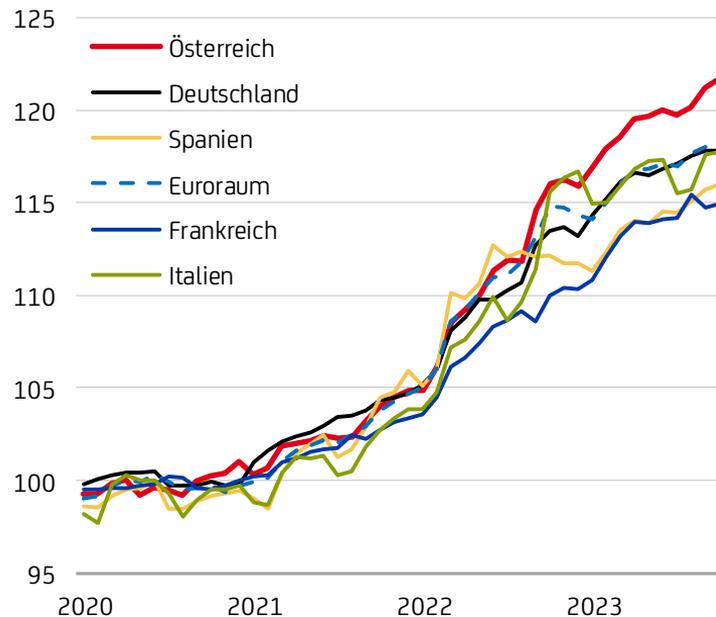
(Veränderung zum Vorjahr in%)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research
*HVPI

Preisentwicklung*

(Dezember 2019 = 100)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research
*HVPI



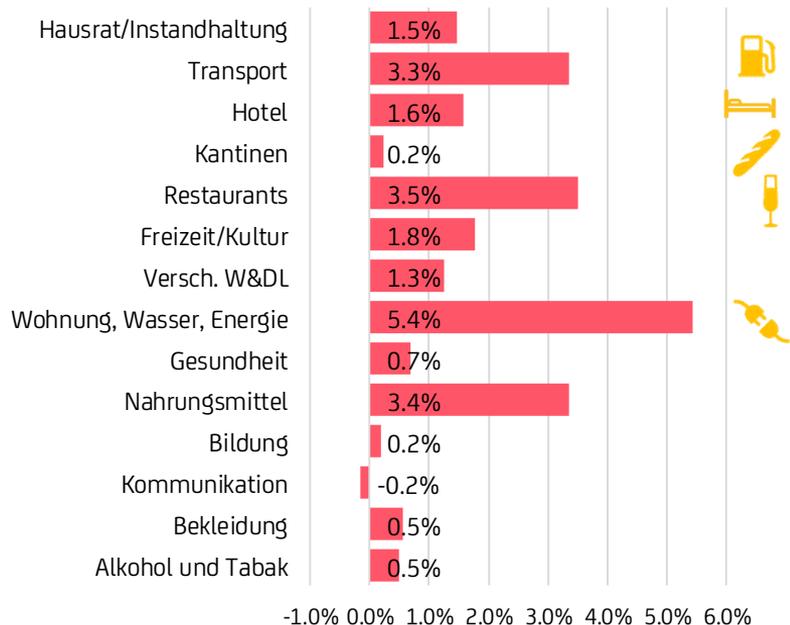
Preise in vielen Bereichen gestiegen

Österreich mit höherer Inflation als Deutschland vor allem im Bereich Energie, Restaurants, nicht Lebensmittel

1 2 3 4

Inflation Österreich seit 2019

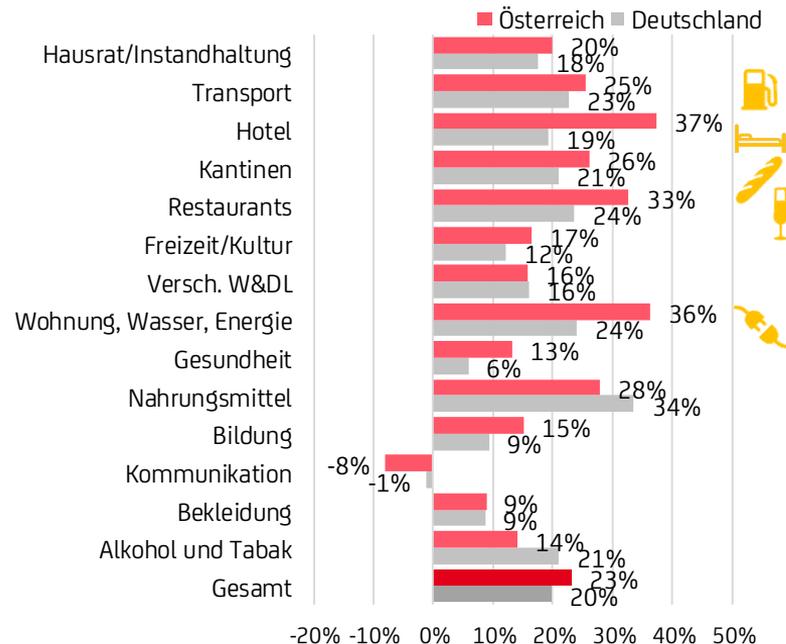
(Oktober 2023, Beiträge zur Preisveränderung in %-Punkten)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research *HVPI

Inflation Deutschland/AT seit 2019

(Oktober 2023, Preisveränderung in %)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research *HVPI



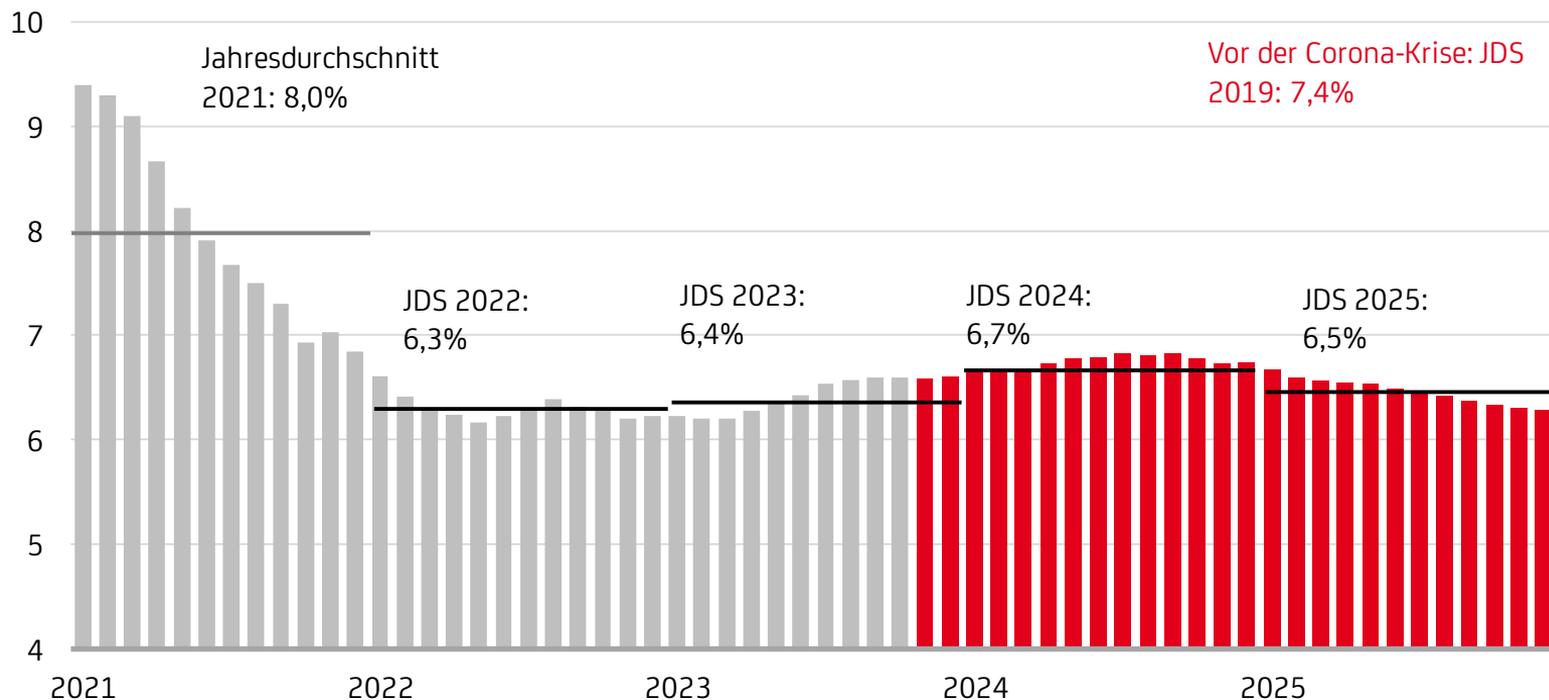
Trotz Rezession: Weitgehend stabiler Arbeitsmarkt

Nach Anstieg der Arbeitslosenquote auf 6,7 % 2024 bringt höheres Wachstum wieder Rückgang

1 2 3 4

Arbeitsmarkt in Österreich

(Arbeitslosenquote in %, saisonbereinigt)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



Auf einen Blick: Träge Erholung bei sinkender Inflation mit relativ stabilem Arbeitsmarkt und stagnierender (Neu-)Verschuldung

1 2 3 4

				Prognose	
	2021	2022	2023*	2024	2025
<i>(Reale Veränderung in %)</i>					
BIP	4,2	4,8	-0,5	0,3	1,5
Privater Konsum	4,2	5,7	-0,1	0,4	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	6,1	0,1	-2,2	-0,1	2,4
Exporte i.w.S.	9,1	11,2	2,0	2,1	2,6
Importe i.w.S.	14,3	7,9	-1,0	3,0	2,6
VPI (Veränderung zum Vorjahr)	2,8	8,6	7,8	3,6	2,3
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	8,0	6,3	6,4	6,7	6,5
Leistungsbilanzsaldo (in % d. BIP)	1,6	-0,3	1,7	1,6	2,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,8	-3,5	-2,8	-2,5	-2,5
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	82,5	78,4	76,7	76,6	76,3

* Schätzung

Quelle: OeNB, Statistik Austria, UniCredit Research





3

Risiken



- Geopolitik, von Ukraine über China bis Naher Osten
- Entwicklung der Energiepreise, Energieversorgung
- Verhalten der Konsumenten nach Realeinkommenschock
- Erholung Chinas?
- Wahlen 2024, besonders die Wahl in den USA
- Zu restriktive Politik, vor allem Geldpolitik und deren Folgen

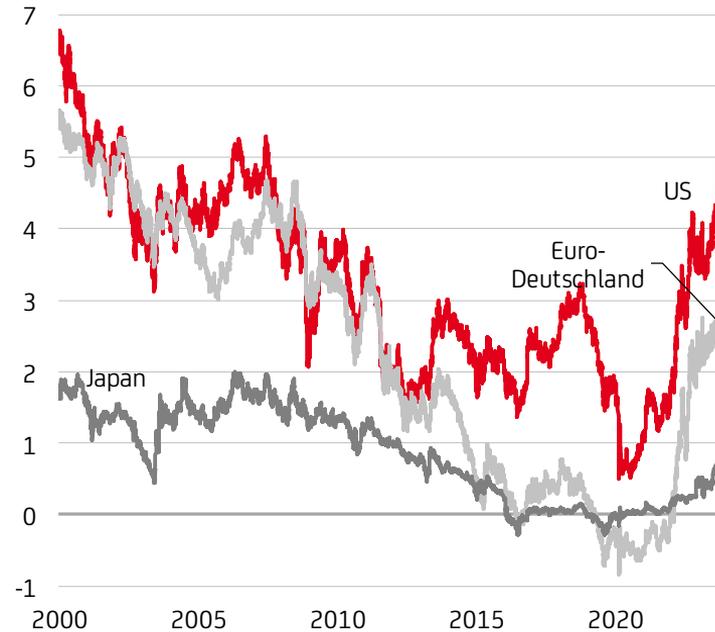


Starker Anstieg der Zinsen global, USA wie 2007, Euroraum wie 2011 Reale langfristige Zinsen erstmals seit Jahren wieder im positiven Bereich mit Ausnahme Japan

1 2 3 4

10 jährige Zinsen

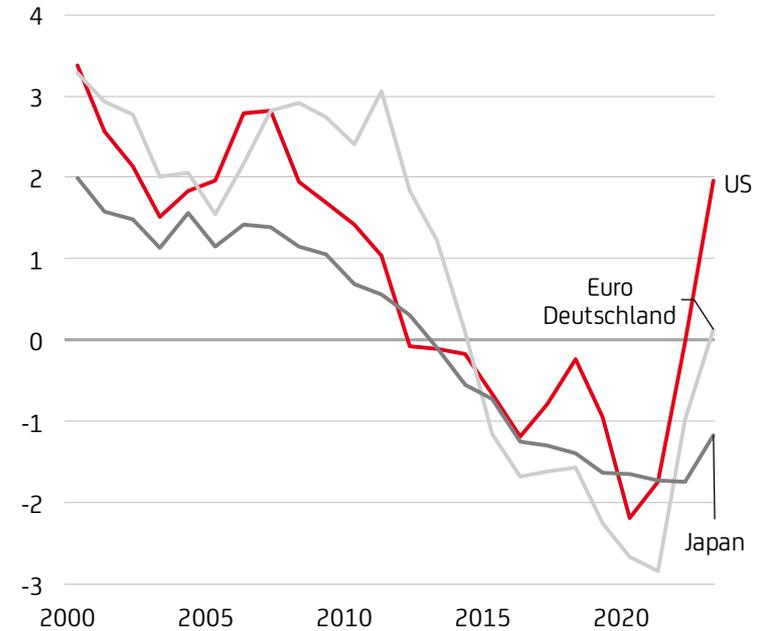
(Staatsanleihen in %)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

10 jährige reale Zinsen

(Staatsanleihen in %)



Quelle: OECD, UniCredit Research





4

Zusammenfassung



- Schwache Konjunktur hat sich im Herbst 2023 weiter abgekühlt.
- Anzeichen für Bodenbildung zum Jahreswechsel 2023/24.
- Trotz Stagnation in den USA könnte der Euroraum seine Stagnation überwinden.
- Rückgang der Inflation ermöglicht Reallohnzuwächse, die eine Erholung vor allem über den Konsum unterstützen, doch volle Wirkung der verschärften Geldpolitik dämpft Wachstumstempo 2024.
- Zentralbanken sollten keine weitere Verschärfung der Geldpolitik vornehmen, denn die Wirtschaft ist schwach und die Inflation sinkt.
- Ab Sommer 2024 sollten die Zentralbanken einen Zinssenkungszyklus beginnen.
- Risiken und Unsicherheiten wegen Geopolitik, Reaktion der Haushalte auf Realeinkommensverluste und vorläufig noch immer restriktiver Geldpolitik extrem hoch.

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



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.

