

Europa in der Zeitenwende

Aussichten für Konjunktur, Inflation und Zinsen

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria

Wien, 24. Juni 2025

Empowering
Communities to Progress.

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



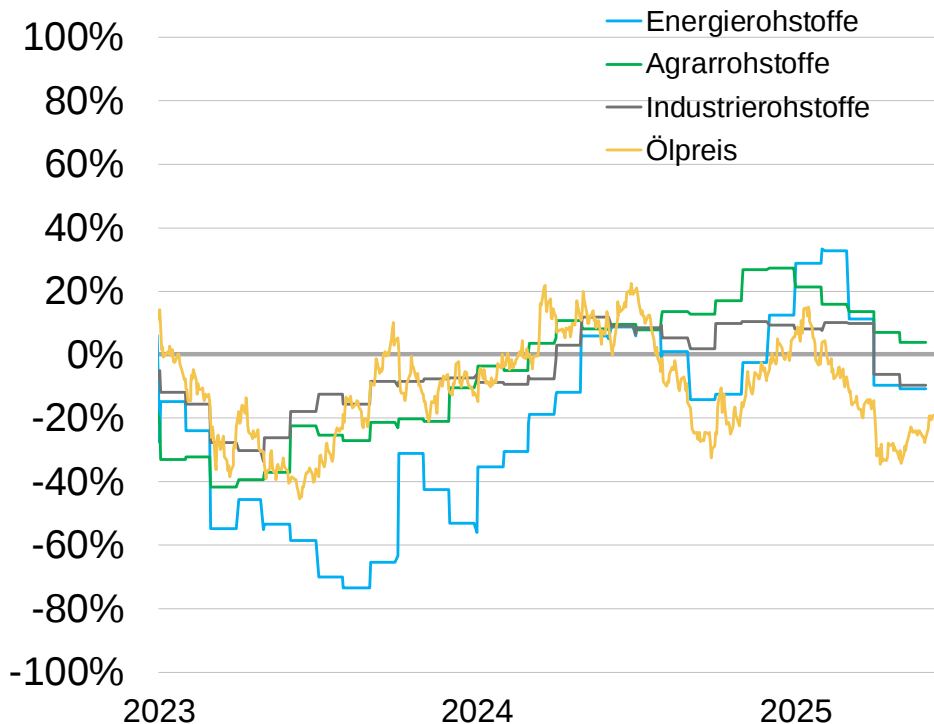
Aktuelle Konjunktur



Rohstoffpreise dämpfen erneut die Inflationsrate, trotz Ölpreisanstieg zuletzt
Im Jahresvergleich gleichen sie die noch stärker steigenden Dienstleistungspreise aus

Rohstoffpreisentwicklung

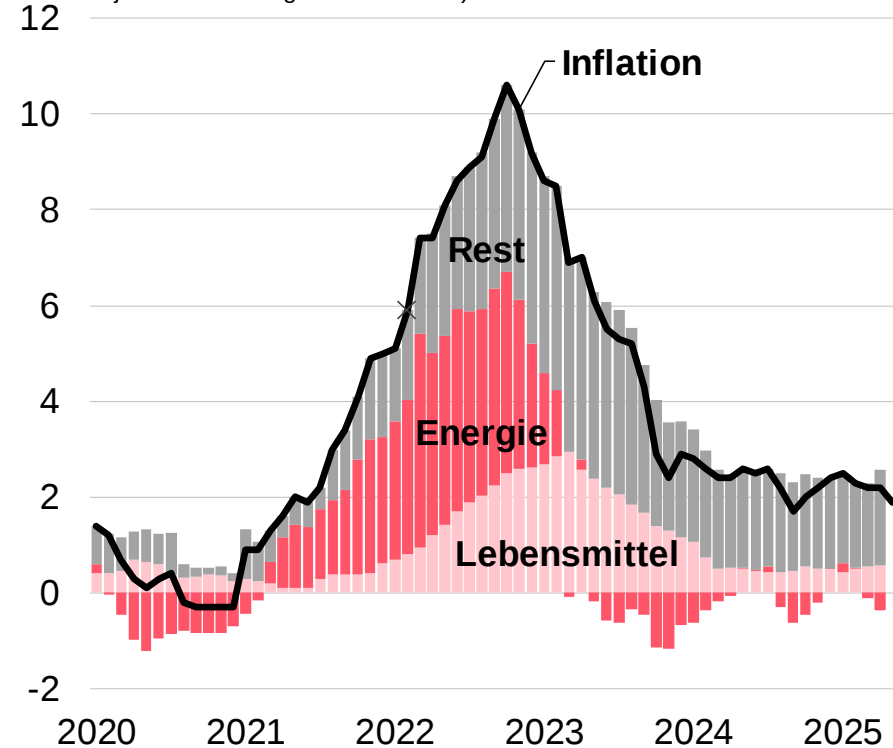
(Veränderung zum Vorjahr, auf Basis EUR, Euroraum Märkte)



Q: HWWA, MacroBond UniCredit

Inflation Euroraum

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



Q: Refinitiv Datastream, Eurostat UniCredit Research

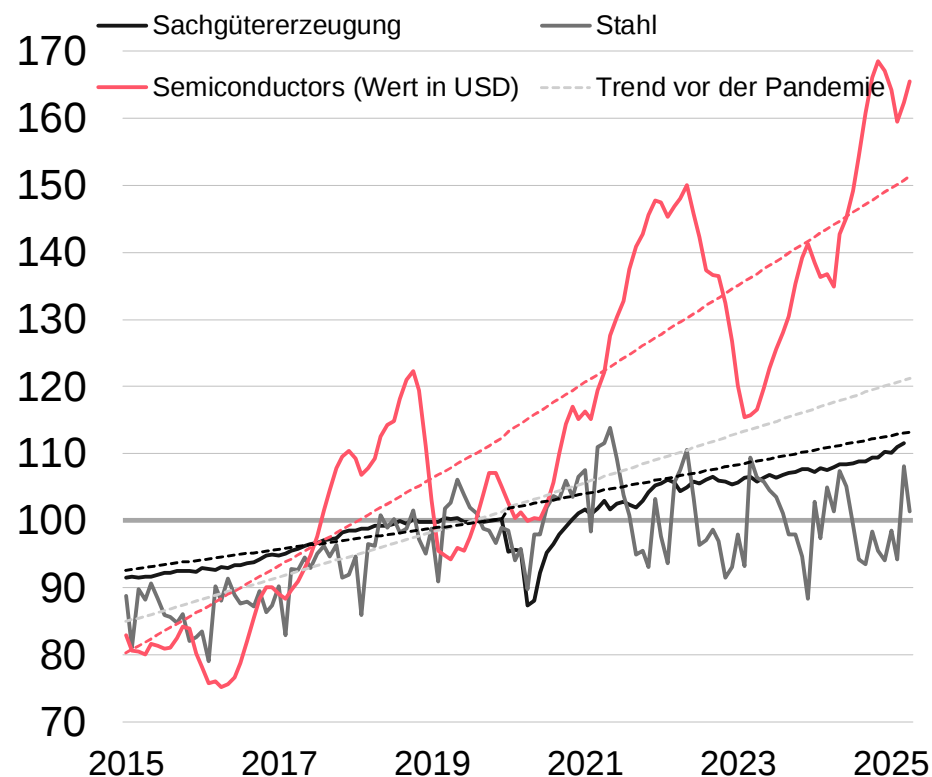


Weltoutput bleibt deutlich unter Vor-Pandemie-Trend

Schwäche bei Stahl, Stärke bei Halbleiter – Weltexport wächst, Importe der USA Anstieg

"Weltoutput"

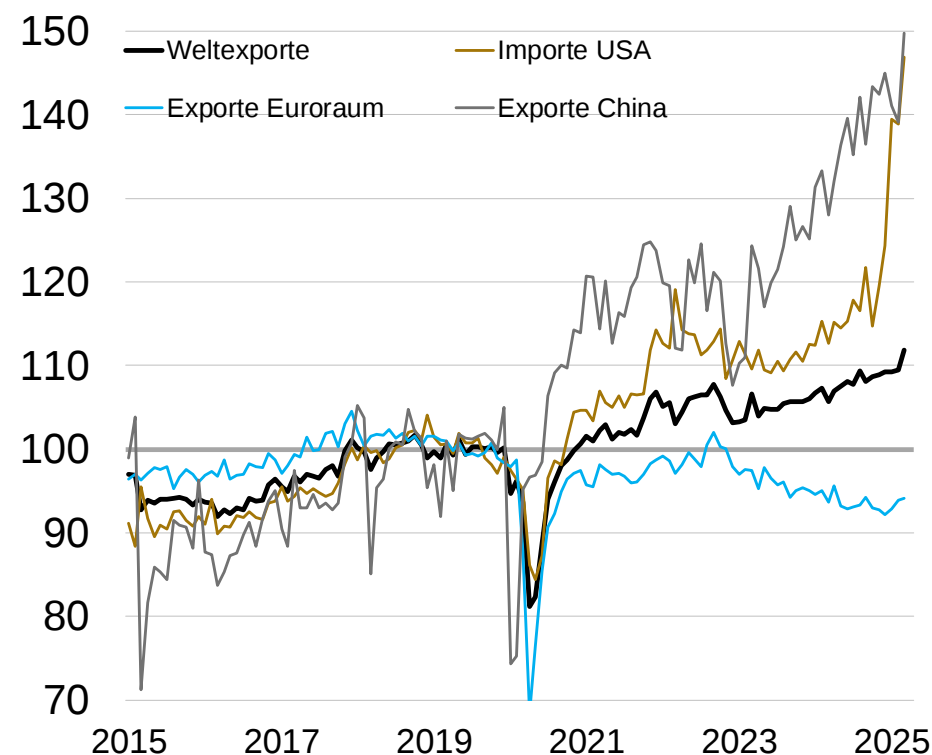
(Reale Produktion, 2019=100)



Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit

Welthandel

(Real, 2019=100)



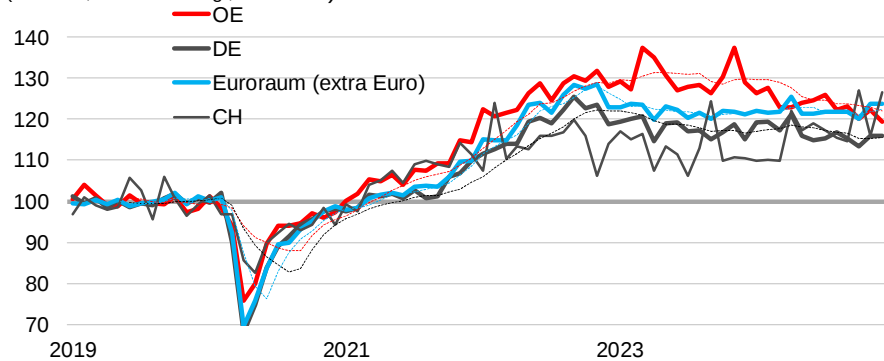
Quelle: HWWI, Macrobond, UniCredit



Österreichs Exporte, nach stärkerer Dynamik bis 2022, nun rückläufig Konsumgüter ähnlich schwach wie Deutschland, Investitionsgüter derzeit schwächer

Exporte

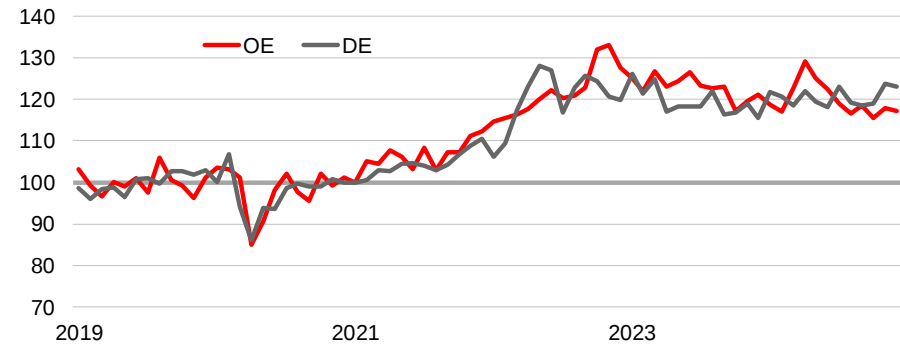
(Nominell, saisonbereinigt, 2019=100)



Quelle: Eurostat, Refinitiv, UniCredit Research

Exporte Konsumgüter

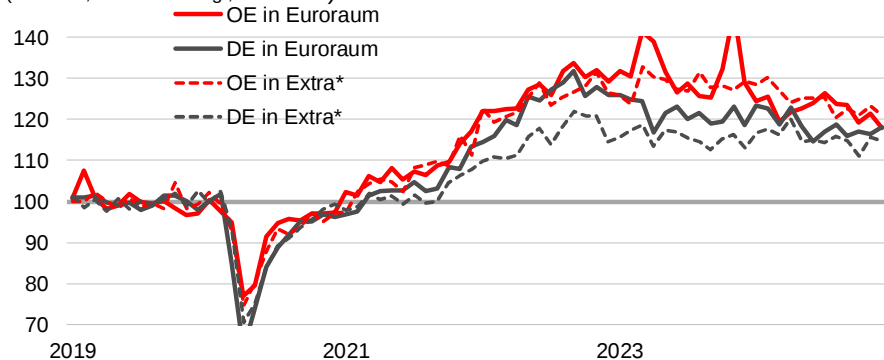
(Nominell, saisonbereinigt, 2019=100)



Quelle: Eurostat, Macrobond, *Extra-Euroraum Exporte, UniCredit

Exporte

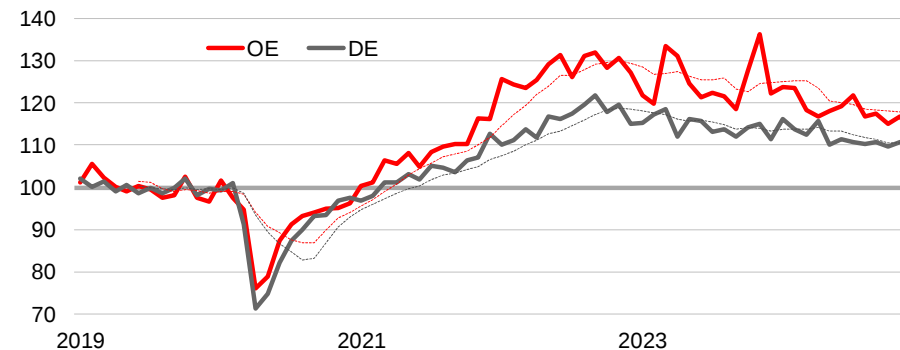
(Nominell, saisonbereinigt, 2019=100)



Quelle: Eurostat, Refinitiv, *Extra-Euroraum Exporte, UniCredit Research

Exporte Investitionsgüter

(inkl. Zwischengüter, nominell, saisonbereinigt, 2019=100)



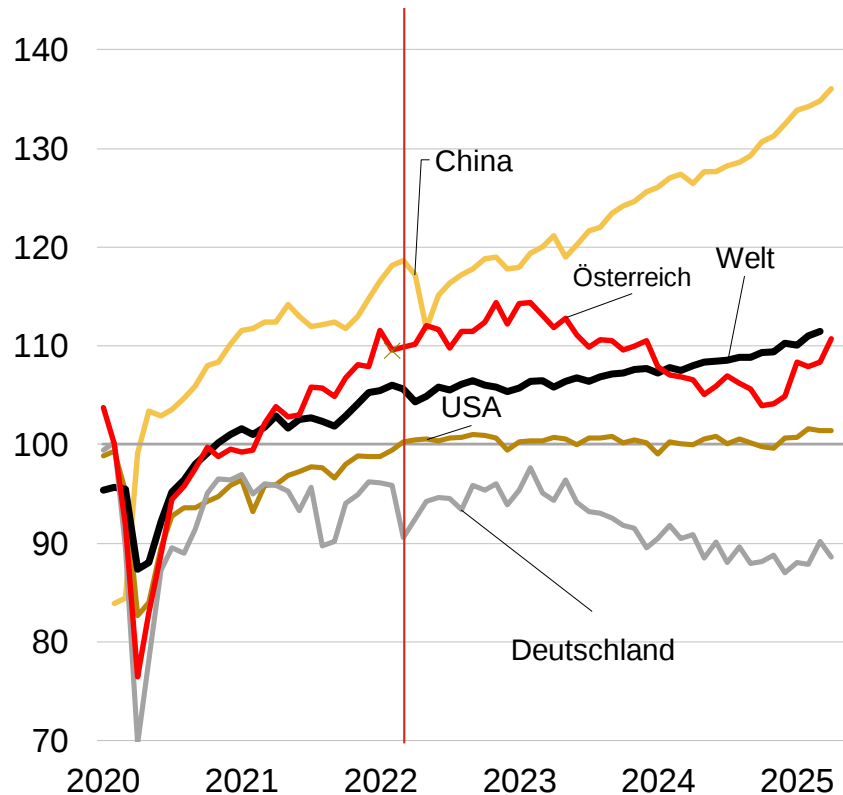
Quelle: Eurostat, Macrobond, *Extra-Euroraum Exporte, UniCredit



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

Industrieproduktion

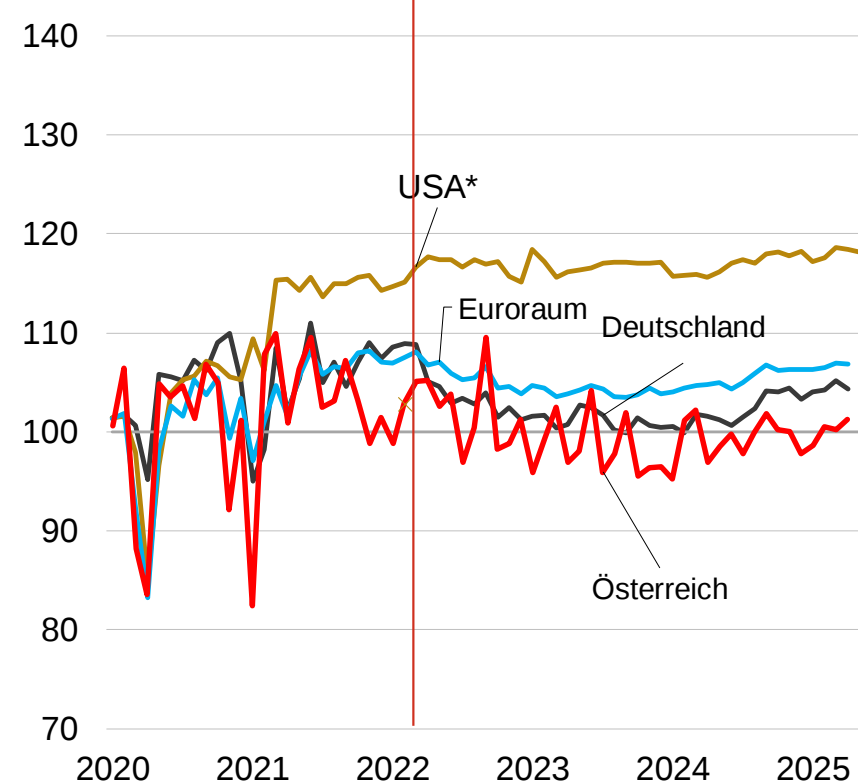
(2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

Einzelhandel

(Einzelhandel, real, 2019=100)



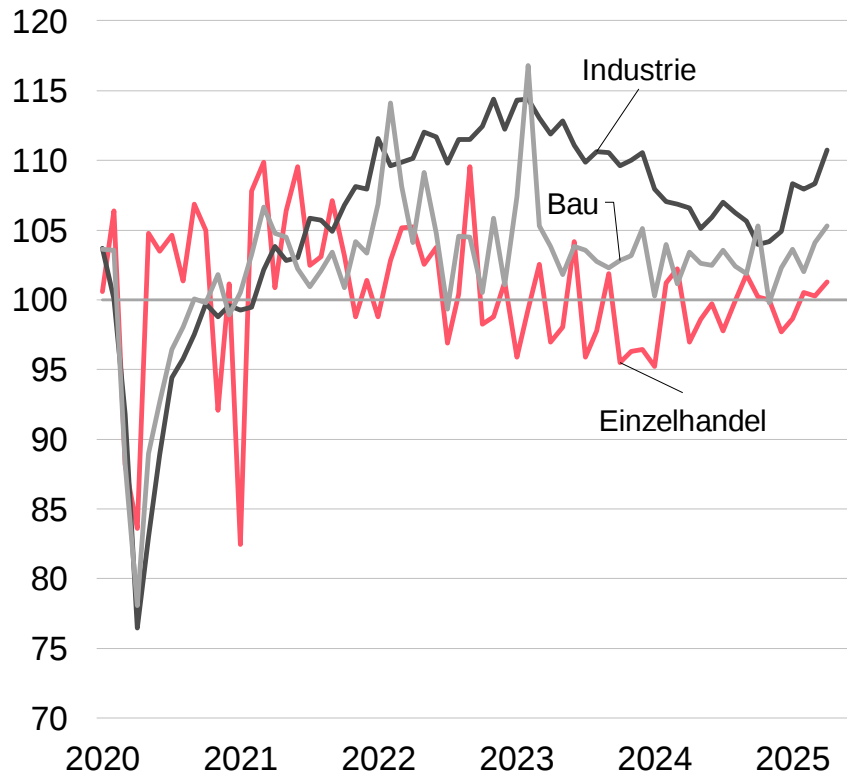
Q: Macrobond, *EH deflationiert mit Kerninflation, UniCredit



Leichte Erholung der Industrie und Bau trotz weiterhin pessimistischer Stimmung Einzelhandel mit Stagnation und weiterhin negativer Stimmung

Konjunktur Österreich

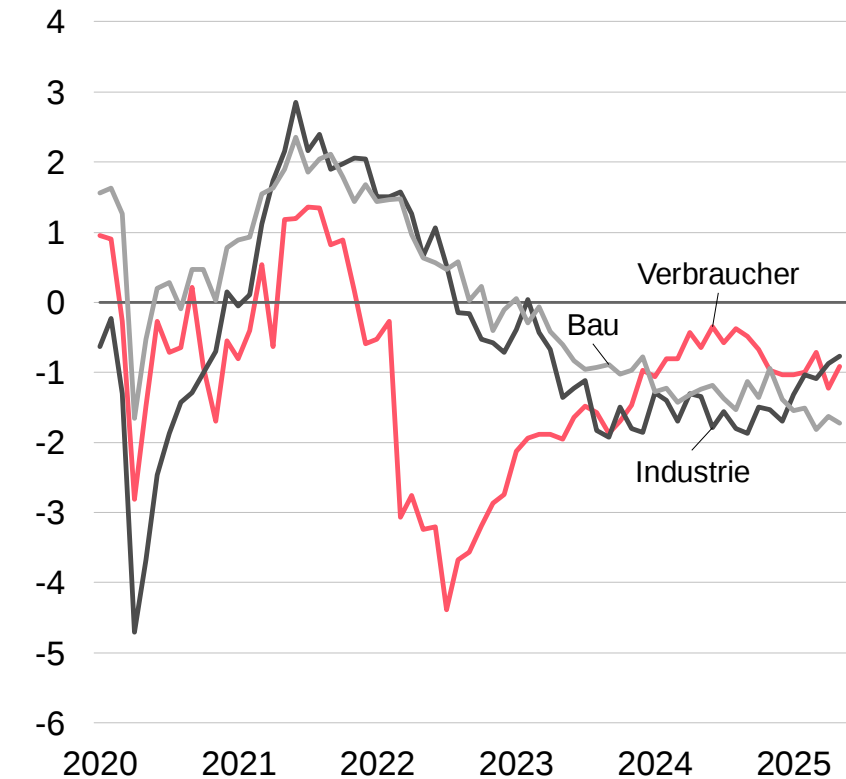
(2019=100, Produktion bzw. Einzelhandelumsatz, real)



Q: Macrobond, UniCredit

Konjunkturstimmung Österreich

(Durchschnitt=0, Standardisiert)



Q: Macrobond, UniCredit

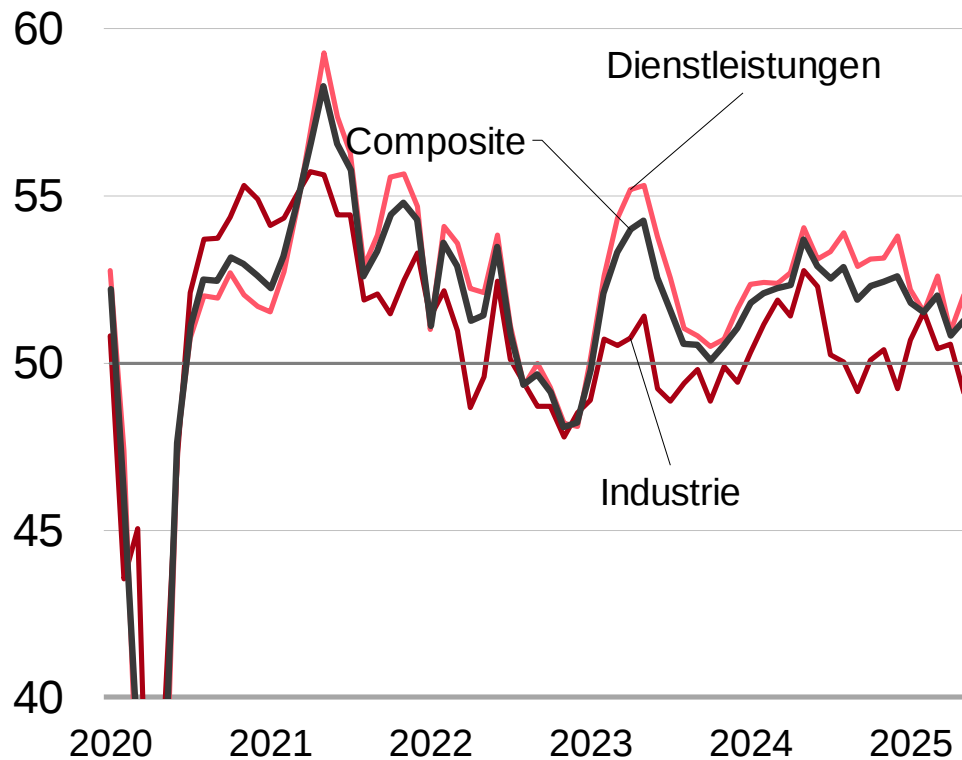


Globale Industrie nach Zollschock nun im negativen Bereich

Sinkende Stimmung in USA; China und Euroraum nun wieder negativ

Aktivitäten Global

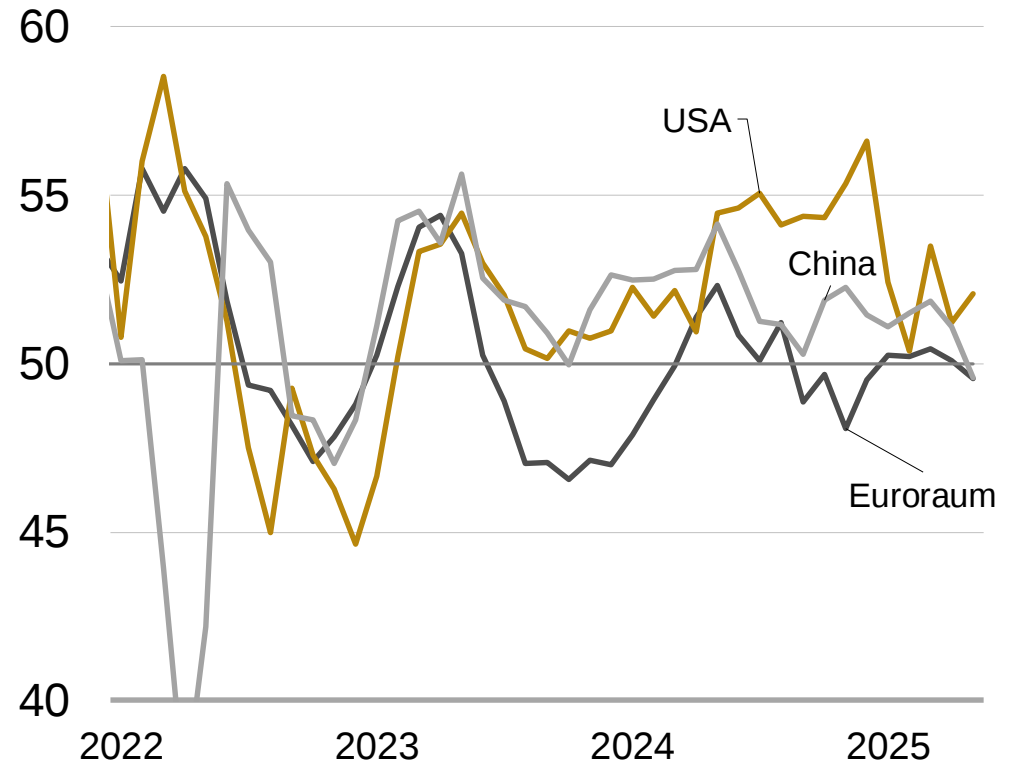
(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit

Aktivitäten Global

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



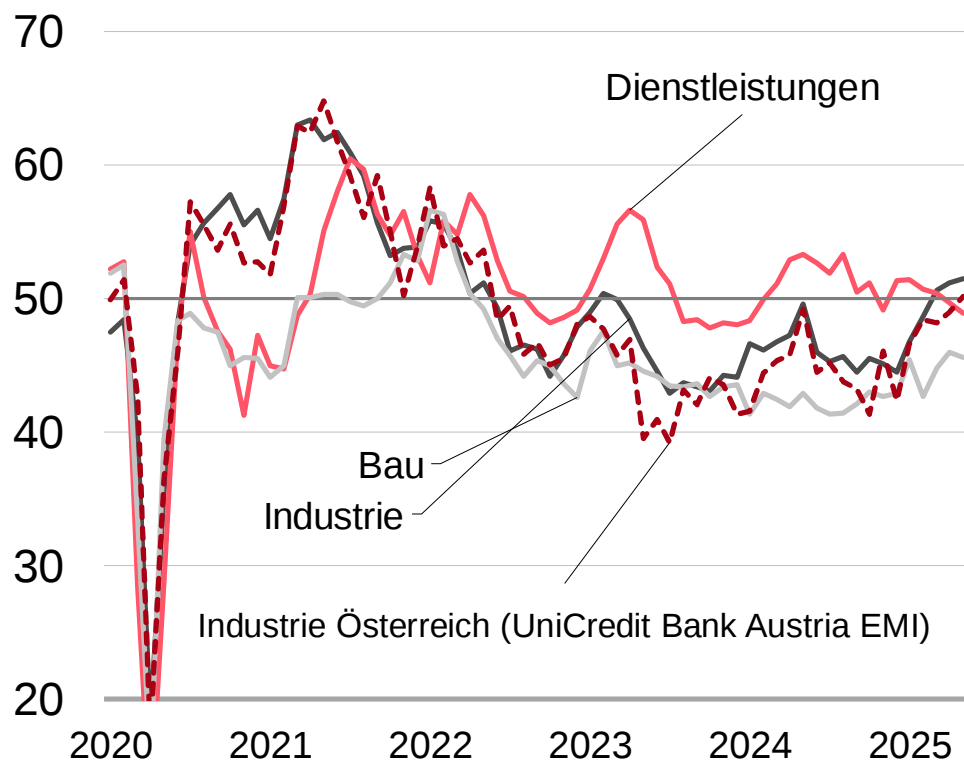
Quelle: S&P Global, UniCredit



Industrie im Euroraum bleibt auch im Mai im Wachstumsbereich, Österreich erstmals Dienstleistungssektor dreht jedoch im April und Mai in negativen Bereich

Aktivitäten Euroraum

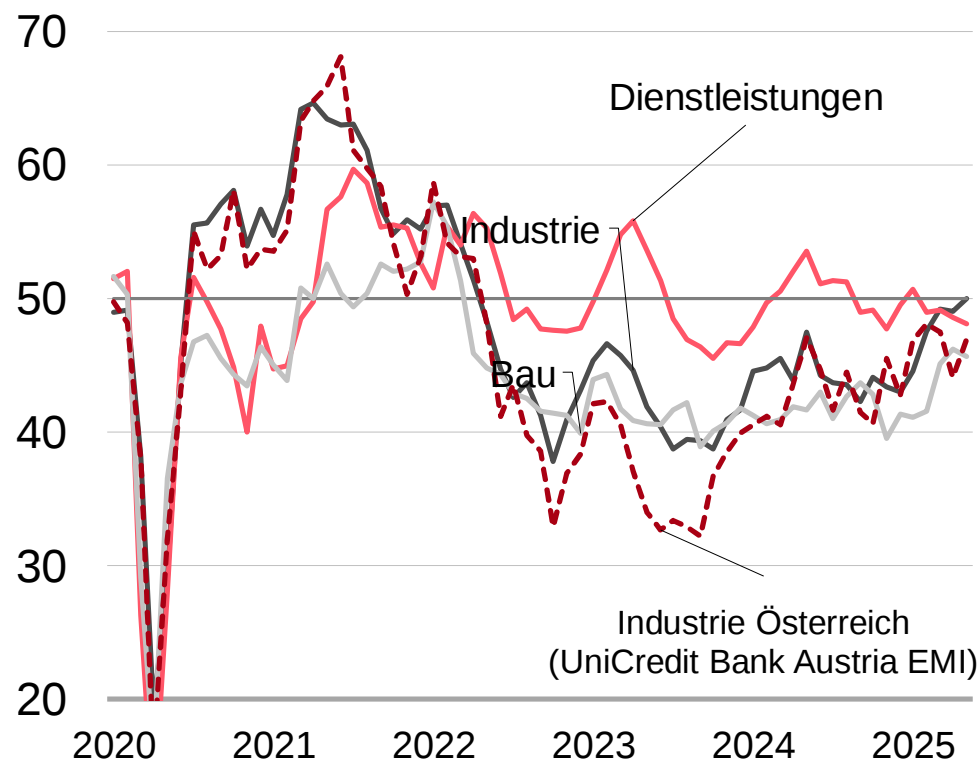
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Auftragseingang Euroraum

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



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

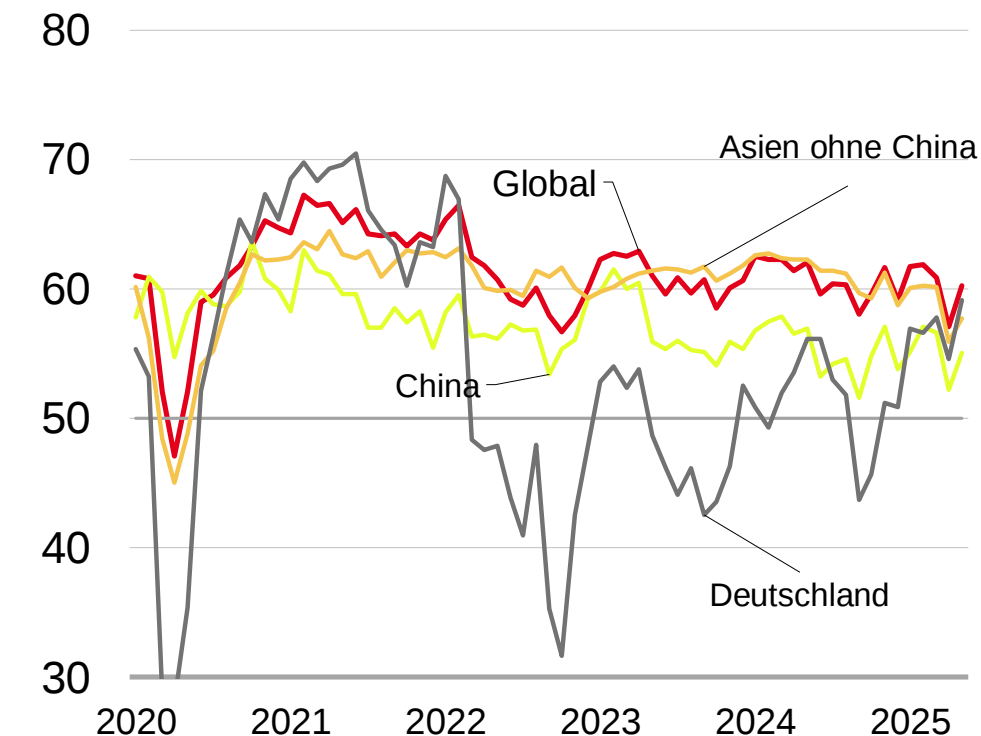


Erwartungen der globalen Industrie im Mai wieder gestiegen

Im Euroraum, Deutschland und Österreich im Mai Verbesserung der Aussichten, nun auch Bau

Erwartungen Industrie

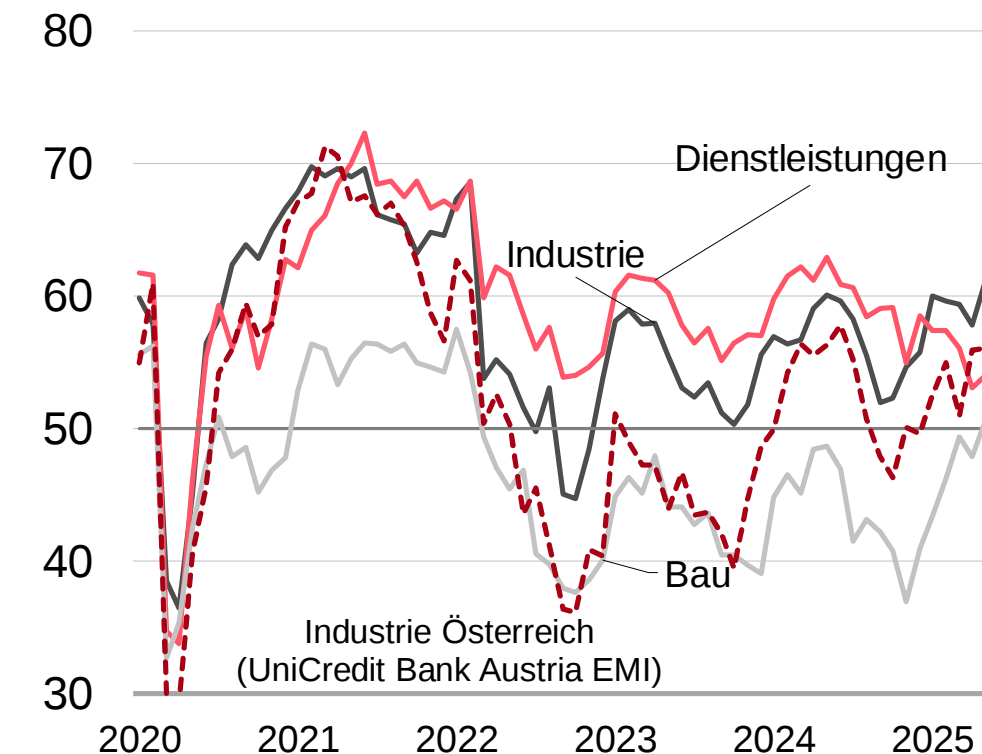
(Einkaufsmanagerindex, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Outputerwartungen, <50 Mehrheit mit sinkenden)



Quelle: S&P Global, UniCredit

Erwartungen Euroraum

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



Quelle: S&P Global, UniCredit Research





Ausblick



Handelskrieg kostet globales Wachstum, vor allem für die USA

2025 Effekte auf Euroraum etwas geringer, Österreich knapp kein Minus 2025, aber nur leichte Erholung

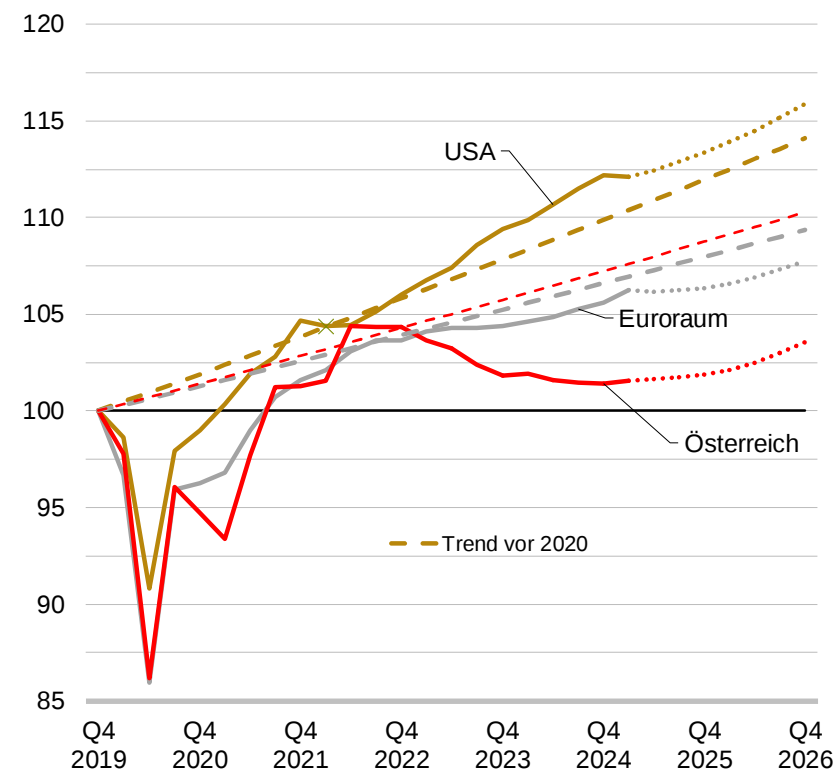
Wirtschaftswachstum (real)

	2022	2023	vorl.	Prognose	
			2024	2025	2026
USA	2,5	2,9	2,8	1,5	1,9
Euroraum	3,3	0,7	0,8	1,0	1,0
Deutschland	1,4	-0,3	-0,2	0,1	1,3
Frankreich	2,6	0,9	1,2	0,6	1,1
Italien	4,8	0,7	0,7	0,5	0,8
Österreich	5,3	-1,0	-1,0	0,1	1,1
Japan	0,9	1,5	0,1	0,9	0,7
CEE (EU)	4,0	0,6	2,0	2,5	2,8
China	3,1	5,4	5,0	4,0	3,8
Weltwirtschaft	3,2	3,1	3,0	2,7	2,9

Quelle: UniCredit, Macrobond

BIP real

(Q4 2019=100)



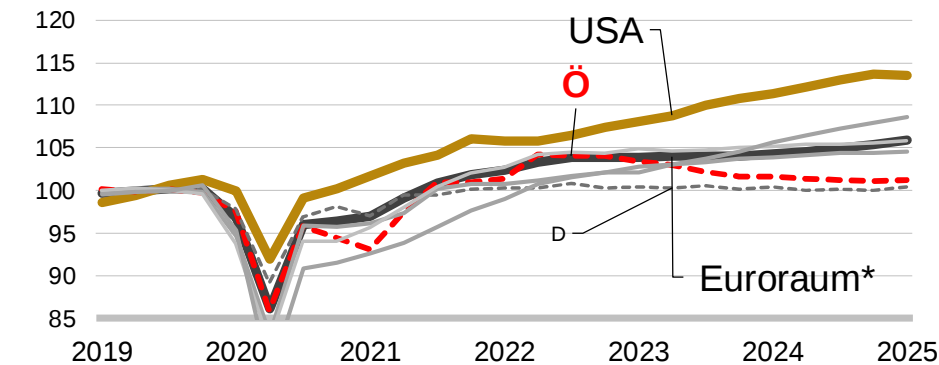
Quelle: Macrobond, UniCredit



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

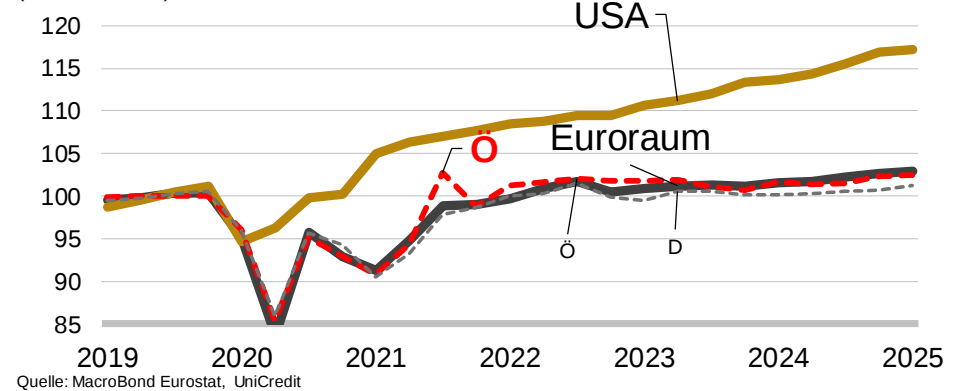
Reales BIP

(2019=100, real)



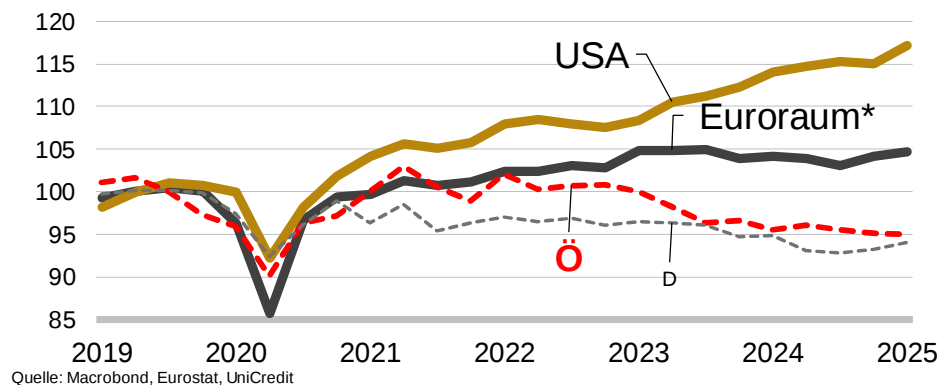
Reale Konsumausgaben

(2019=100, real)



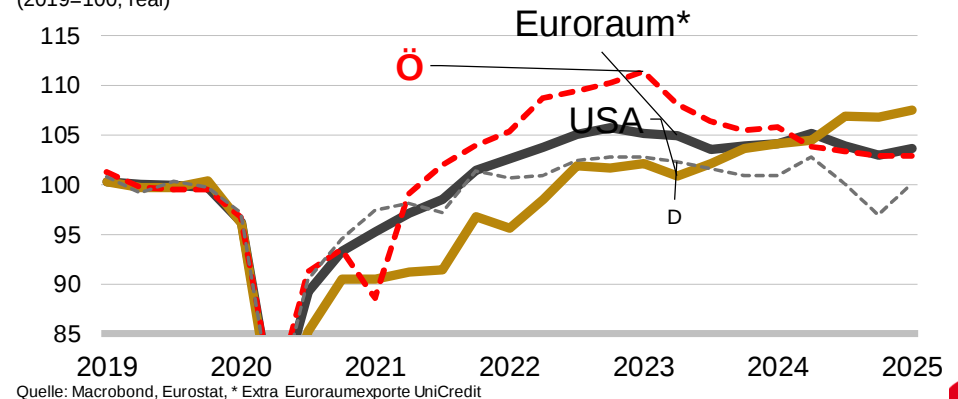
Reale Investitionen

(2019=100, real)



Reale Exporte

(2019=100, real)

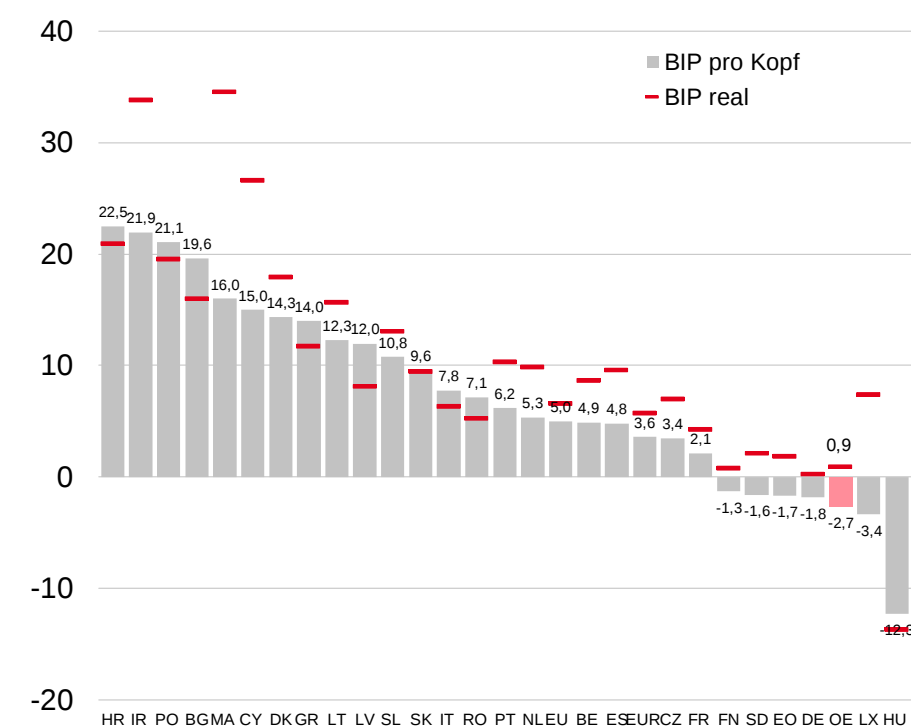


Österreich mit einer der schwächsten BIP-Entwicklung seit 2019

Vor allem Investitionen und Lager, 3,1 Prozentpunkte von 4,8 Prozentpunkten

BIP pro Kopf seit 2019

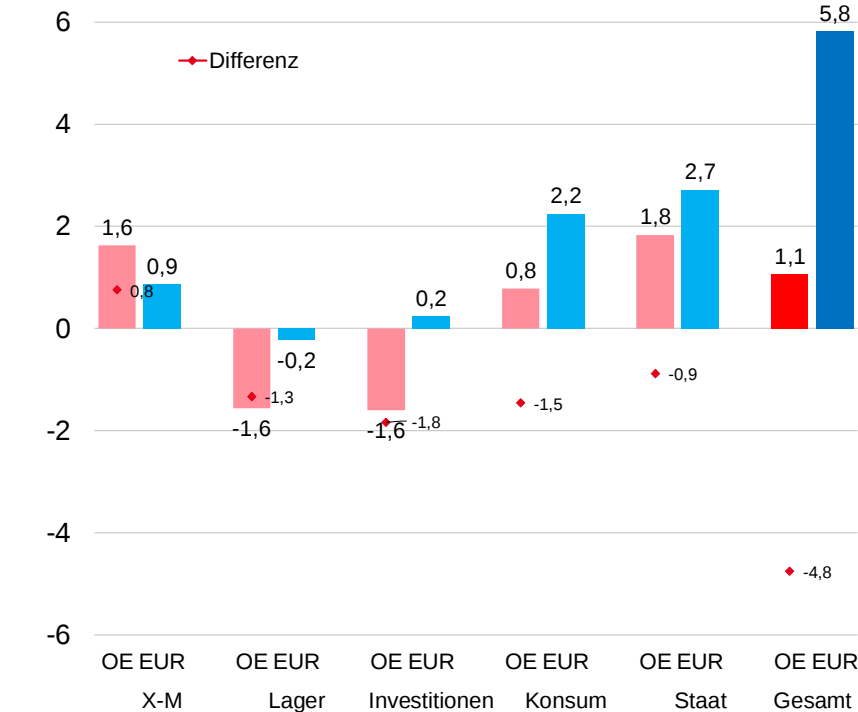
(2025, real, Veränderung in %, EUR)



Quelle: Prognose EU, UniCredit

Wachstumsbeiträge seit 2019

(2025, BIP, real, in Prozentpunkten)



Quelle: Prognose EU, UniCredit

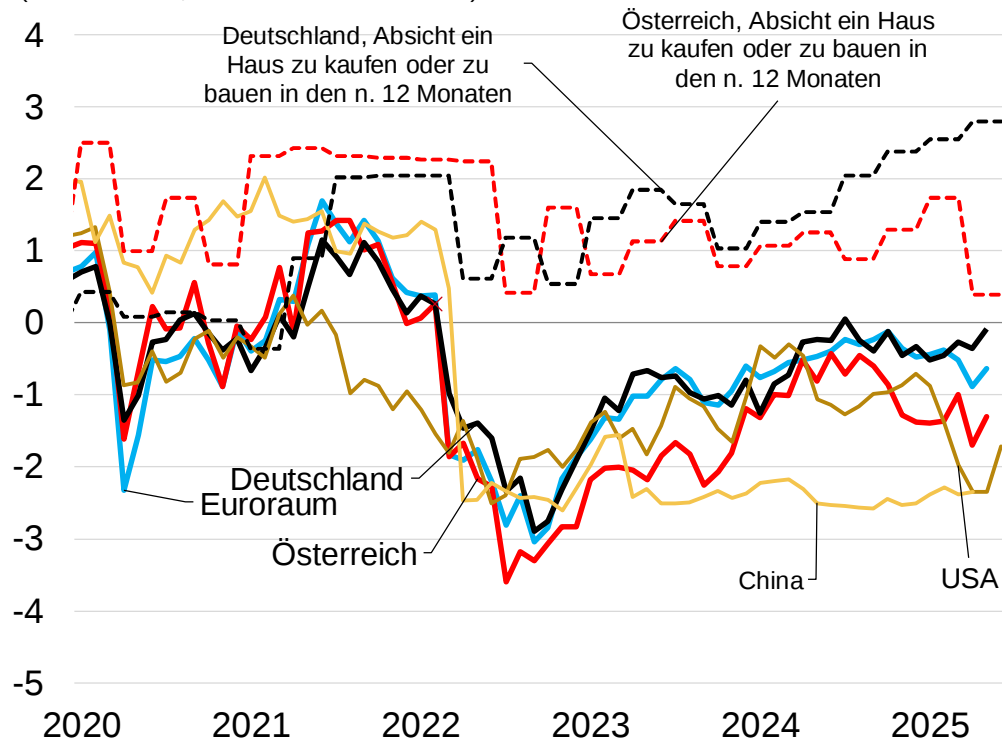


Konsumentenstimmung erholt sich im Euroraum, nicht in Österreich, Rückgang USA

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

Konsumentenstimmung

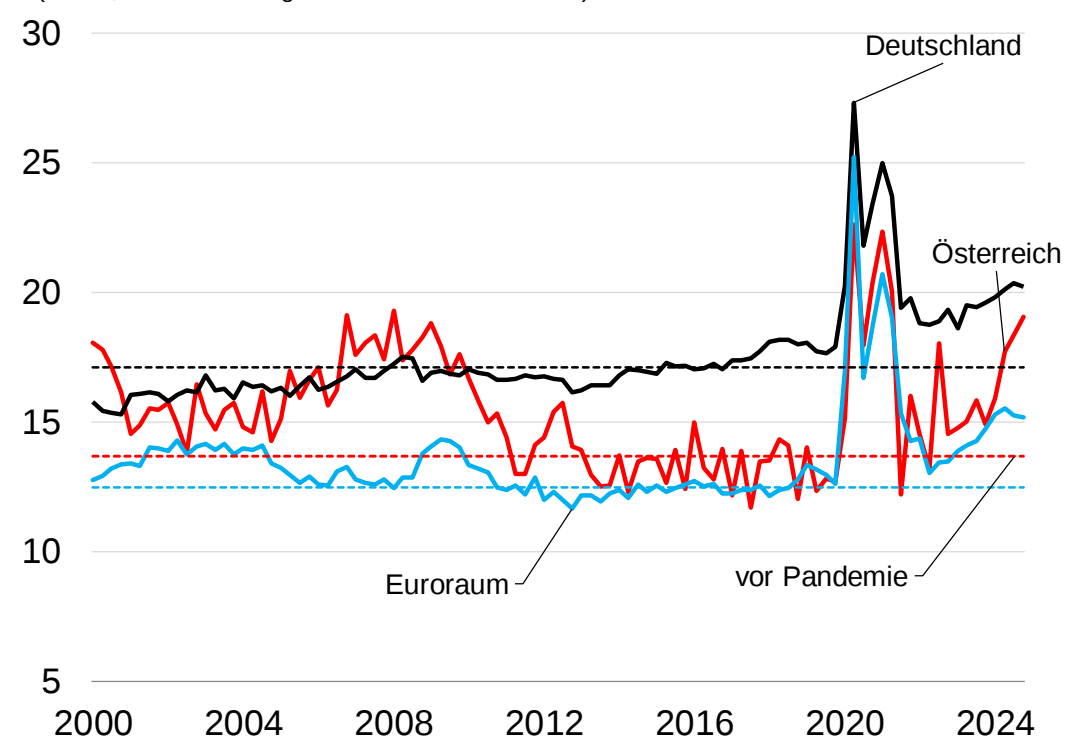
(Standardisiert, Durchschnitt seit 2000=0)



Q: EU, Macrobond, Eurostat, UniCredit

Sparquote

(Brutto, in % des verfügbaren Einkommens brutto)



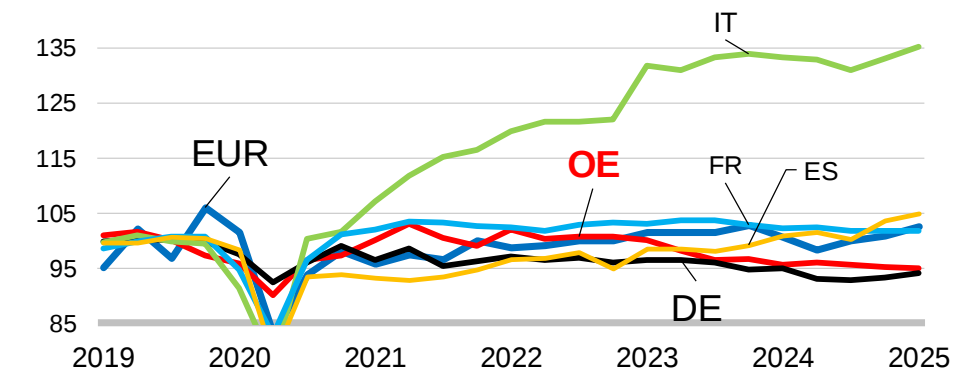
Q: EU, Macrobond, Eurostat, UniCredit



Deutliche Investitionsschwäche in Österreich und Deutschland, vor allem Bau Starker Preisanstieg bei Investitionen durch Baupreise in Österreich und Deutschland

Reale Investitionen im Euroraum

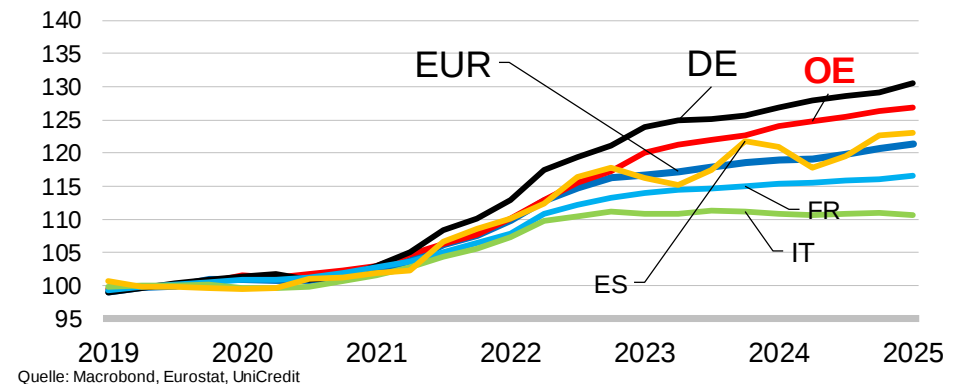
(2019=100, real)



Quelle: Eurostat, UniCredit

Preise für Investitionen im Euroraum

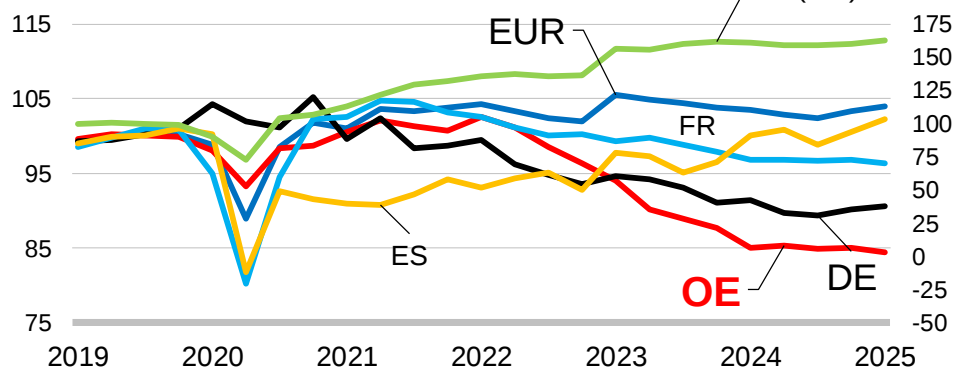
(2019=100)



Quelle: Macrobond, Eurostat, UniCredit

Bauinvestitionen

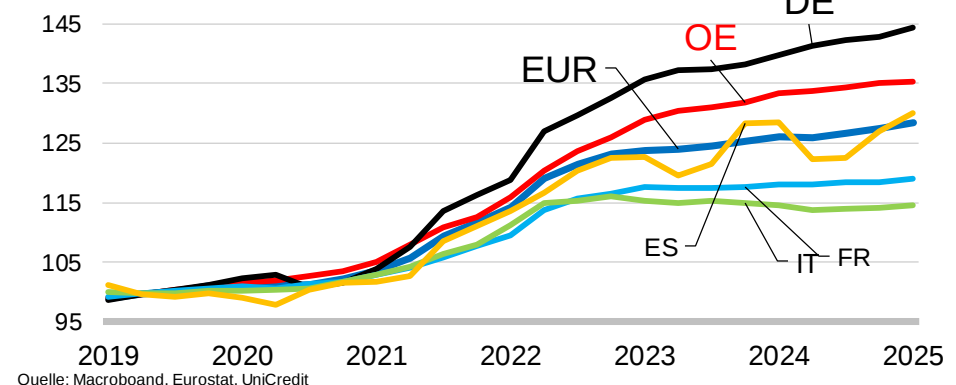
(2019=100, real)



Quelle: Macrobond, Eurostat, UniCredit

Preise für Bauinvestitionen im Euroraum

(2019=100)



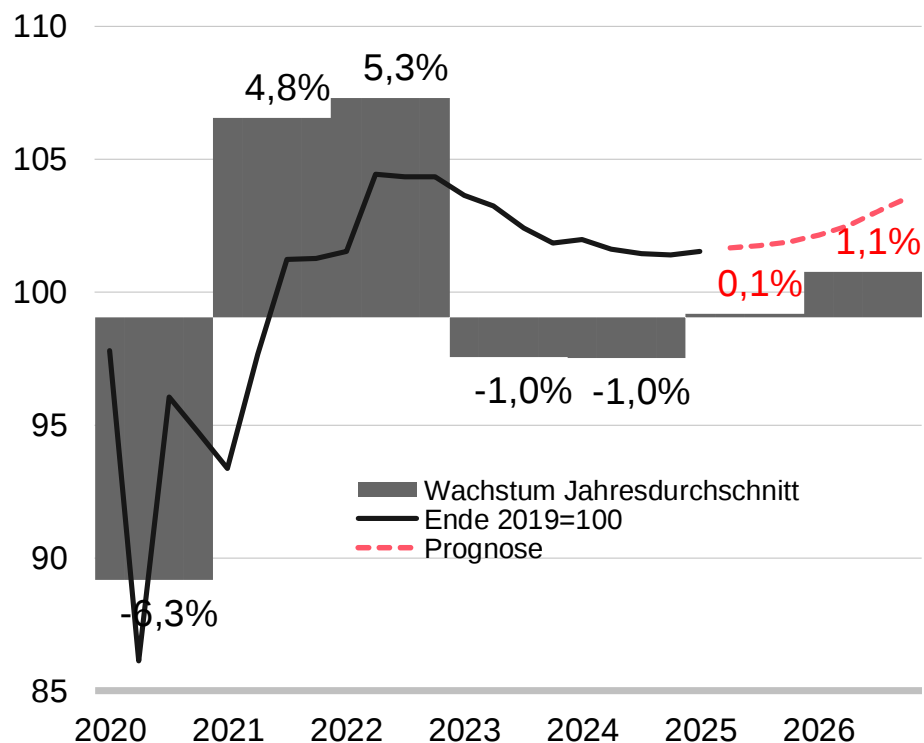
Quelle: Macrobond, Eurostat, UniCredit



Nach -1% und -1,2 % 2023 und 24, auch 2025 nur Stagnation mit -0,2%
Inflation geht von 2,9% 2024 auf 2,5% 2025 zurück, 2026 dann 1,9%

BIP real Österreich

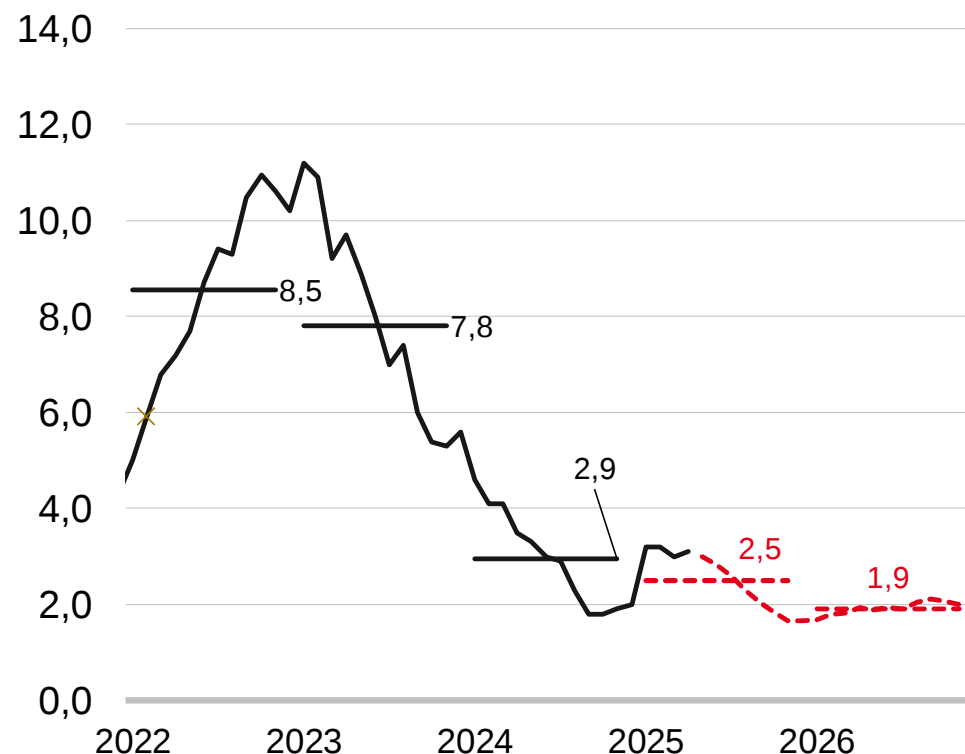
(Q4 2019=100 bzw. Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Macrobond, UniCredit
rot=Prognose bzw. Schätzung

Inflationsrate Österreich

(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Macrobond, UniCredit rot=Prognose

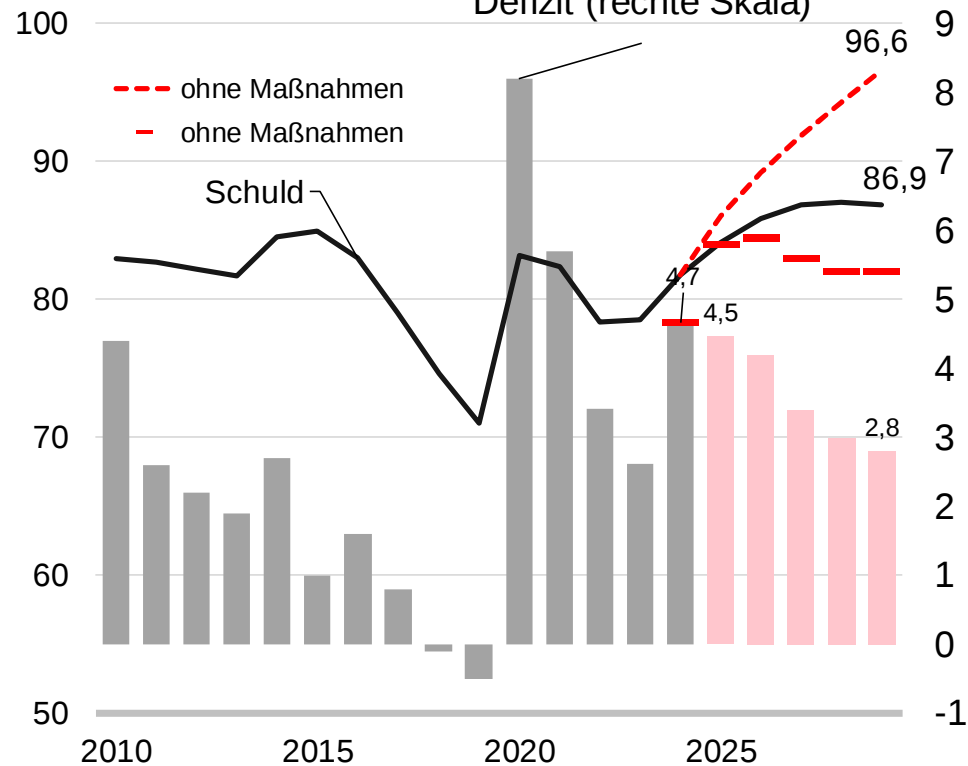


Sparbudget reduziert Defizit um 1,3 PP 2025 und 1,7 PP 2026 Österreichs Verschuldung im Vergleich weiterhin im Mittelfeld

Österreichs Staat

(in % des BIP)

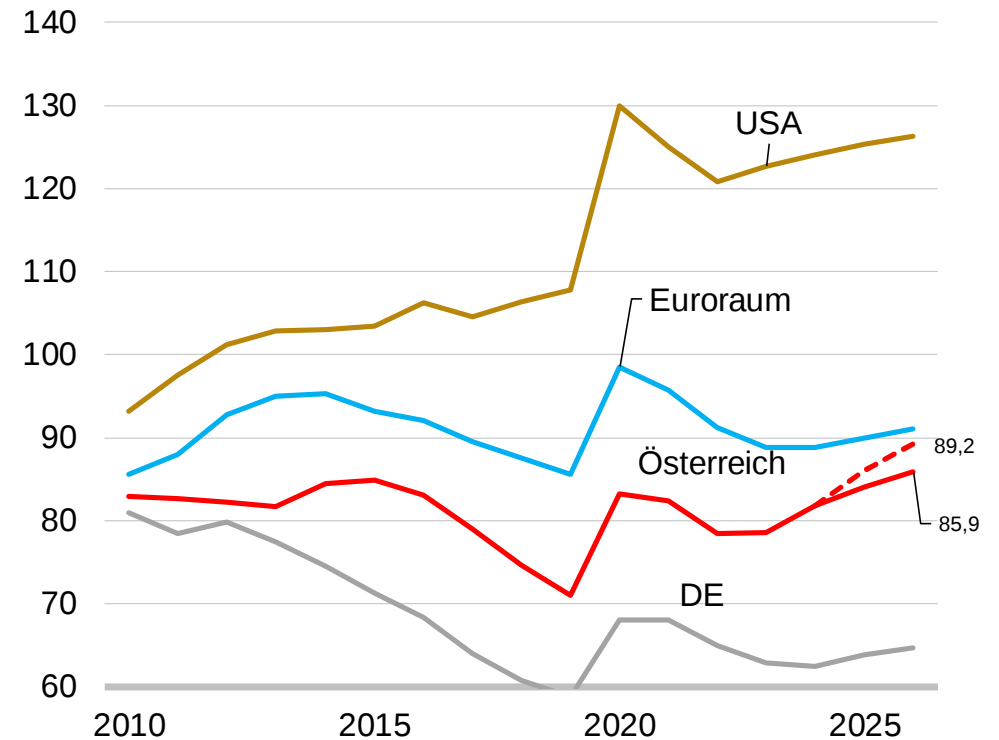
Defizit (rechte Skala)



Quelle: Macrobond, BMF, UniCredit

Staatsschuld

(in % des BIP, brutto)



Quelle: Macrobond, EU KOM, BMF UniCredit

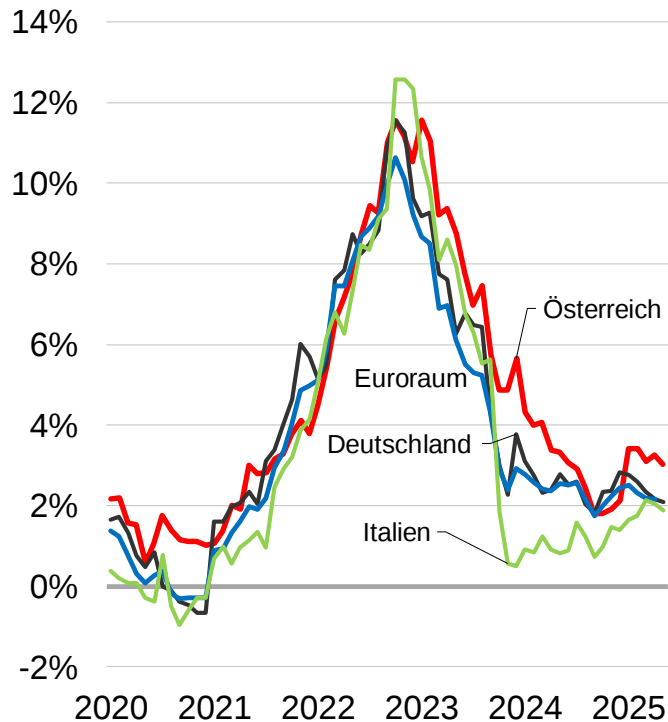


Weiterhin höhere Inflation in Österreich als im Euroraum oder Deutschland

Hauptverantwortlich Wohnen und Gastro/Hotel, seit 2019 in Summe 4 ½ Prozentpunkte

Inflationsraten*

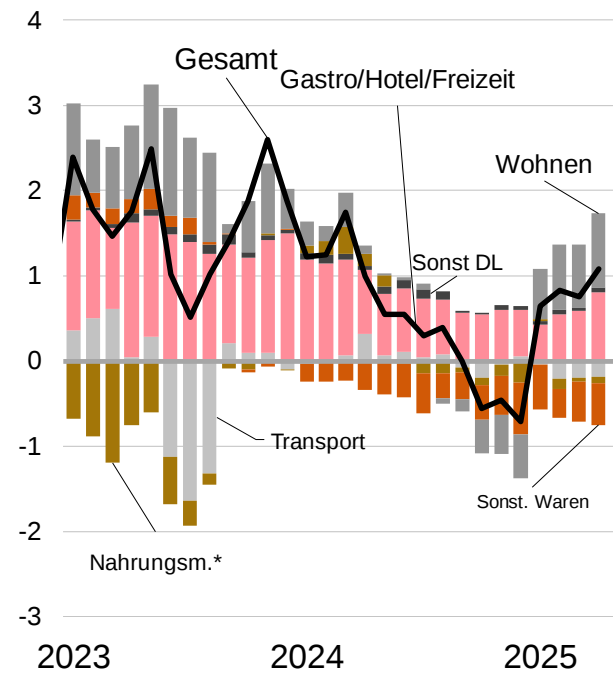
(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat, UniCredit *HVPI

Differenz zu Deutschland

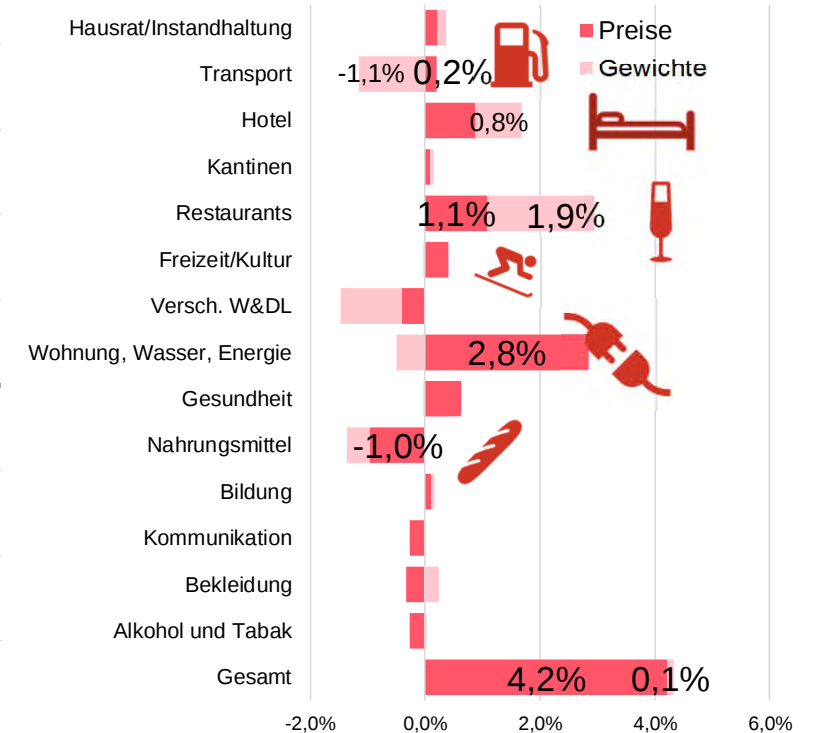
(HVPI, Veränderung zum Vorjahr in %-Punkten)



Quelle: Eurostat, UniCredit *inkl. Alkohol

Inflationsunterschied* Österreich Deutschland seit 2019

(April. 2025, in % bzw. Prozentpunkten)



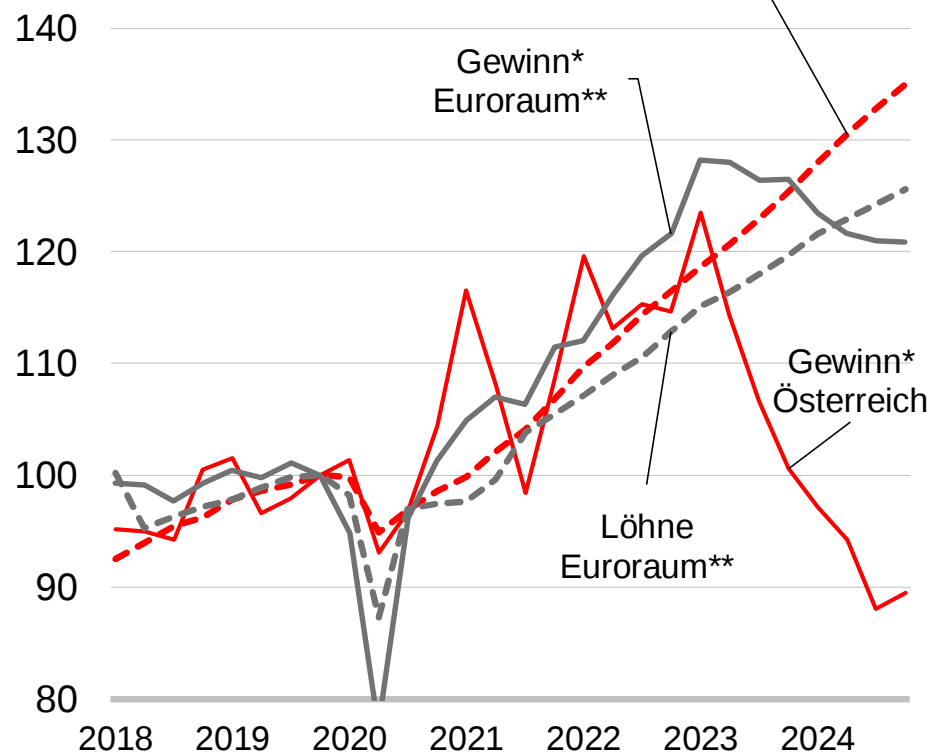
Quelle: Eurostat, UniCredit Research *HVPI



Im Durchschnitt des Euroraums stiegen Löhne stärker als Gewinne
 Deutlich stärkerer Anstieg der Lohnsumme bei gleichzeitigem Rückgang der Gewinne in Ö

Löhne und Gewinne*

(Nicht-finanzielle Unternehmen, Q4 2019=100)

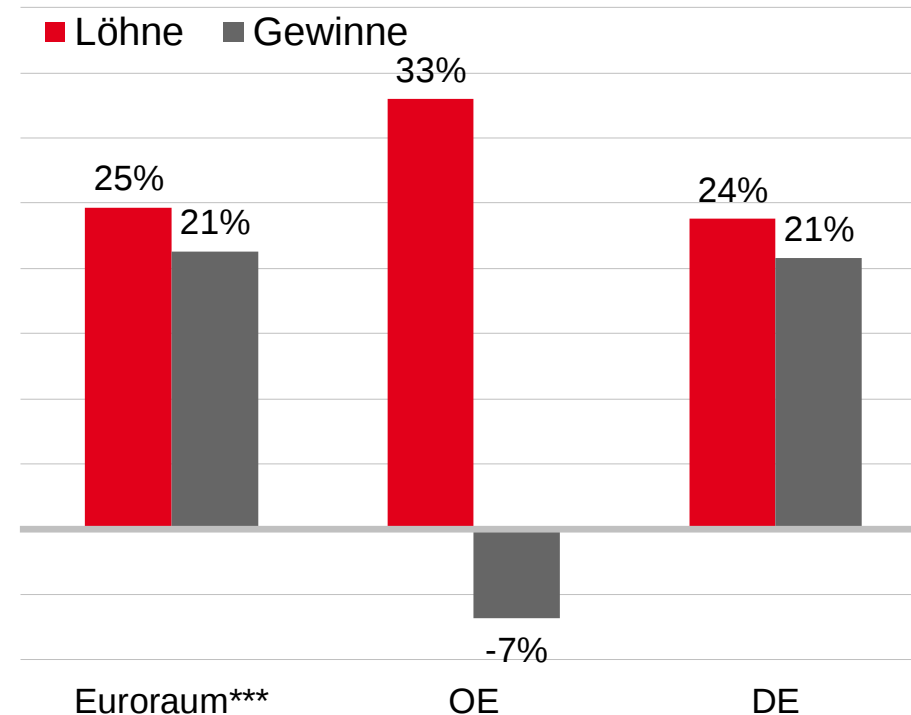


Quelle: *Bruttobetriebsüberschuss **D, F, I, E, Eurostat, Macrobond, UniCredit

20

Arbeitnehmerentgelte* und Gewinne**

(aktuell, Veränderung in % seit 2019)



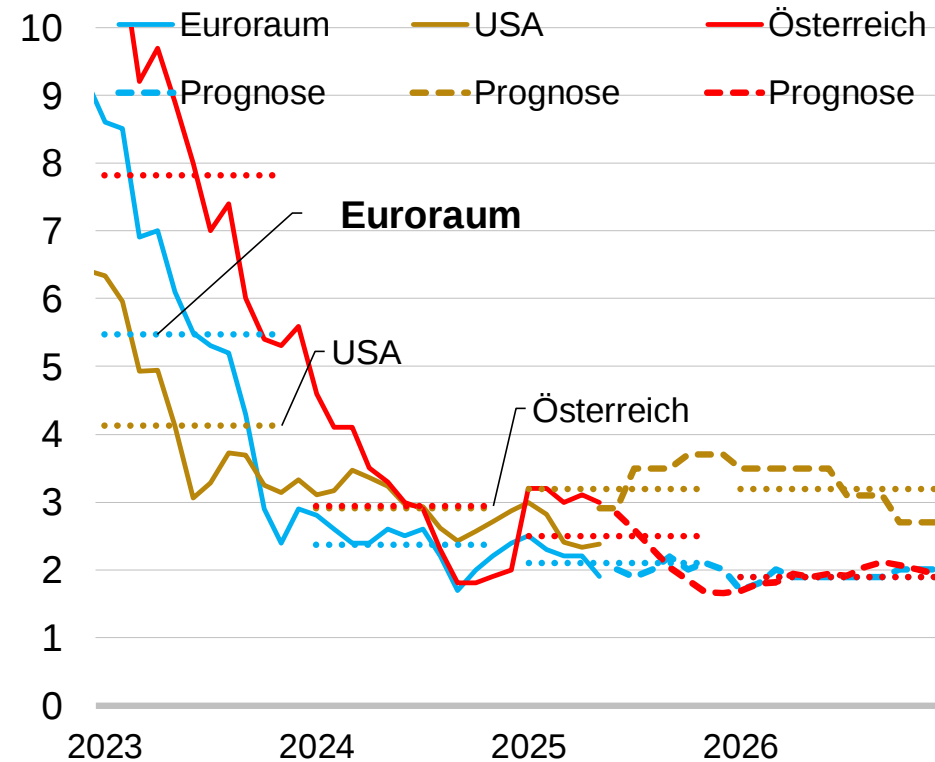
Quelle: *Brutto, **Bruttobetriebsüberschuss, ***D,F,I,E Eurostat Macrobond, UniCredit



Inflationsraten gehen weiter zurück, aber nicht in den USA Anstieg bei den Löhnen daher rückläufig, langsam auch in Österreich

Inflationsrate

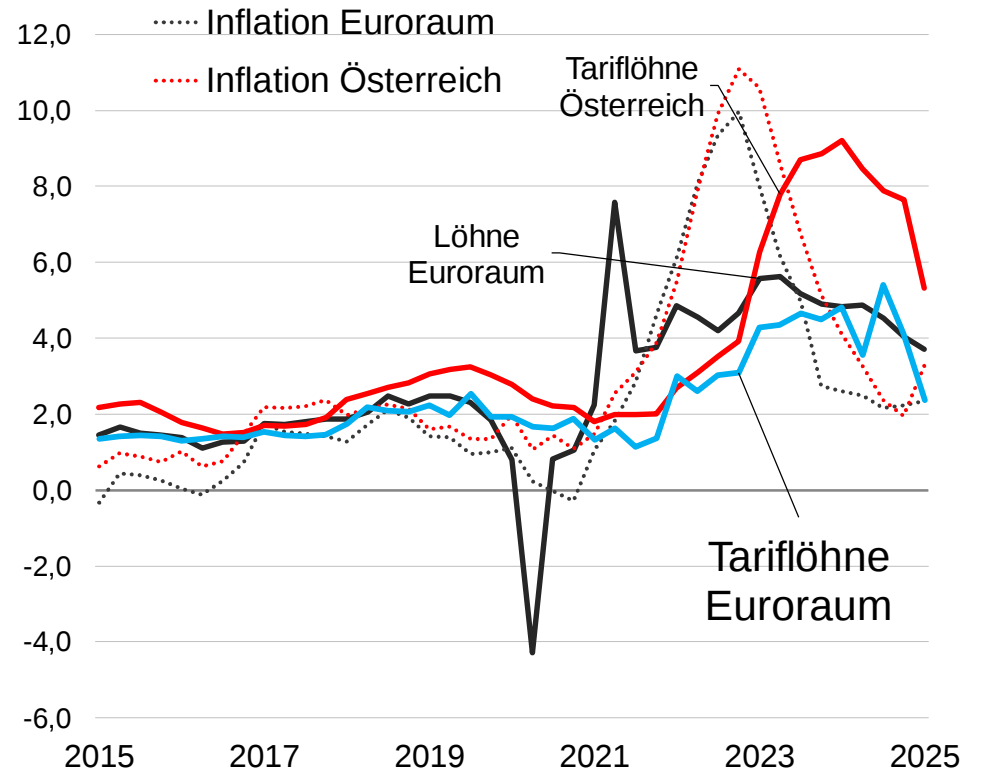
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Lohnwachstum

(Jährlicher Lohnanstieg in %)



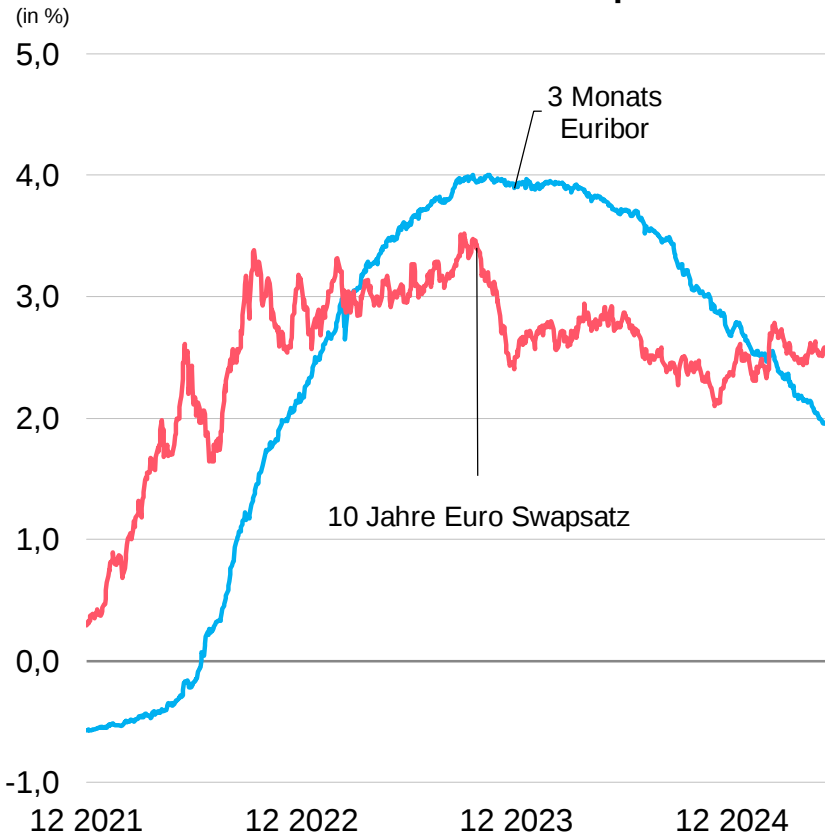
Q: EZB, Eurostat, Macrobond, UniCredit



Auf und Ab bei langfristigen Zinsen geprägt von viel Unsicherheit

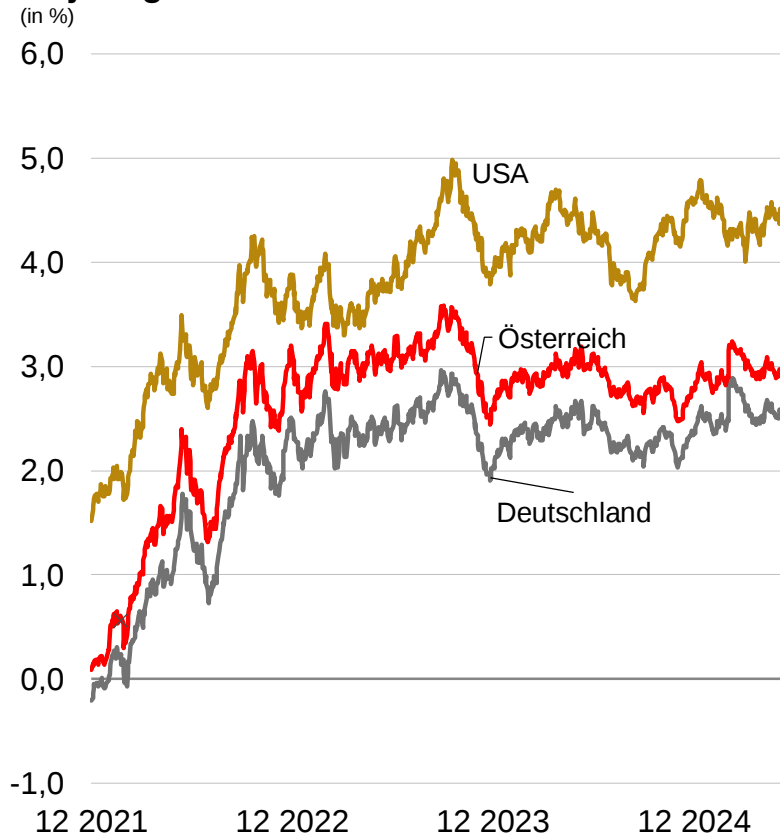
Zuerst „Fiskalschock“ in USA und Deutschland, nun „Wachstumssorgen“ wegen Zollpolitik

3-Monats-Euribor und 10-Jahre-Swapsatz



Q: Macrobond, UniCredit

10 jährige Staatsanleihen



Q: Macrobond, UniCredit

- 22 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

	17.06.2025	Sep.25	Dez.25	Dez.26
€ EZB Einlagefazilität	2,00	1,75	1,75	1,75
€ 3-Monatsgeld*	2,02	1,75	1,75	1,75
€ 10-jährige Deutscher Bund*	2,53	2,50	2,60	2,90
€ 10-jährige österr. Bund*	2,95	2,91	3,01	3,31
€ 10 Jahre Euro Swap*	2,56	2,50	2,65	2,95
US\$ 3-Monatsgeld*	4,43	4,23	4,15	3,90
US\$ 10-jährige US T.*	4,46	4,50	4,50	4,30
€ EUR/\$ USD*	1,16	1,18	1,19	1,22

* UniCredit Prognose

Quelle: UniCredit

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne
23
Verständigung abgeändert werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

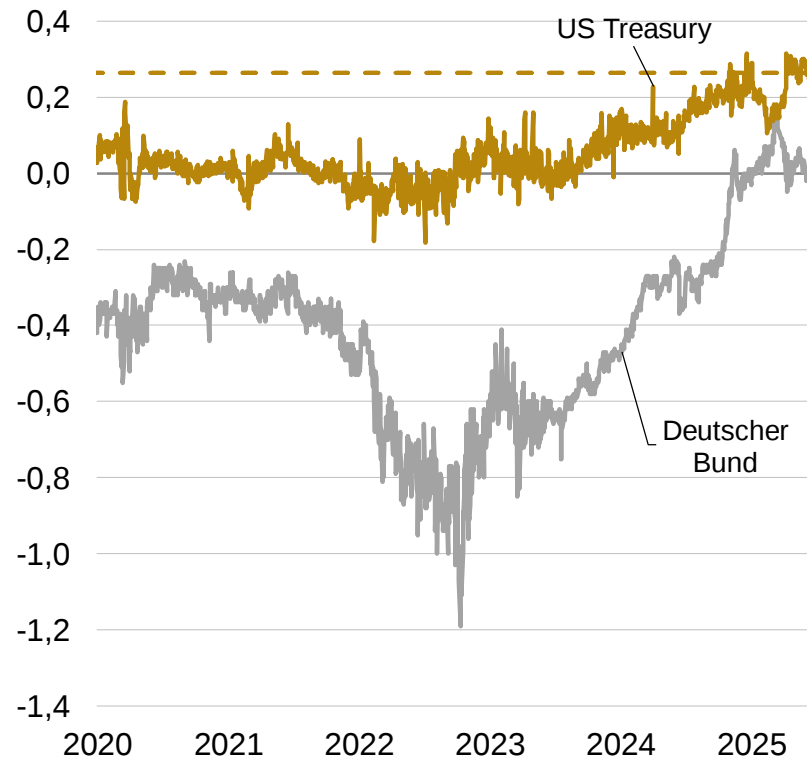


Deutlicher Anstieg des Aufschlags für Staatsanleihen

Vor allem Deutsche Bundesanleihe und UST – Rückgang des Spreads zu anderen Euro-Staatsanleihen

Spread Staatsanleihen zu Swap-Rate

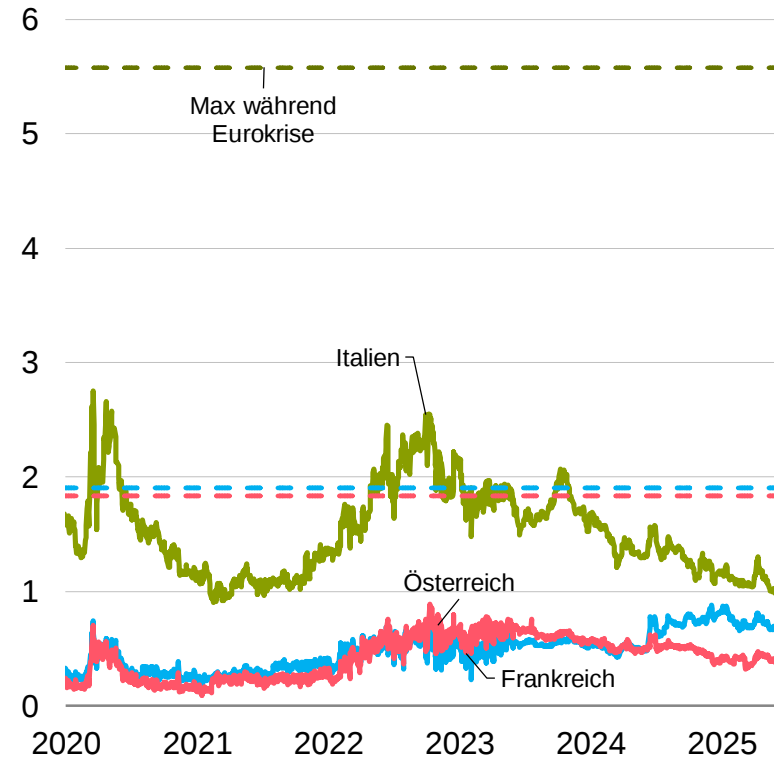
(10-jährige Laufzeit in %)



Q: Macrobond, UniCredit

Spread Staatsanleihen zu Deutschland

(10-jährige Staatsanleihen, in %)



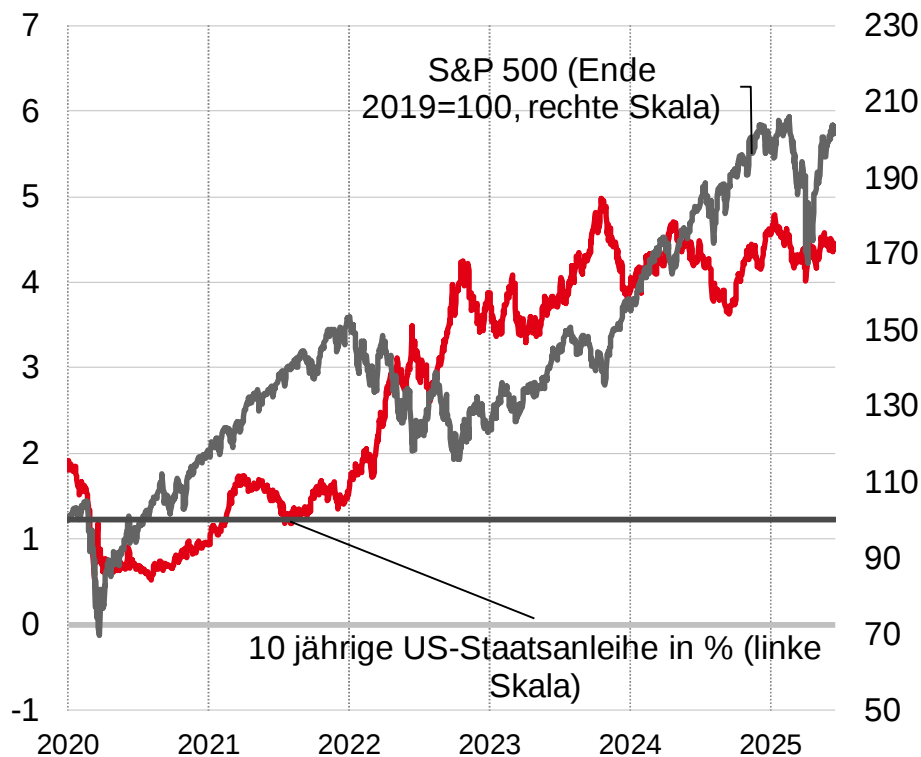
Q: Macrobond, UniCredit



US-Aktienmarkt verliert nach „Liberation-Day“ nun wieder aufgeholt mit +6% im Plus
 Auch Euroraum Aktienmarkt wieder im Plus, seit Jahresende 2024 USA unverändert, Euroraum +11%

Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



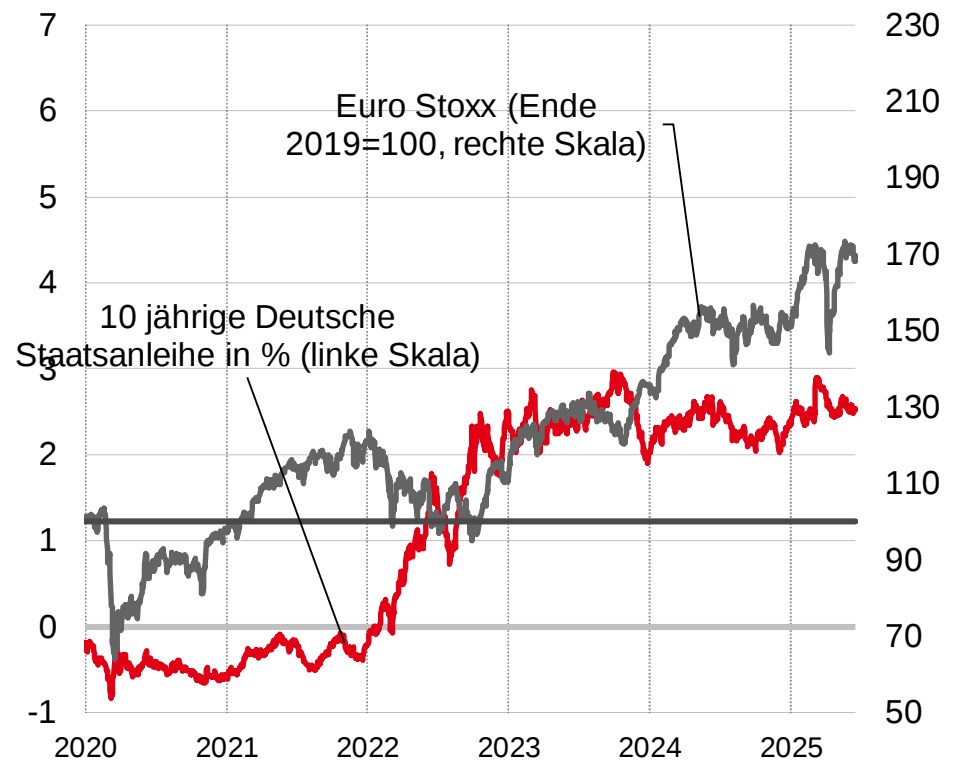
Q: Macrobond, UniCredit

Seit "Liberation Day"

S&P	EuroStoxx	10 J US	10 J DE
6%	2%	0,19	-0,13

Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Macrobond, UniCredit

Seit Jahresende 2024

S&P	EuroStoxx	10 J US	10 J DE
2%	11%	-0,19	0,17

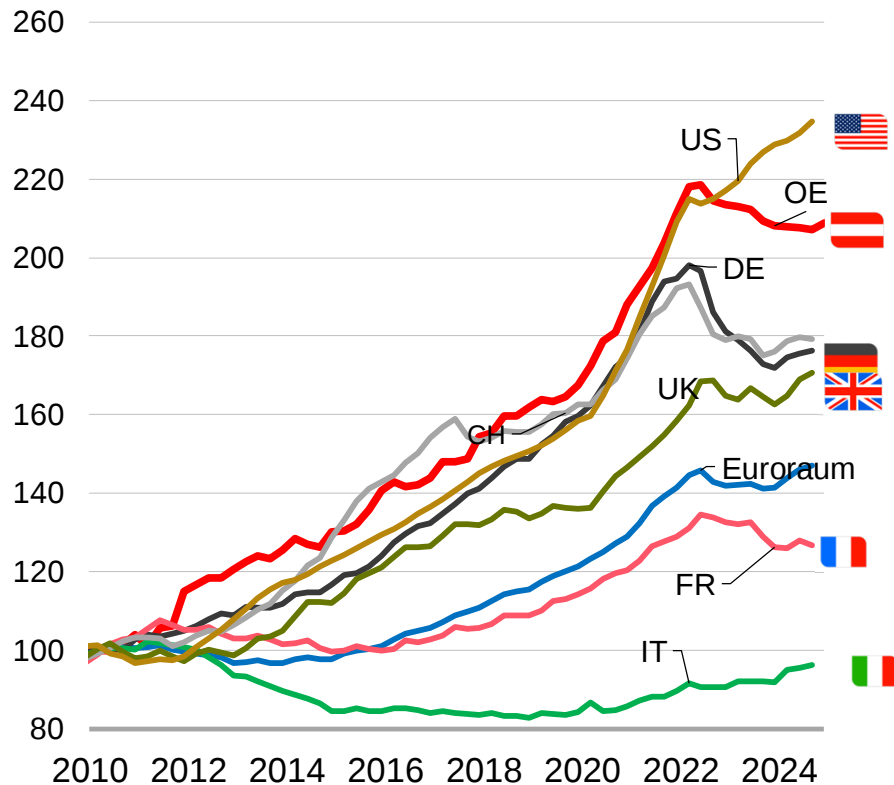


Immobilienpreise haben sich stabilisiert in Europa

Trendwende beim Neugeschäft von Wohnbaukrediten bei sinkenden Zinsen im Euroraum

Wohnimmobilienpreise

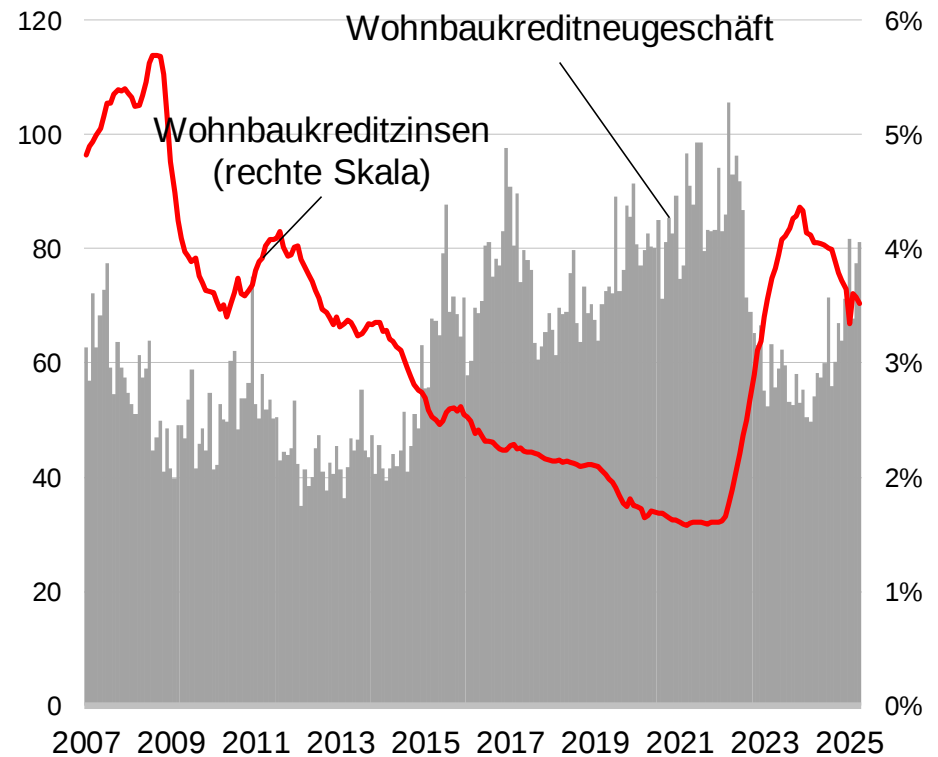
(2010=100)



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





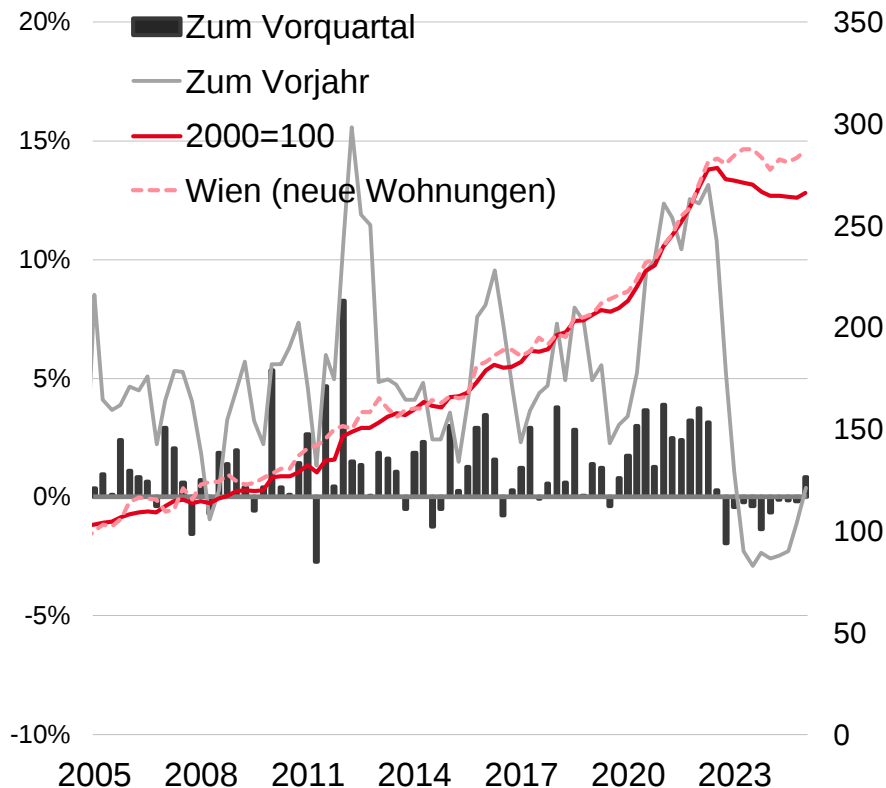
Risiken und Herausforderungen



Immobilienpreise steigen in Q1 2025, Neubaupreise (in Wien) sogar stärker Immobilienkreditzinsen bereits rückläufig, Neugeschäft zumindest wieder über 1 Mrd. Euro/Monat

Wohnimmobilienpreise Österreich

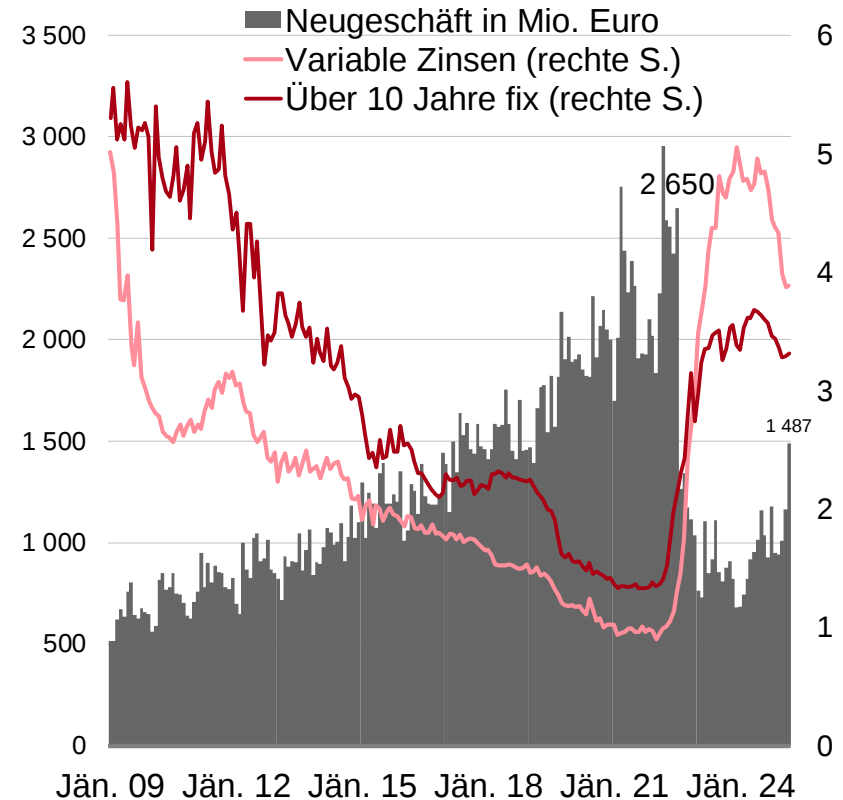
(Veränderung zum Vorjahr, Vorquartal in %)



Quelle: OeNB, UniCredit

Immobilienkredite Neugeschäft

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



Quelle: OeNB, UniCredit

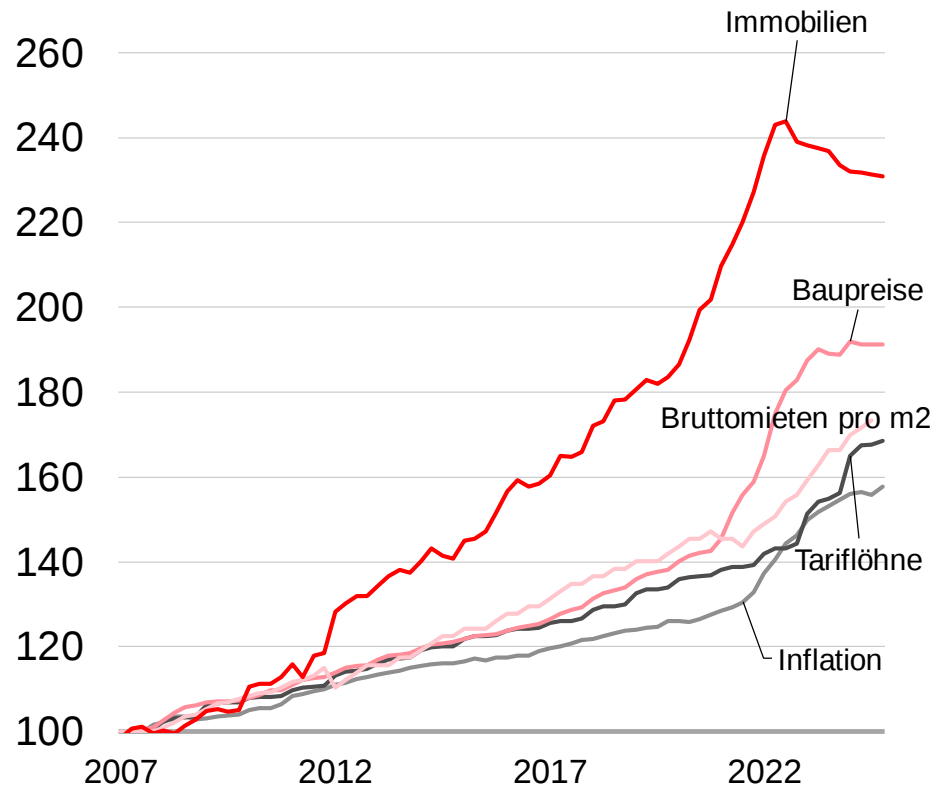


Immobilienpreise stiegen deutlich stärker als Einkommen

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

Preisentwicklung in Österreich

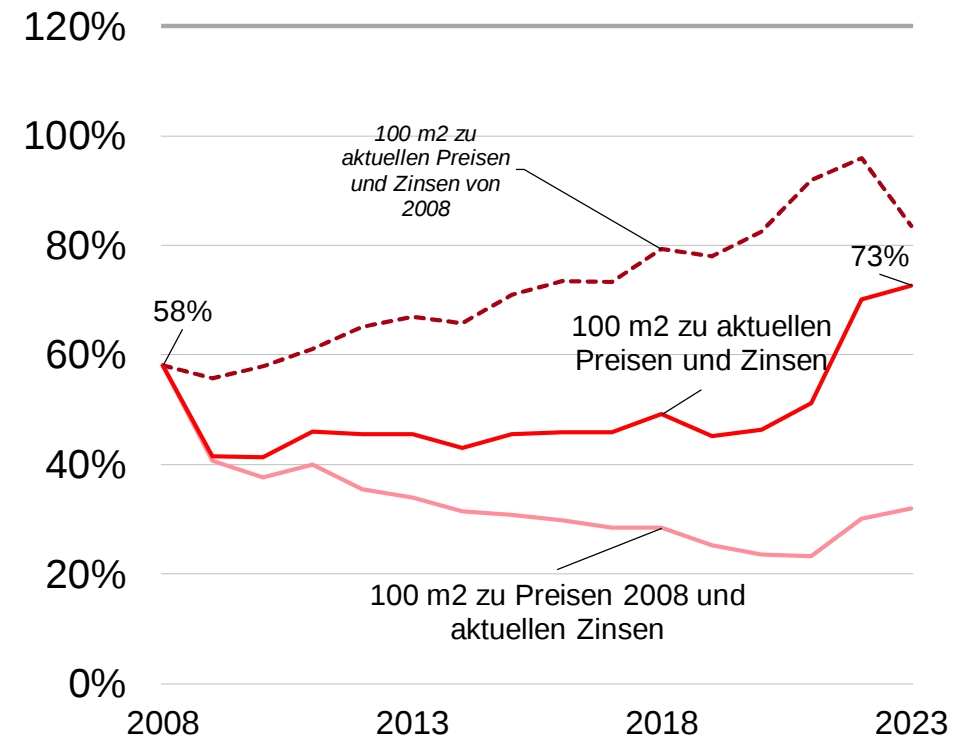
(2007=100)



Q: Statistik Austria, OeNB, Macrobond, UniCredit

Belastung für Wohnbaukredite

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



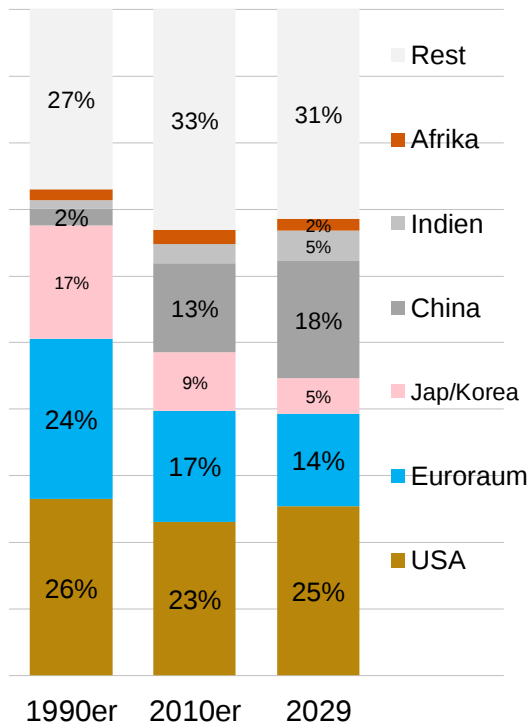
* geschätzt, 100 m2 mit aktuellem Immobilienpreisanstieg, Zinsen sind Neugeschäftszinsen laut OeNB, 25 Jahre Laufzeit Annahme, Belastung im 1. Jahr
Q: Statistik Austria, OeNB, Macrobond, UniCredit



USA kann Anteil an der Weltwertschöpfung halten dank starken realen Wachstums Teilweise dank Bevölkerungswachstum, vor allem aber dank Produktivitätswachstum

Weltwirtschaft

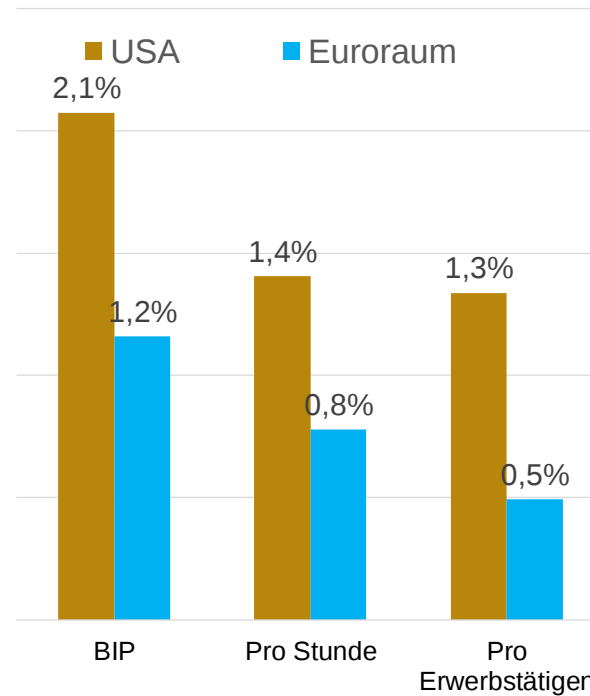
(Anteil am Welt BIP,
Marktwechselkurs)



Quelle: IWF, Macrobond, UniCredit

Jährliches reales Wachstum

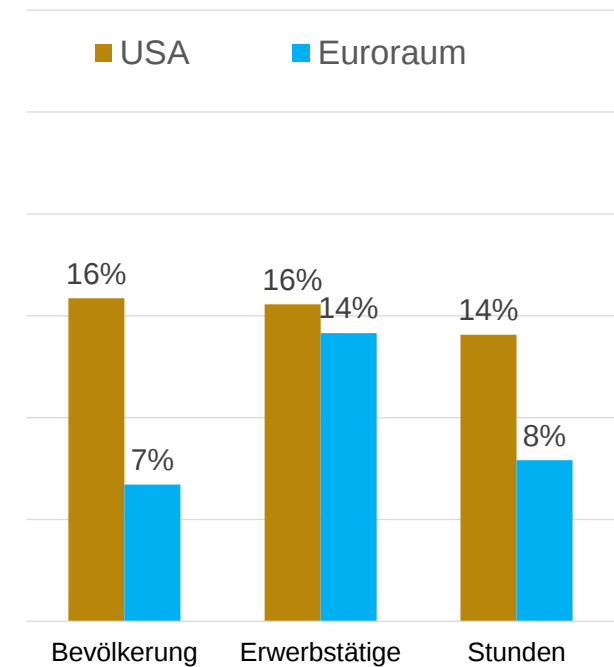
(Seit 2002 in %)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

Beschäftigung seit 2002

(Seit 2002 in %)



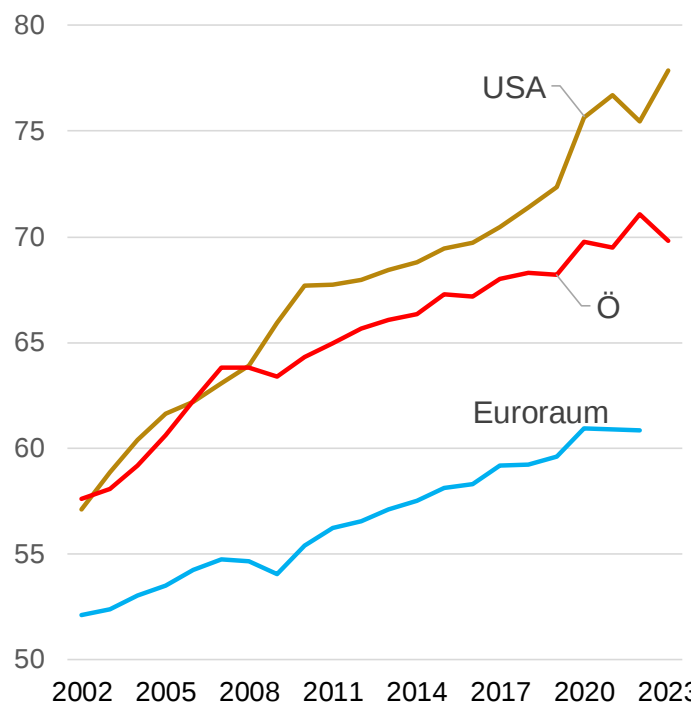
Q: OECD, Macrobond, UniCredit



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

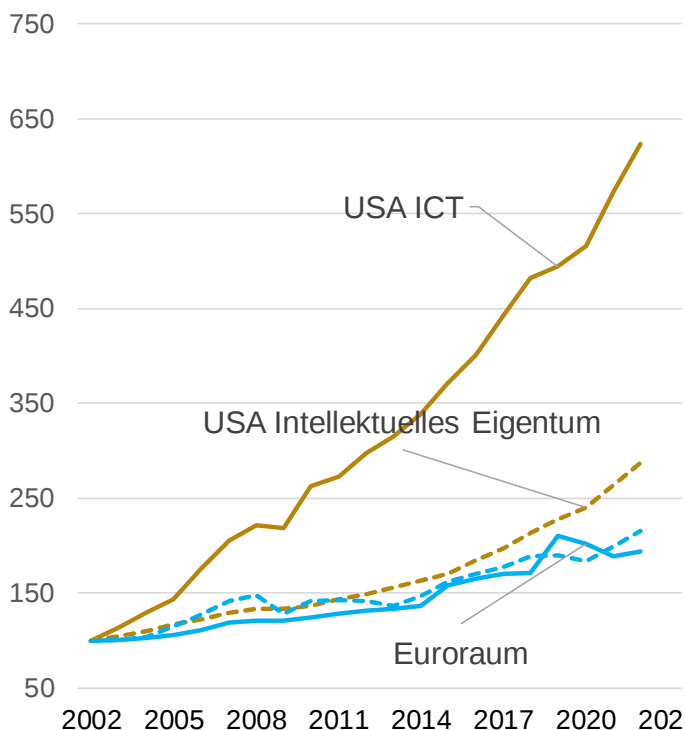
(zu 2015 USD Kaufkraft, real)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

Investitionen

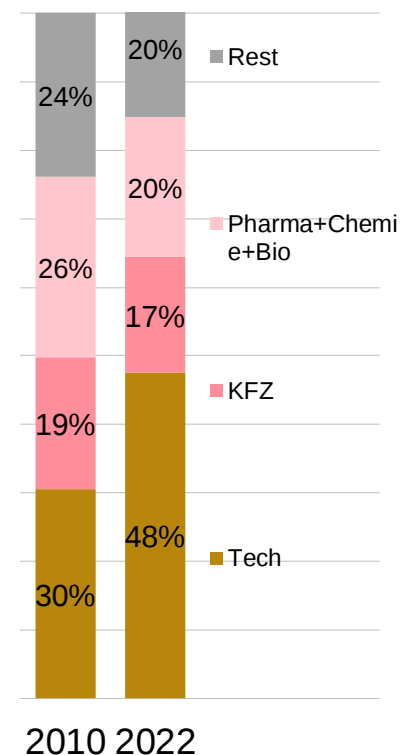
(zu konstanten Preisen, 2002=100)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

F&E Ausgaben

(Anteil an den 250 größten F&E Firmen)



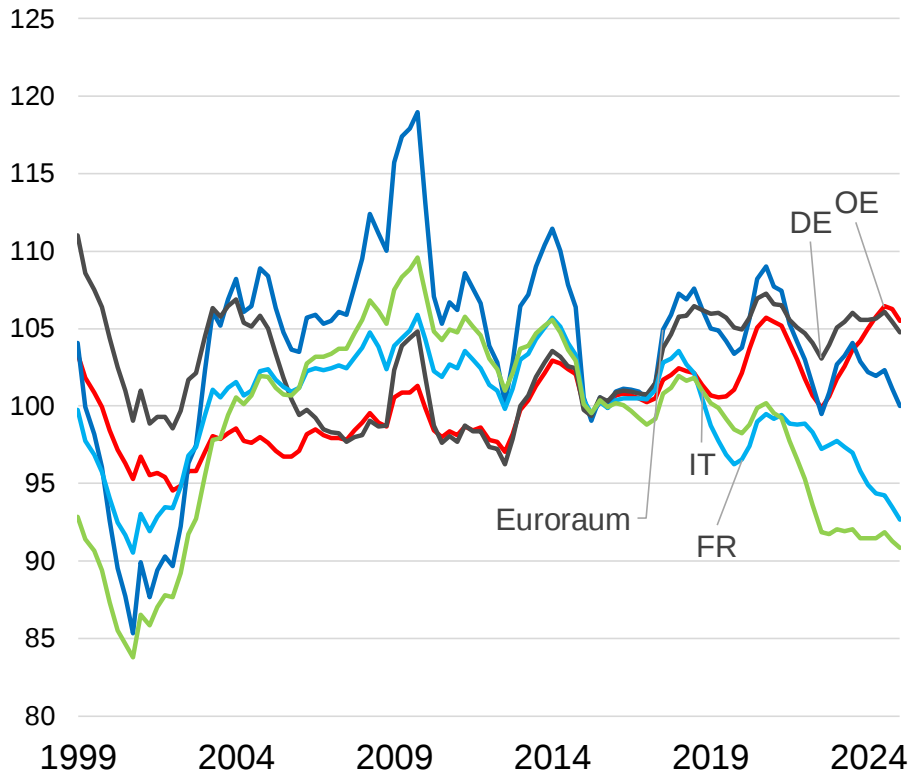
Quelle: EU Komm, UniCredit



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

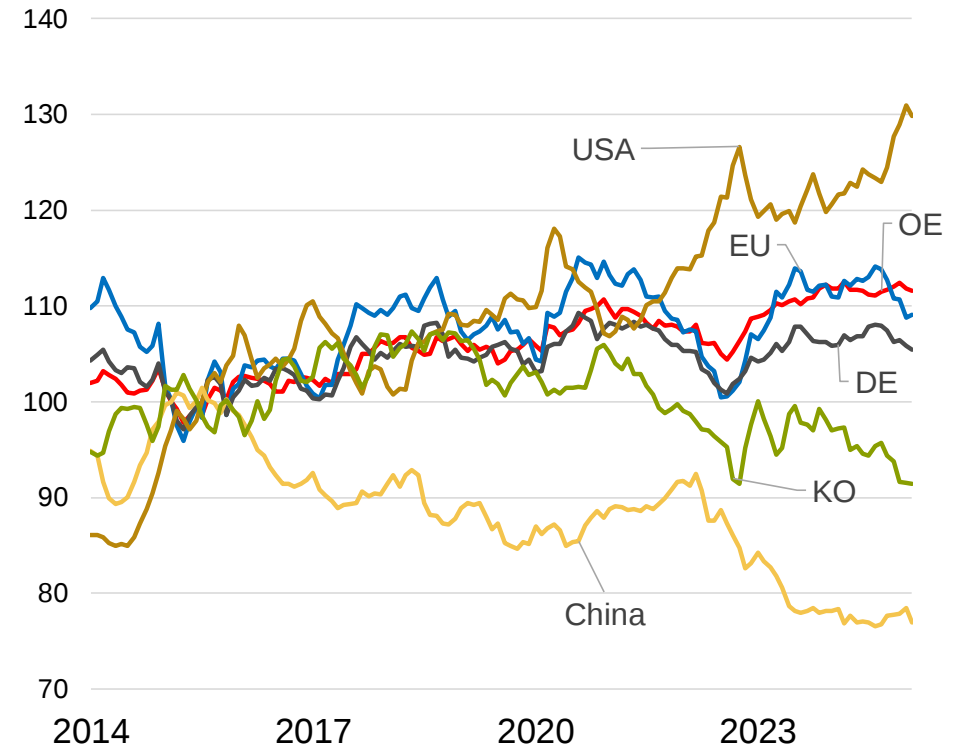
(Gegenüber den wichtigsten 37 Ländern=100, basierend auf Lohnstückkosten)



Q: EU, UniCredit

Effektiver Wechselkurs

(Gegenüber den wichtigsten 42 Ländern basierend auf Inflation)



Q: EU, UniCredit



Eine neue Realität? Leben in einer „Trumpschen“ Welt

Wirtschaftspolitische Folgen und Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte



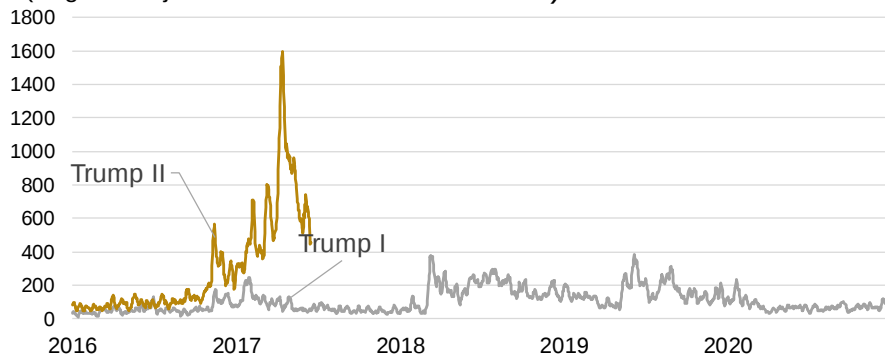
Quelle: FT, CNN

Seit 5. November	Trump*	Biden**
S&P 500	4	20
Euro Stoxx	9	29
USD per EUR	-5	-1
Bitcoin	51	144
Gold	24	-8

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

Unsicherheit über Handelspolitik - USA

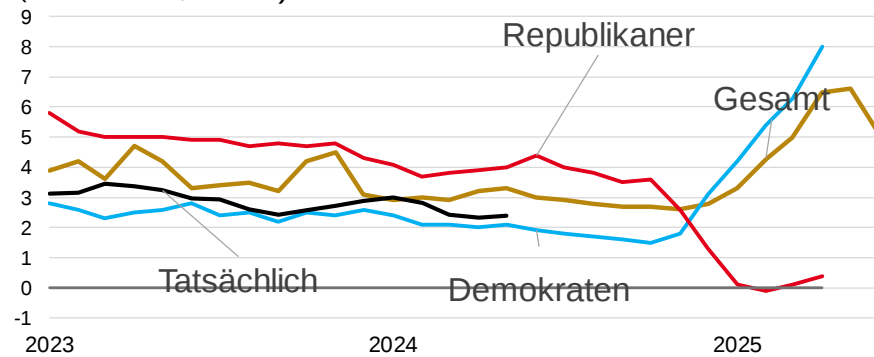
(Beginnend jeweils im Jänner 2016 bzw. 2024)



Q: Macrobond, UniCredit

Inflationserwartung - USA

(in einem Jahr, Median)



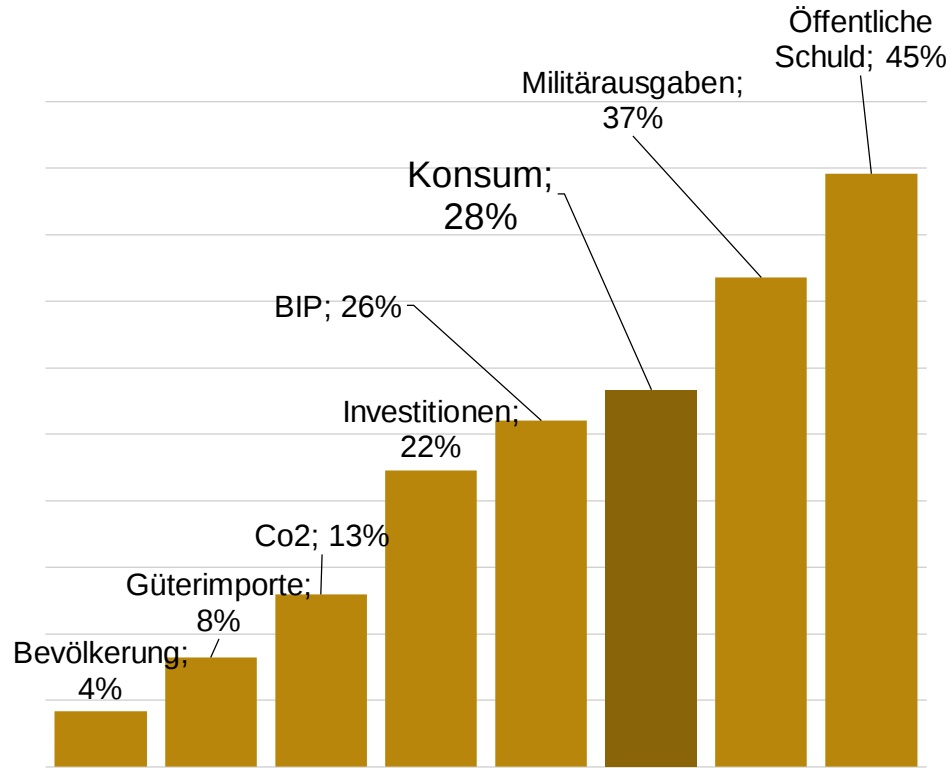
Q: Macrobond, University of Michigan, UniCredit



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

Anteil der USA an der Welt

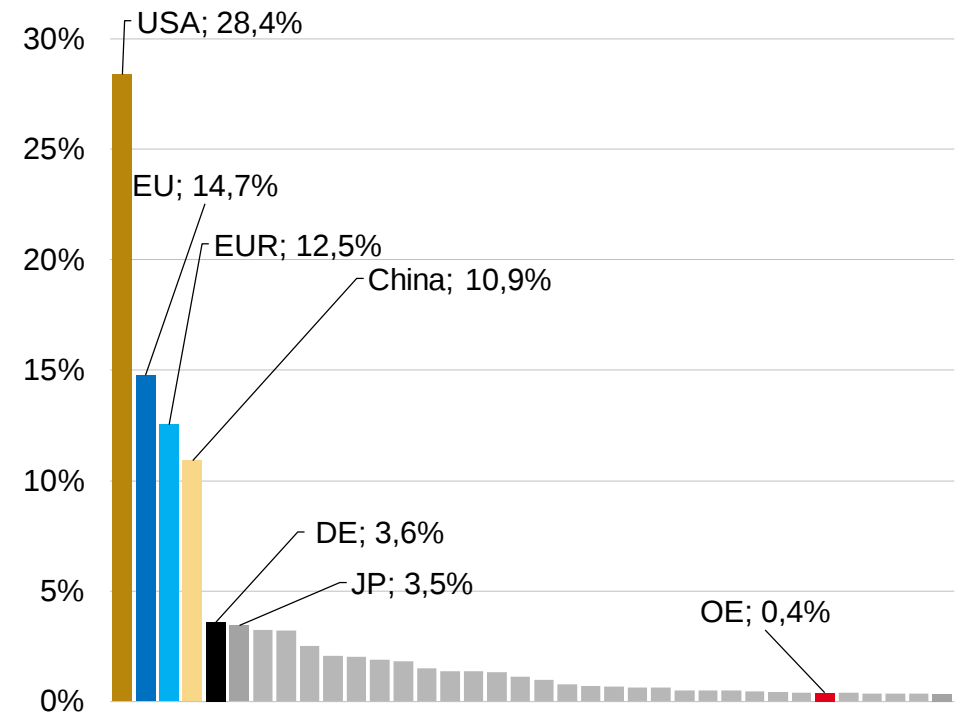
(Anteil an der Welt in %, 2023)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Anteil am globalen Privaten Konsum

(Anteil an der Welt in %)



Quelle: IWF, Macrobond, UniCredit

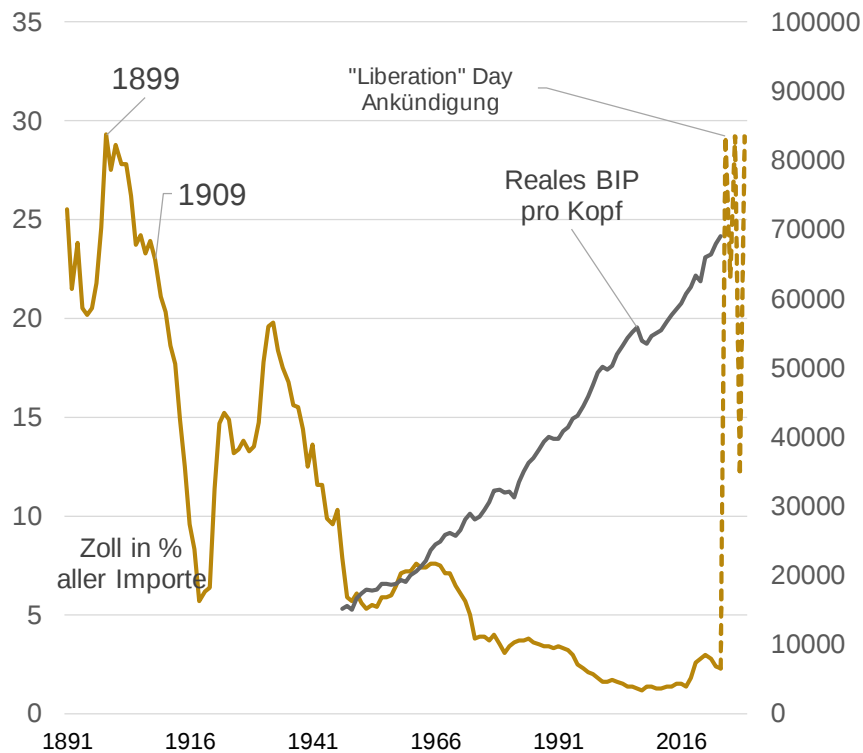


USA hat in der Vergangenheit von Globalisierung profitiert

Mehr als 6% der weltweiten Industrie geht in den USA, 8% der Industrie der OECD-Länder

USA Zölle

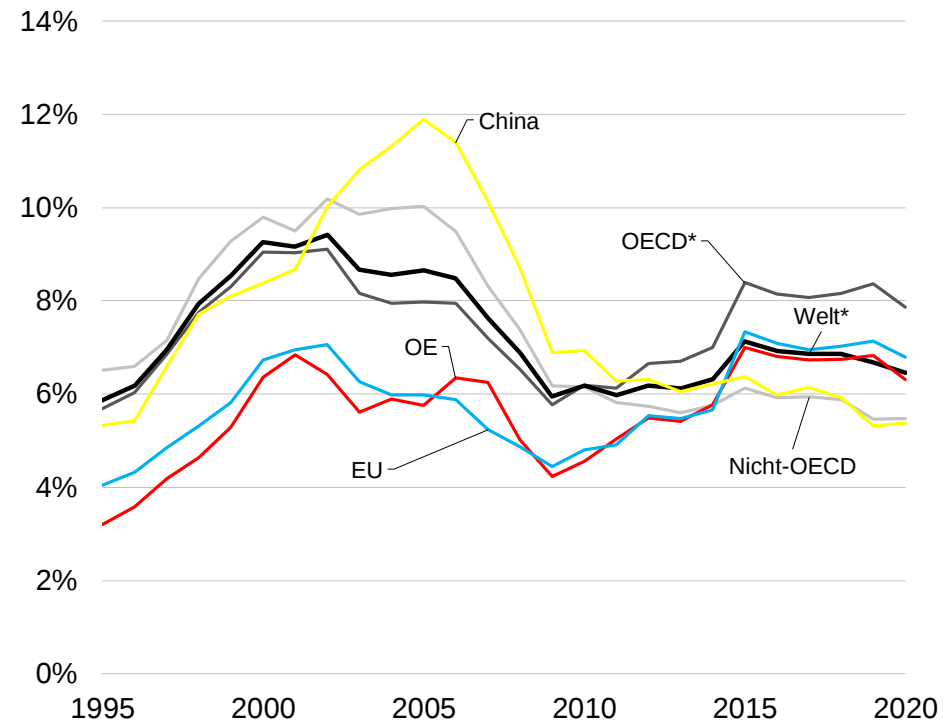
(Zolltarif bzw. Zolleinnahmen in % der Importe)



Q: Macrobond, UniCredit

Bedeutung der US-Nachfrage für Industrie*

(An der inländischen Wertschöpfung der Industrie)



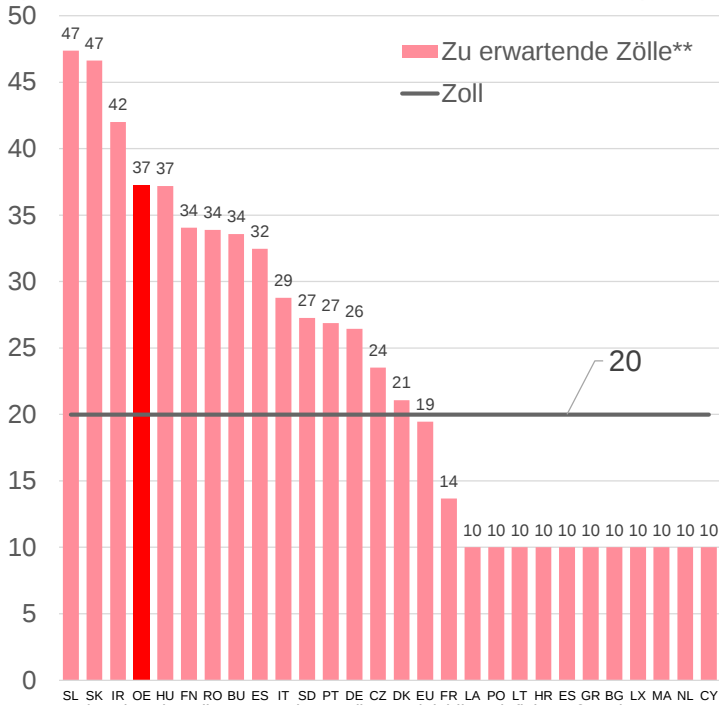
Quelle: OECD, TIVA, *ohne USA UniCredit



Manche Länder hätten ohne EU-Binnenmarkt höhere Zölle bekommen Maschinenbau besonders betroffen, Pharma vorläufig ausgenommen, bei voller Umsetzung

Trumps "Ruination Day*" für die EU

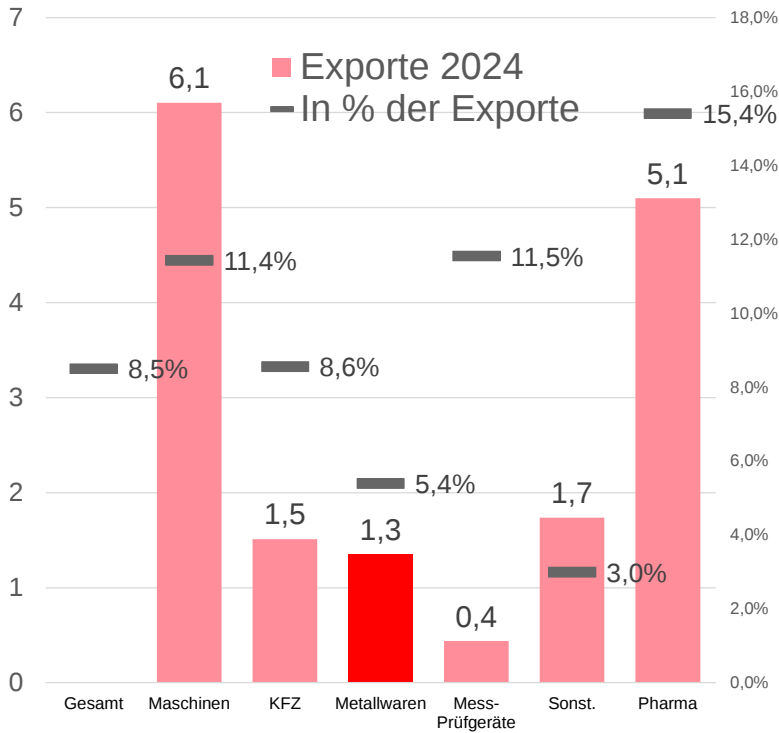
(zu erwartende Zölle, tatsächliche Zölle weil EU)



S: Macrobond, UniCredit *Economist **Falls Handelsbilanzdefizit größer als 10% der Importe ist, wäre dieser Prozentsatz dividiert durch 2 der Zoll, wenn kleiner, dann 10%

Österreichs US-Exporte

(2024, Mrd. Euro und in % der gesamten Exporte)



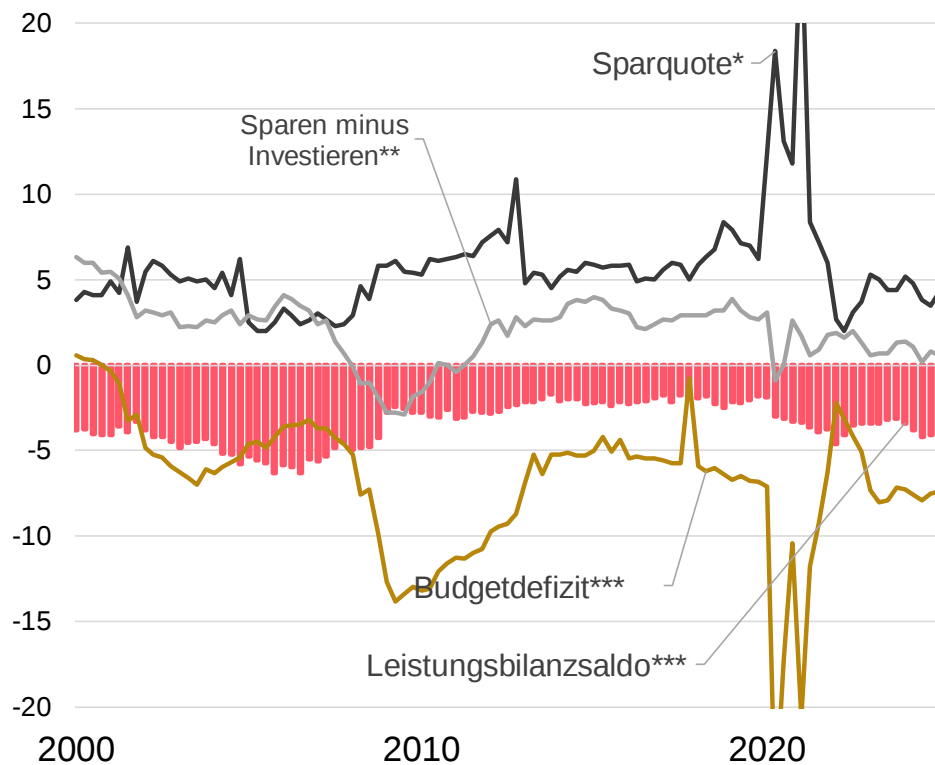
S: Macrobond,



Grund für Leistungsbilanzdefizit der USA ist zu hohes Budgetdefizit
Dies führt zu hohen globalen Ungleichgewichten in der Vermögensposition

USA Sparen und Investieren

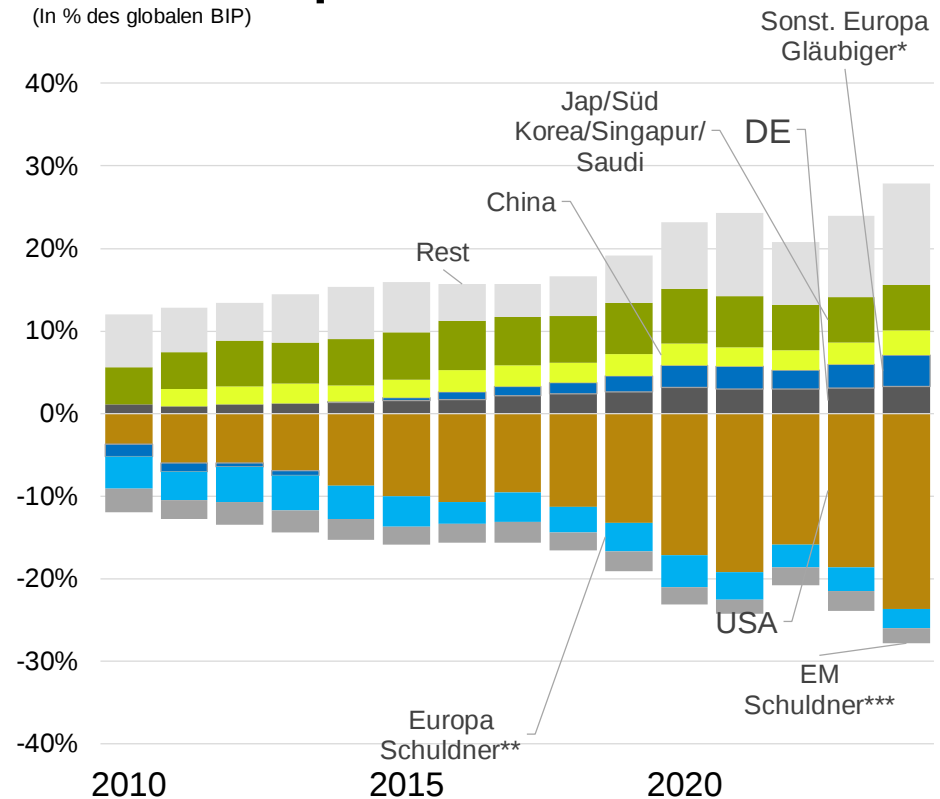
(in % des verfügbaren Einkommens, bzw. des BNP bzw. des BIP)



Q: BEA, *in % verfügbares Einkommen, ** in % des BNP, ***in % des BIP, UniCredit

Investmentposition

(In % des globalen BIP)



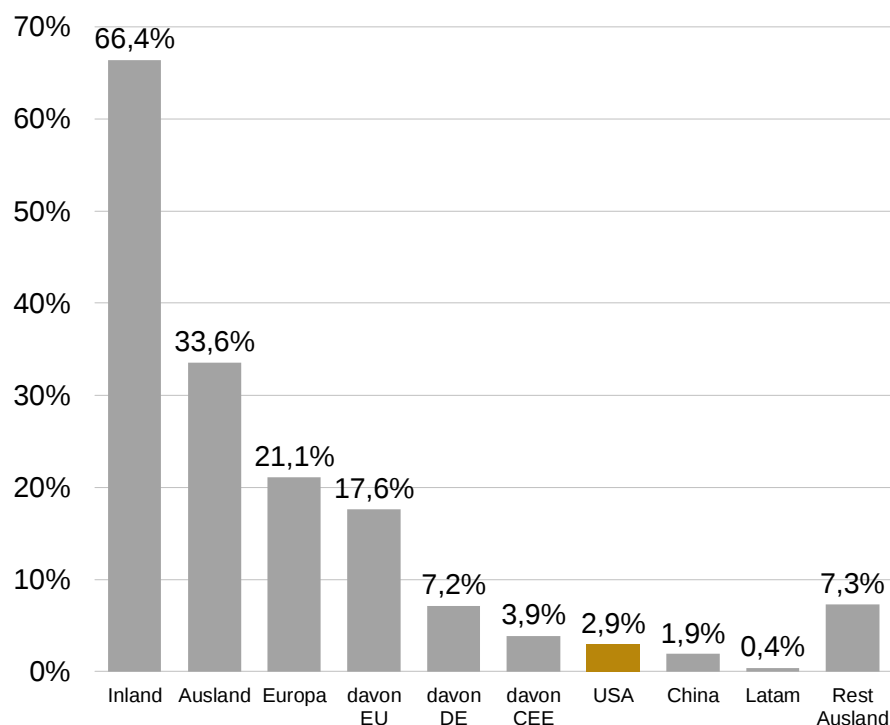
Q: IMF, *Ö/B/I/NL/CH/LX/NO/SD, ** F/GR/PT/SK/ES/PO/UK, ***MX/BR/SA/TK
UniCredit



Für Österreich spielt Auslandsnachfrage größere Rolle, besonders für Industrie
Allerdings mehr als die Hälfte davon aus Europa, vor allem EU

Bedeutung der Nachfrage für Wirtschaft Österreichs

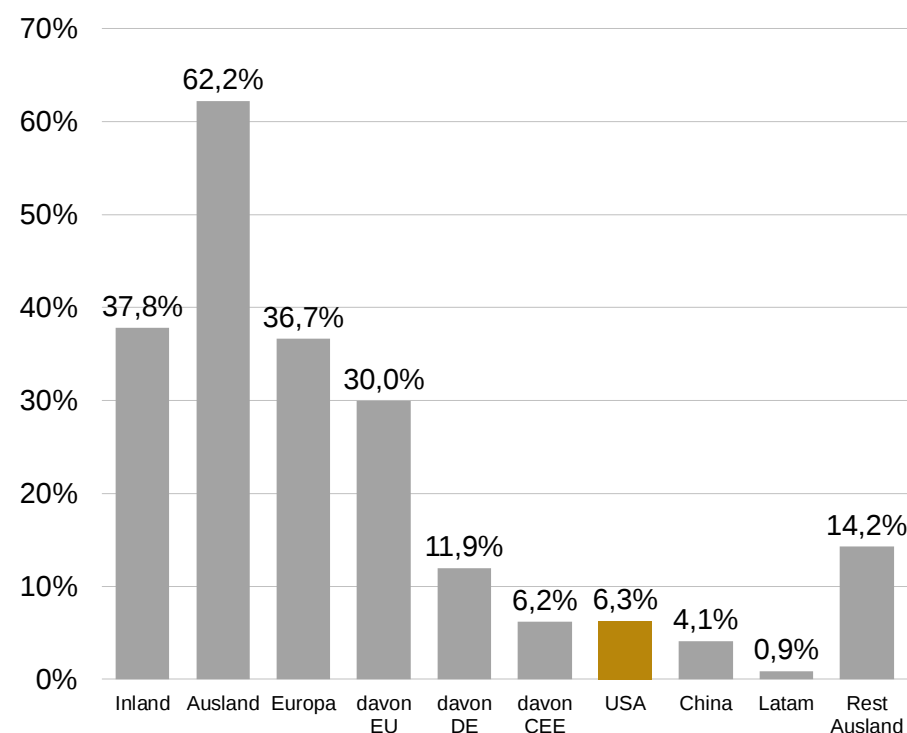
(An der inländischen Wertschöpfung der Wirtschaft, 2020)



Quelle: OECD, TIVA, UniCredit

Bedeutung der Nachfrage für Industrie in Österreich

(An der inländischen Wertschöpfung der Industrie, 2020)



Quelle: OECD, TIVA, UniCredit

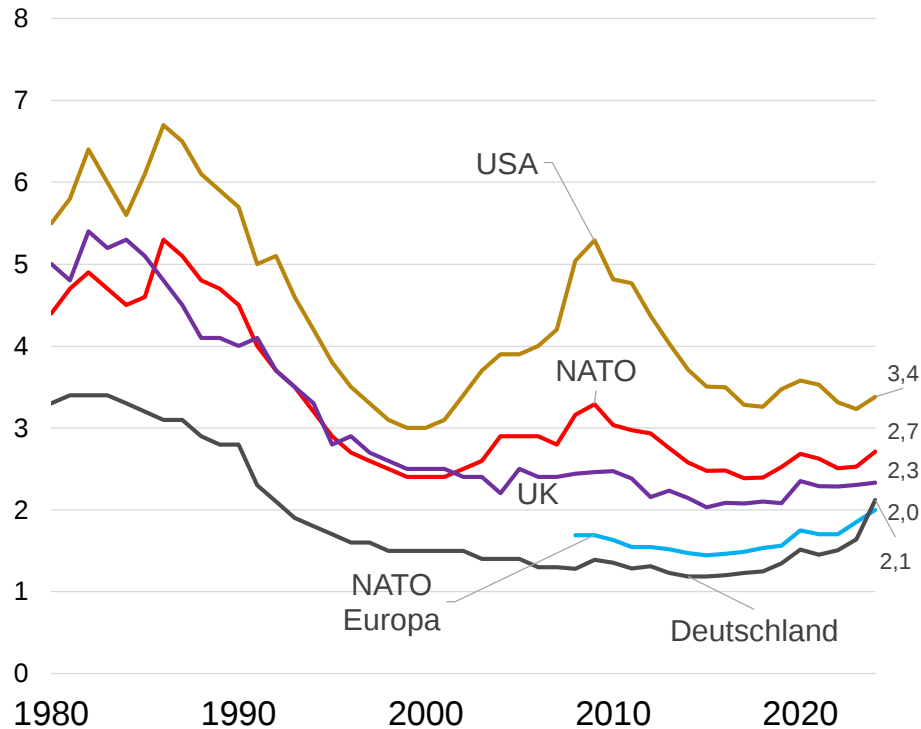


Große Herausforderungen bei Verteidigung

Von 2% auf 3% sind 250 Mrd. Euro für Europa, 45 Mrd. Euro für Deutschland pro Jahr

Verteidigungsausgaben

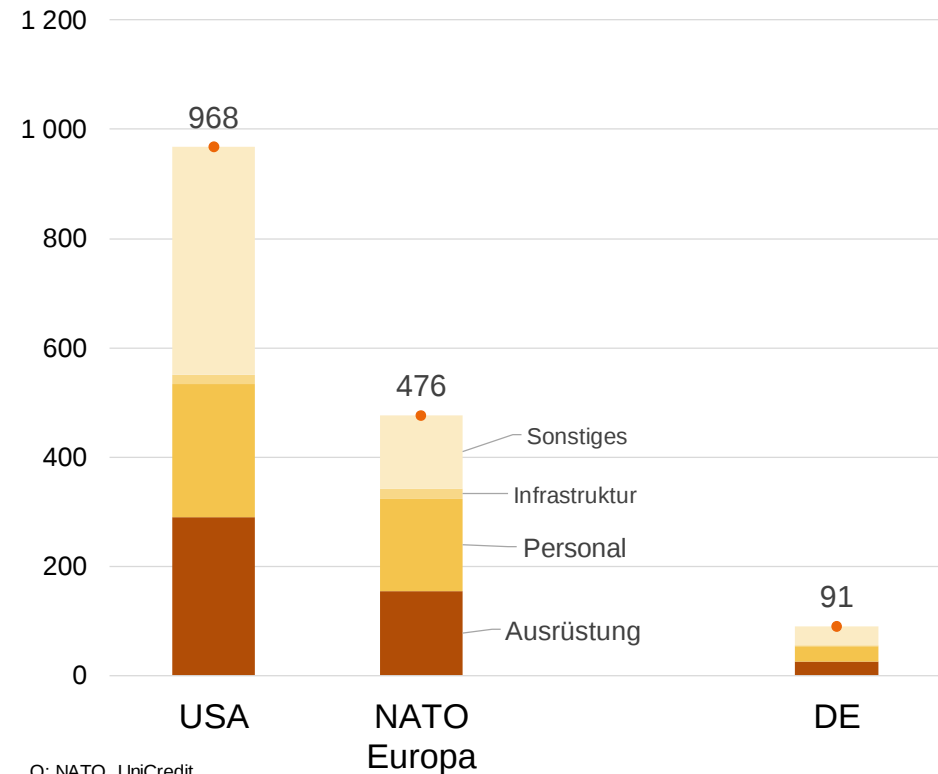
(in % des BIP)



Q: NATO, UniCredit

Verteidigungsausgaben

(2024, in Mrd. USD bzw. für Deutschland in Mrd. Euro)



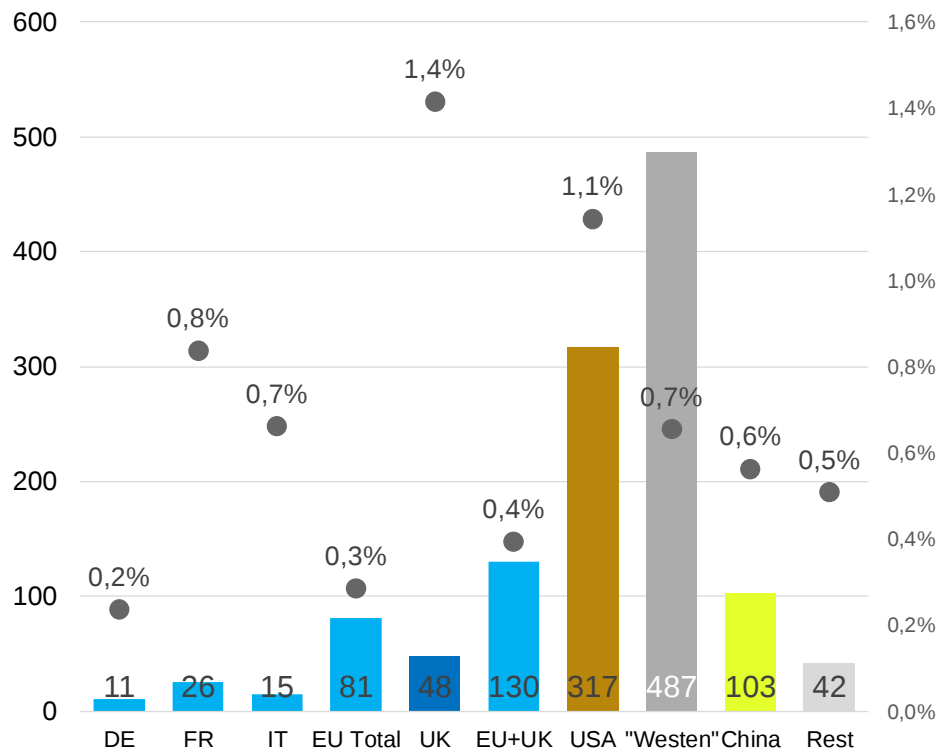
Q: NATO, UniCredit



Umsätze Rüstungsindustrie zwischen 0,5% und 1% des BIP – höher in UK und USA
 Militärausgaben blieben deutlich hinter Sozialausgaben zurück

Umsätze Rüstungsindustrie

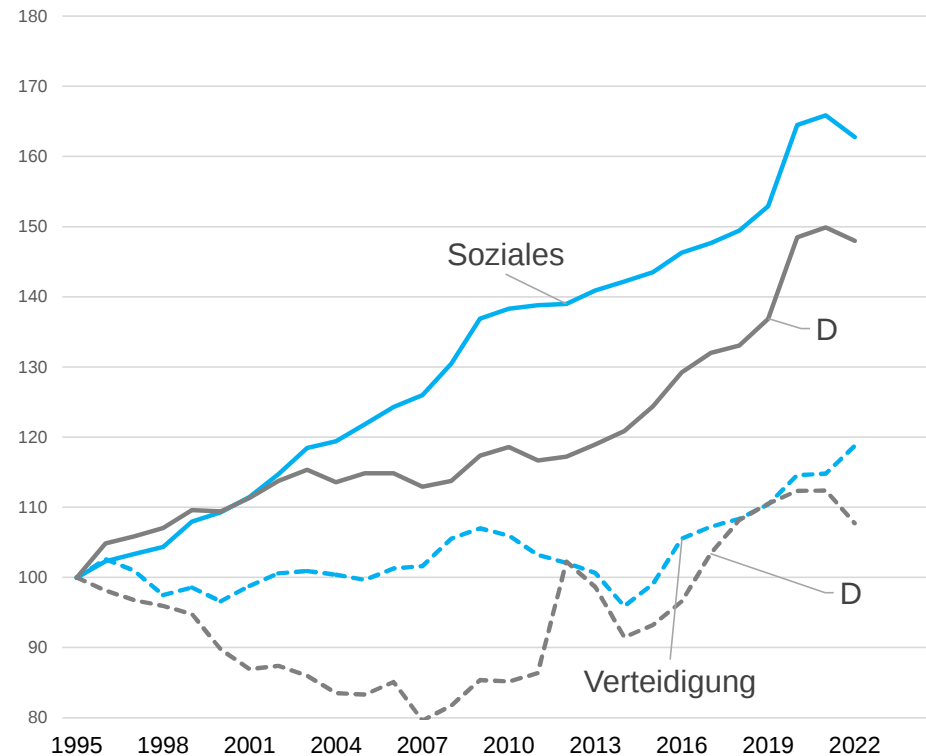
(2023, in Mrd. USD bzw. in % des BIP, nur Top 100)



Q: SIPRI, UniCredit

Staatsausgaben in der EU

(real zu Preisen 2022, 1995=100)



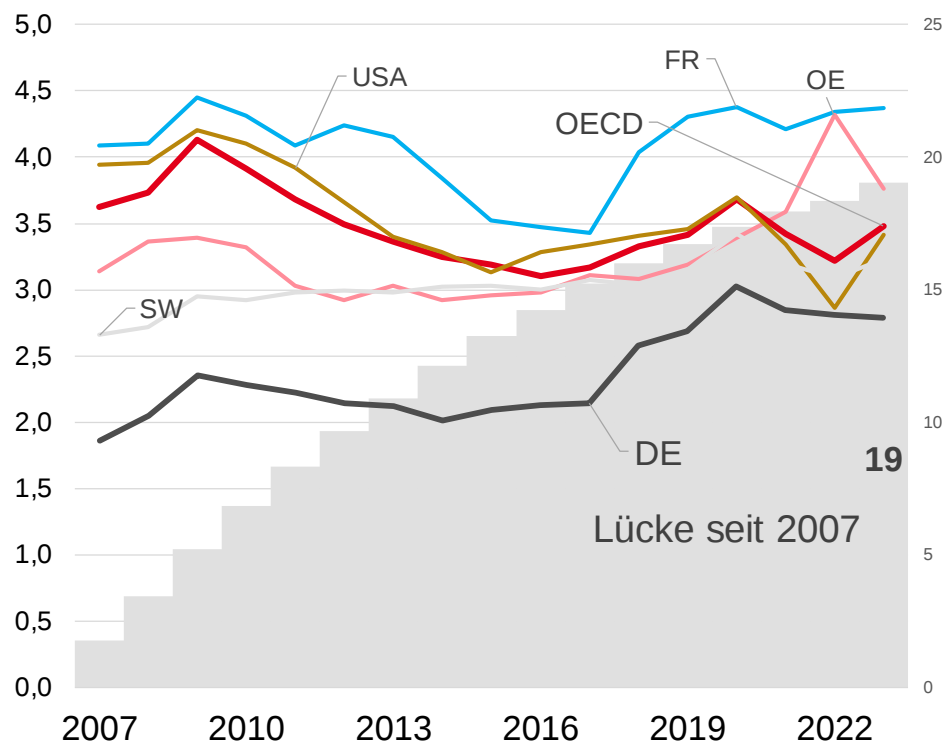
Q: Eurostat, Macrobond, UniCredit



Deutschlands öffentliche Investitionen Jahre lang deutlich unter dem Durchschnitt
Lücke von 1 % des BIP (45 Mrd. Euro) pro Jahr – seit 2007 19 % (über 800 Mrd. Euro)

Öffentliche Investitionen

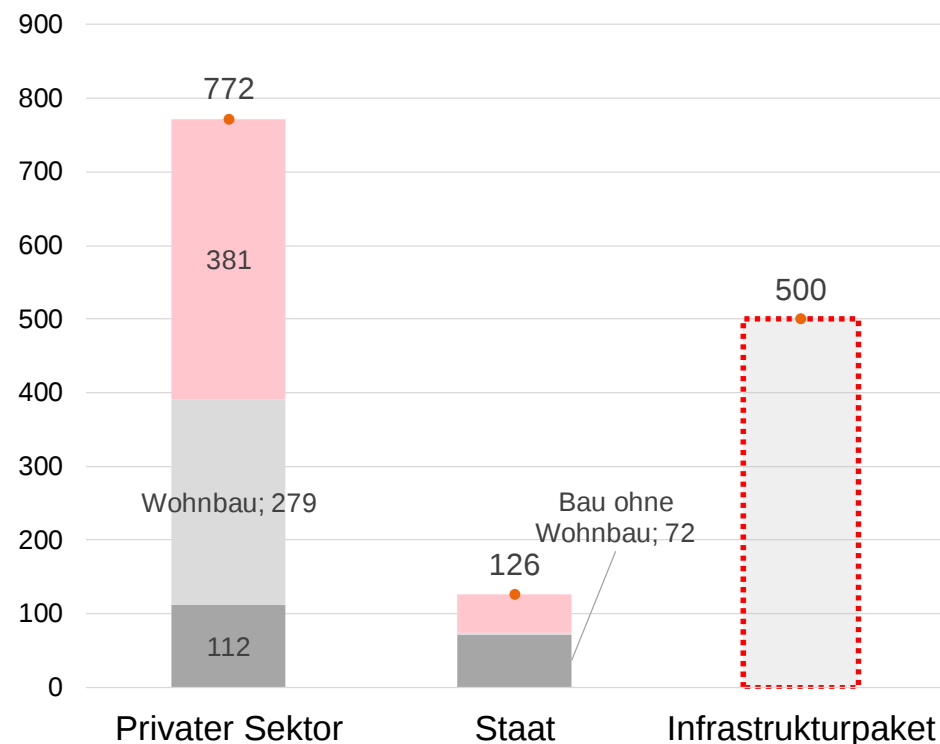
(in % des BIP)



Q: OECD, Macrobond, UniCredit

Investitionen in Deutschland

(2024, in Mrd. Euro)



Q: Destatis, Macrobond, UniCredit

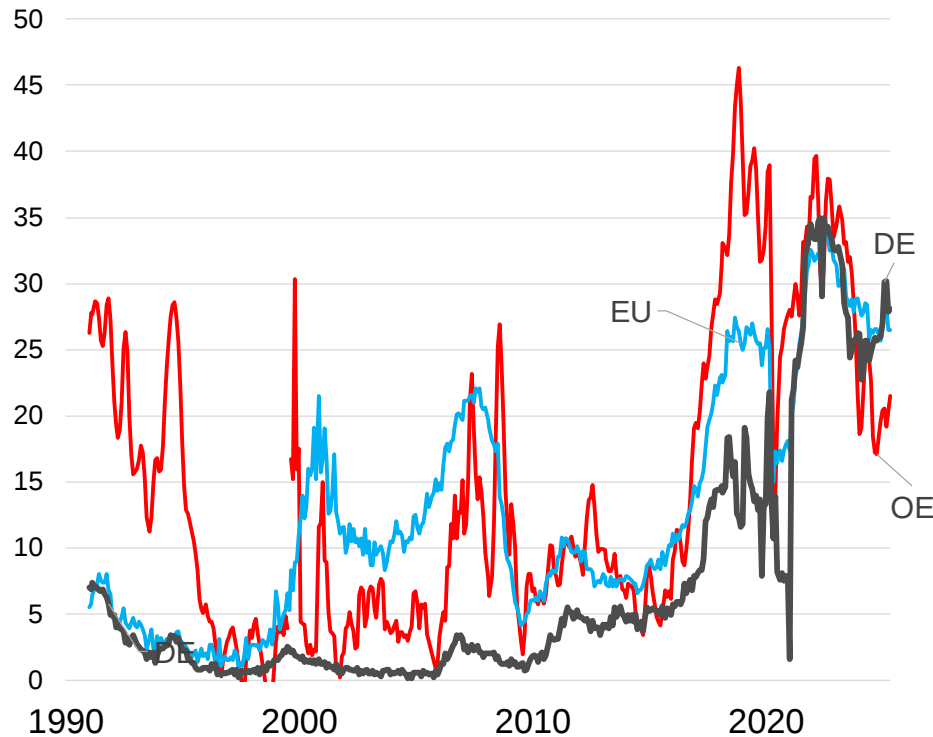


Deutsches Infrastrukturpaket trifft auf angespannte Bauwirtschaft

Baupreise stiegen vor allem in Deutschland zuletzt stark an, trotz schwacher Konjunktur

Arbeitskräftemangel Bau

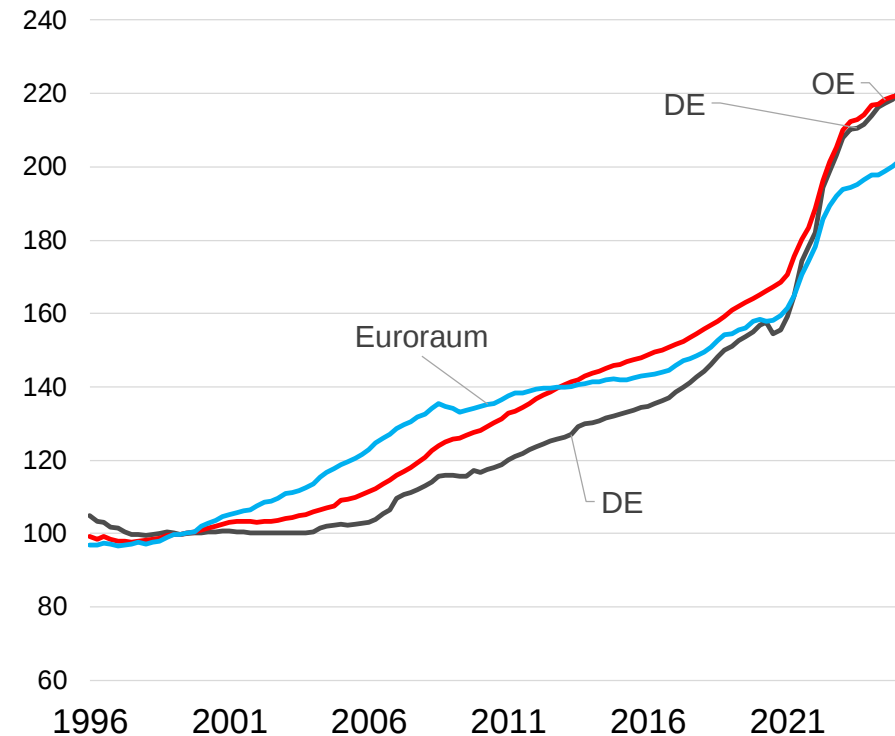
(Anteil der Unternehmen, die Arbeitskräftemangel melden)



Q: EU, Macrobond, UniCredit

Baupreisentwicklung

(Preise für Bauinvestitionen, 1999=100)



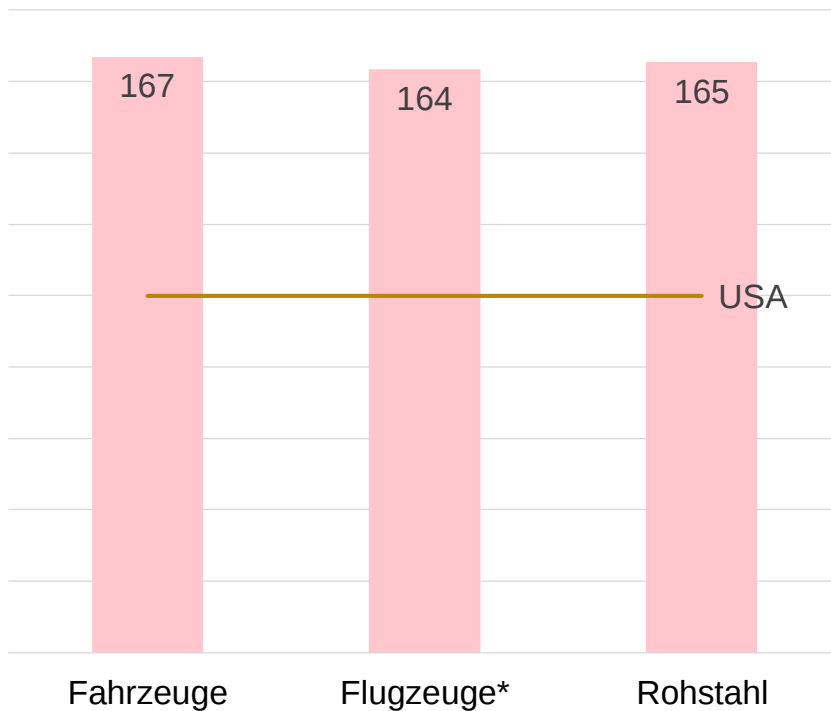
Q: EU, Macrobond, UniCredit



Trotz aller Schwierigkeiten: EU hat starken Industriesektor Mehr Wertschöpfung in Industrie und vor allem 2 ½ mal so viele Industriebeschäftigte

EU im Vergleich zu USA

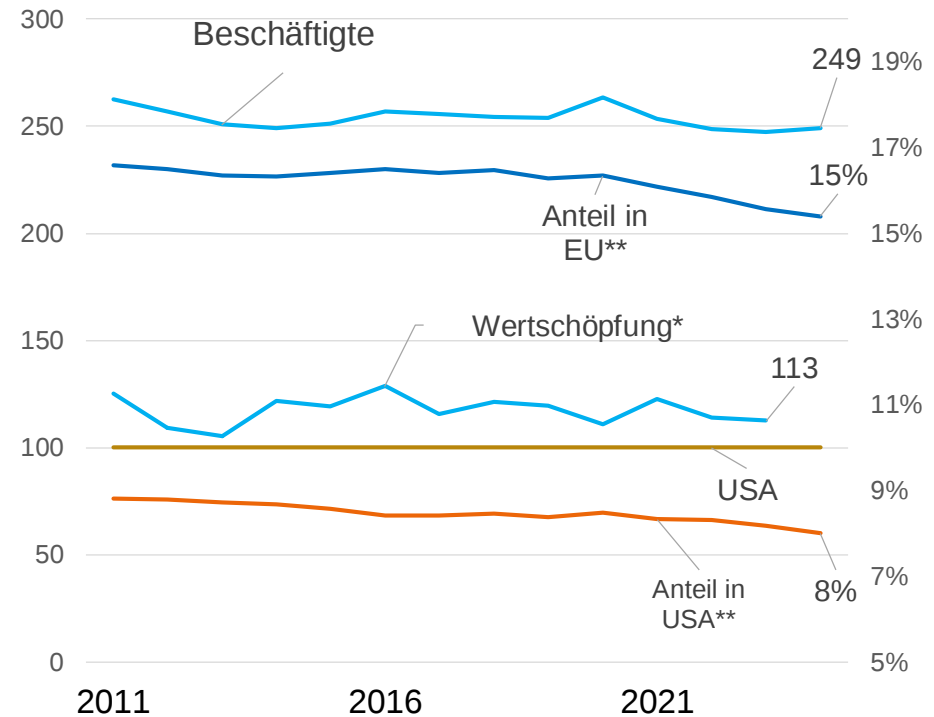
(2021-2024, USA=100)



Q: Macrobond, * Airbus bzw. Boeing UniCredit

EU und USA Industriesektor

(USA=100)



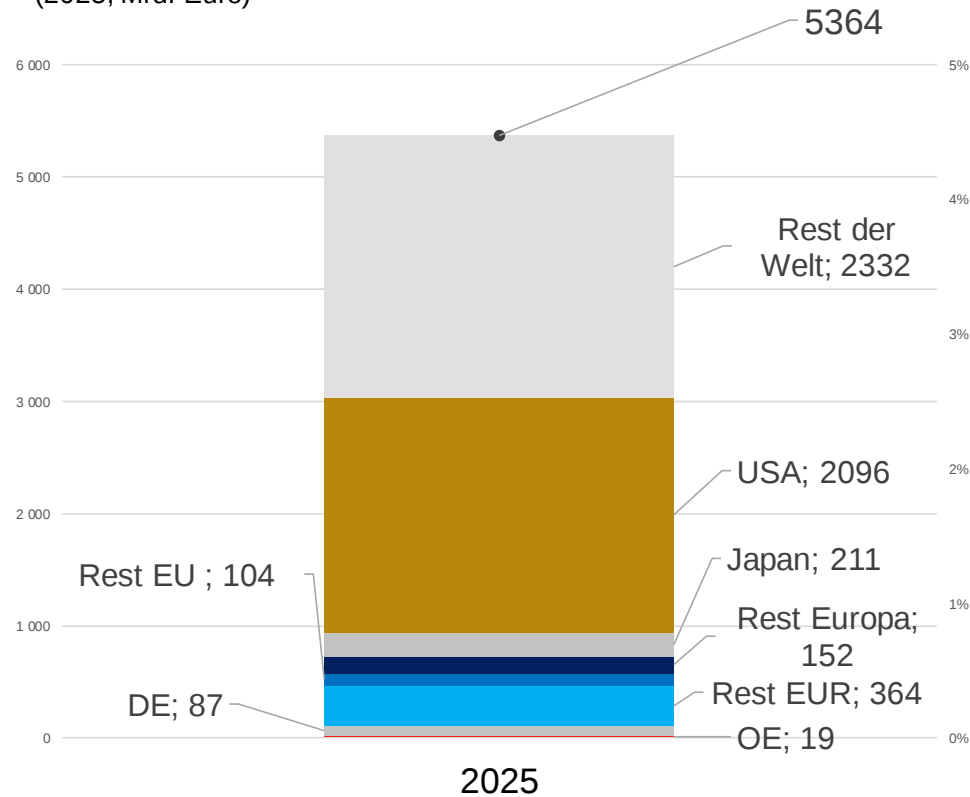
Q: Macrobond, * zu 2011 Wechselkursen **an Gesamtbeschäftigung UniCredit



Enorme Defizite zu finanzieren Erkennbarer Anstieg der langfristigen Zinsen bis wohin?

Öffentliche Defizite

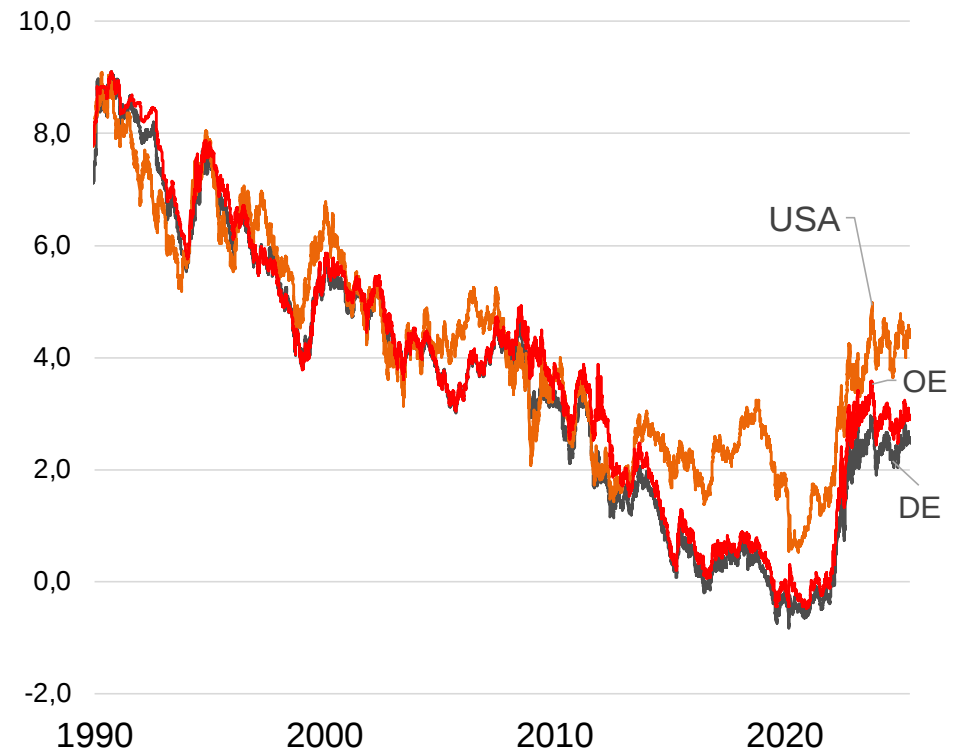
(2025, Mrd. Euro)



Q: EU, IMF UniCredit

10 jährige Staatsanleihen

(Renditen, in %)



Q: Macrobond, UniCredit





Zusammenfassung



Zusammenfassung

- » Konjunkturerholung auch im ersten Halbjahr 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“ restriktiv in Europa, aber soll deutlich offensiver werden, offensiv auch in USA und China
 - » Allgemeine Unsicherheit hinsichtlich Politik jedoch deutlich gestiegen durch die USA
 - » Die USA zeigen Anzeichen einer schwächeren Entwicklung, aber keine Rezession erwartet, China stabilisiert mit starken Exporten, Euroraum mit etwas Wachstum dank Dienstleistungen, jedoch negativ getroffen von Zollschock
 - » Rückgang der Inflation wird weitere Reallohnzuwächse erlauben, die eine Erholung vor allem über den Konsum unterstützen
 - » Die EZB wird nochmals senken bis 1,75%, Fed-Politik unklarer, eine Senkung erwartet
 - » 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 bleibt vorläufig
- **Vorsichtiger Optimismus für 2. Hälfte, aber Erholung bleibt 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 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.



Ihre Kontakte

UniCredit Bank Austria AG

Stefan Bruckbauer

Chief Economist

Economics & Market Analysis Austria

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien



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



Stefan Bruckbauer

