



Besser als befürchtet, schlechter als erwünscht - Konjunkturausblick 2023/24

16. ReTurn Jahrestagung 2023

Walter Pudschedl, UniCredit Bank Austria

Schloss Grafenegg, 23. März 2023

Agenda

Besser als
befürchtet,
schlechter als
erwünscht



**Konjunktur hat und wird positiv
überraschen**



...denn die Inflation ist auf dem Rückzug



**...doch die Finanzierungsbedingungen
belasten**



...und auch andere Risiken gibt's genug





1

Konjunktur hat und wird positiv überraschen

**...aber Gott behüte uns vor allem, was
noch ein Glück ist (Friedrich Torberg).**



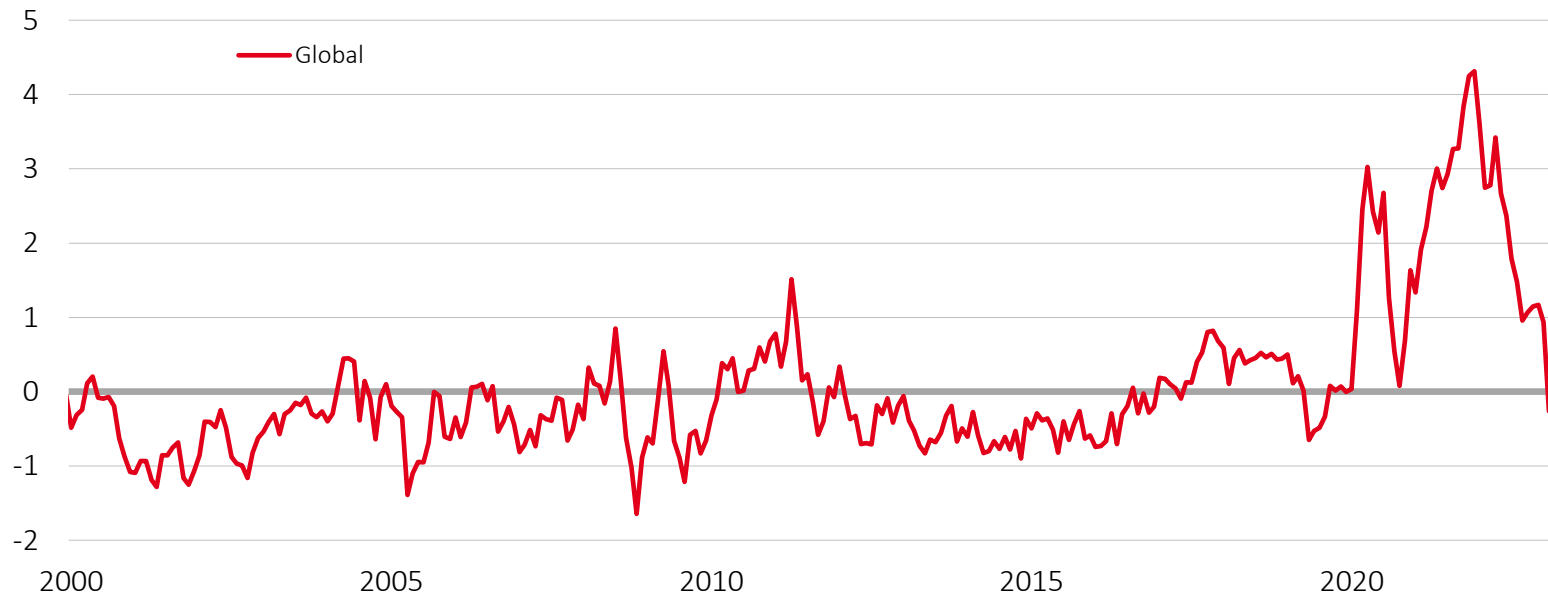
Lieferkettenprobleme lassen weltweit nach

Erstmals seit Beginn der Corona-Krise wieder zurück auf „Normalniveau“

1 2 3 4

Globaler Lieferkettenstress

(Mittelwert = 0, Standardabweichung 1)



Quelle: New York Fed, UniCredit Research



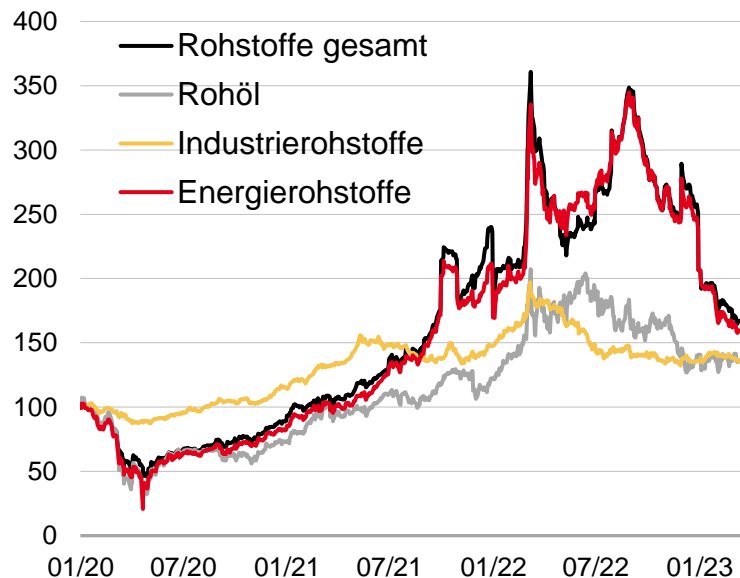
Rohstoffpreise sinken

Überraschend starke Entspannung bei Energiepreisen senkt Kosten der Produktion

1 2 3 4

Rohstoffpreisentwicklung

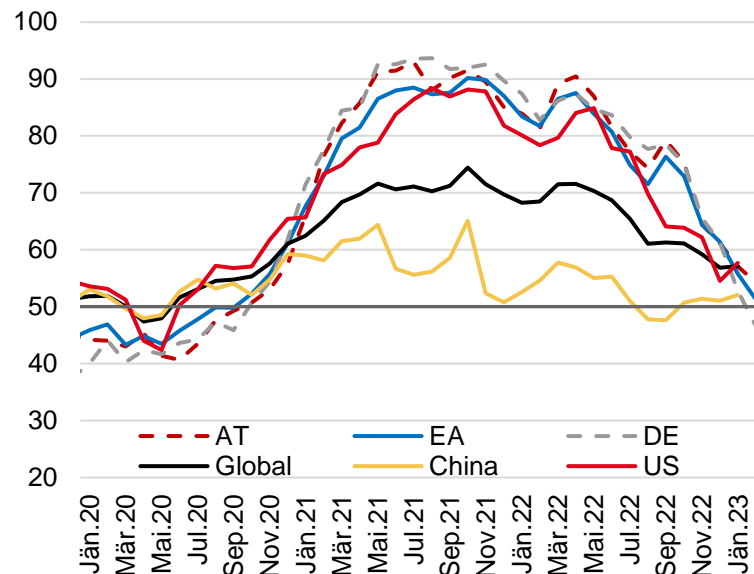
(Durchschnitt 2019=100, auf Basis Euro und EU Märkte)



Quelle: HWWI, Refinitiv, UniCredit Research

Einkaufspreise

(EMI, >50 bedeutet Anstieg, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

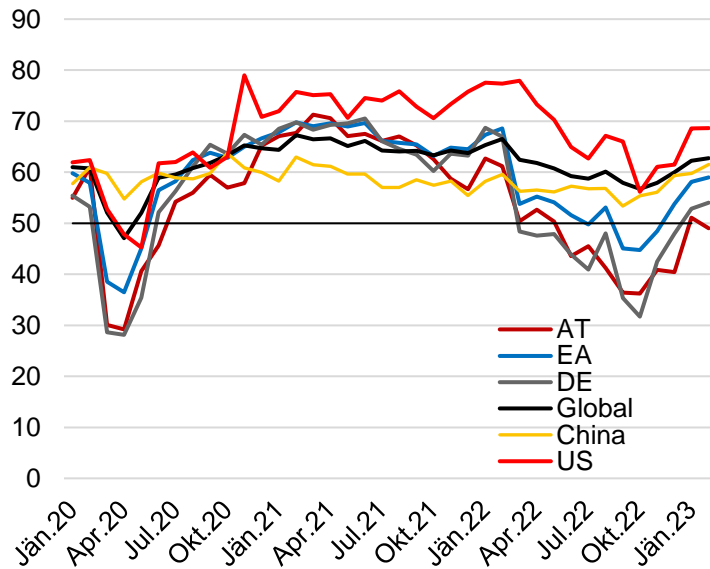


Gestiegene Produktionserwartungen und Stabilisierung im Dienstleistungssektor

Aufhellung der Konjunkturerwartungen zu Beginn 2023 nach Stimmungseinbruch ab Kriegsausbruch

Produktionserwartungen für 12 Monate verarbeitende Industrie

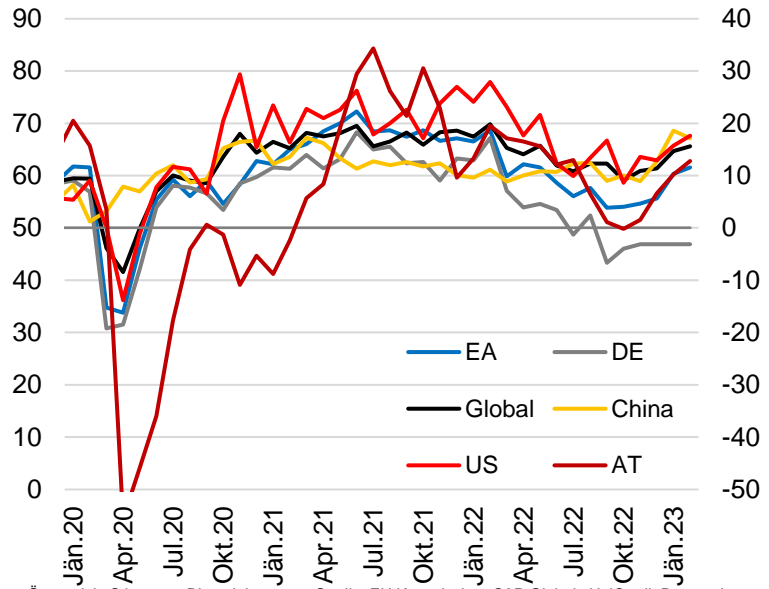
(EMI, >50 Verbesserung, <50 Rückgang)



Quelle: S&P Global, UniCredit Research

Zukünftiger Aktivitätsindex Dienstleistungen

(EMI, > 50 Verbesserung, <50 Rückgang)



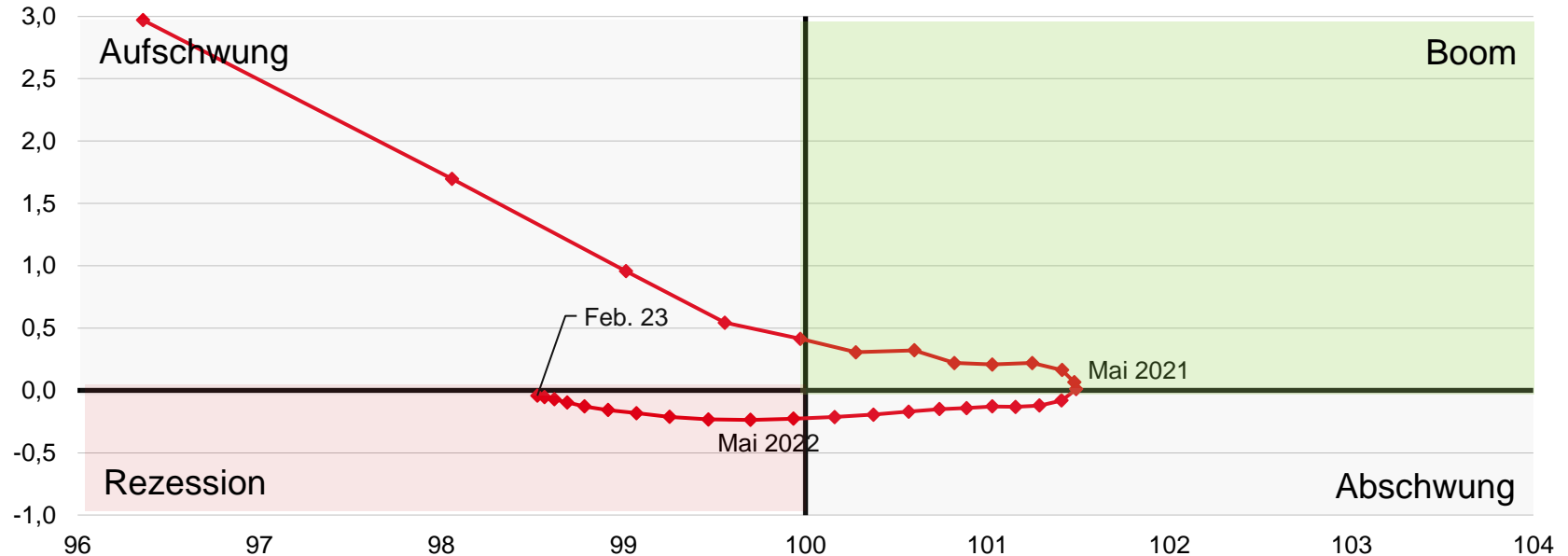
Österreich: Stimmung Dienstleistungen, Quelle: EU Kommission, S&P Global, UniCredit Research



Tempo des globalen Wirtschaftsabschwungs lässt bereits nach Rezessionsgefahr gesunken – Erholung vor der Tür

OECD Leading Indicator

(x-Achse = Niveau, Langzeitdurchschnitt = 100; y-Achse = Veränderung zum Vormonat)



Quelle: OECD, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

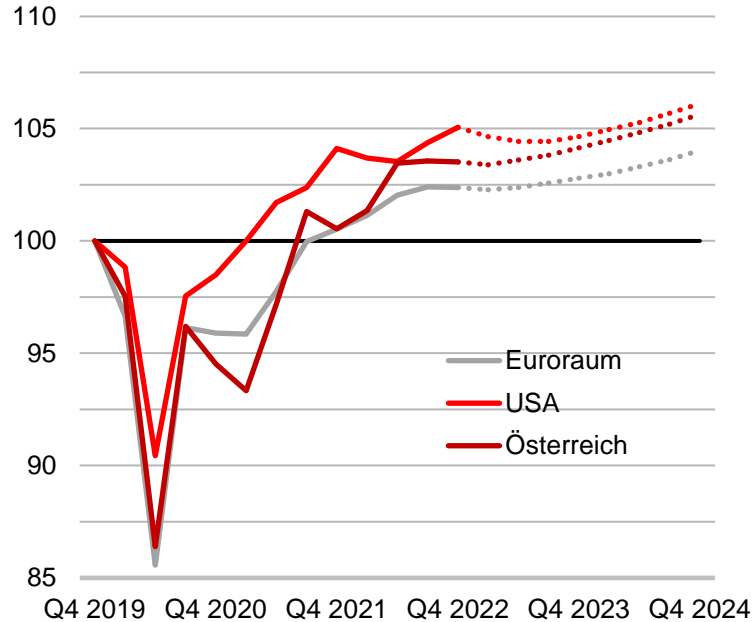


Noch schwache Konjunktur in Österreich

..aber der Frühling kommt, doch es wird eine zähe Sache

BIP real

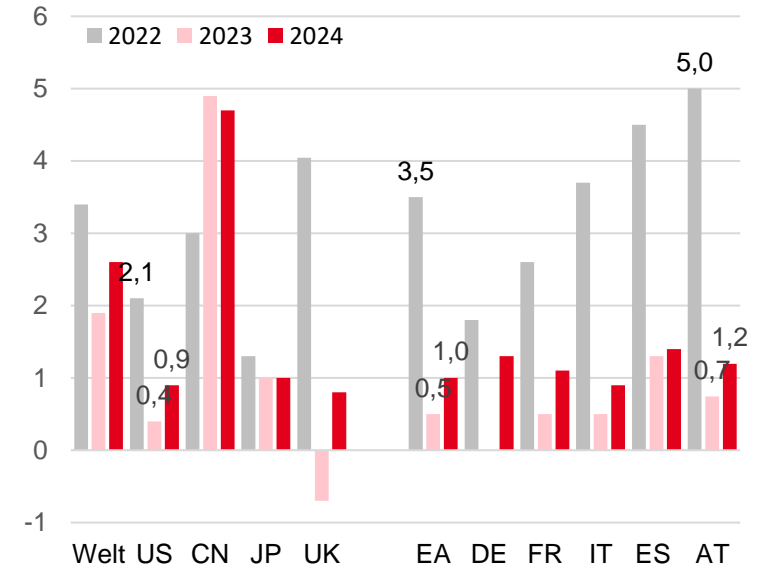
(Q4 2019=100)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Wirtschaftswachstum in Vergleich

(BIP real, yoy in %)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research





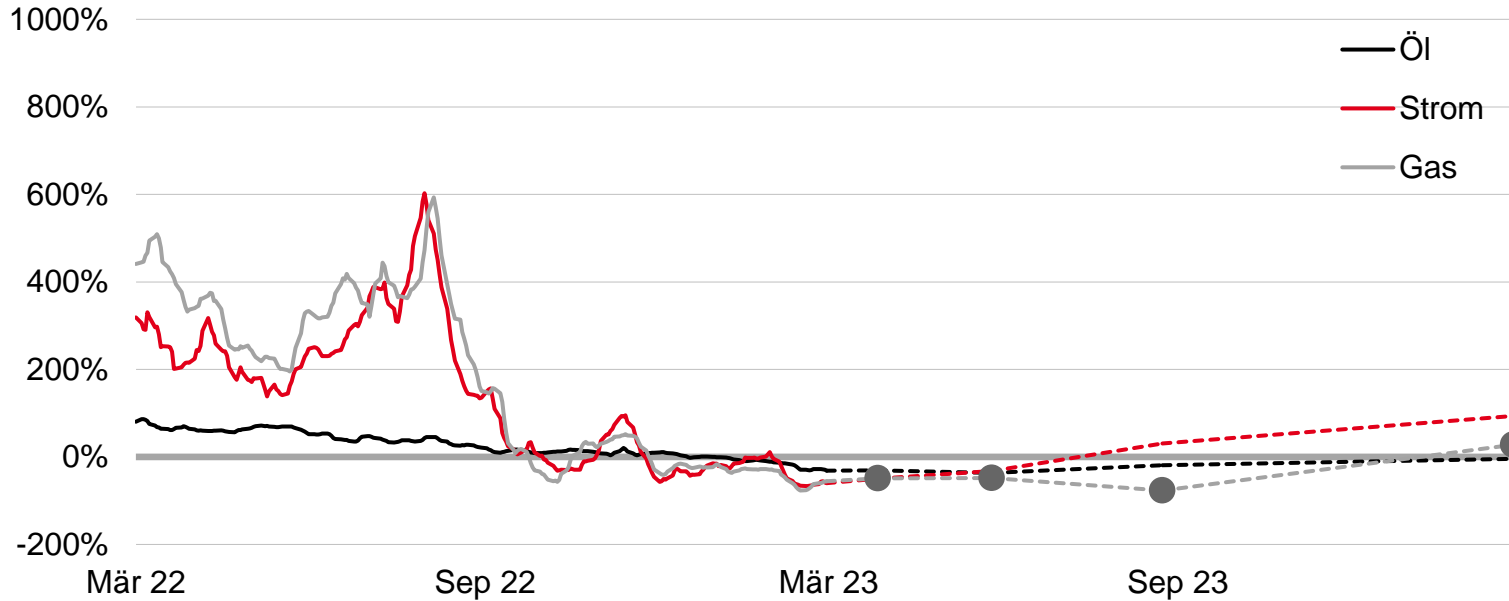
2

Inflation ist auf dem Rückzug
...Stütze für Konsum und Investitionen, aber
mühsam ernährt sich das Eichhörnchen.



Energiepreise

(Preise bzw. Futures, Vrdg. zum VJ)



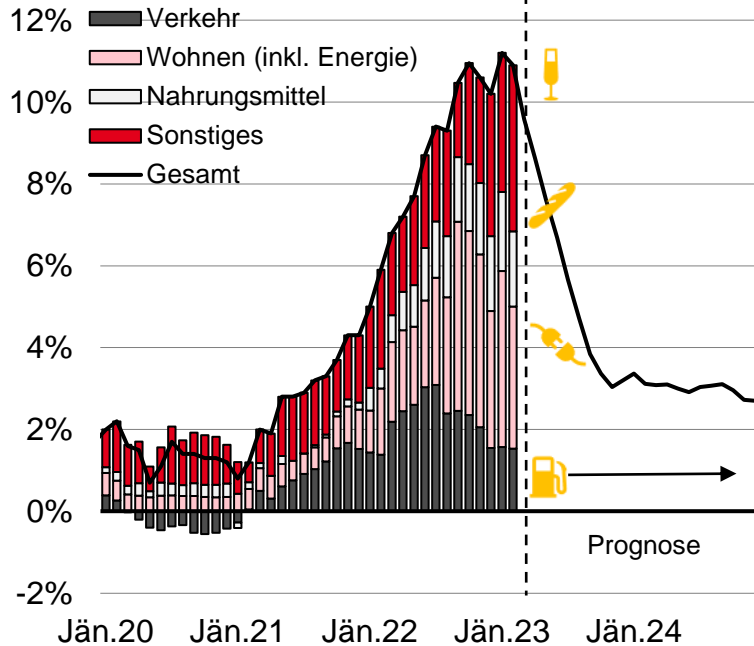
Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



...doch verzögerter Inflationsrückgang vor allem in Österreich

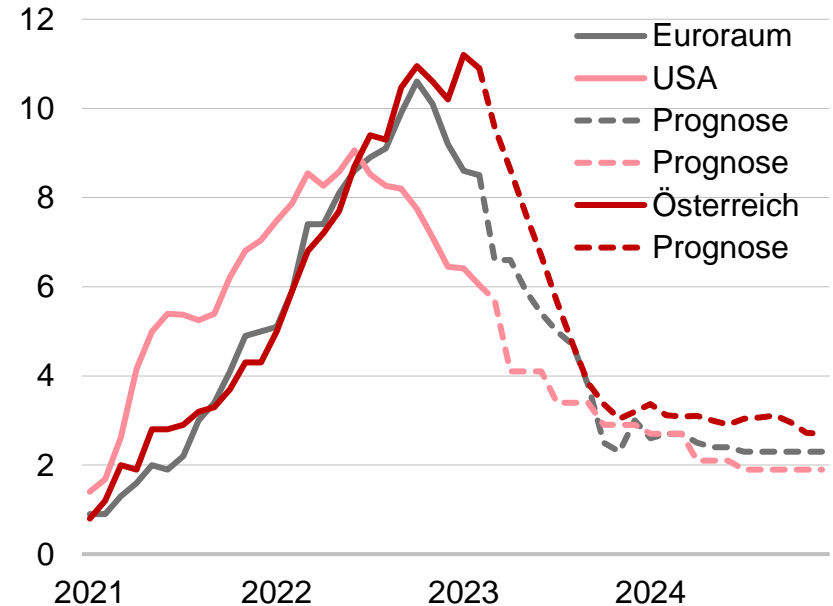
Inflation in Österreich

(in % mit Komponentenanteilen)



Inflation im Vergleich

(Veränderung zum Vorjahr in %)



S: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



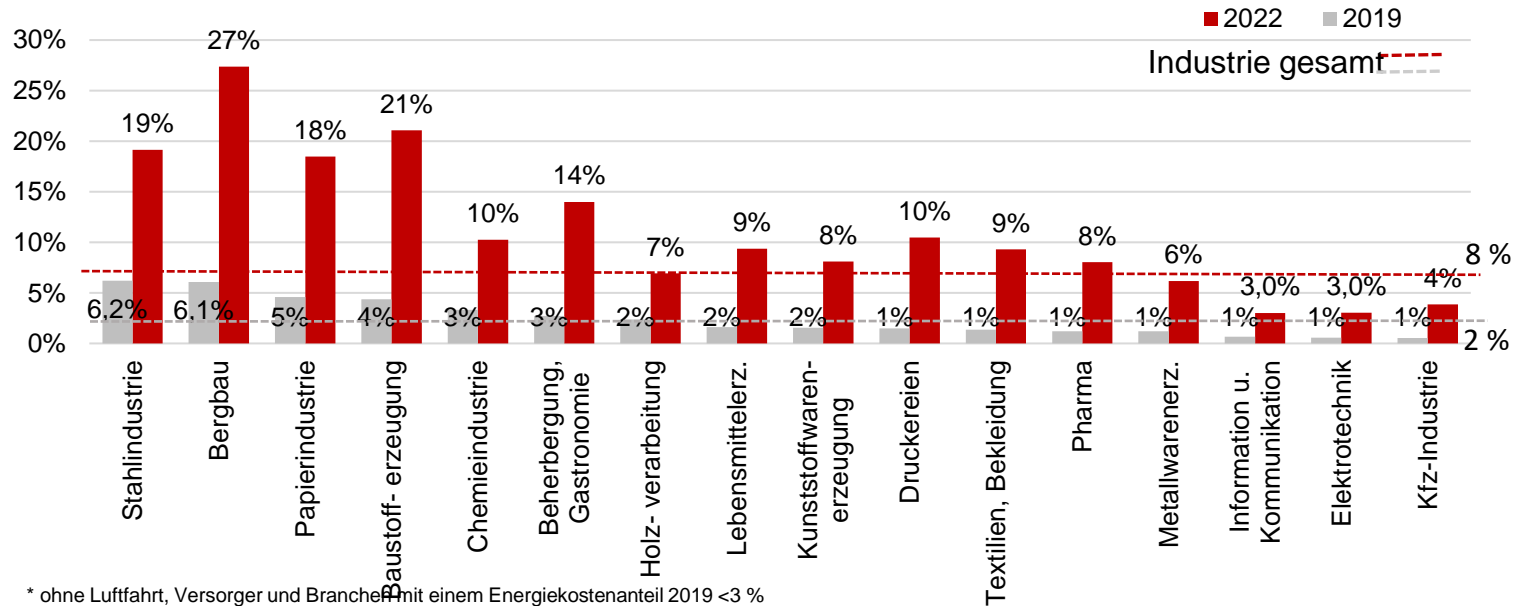
1. Hohe Zweitrundeneffekte

Energiekosten von 2 % 2019 auf 8 % des Umsatzes 2022, in Summe um rund 16 Mrd. Euro

1 2 3 4

Anstieg der Energiekostenbelastung

Anteile der Energieaufwendungen am gesamten Erlös*

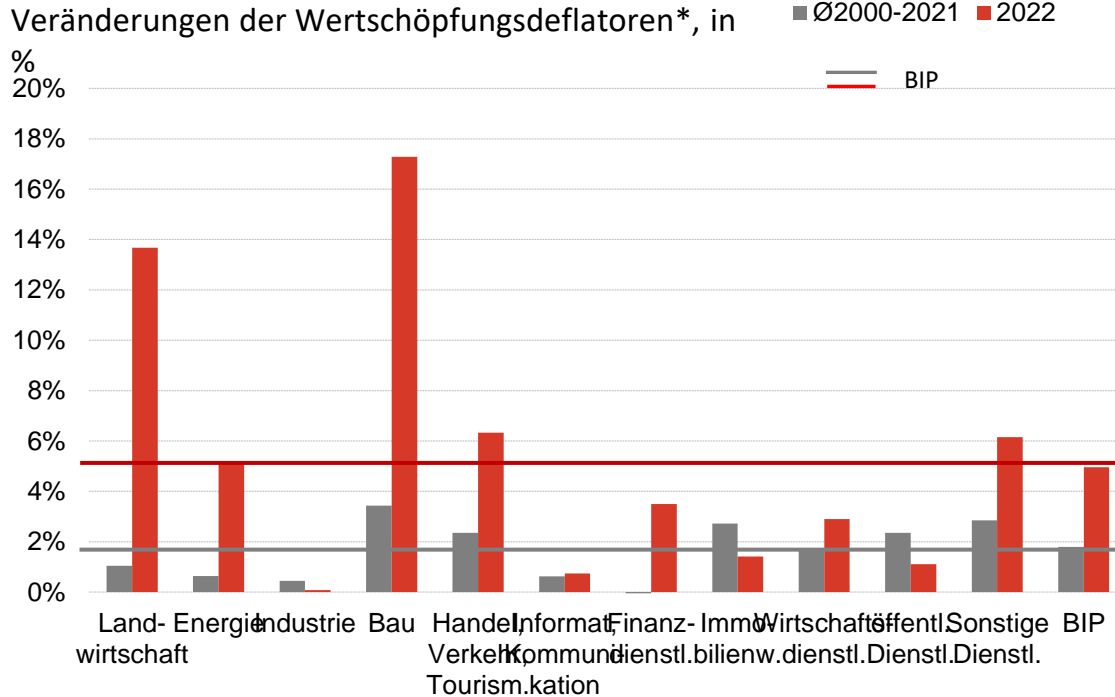


* ohne Luftfahrt, Versorger und Branchen mit einem Energiekostenanteil 2019 <3 %
Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



...aber deutlich stärkere Preisanstiege als Vorleistungspreise „erfordern“ „Gierflation“ oder „nur“ gestiegene Inflationserwartungen?

"Inflationsgewinner"



* Abweichung der nominellen zur realen Sektorwertschöpfung
Q.: Statistik Austria; UniCredit Research

- Anstieg der Verkaufspreise in Relation zu Einkaufspreisen stärker als in früheren Erholungsphasen.
- Zu Jahresbeginn 2023 überstieg die Dynamik der Verkaufs- sogar jene der Einkaufspreise!
- Insbesondere in der Bauwirtschaft, der Landwirtschaft und im Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr sind die Preise 2022 deutlich stärker gestiegen als es aufgrund der höheren Vorleistungspreise allein zu erwarten gewesen wäre.

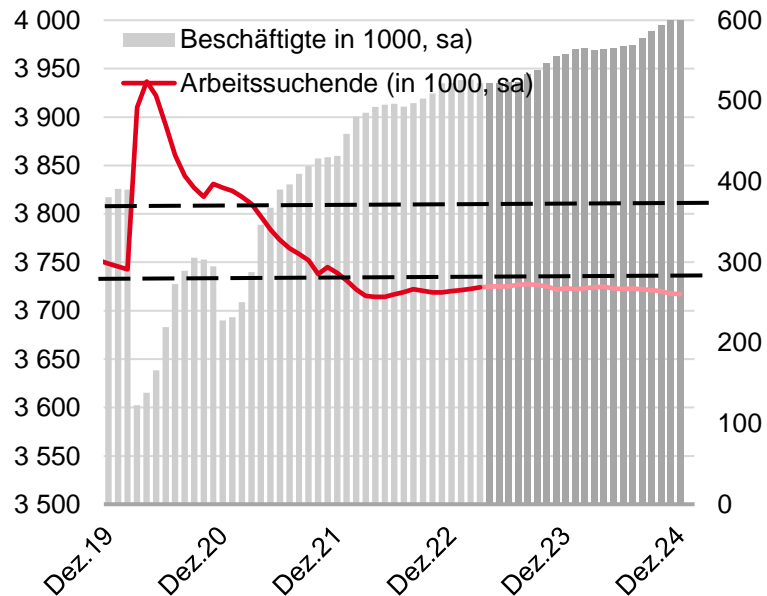


2. Am Arbeitsmarkt ist es eng geworden

Erholung brachte Rekord-Beschäftigung, Arbeitslosigkeit unter Vorkrisenniveau

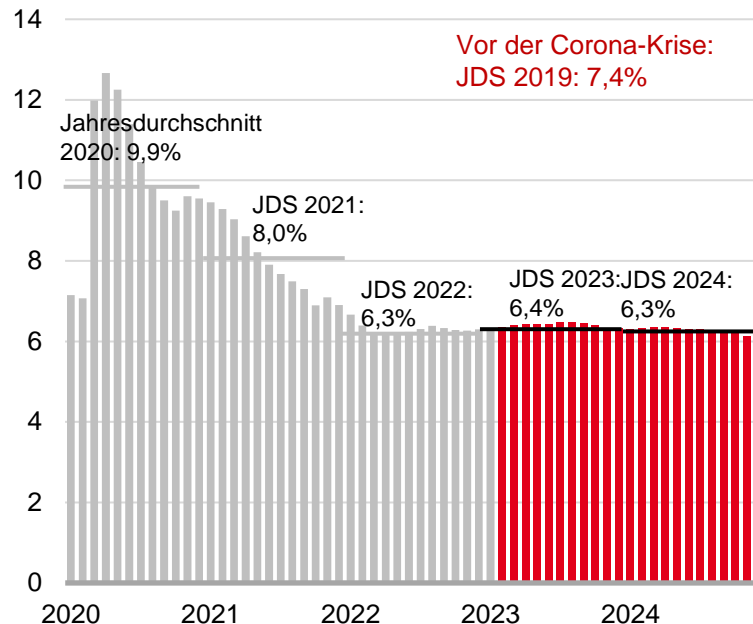
1 2 3 4

Arbeitslosenquote und Beschäftigte (saisonbereinigt)



Quelle: HVSV, Statistik Austria, UniCredit Research

Arbeitsmarkt in Österreich (Arbeitslosenquote in %, saisonbereinigt)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



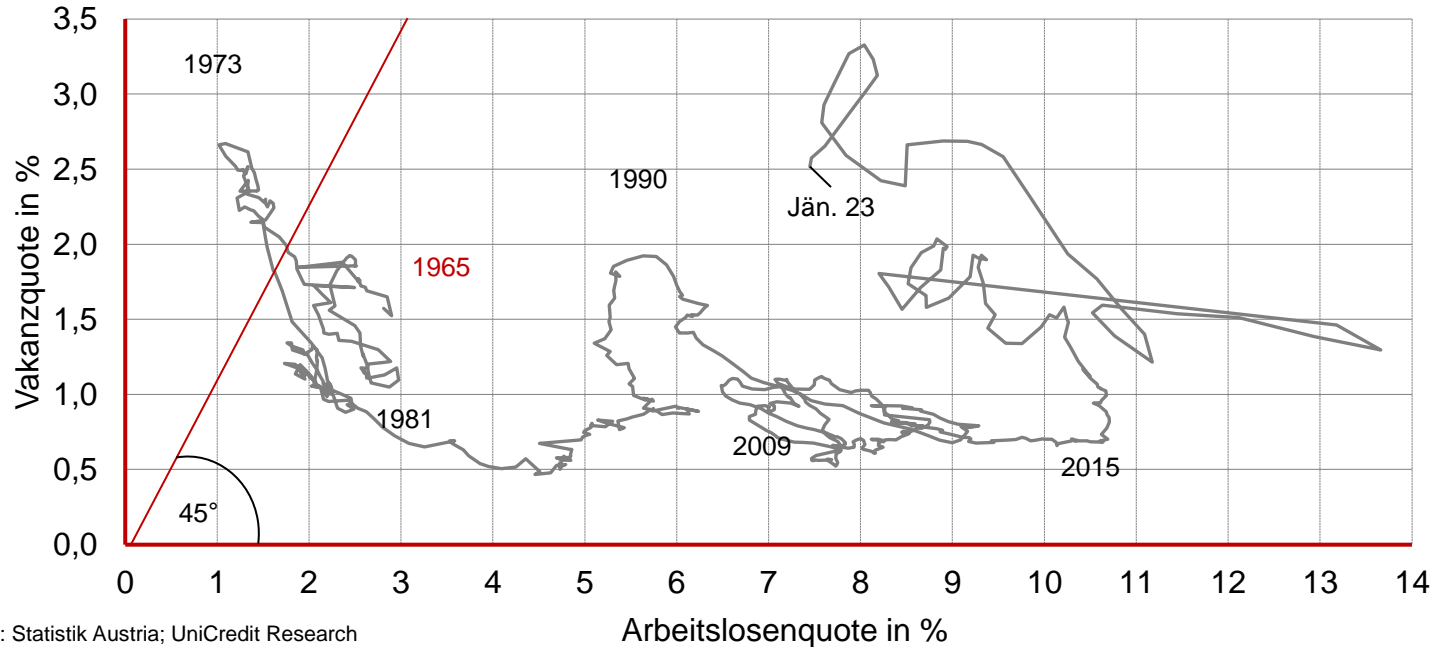
Rekord an offenen Stellen – Vakanzquote aktuell bei 2,5 %

Strukturelles Problem am Arbeitsmarkt: Mangel an (Fach-)Kräften

1 2 3 4

Beveridge-Kurve für Österreich (1965-2023)

(monatliche Werte, saisonbereinigt)



Q.: Statistik Austria; UniCredit Research

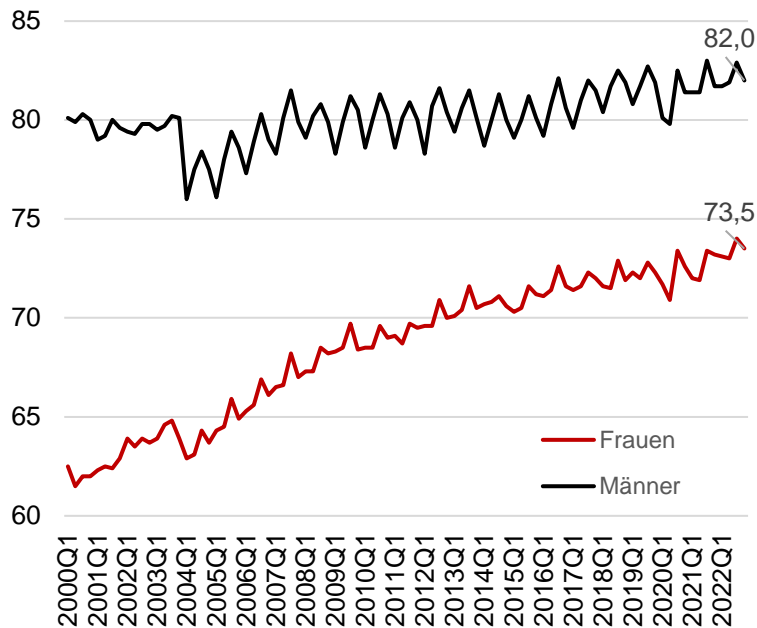


Erwerbsquote steigt nur langsam

Anhebung der Erwerbsquote auf DE-Niveau würde Anzahl der offenen Stellen abdecken

Erwerbsquote in Österreich

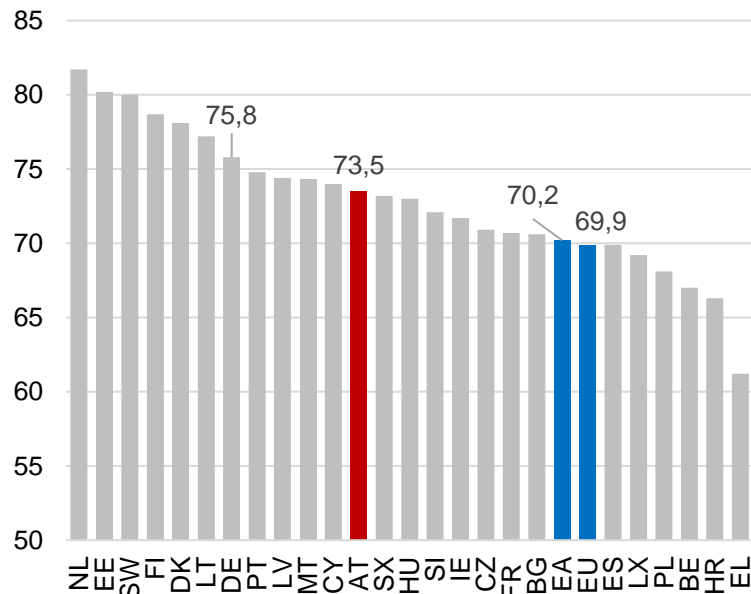
(in %)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research

Frauenerwerbsquote im Vergleich

(4Q 2022, in %)



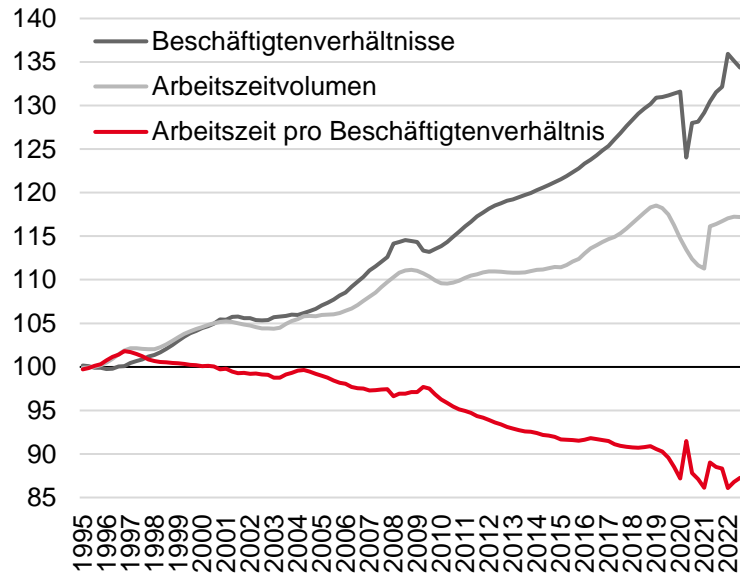
Quelle: Eurostat, UniCredit Research



Rückgang der angebotenen Arbeitszeit pro Beschäftigungsverhältnis Seit 1995 um 4 Stunden auf ca. 27 Wochenstunden, seit Coronabeginn um 1 Stunde

Beschäftigungsverhältnisse und Arbeitszeitvolumen

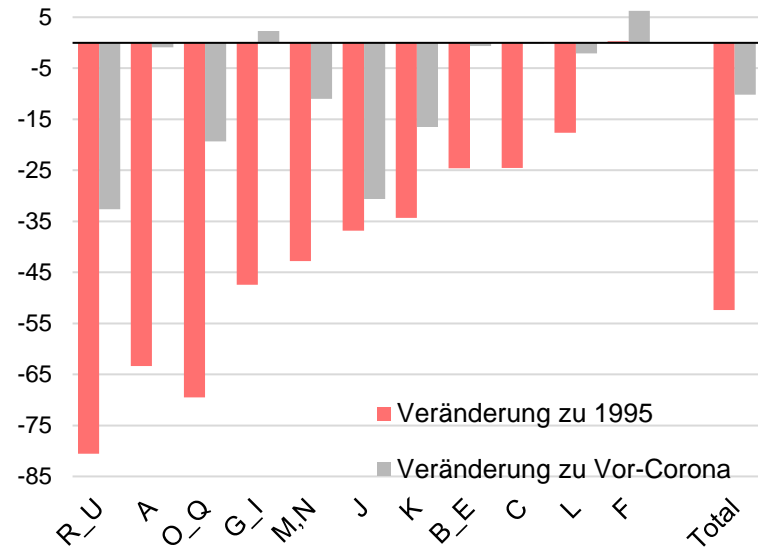
(saisonbereinigt, 1995 = 100)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit

Arbeitszeit pro Beschäftigungsverhältnis

(in Stunden pro Quartal)



A...Land- und Forstwirtschaft, B-E...Bergbau, Herstellung von Waren, Energie- und Wasserwirtschaft, C...Herstellung von Waren, F...Bau, G-I...Handel, Verkehr, Beherbergung und Gastronomie, J...Information und Kommunikation, K...Finanzdienste, L...Immobilien, M-N Wirtschaftliche Dienste, O-Q...Öffentliche Verwaltung, Erziehung, Gesundheit und Soziales, R-

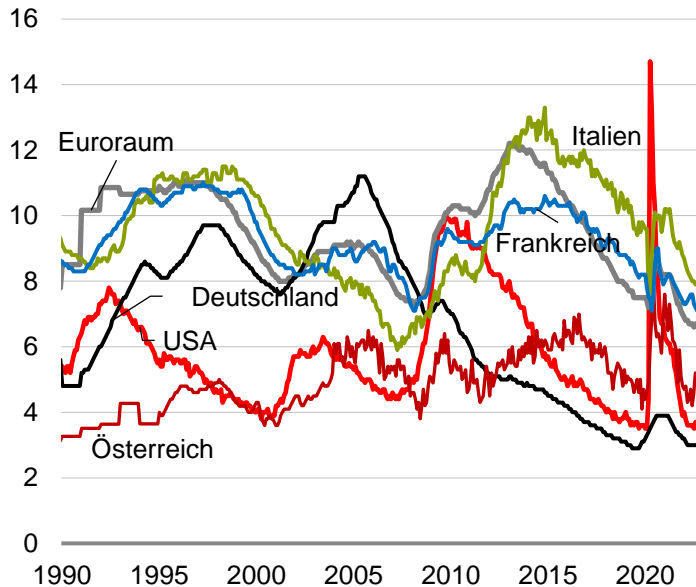


Ist der Arbeitsmarkt so eng wie vor 2000?

Für die USA schon – anders im Euroraum, aber Lohndruck steigt tendenziell

Arbeitslosenquote

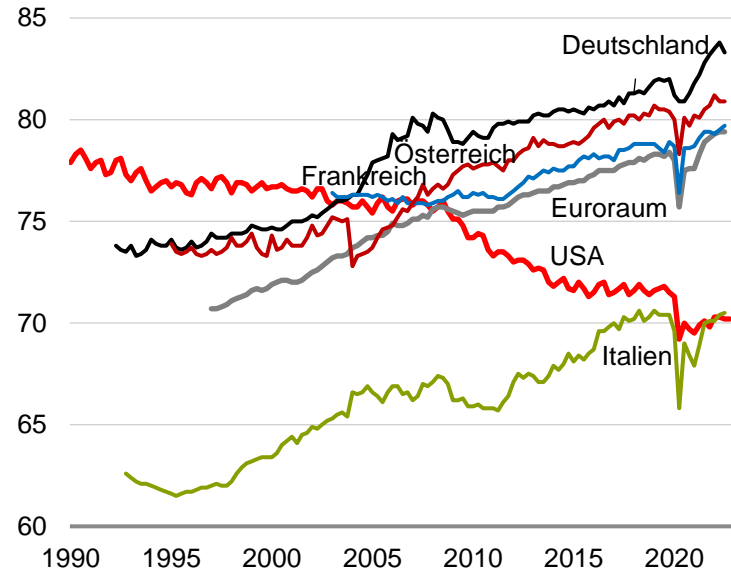
(in % der Erwerbsbevölkerung)



Q: EZB, Eurostat, BoEA Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Erwerbsbeteiligung

(Beteiligung am Arbeitsmarkt in % der Bevölkerung zwischen 20 und 64 Jahren)



Q: EZB, Eurostat, BoEA Refinitiv Datastream, UniCredit Research

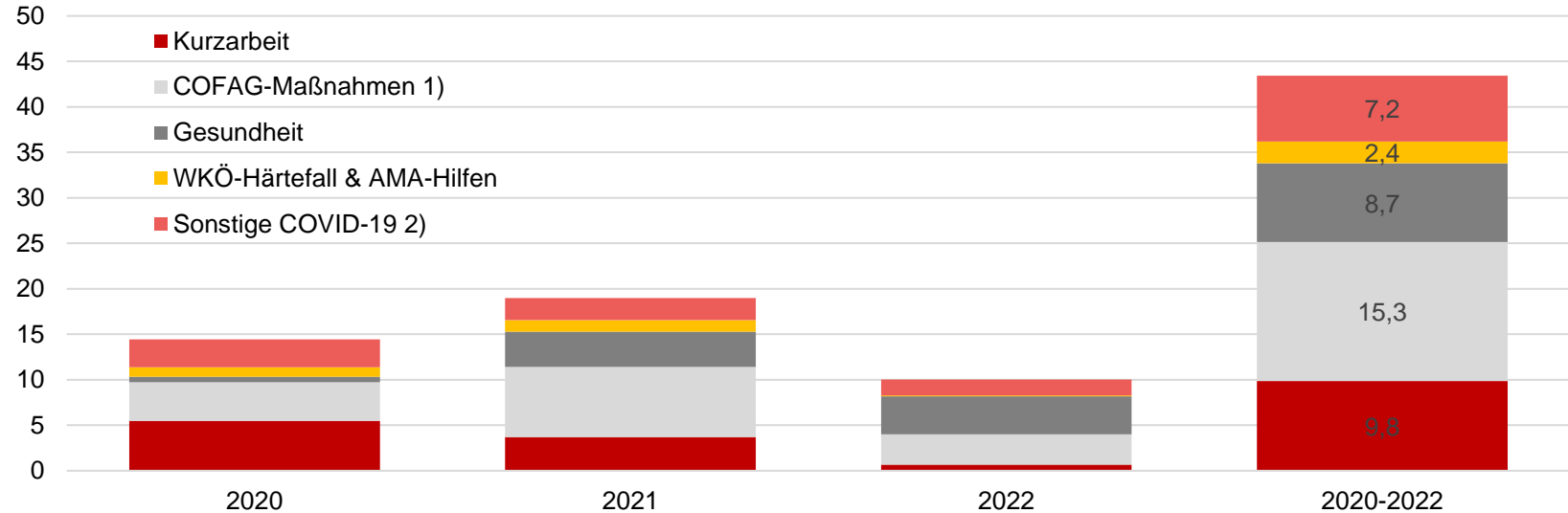


3. Hohe fiskalische Unterstützung für Kaufkraft

Insgesamt über 40 Mrd. Euro seit 2020 für Coronamaßnahmen

Auszahlung für Covid-19 Krisenbewältigung

(in Mrd. EUR)



1) Fixkostenzuschuss, Umsatzersatz, Ausfallsbonus, Standortsicherung, etc., 2) Kinderbonus, Einmalzahlungen Arbeitslosengeld, etc.

Quelle: BMF, UniCredit Research

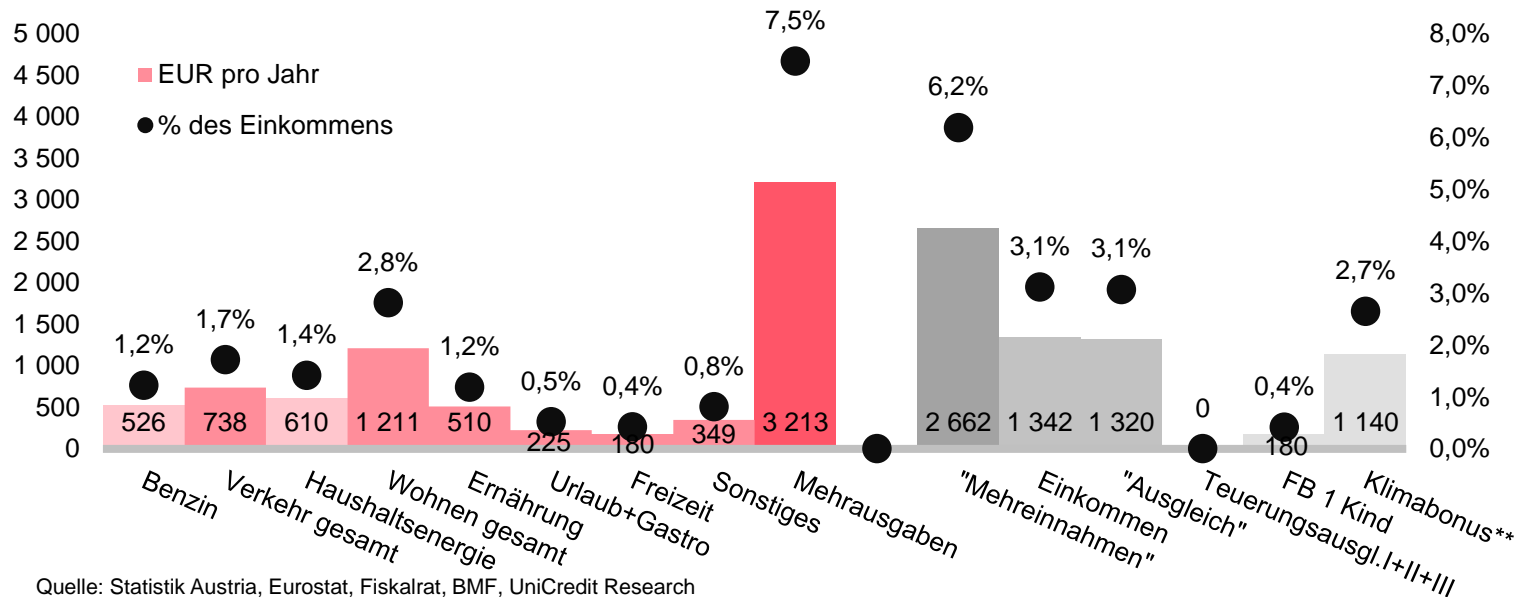


Neuer Schwerpunkt: Inflationskompensation

Medianhaushalt 2022 mit 3.200 EUR mehr Kosten, Mehr-Einnahmen deckten 2.600 EUR

1 2 3 4

Auswirkung der Teuerung auf Haushalte 2022
(Medianhaushalt, in EUR bzw. in % des Einkommens)



HH Einkommen***

(netto, 2022)*

42,981

Ausgaben***

(2022)*

40,009

Quelle: Statistik Austria, Eurostat, Fiskalrat, BMF, UniCredit Research

** Nach Haushaltsgröße jeweils 500/Person, obere Einkommen nur 80%, inkl.. Energiekostenausgleich 150 (obere Einkommen nur 100)

* nicht inkludiert ist Strompreisdeckel, Abschaffung kalte Progression, Indexierung von Sozialleistungen ***Prognosen und Annahmen, jeweils Median, Quelle: Statistik Austria, UniCredit Research



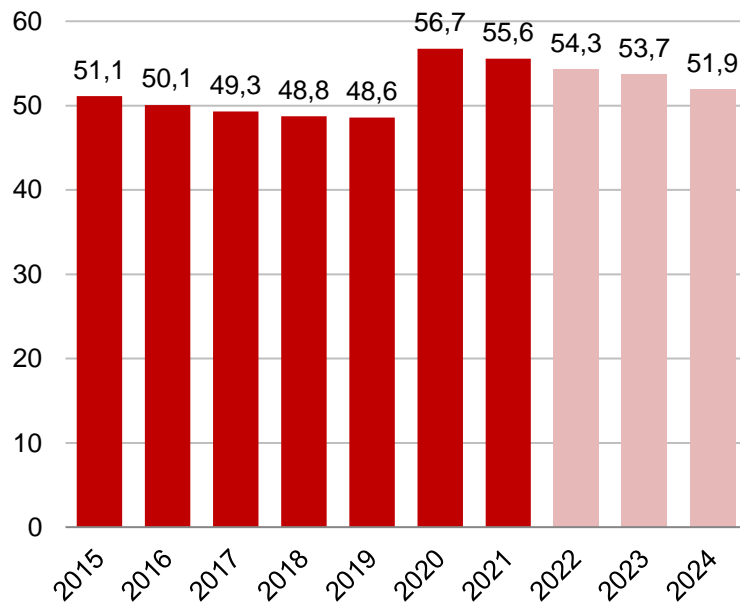
Fiskalpolitische Unterstützung wird nur langsam verringert

Tempo der Budgetkonsolidierung und des Schuldenabbau niedrig – Höhere zukünftige Risiken

1 2 3 4

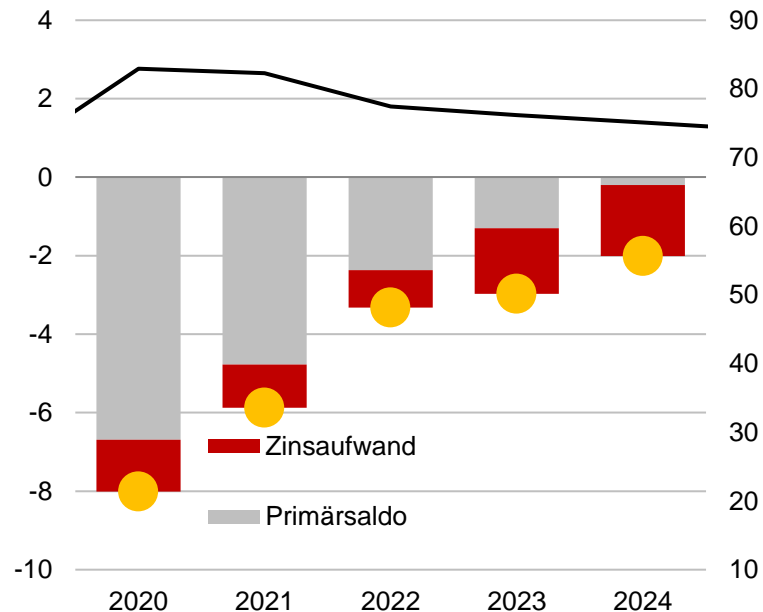
Budgetausgaben

(in % des BIP)



Quelle: Statistik Austria. BMF. UniCredit Research

Budgetsaldo und öffentliche Verschuldung (in % des BIP)



Quelle: Statistik Austria. UniCredit Research





3

Finanzierungsbedingungen belasten

Die nächste Zinssenkung kommt bestimmt, aber das Geld wird nicht auf den Bäumen wachsen.



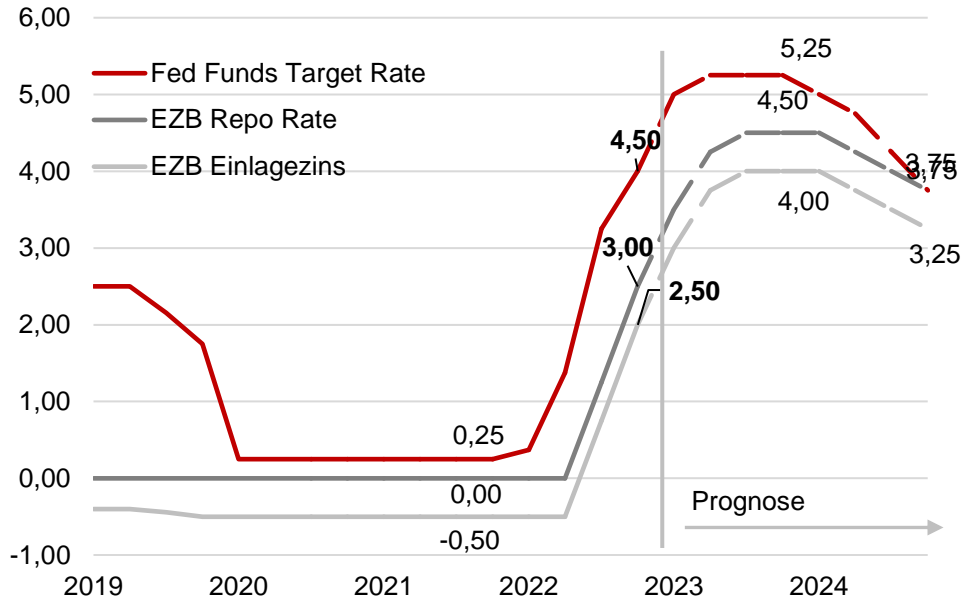
Verschärfung der Geldpolitik bis Mitte 2023

Trendwende der Geldpolitik 2024, aber Nullzinspolitik ist passé

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 und werden wahrscheinlich nicht damit aufhören, bis die Kerninflation dauerhaft sinkt.
- Wir erwarten weitere Zinserhöhungen durch die Fed und die EZB, allerdings in einem langsameren Tempo, bis zu einem Höchststand von 5,25 % bzw. 4,00 % (Deposit-Rate) Mitte 2023.
- Unserer Ansicht nach ist es wahrscheinlich, dass die Zentralbanken ihre Politik zu sehr straffen, da die Risiken einer zu geringen Straffung höher eingeschätzt werden als die einer zu starken Straffung.
- Wir sehen wenig oder keine Anzeichen für eine Entankerung der Inflationserwartungen und erwarten Zinssenkungen im Jahr 2024, beginnend in den USA .

23 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.



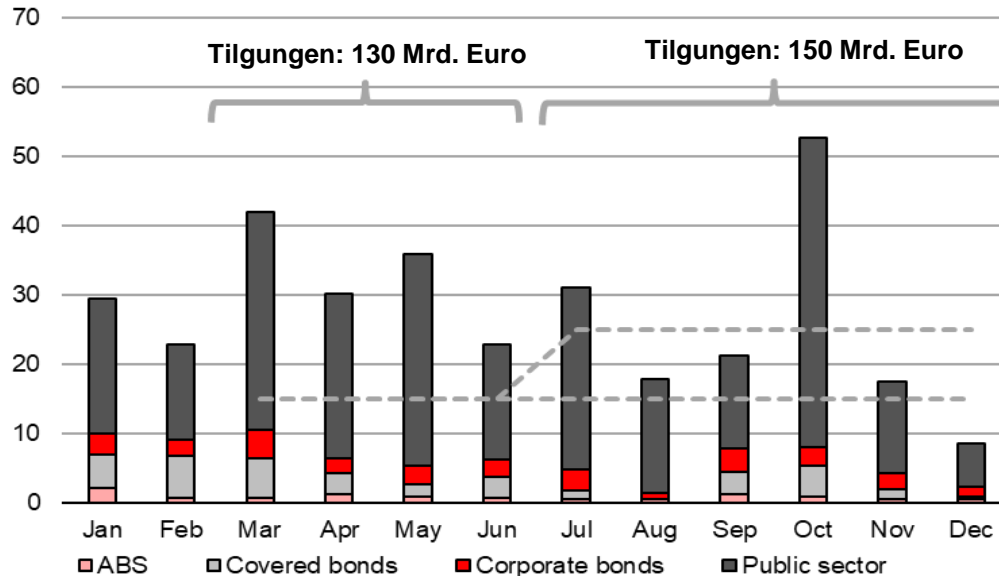
Abbau der EZB-Bilanz beginnt

Start mit 15 Mrd. Euro pro Monat, mögliche Erhöhung nach Juni auf bis zu 25 Mrd. Euro monatlich

1 2 3 4

Tilgungen im Rahmen des Wertpapierkaufprogramms 2023

(in Mrd. EUR)



Quelle: EZB, Bloomberg, UniCredit Research

- Die EZB wird im März mit der quantitativen Straffung beginnen und ihr APP-Portfolio zunächst um 15 Mrd. EUR pro Monat reduzieren.
- Der Abbau wird anteilig auf die verschiedenen festverzinslichen Anlageklassen verteilt. Nach Juni dürfte die Nettoverkäufe bis zu 25 Mrd. EUR betragen.
- Anleihen, die nicht von der EZB reinvestiert werden, müssen von privaten Anlegern gekauft werden. Dies wird das Nettoangebot auf dem Markt erhöhen.
- Bei den Staatsanleihen dürfte sich der Run-off auf 100 bis 150 Mrd. EUR belaufen (Rekordhoch des Nettoangebots).
- Der Run-Off dürfte bei Unternehmensanleihen etwa 15 bis 20 Mrd. EUR betragen. Das geringe Nettoangebot dürfte den Druck auf die Spreads eindämmen.

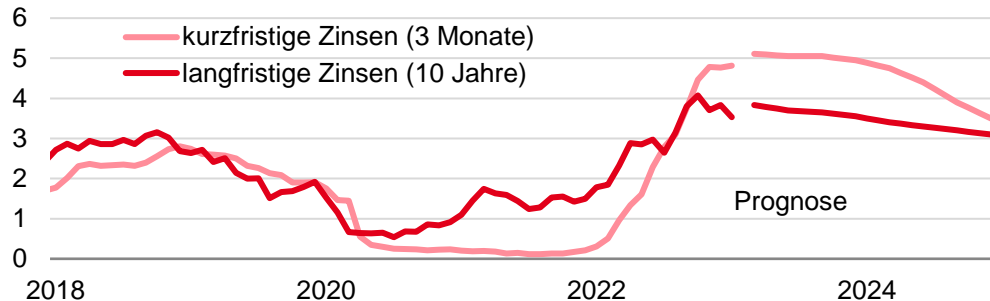


Zinsausblick im Detail

Die Unterschiede zwischen den USA und Europa werden wieder kleiner

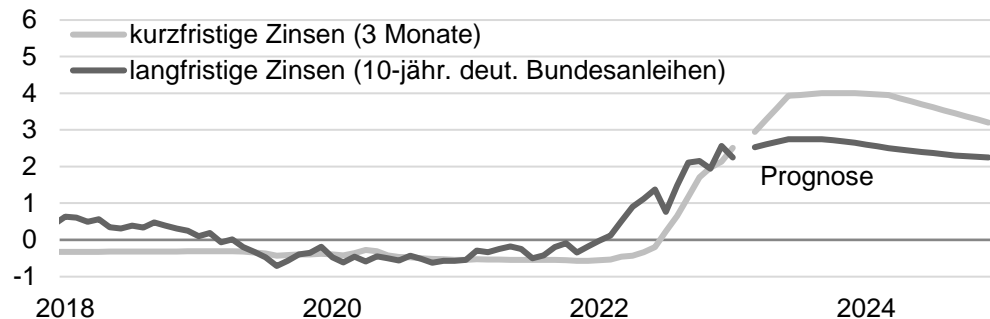
1 2 **3** 4

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 2023 bei 3,75 % und bis Ende 2024 bei 3,10 % liegen wird.
- **Eurozone:** Die 10-jährige Bundesrendite dürfte bis Mitte 2023 um 2,3 % liegen und dann sinken. Wir sehen die 10-jährige Bundrendite bis Ende 2023 bei 2,20 % und bis Ende 2024 bei 2,00 %.
- Bei der Umsetzung der **quantitativen Straffung** (QT) durch die EZB (15 Mrd. pro Monat zu Beginn) wird durch eine schrittweise Vorgehensweise versucht werden, größere Volatilität zu vermeiden. Das hohe Angebot und QT dürften Anleihen in Mitleidenschaft ziehen.



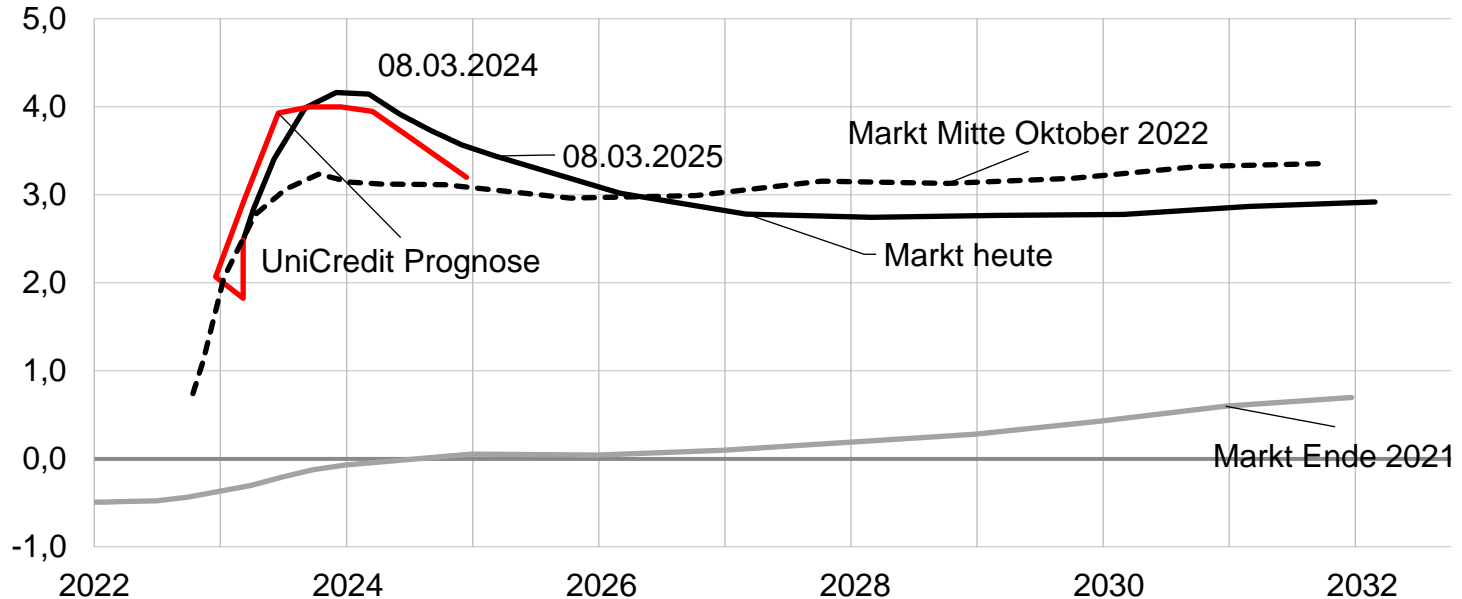
Deutlich veränderte Marktmeinung hinsichtlich weiterer Zinsentwicklung

Zu Jahresbeginn 2022 wurden positive Zinsen erst 2025 erwartet und erst in 10 Jahren 0,5%

1 2 3 4

EURO Geldmarkt Erwartungen

(Markt = Forward-Sätze errechnet aus den Overnight Index Swap Sätzen)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen bzw. Prognosen darstellen und dass die frühere Wertentwicklung und Prognosen keine verlässliche Indikatoren für künftige Ergebnisse sind.



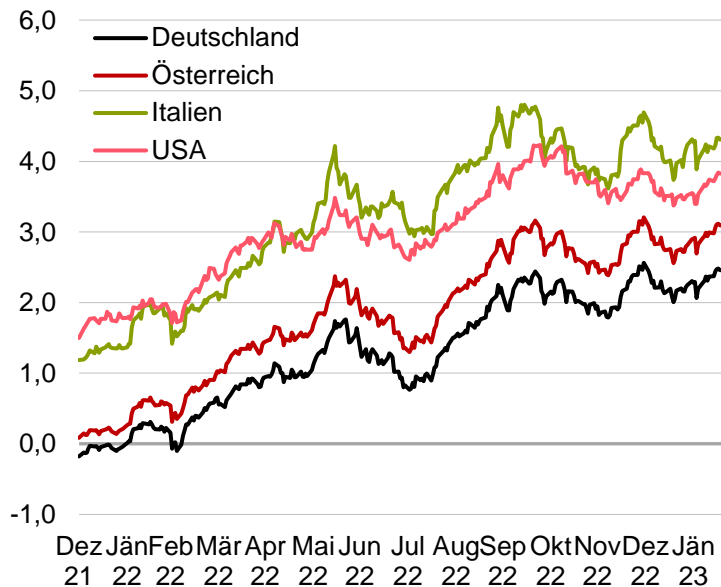
Geänderte Erwartungen erhöhten langfristige Zinsen, dämpften Börsen

Rascher Anstieg der langfristigen Zinsen um ca. 3 Prozentpunkte - Aktienmärkte 2022 im Minus

1 2 3 4

Staatsanleihen

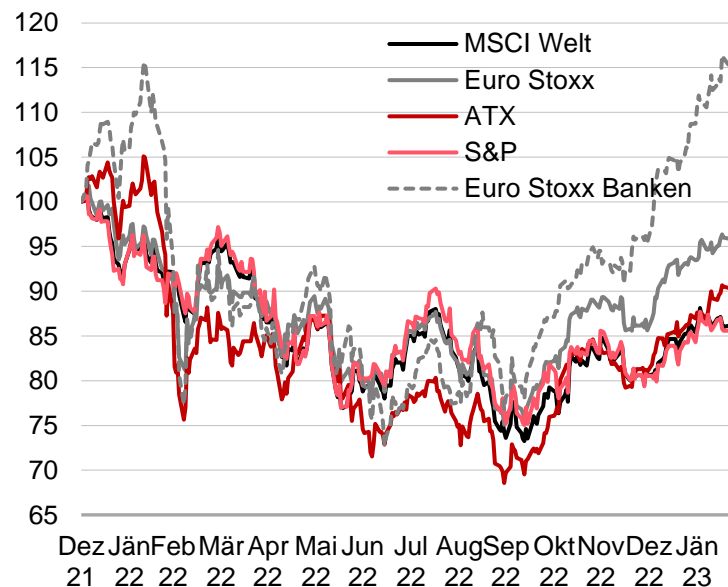
(10 Jahre Laufzeit, Rendite in %)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Aktienmärkte

(Indexentwicklung, Ende 2021=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.



4

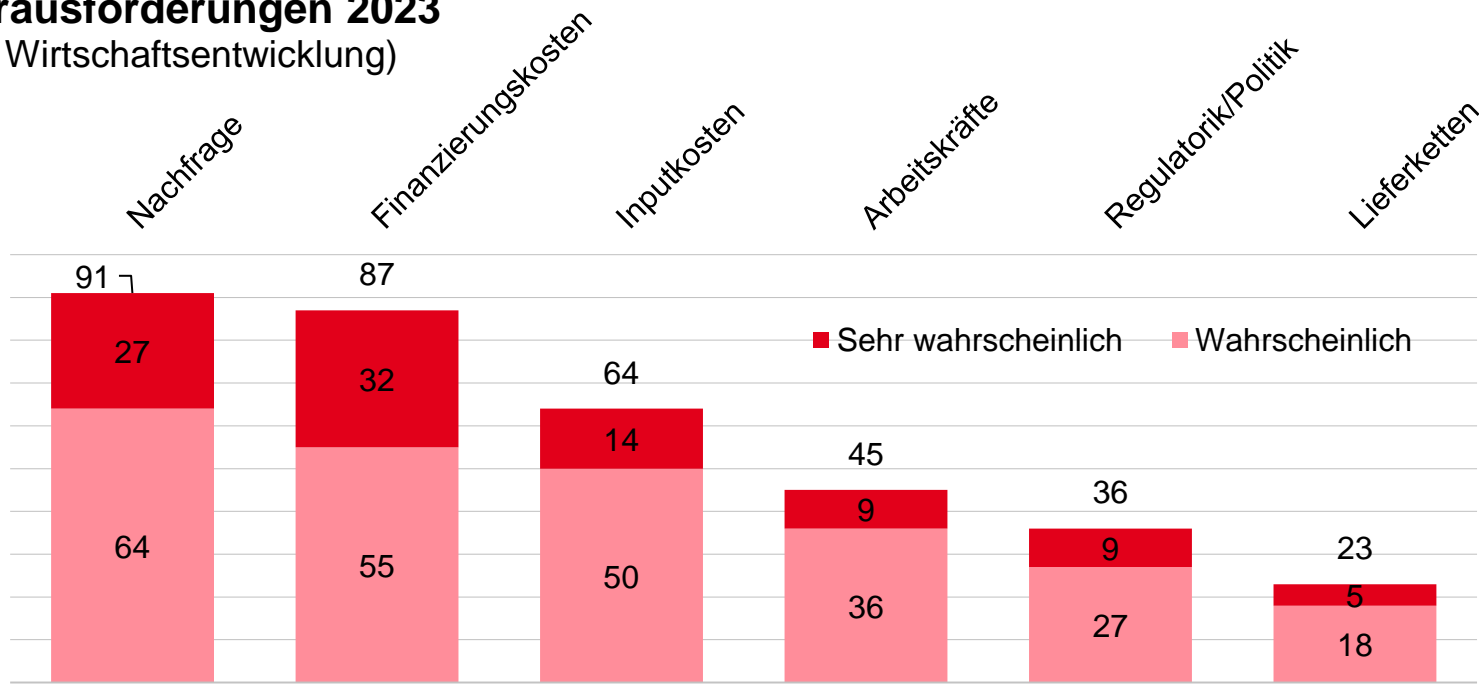
**...und auch andere Risiken
gibt's genug**

zudem ist Erfolg eine Treppe keine Tür



Die größten Belastungen für 2023: Schwache Nachfrage und hohe Finanzierungskosten

Herausforderungen 2023 (für Wirtschaftsentwicklung)

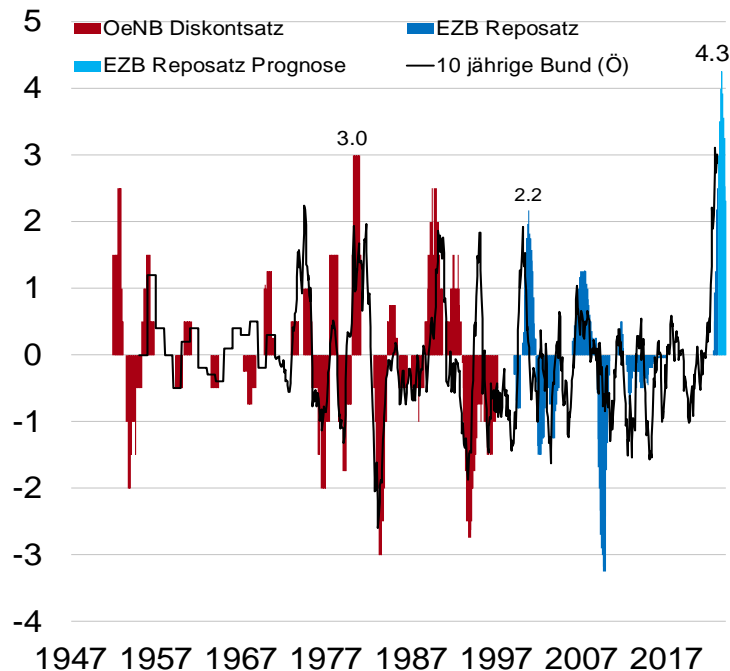


Historischer Anstieg der Finanzierungskosten in den letzten 12 Monaten

Starke Herausforderung für öffentliche Haushalte...

Zinsen Österreich

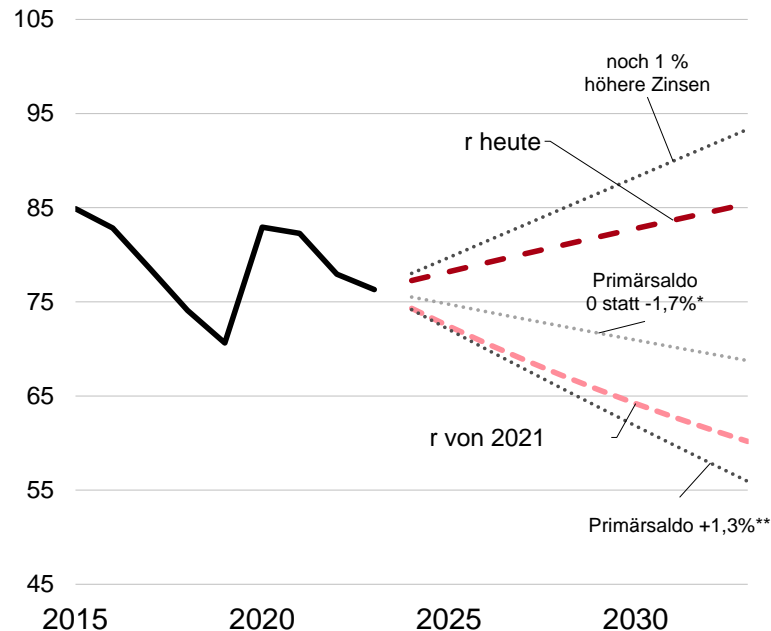
(Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten)



Q: OeNB, EZB UniCredit Research

Öffentliche Schuld Österreich

(in % des BIP, bei verschiedenen Annahmen für Realzinsen (r) und Primärsaldo und 1,5% realem Wachstum)

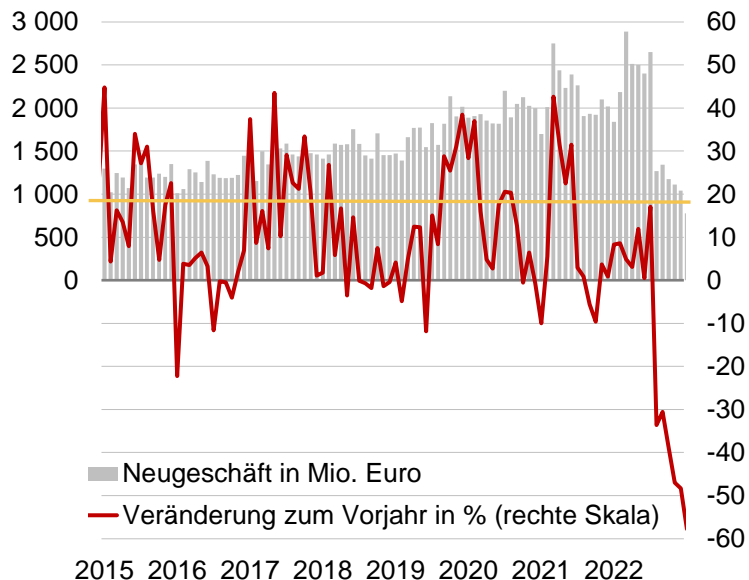


Quelle: EU AMECO, *Schätzung für 2023, **Durchschnitt 2015-2019, UniCredit Research



Entwicklung des Neugeschäfts der Wohnbaukredite

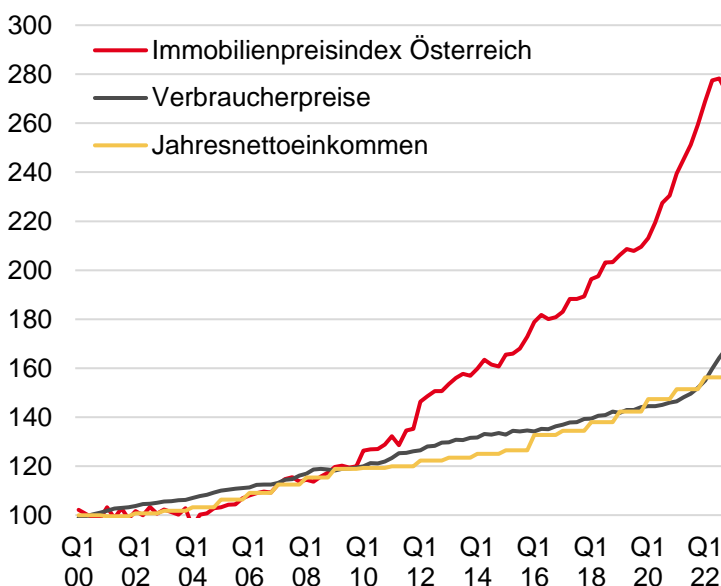
(Private Haushalte)



Quelle: OeNB, UniCredit Research

Immobilienpreisentwicklung im Vergleich

(2000=100)



Quelle: ÖNB, Statistik Austria, UniCredit Research



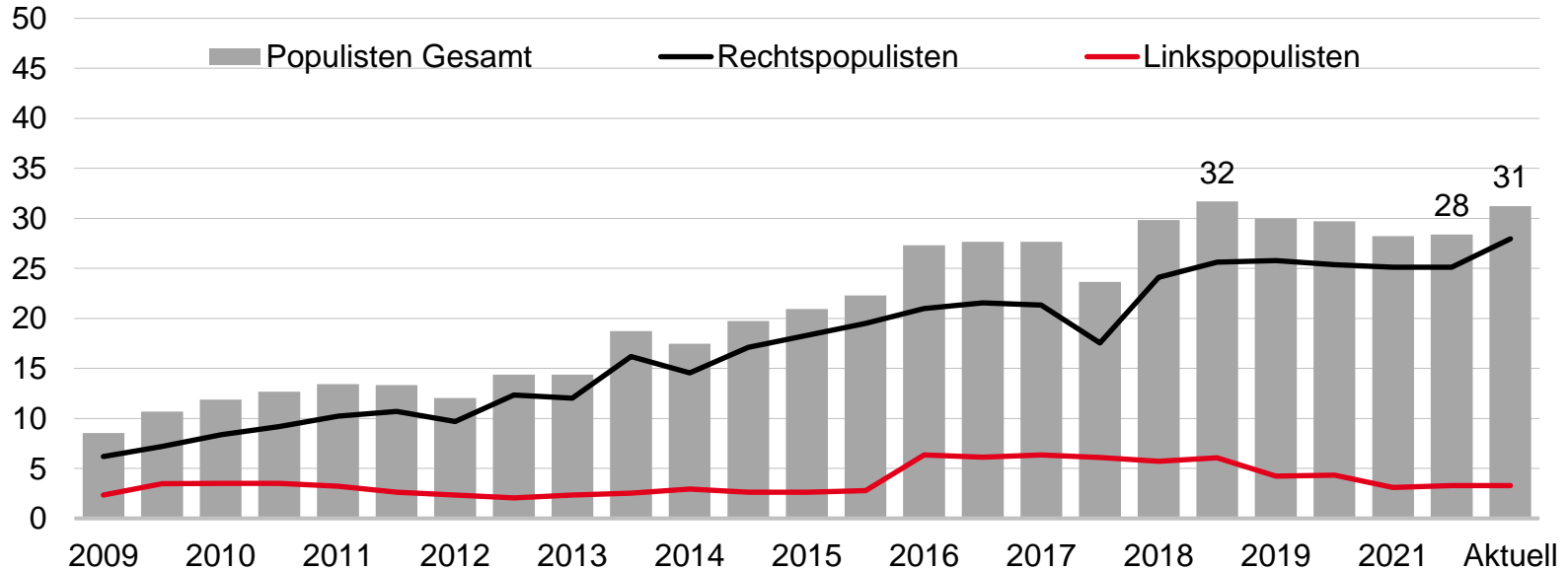
Herausforderungen sind lösbar

Gesellschaftliche Abfederung notwendig, sonst führen sie zu Widerstand

1 2 3 4

Anteil populistischer Parteien im Euroraum*

(in %)



Quelle: pollofpolls.eu, *DE, FR, IT, ES, NL, OE; Rechtspopulisten: AfD, FN, LN, FdI, 5SM, Vox, PVV, FPÖ; Linkspopulisten: Die Linke, Podemos, UniCredit Research



Zusammenfassung

- **Vorübergehend bleibt die Inflation hoch**, nicht alle Kostenerhöhungen sind bereits bei den Verbrauchern angekommen, jedoch sinkende Tendenz
- **Zentralbanken** stehen seitens Politik und Bevölkerung **unter Stress**, werden daher eher überschießen als zu wenig machen, bei der EZB noch weitere drei Zinserhöhungen erwartet, 50 und 2 mal 25, dann 3.5% (Einlagezinssatz)
- **Konjunktur hat sich aufgrund**
 - Ende der Erholung nach der Pandemie,
 - Schwäche von China,
 - Realeinkommenschock und
 - Restriktiven Geldpolitik mit negativen Wirkungen auf Investitionen, Konsum (Immobilien)

deutlich abkühlt => wir erwarten kurze Rezession im Euroraum und USA, wobei es im Euroraum auch „nur“ Stagnation sein könnte

- **Risiken und Unsicherheiten** wegen Unklarheit bei Lieferkettenproblemen, Energiepreisentwicklung, Energieversorgung, Reaktion der Haushalte und weiterer Geldpolitik **extrem hoch**
- Positiv: **Inflation wird im Verlauf von 2023, spätestens 2024, zurückgehen**; Zinsanstieg hat bei Rezession irgendwann ein Ende; Energiewende nimmt Fahrt auf und Wirtschaft und Haushalte werden sich anpassen und erhalten Unterstützung

→ Vorsichtiger Optimismus für 2024 und danach, aber Erholung wird langsam ausfallen



Haftungsausschluss

Welche Anlageform am besten zu Ihnen passt, hängt von Ihrer persönlichen Risikoneigung, dem gewünschten Anlagehorizont und Ihrem individuellen Anlageziel ab. Für ein individuelles Beratungsgespräch, in dem wir Sie über alle Details, Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen informieren, steht Ihnen Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater jederzeit zur Verfügung.

Diese Mitteilung stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, dass sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind. Ungeachtet dessen, übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintreten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG, Abteilung Economics & Market Analysis Austria, Rothschildplatz 1, A-1020 Wien, hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.



Kontaktdaten



UniCredit Bank Austria AG

Walter Pudschedl

Economics & Market Analysis Austria

Tel. +43 (0)50505-14957 – Fax +43 (0)50505-41050

Mobil: +43 (0)664 886 959 28

walter.pudschedl@unicreditgroup.at



wirtschaft-online.bankaustria.at

Impressum

UniCredit Bank Austria AG

**Economics & Market Analysis Austria
Rothschildplatz 1**

1020 Wien

