



# Erneute Angst vor einer „Winterrezession“

Aussichten in schwierigen Zeiten

**Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria**

 @S\_Bruckbauer

Graz, 29. September 2023

Empowering  
Communities to Progress.

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

# Agenda

- 1 Aktuelle Situation
- 2 Wie geht es weiter?
- 3 Herausforderungen und Risiken
- 4 Zusammenfassung



---



1

# Aktuelle Situation

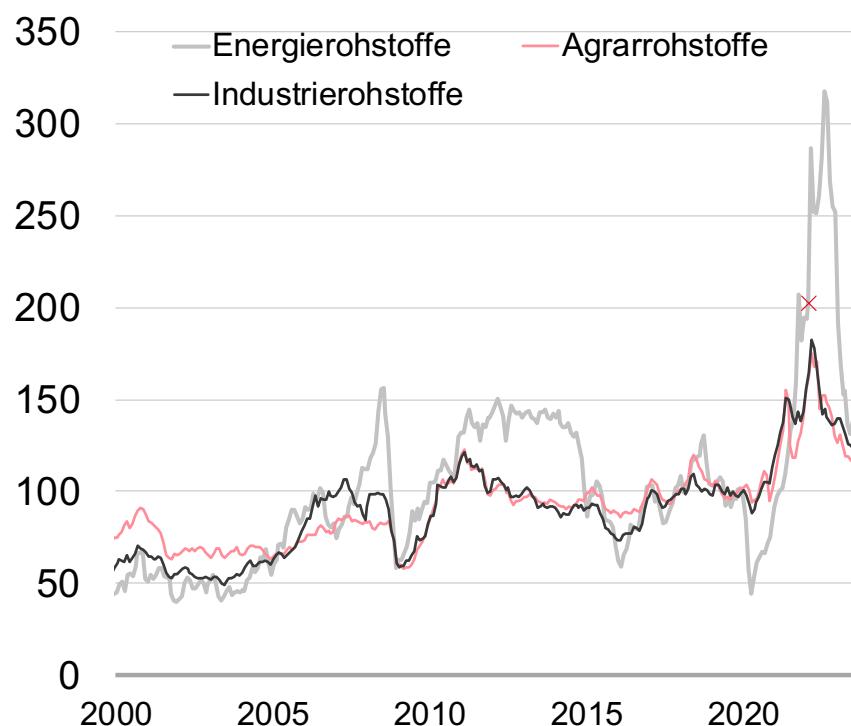


# Rohstoffpreise sanken 2023 deutlich unter Niveau von 2022

Auch wenn Preise weiterhin über 2019 sind, im Vorjahresvergleich preisdämpfend

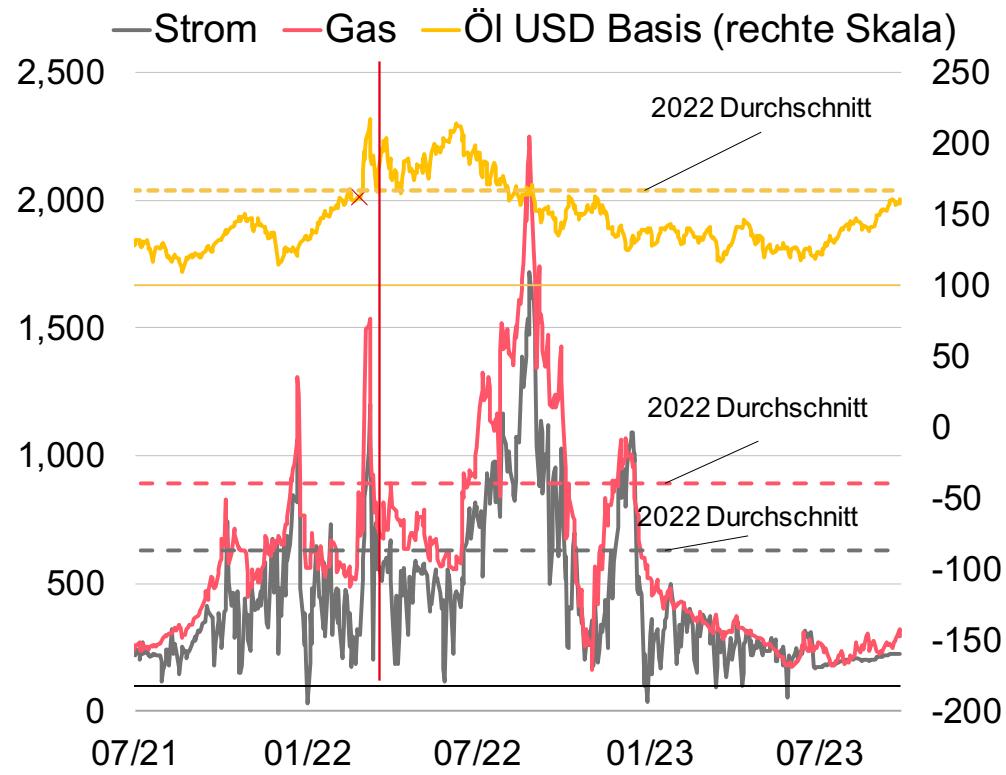
## Rohstoffpreisentwicklung

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



## Energiepreise Europa

(Durchschnitt 2019=100)



Quelle: HWI, Refinitiv, UniCredit Research

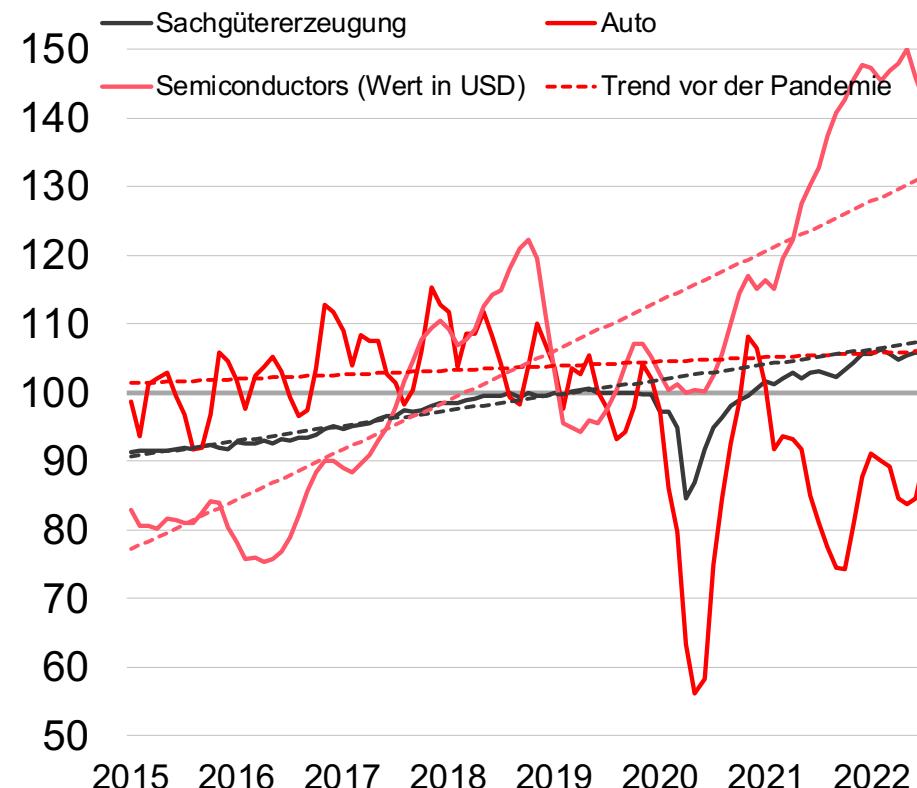


## Weltoutput bleibt knapp unter Vor-Pandemie-Trend

Schwäche bei Auto, Stärke bei Halbleiter – Weltimporte stagnieren, so auch Exporte von China

### "Weltoutput"

(Reale Produktion, 2019=100)

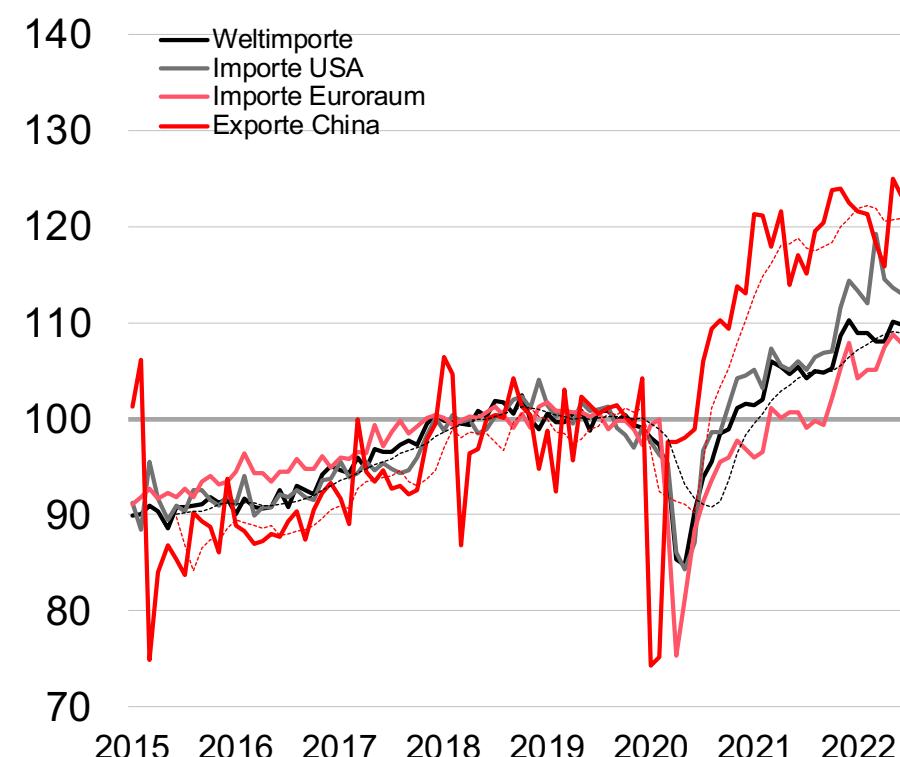


Quelle: HWWI, Refinitiv, UniCredit Research

5

### Welthandel

(Real, 2019=100)



Quelle: HWWI, Refinitiv, UniCredit Research

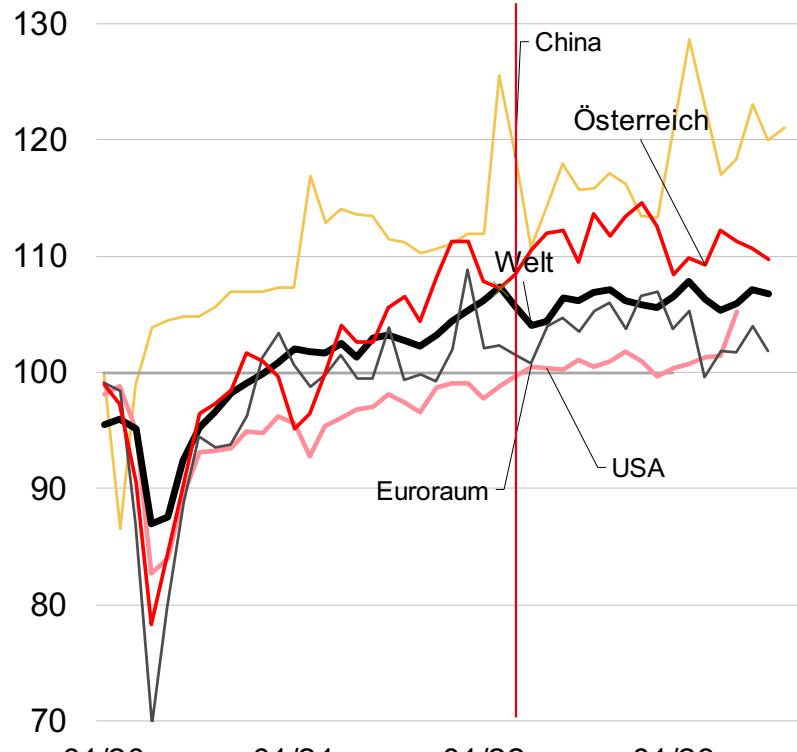


# Globale Industrieproduktion stagniert derzeit, auch in Österreich

## Einzelhandel in den USA weiterhin stark, teilweise auch wegen Preisanstieg, Schwäche in Europa

### Industrieproduktion

(2019=100)

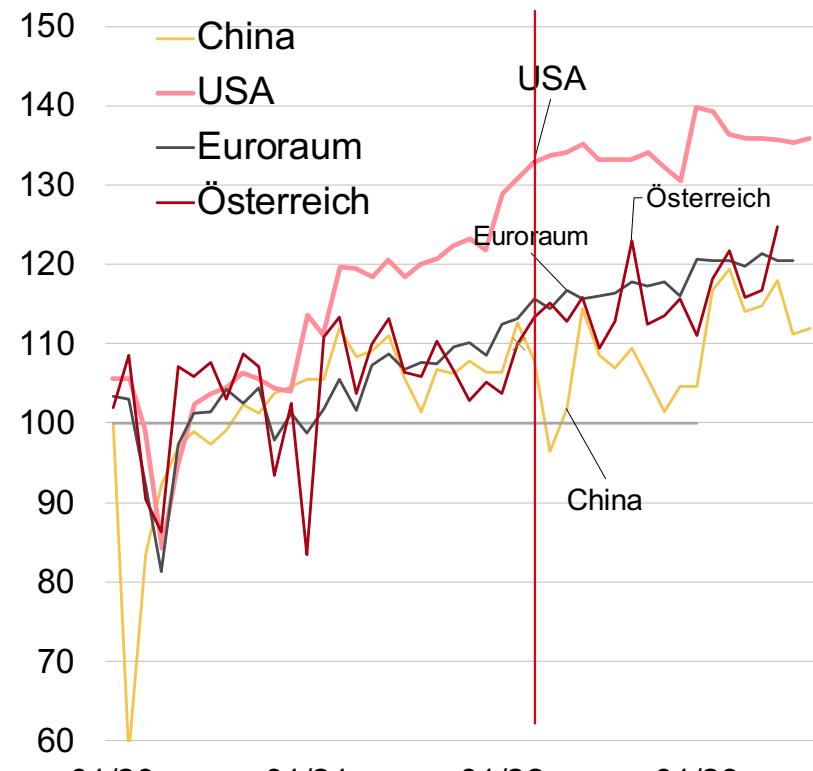


6

Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

### Einzelhandel

(Einzelhandel, nominell, 2019=100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

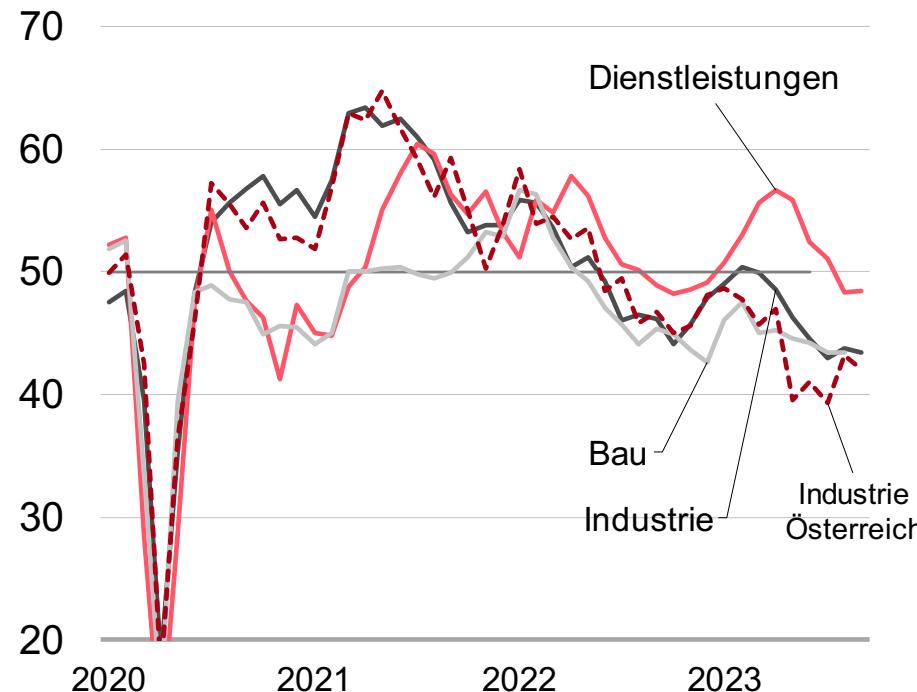


# Schrumpfende Aktivitäten in der Industrie, nun auch bei Dienstleistungen

Industrie bereits mit sinkenden Verkaufspreisen, weniger Preisanstieg auch bei Dienstleistung und Bau

## Aktivitäten Euroraum

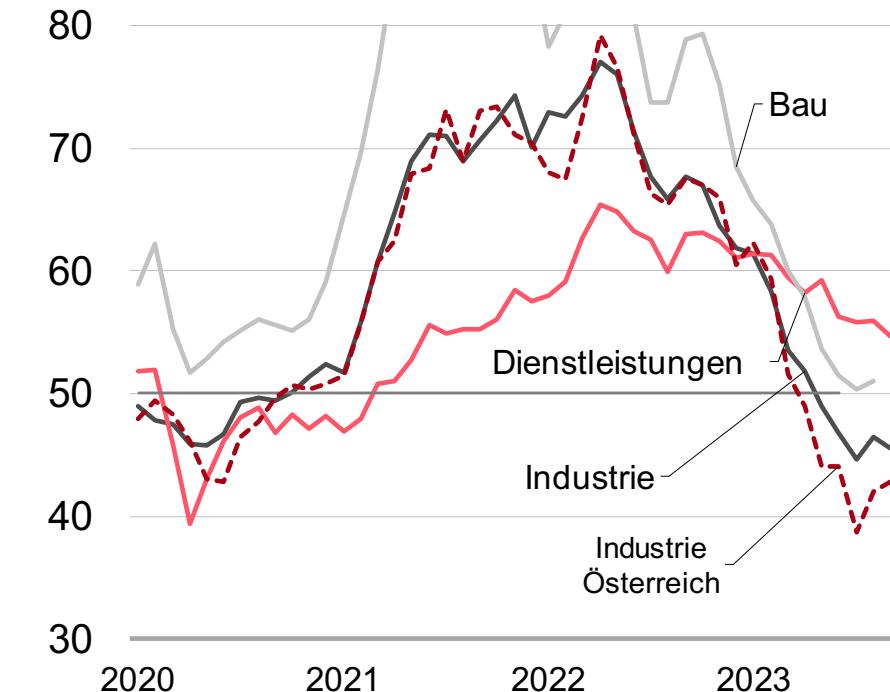
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit wächst, <50 Mehrheit schrumpft)



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

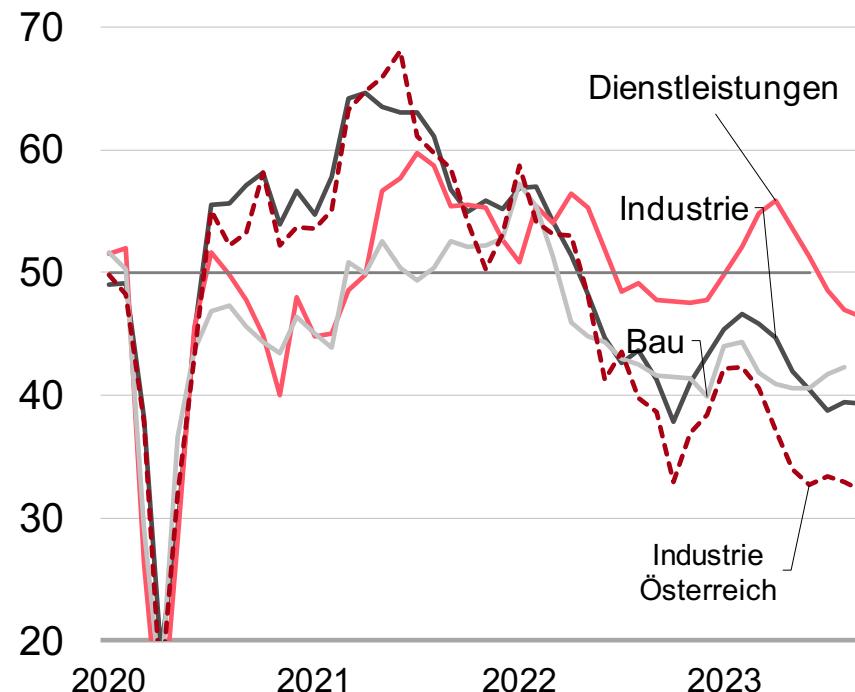


# Schrumpfender Auftragseingang nun auch bei Dienstleistungen

Weiterhin Hoffnung auf Erholung mit Ausnahme bei Bau, aber Optimismus geringer als zu Jahresbeginn

## Auftragseingang Euroraum

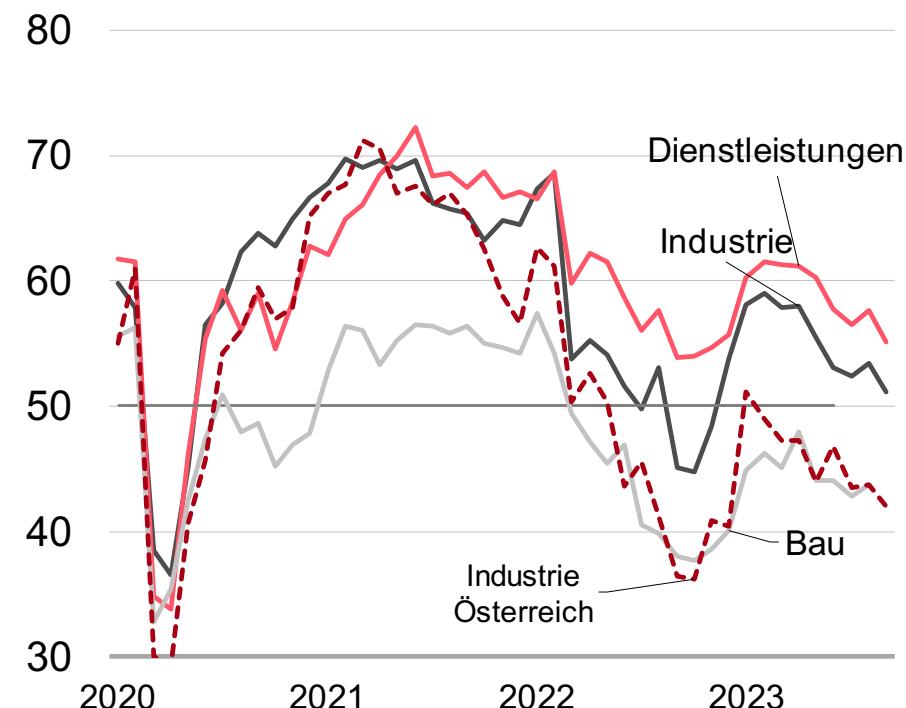
(Einkaufsmanagerindex im Euroraum, >50 bedeutet Mehrheit mit steigenden Auftragseingängen, <50 Mehrheit mit sinkenden Auftragseingängen)



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

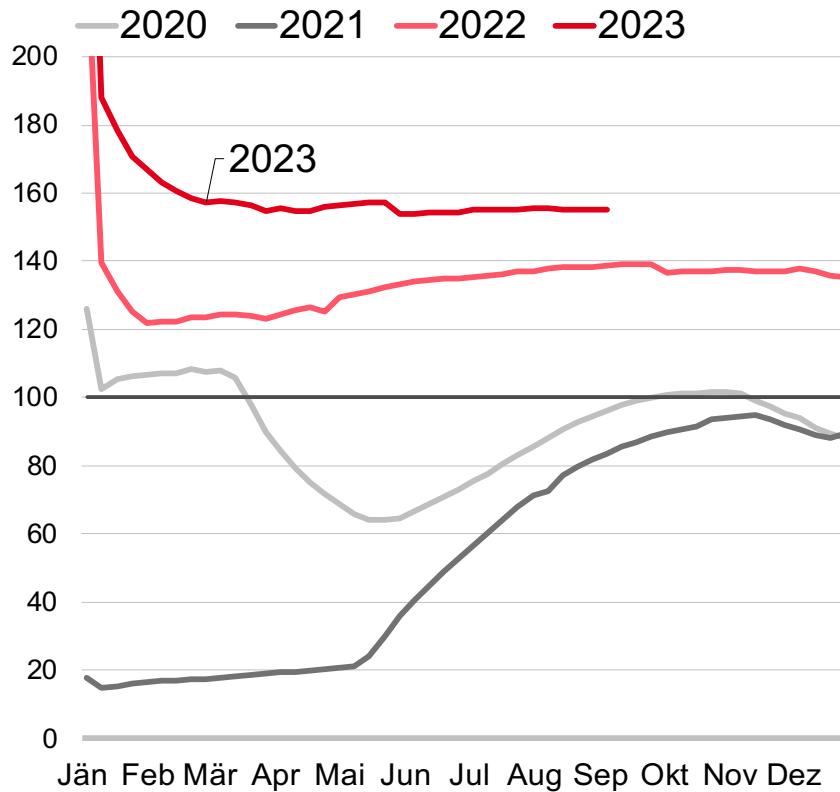


# Restaurants und Hotels boomen weiterhin

## Umsätze bei längerfristigen Konsumgütern schwächen

### Restaurants und Hotels - Inländer

(kumuliert, gleiche Woche 2019=100)

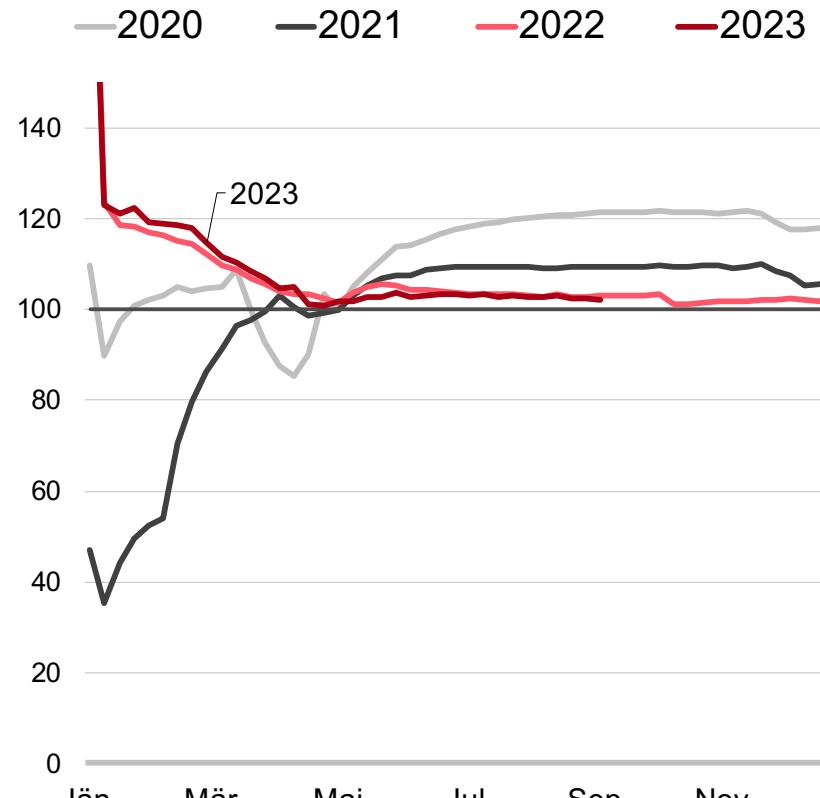


Q: Card Complete UniCredit Research

9

### Umsatz Bau- und Gartenbedarf

(kumuliert, gleiche Woche 2019=100)

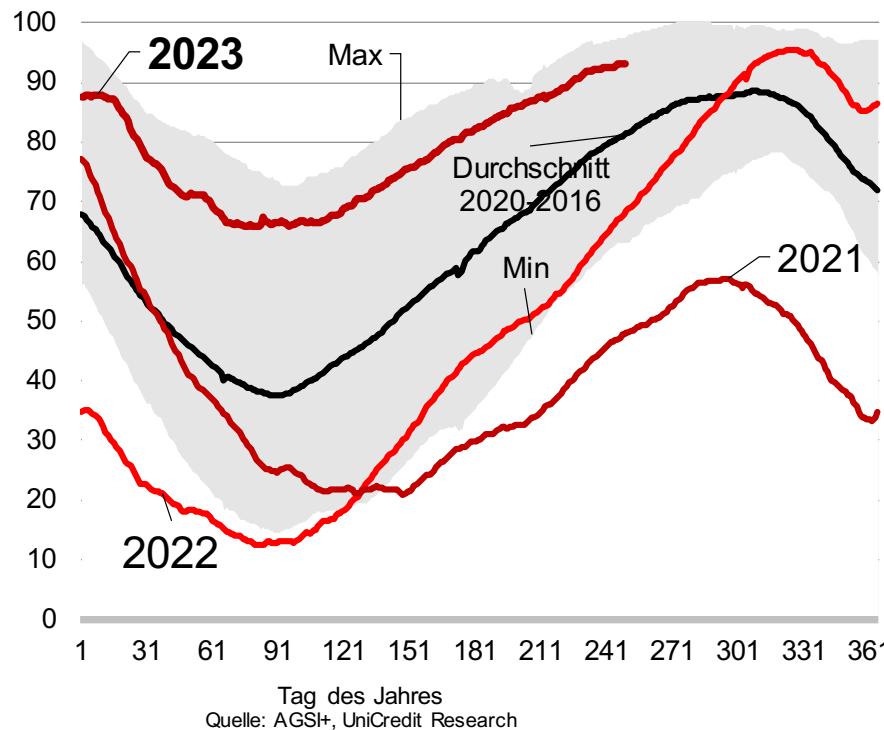


Q: Card Complete UniCredit Research



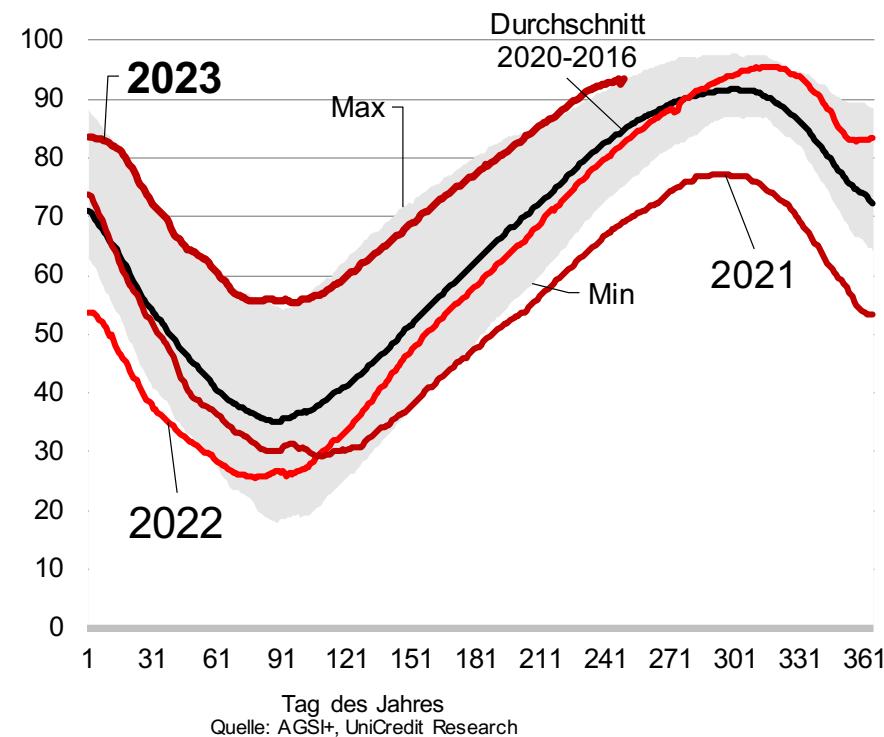
Gaslager 2023 stärker gefüllt als normal  
Sowohl in Österreich als auch in der gesamten EU

### Füllstand Gaslager in Österreich (in % der Lagerkapazität)



10

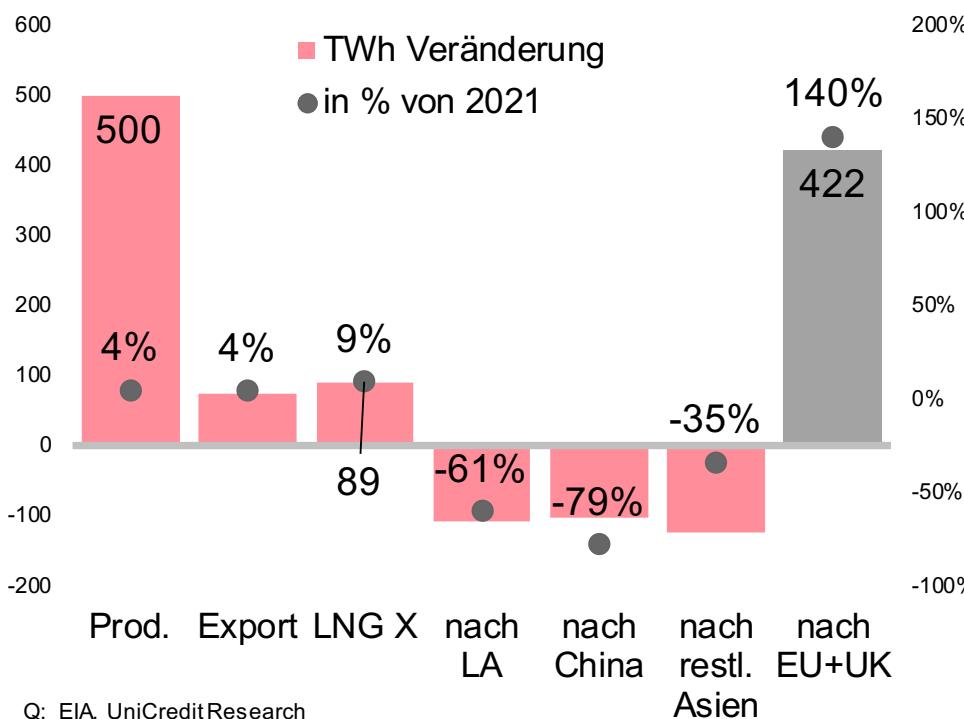
### Füllstand Gaslager in der EU (in % der Lagerkapazität)



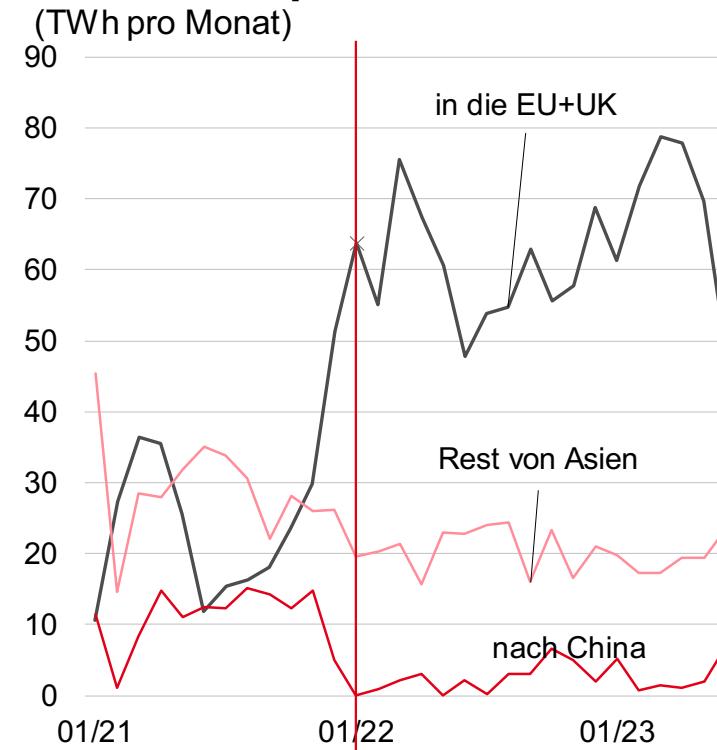
# US LNG Gas war für die EU bisher wichtigster Ersatz für Gas aus Russland

## Zu Lasten von US Exporten nach Asien, vor allem China

**Gas Markt USA**  
(2022, TWh, Veränderung zu 2021)



**LNG Gasexport USA**



---



2

Wie geht es weiter?



# Zunehmende Abschwächung der Konjunkturdynamik

Stagnation im Euroraum und Österreich, Rezession in USA erwartet, alter Wachstumspfad nicht erreichbar

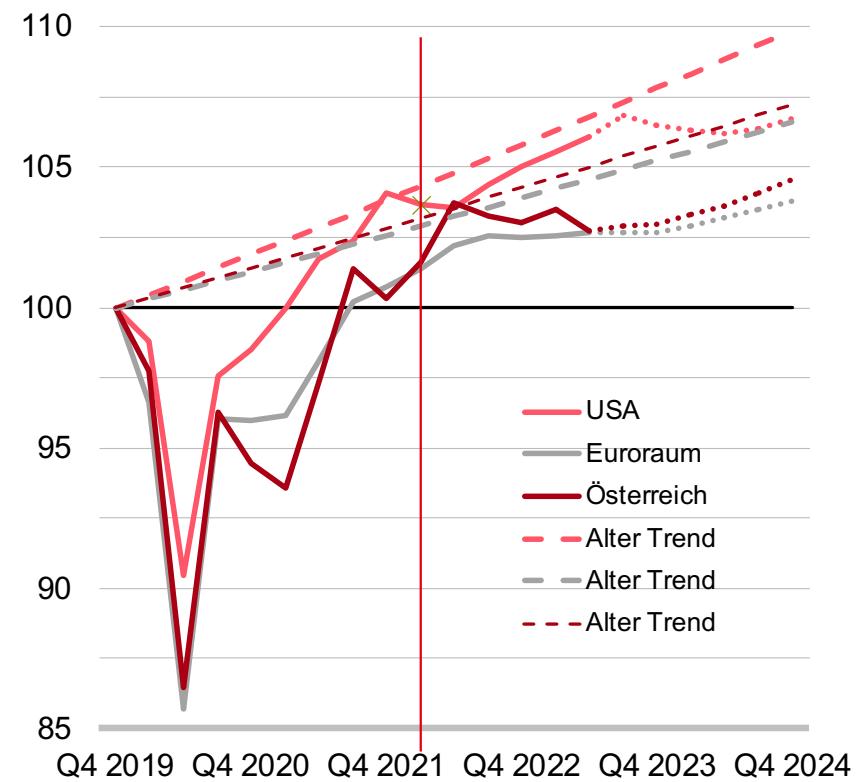
## Wirtschaftswachstum (real)

	Prognose				
	2020	2021	2022	2023	2024
USA	-2.8	5.9	2.1	2.0	0.1
Euroraum	-6.1	5.6	3.3	0.5	0.6
Deutschland	-3.8	3.2	1.8	-0.6	0.4
Österreich	-6.5	4.6	4.8	0.1	0.9
China	2.2	8.4	3.0	5.0	4.0
CEE (EU)	-3.3	6.5	4.2	0.9	2.9
Russland	-2.7	5.6	-2.1	1.9	0.0
Weltwirtschaft	-2.8	6.3	3.4	2.9	2.5
3 Monats Eurozinsen	-0.5	-0.6	2.07	4.00	3.20
Jahresende in %					
10 jährige Zinsen Österreich	-0.5	-0.2	2.8	3.1	2.9
Jahresende in %					
Haushaltssaldo Euroraum	-7.1	-5.3	-3.6	-3.0	-2.5
in % des BIP					

Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream

## BIP real

(Q4 2019=100)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

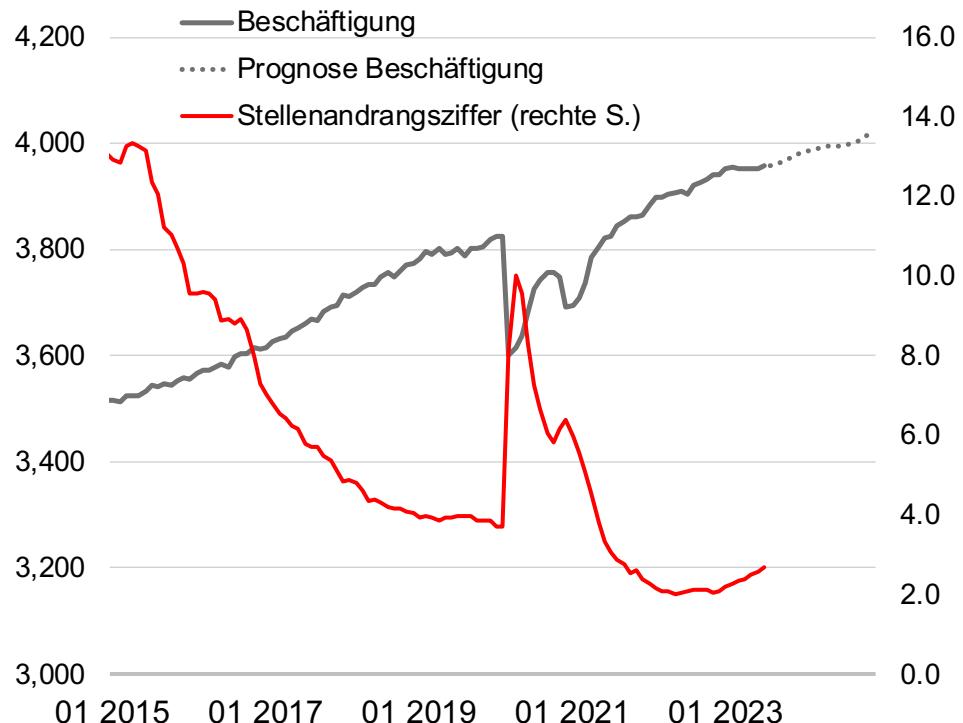


## Beschäftigung über Vor-Pandemie-Niveau

Arbeitslosigkeit steigt, wenn auch langsam – weiterhin niedrige Stellenandrangsziffer

### Beschäftigung und offene Stellen

(in 1000, in % des Arbeitskräfteangebots)

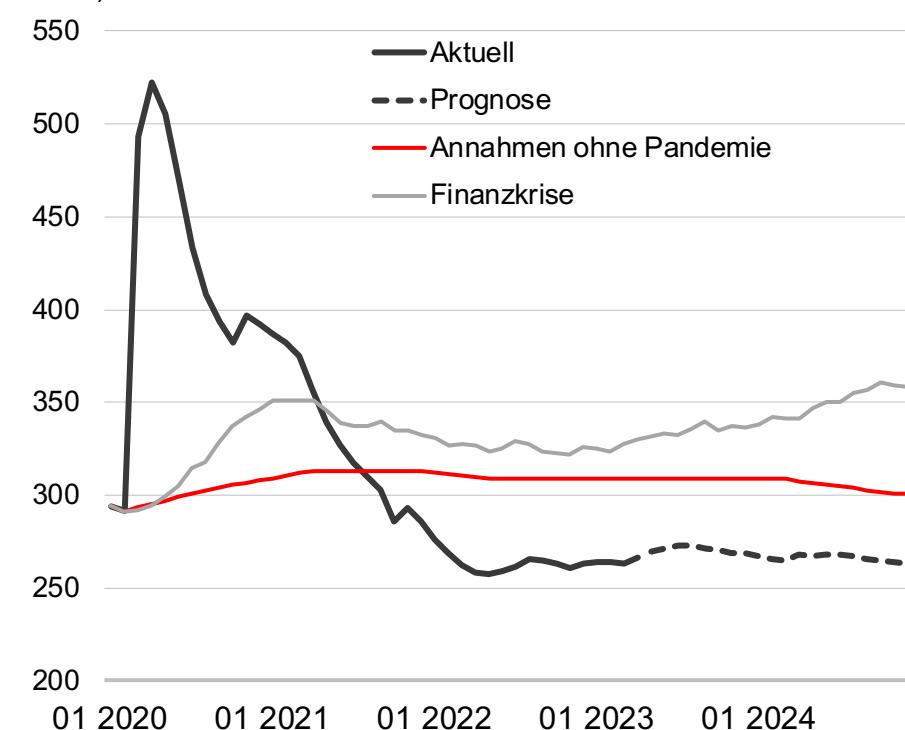


Q: AMS, Statistik Austria, UniCredit Research

14

### Arbeitslose Österreich

(beim AMS gemeldete Arbeitslose, saisonbereinigt, in 1.000)

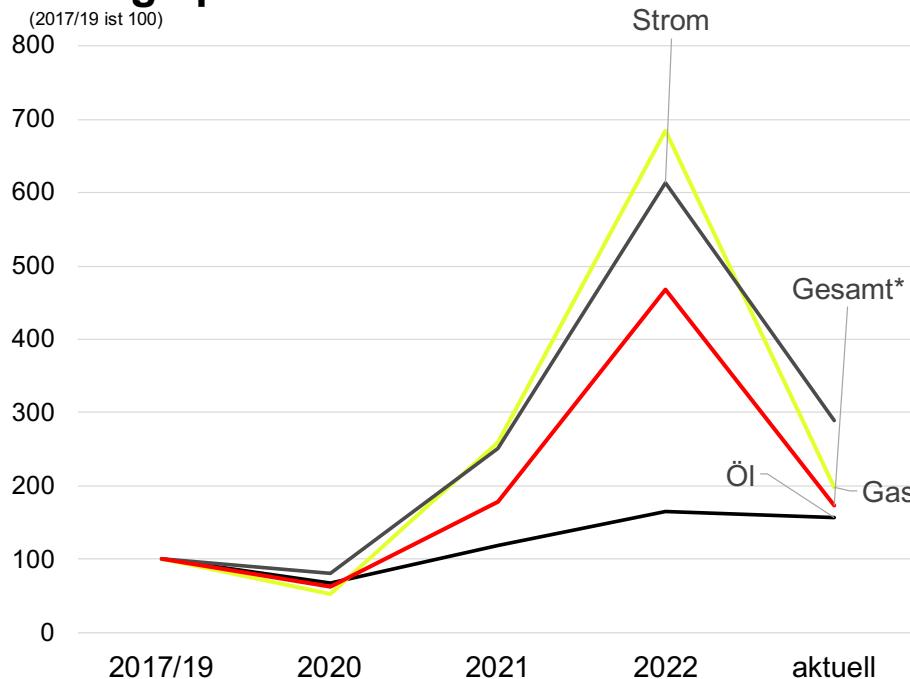


Quelle: AMS, Statistik Austria, UniCredit Research



Anstieg der netto Energieimporte 22 um 10 Mrd. Euro entsprach genau den Marktpreisen  
 Dies waren 1.7 % vom BIP – beim aktuellen Preis 2023 Rückgang auf 9 Mrd, wie 2021

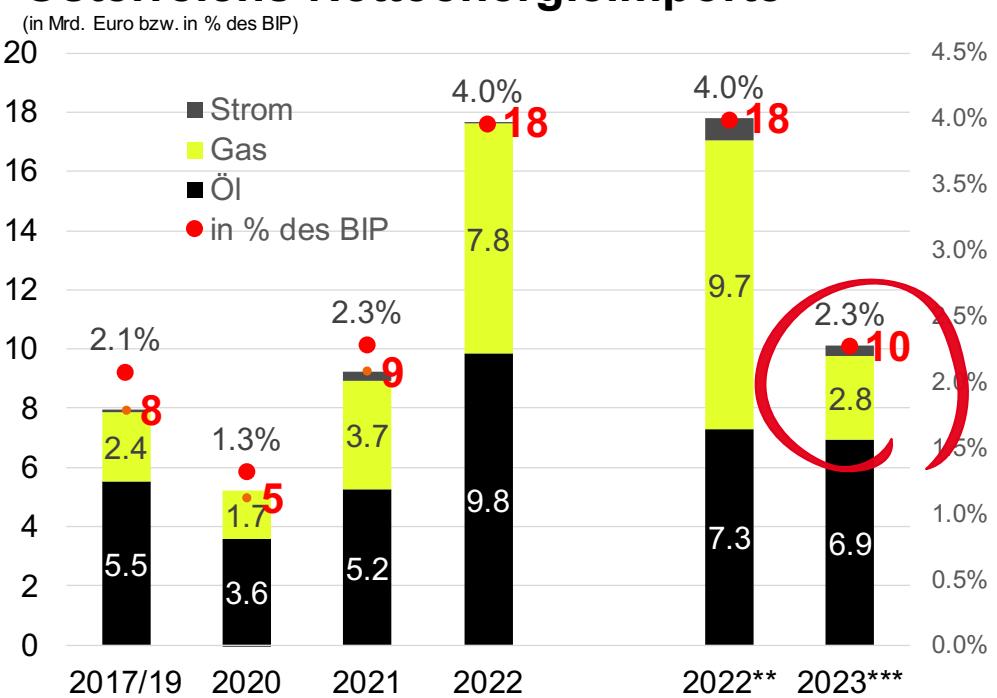
## Energiepreise



Quelle: Refinitiv Datastream, Statistik Austria, UniCredit Research

\*Gewichtet nach Österreichs Nettoimporten

## Österreichs Nettoenergieimporte



Quelle: Refinitiv Datastream, Statistik Austria, UniCredit Research \* hochgerechnet auf ein Jahr

\*\* gleiche Menge wie 2021 mit dem Durchschnitt der Preise 2022

\*\*\* gleiche Menge wie 2021 mit dem aktuellen Preis

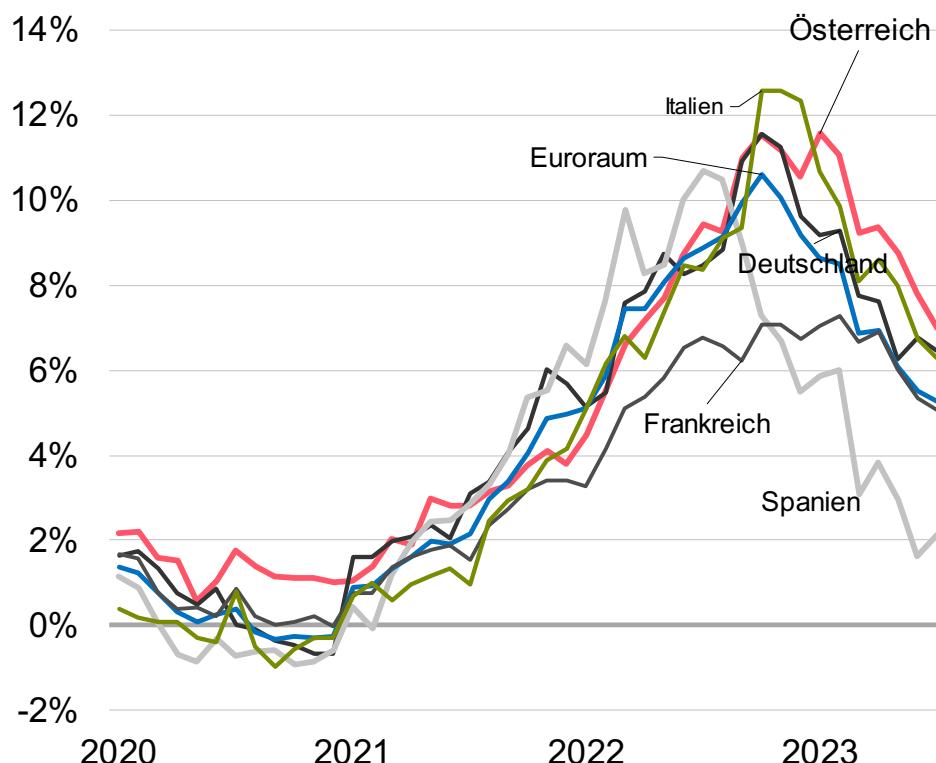


# Österreich zuletzt mit überdurschnittlicher Inflation

Seit Pandemiebeginn stärkere Preissteigerung als im Euroraumschnitt, aber ähnlich wie in Deutschland

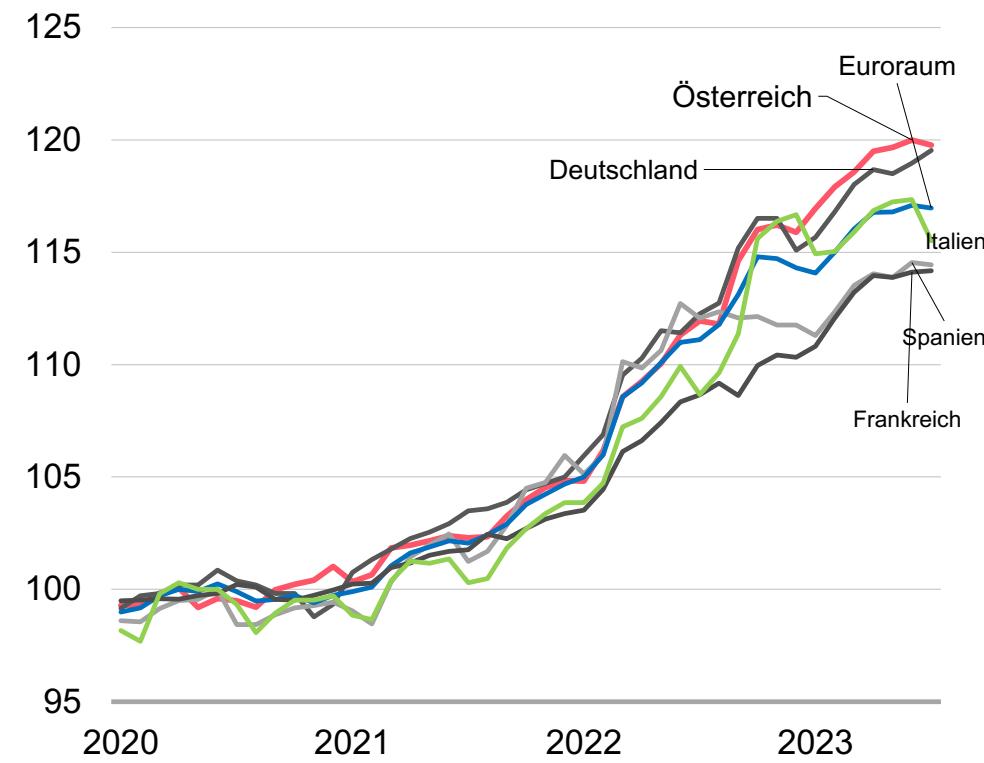
## Inflationsraten\*

(Veränderung zum Vorjahr in%)



## Preisentwicklung\*

(Dezember 2019 = 100)



Quelle: Eurostat, UniCredit Research

\*HVPI

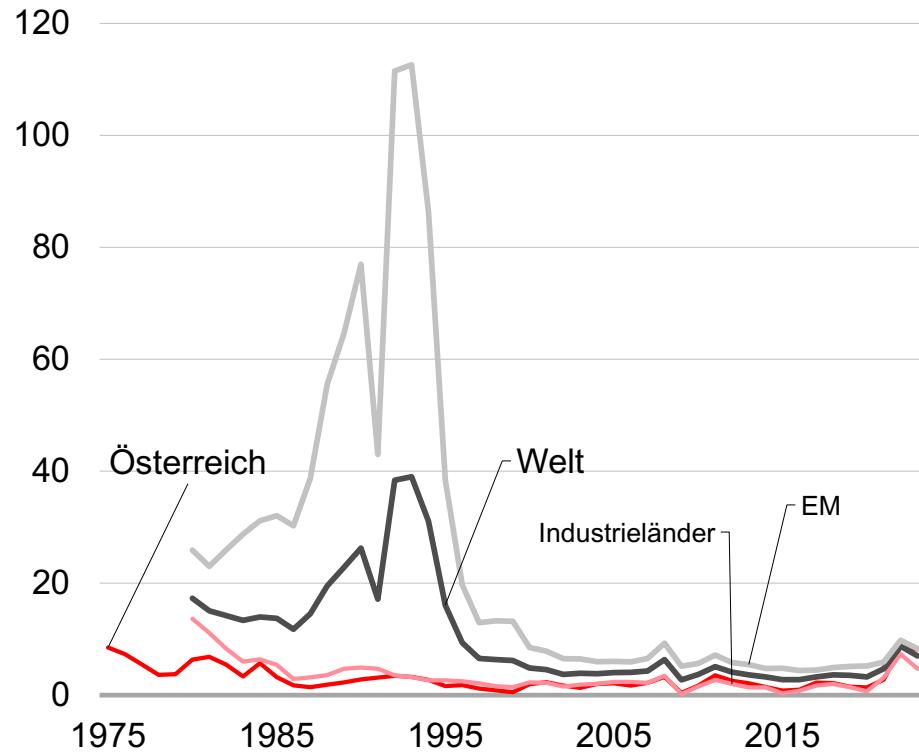


# Globaler Inflationsschock, aber eher für Industrieländer, speziell in Europa

Inflation sinkt in den meisten Regionen – Ausnahme Indien – China mit Deflation

## Inflationsraten

(Veränderung zum Vorjahr in %)

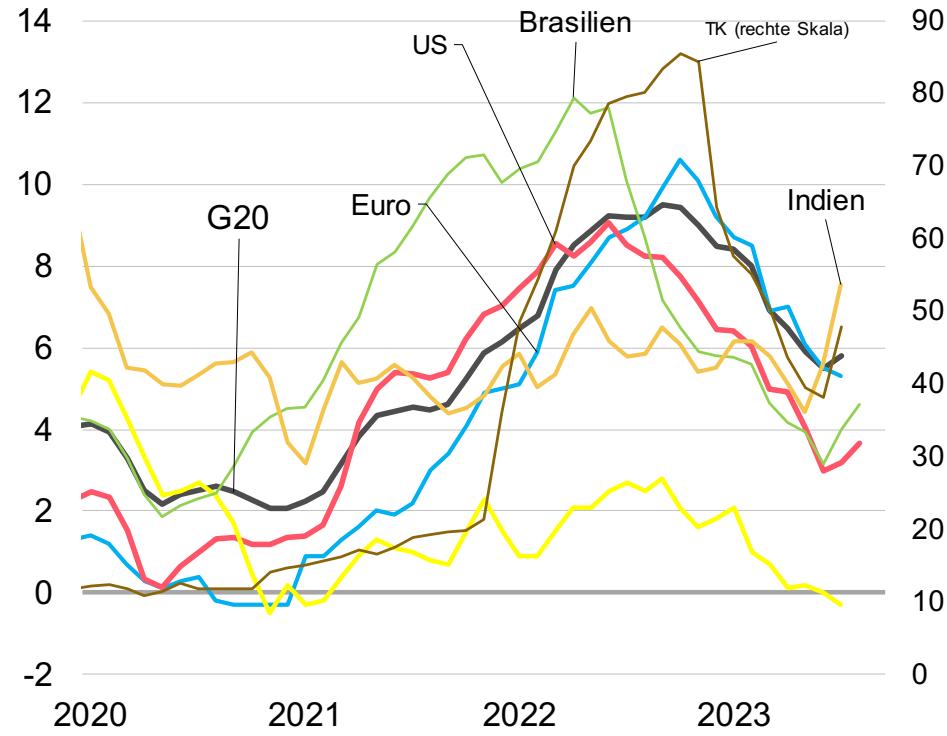


17

Quelle: IMF, Statistik Austria, UniCredit Research

## Inflationsraten

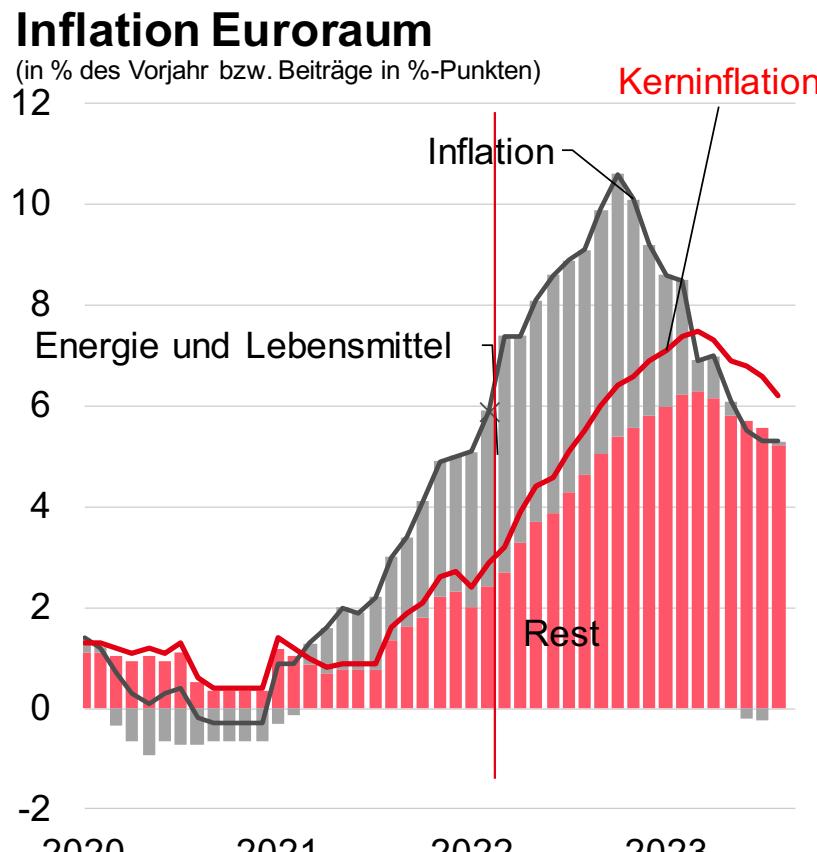
(Veränderung zum Vorjahr in %)



Quelle: OECD, UniCredit Research

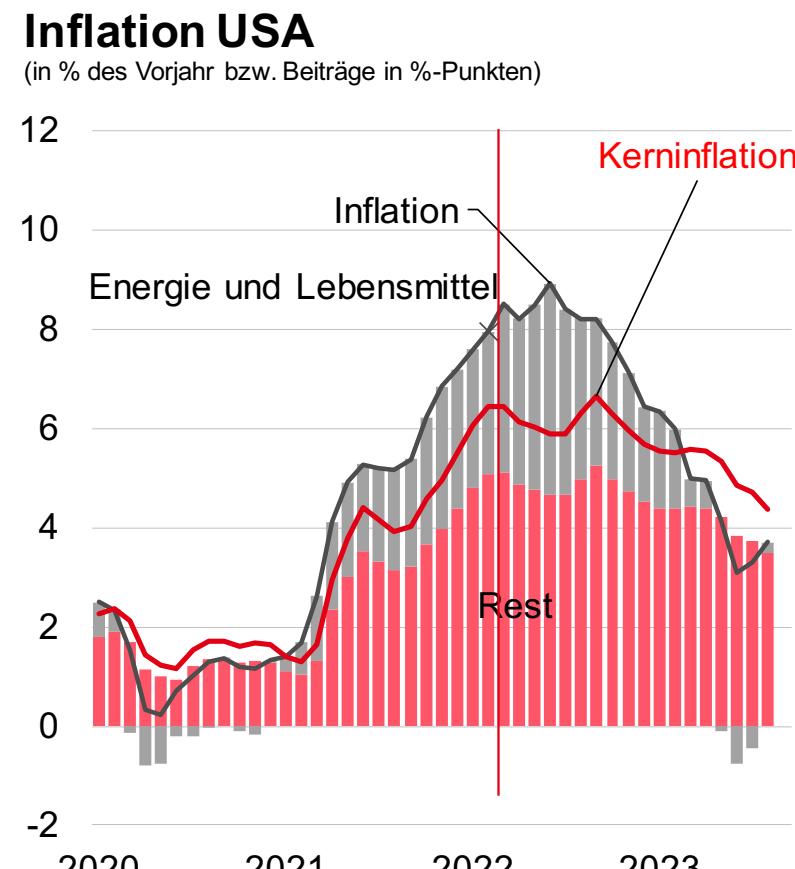


Kerninflation in den USA früher gestiegen, nun niedriger als im Euroraum  
Beginnende Entspannung dank Energiepreise, noch nicht bei Kerninflation im Euroraum



18

Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

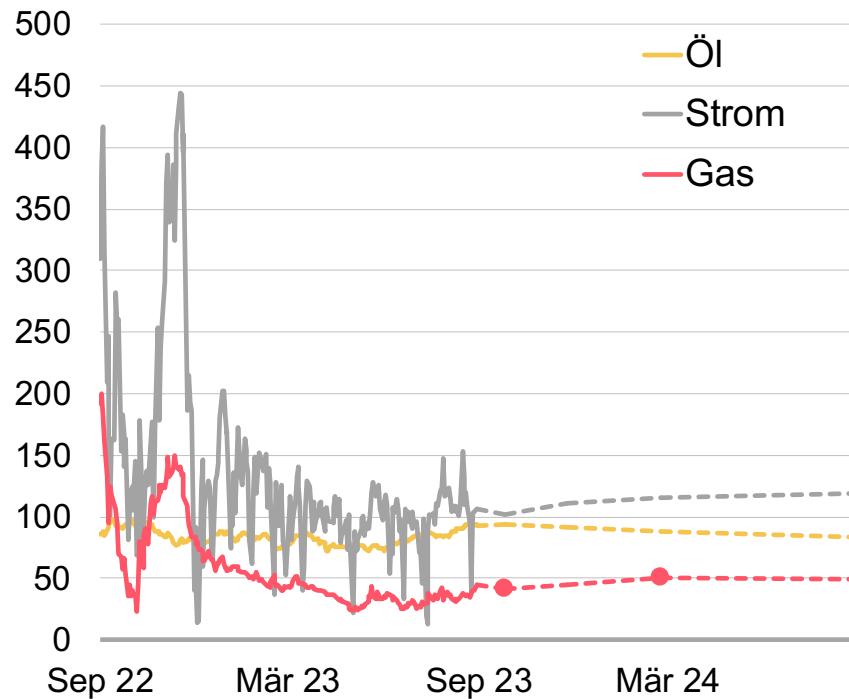


## Energiepreise aktuell gefallen

Allerdings deuten zukünftige Preise wieder auf Anstieg, trotzdem 2023 Entlastung

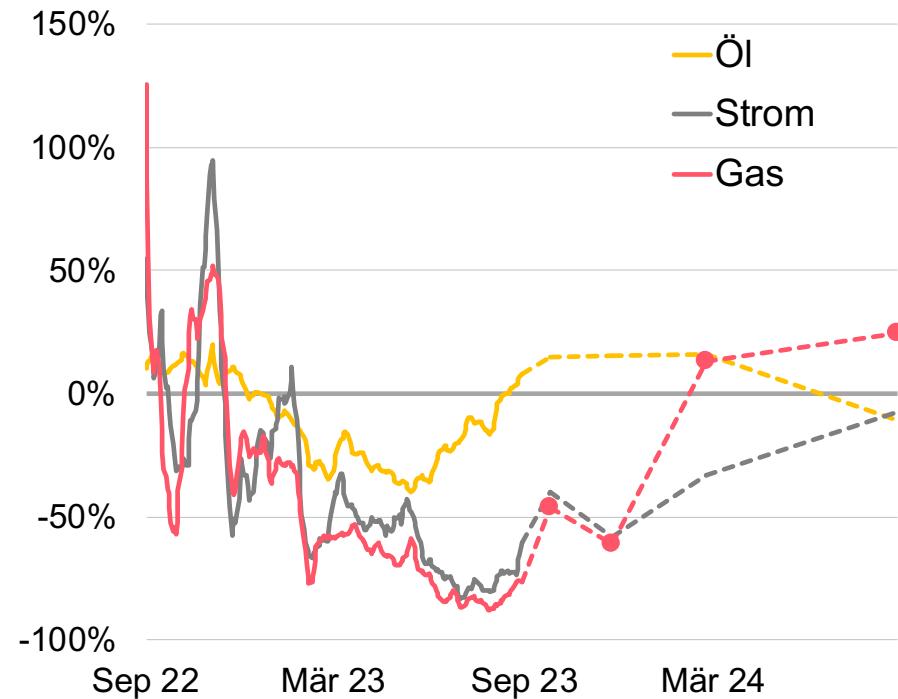
### Energiepreise

(Preise bzw. Future Preise in Euro pro MWh bzw. USD pro BBL(Öl))



### Energiepreise im Jahresvergleich

(Preise bzw. Futures Veränderung zum Preis vor einem Jahr)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

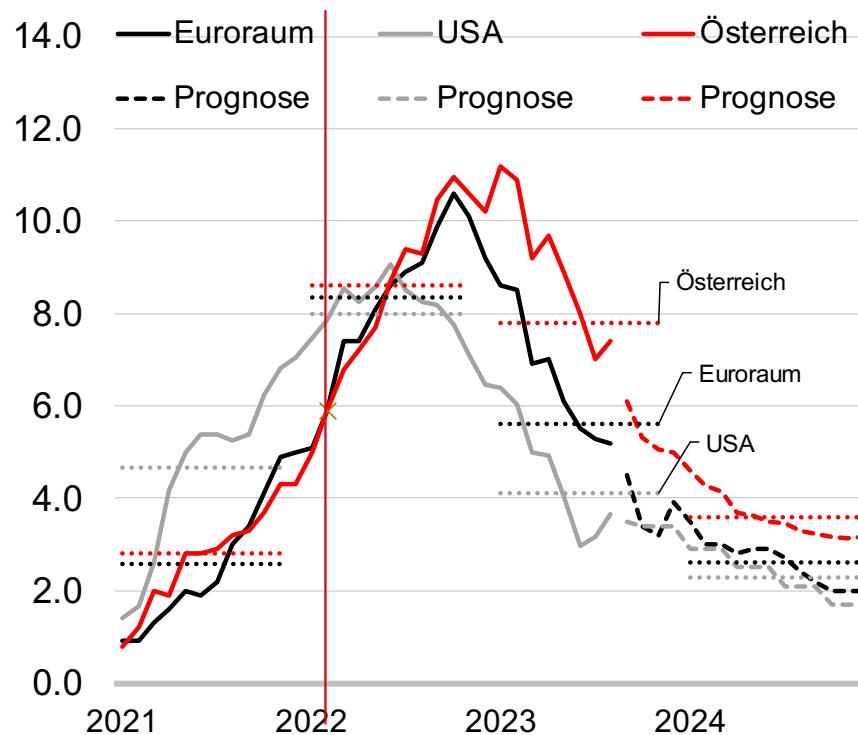


# Rohstoffpreisentwicklung lässt Inflationsrate wieder sinken

## Aber langsamer als bisher erwartet in Europa, Lohnwachstum hat sich Inflation angeglichen

### Inflationsrate

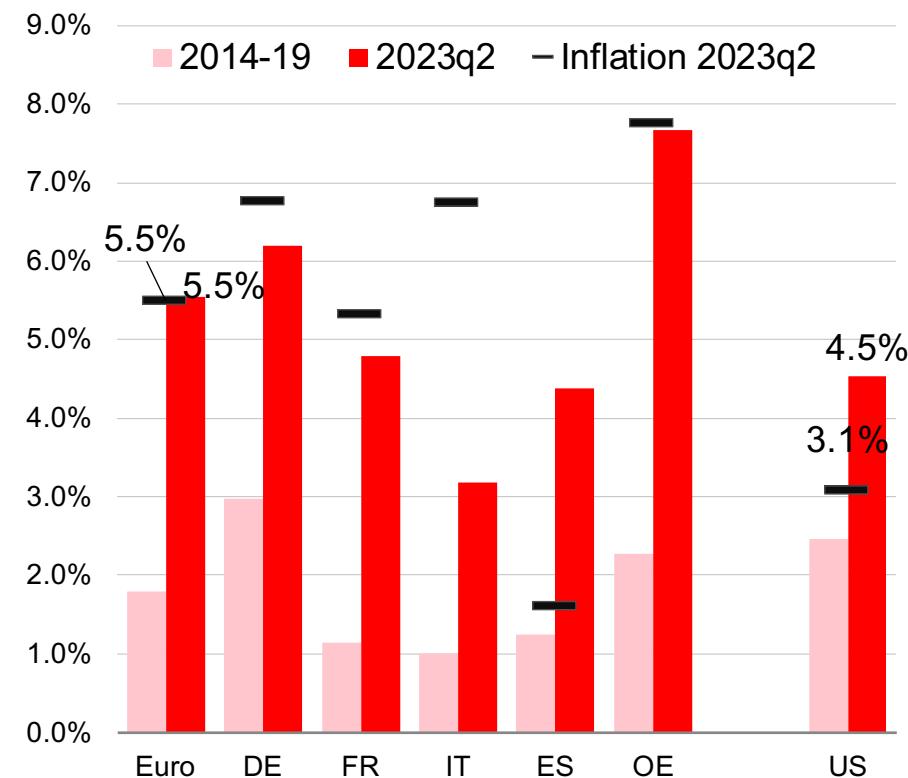
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

### Lohnwachstum

(Jährlicher Lohnanstieg in %)



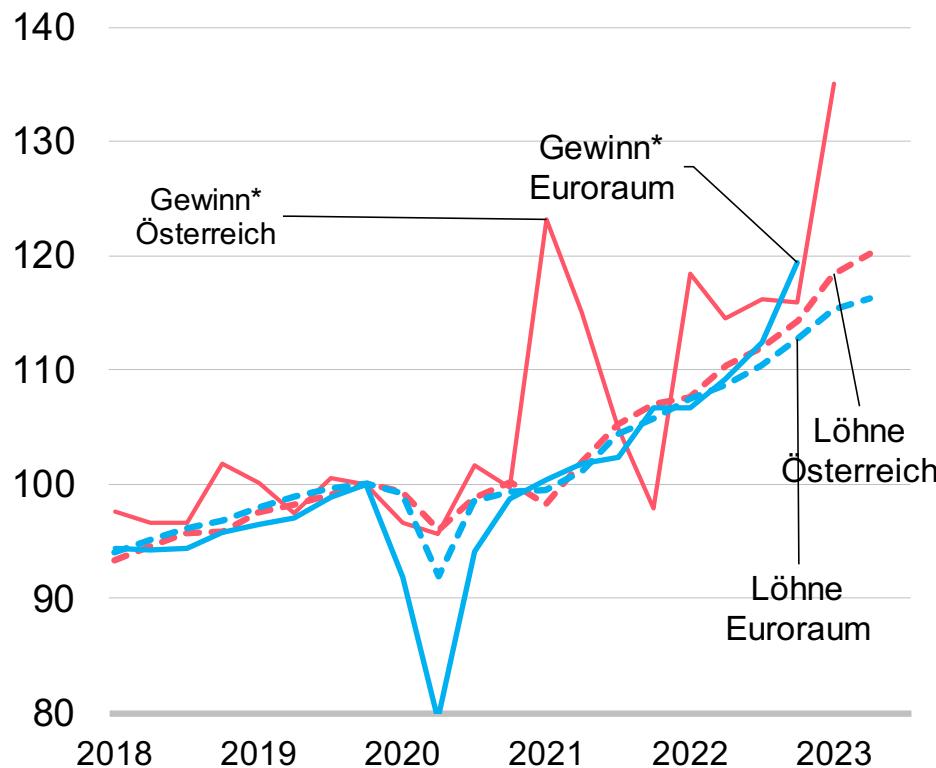
Q: EZB, Eurostat, BoEA Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Im Durchschnitt des Euroraums stiegen Gewinne stärker als Löhne bisher  
Besonders 2022 konnten die Gewinne stärker als die Löhne steigen

## Löhne und Gewinne\*

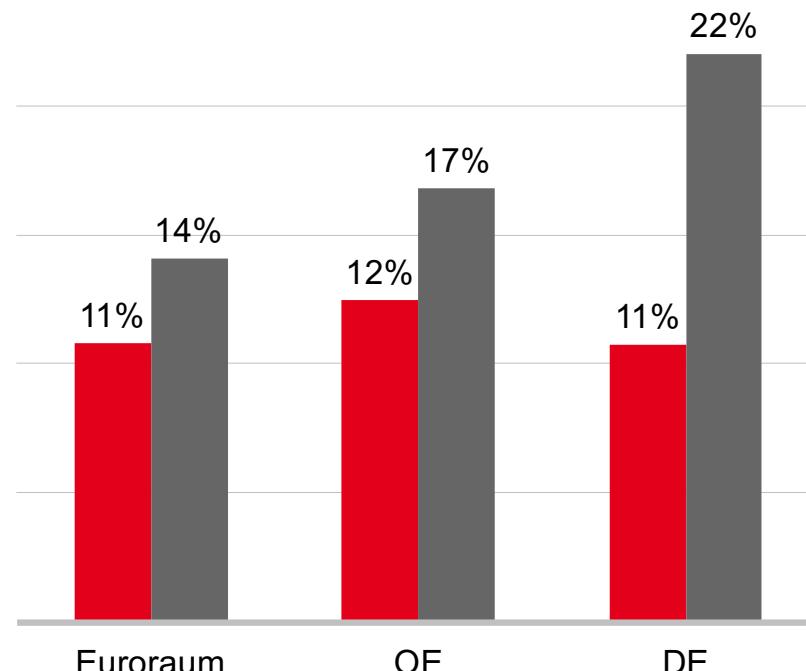
(Q4 2019=100)



## Arbeitnehmerentgelte\* und Gewinne\*\*

(aktuell, Veränderung in % seit 2019)

■ Löhne ■ Gewinne



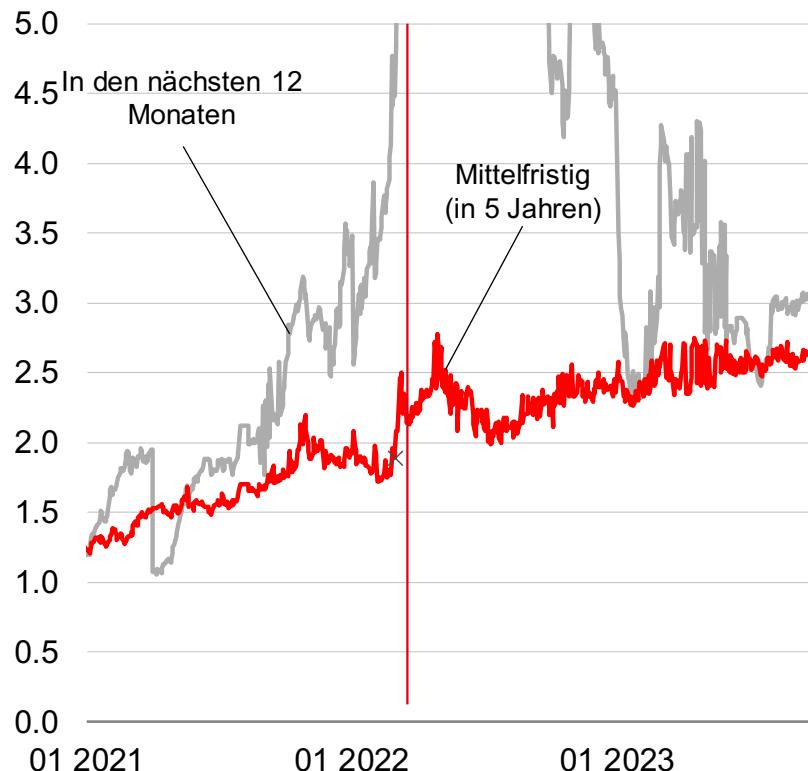
Quelle: \*Bruttobetriebsüberschuss, Eurostat, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Inflationserwartungen weiterhin über 2%, aber bei 2.5% „verankert“  
 Langfristige Zinsen steigen seit Sommerbeginn wieder an, auf Niveau vom März 2023

### Inflationserwartung Euroraum

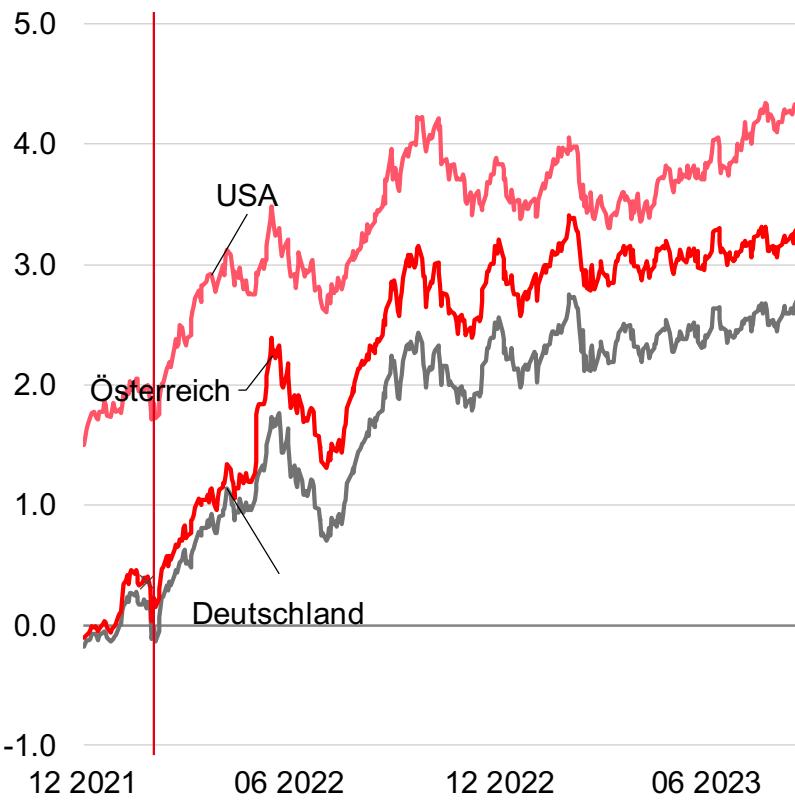
(Inflationsswaps für die nächsten 12 Monate bzw. in einem Jahr, für die nächsten 12 Monate bzw. in 5 Jahren für die nächsten 5 Jahre)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

### 10 jährige Staatsanleihen

(in %)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

- 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

26.09.2023    Dez.23    Mär.24    Jun.24

<b>€ 3-Monatsgeld*</b>	<b>3.98</b>	<b>4.00</b>	<b>3.95</b>	<b>3.70</b>
<i>€ 3-Monatsgeld forwards</i>		4.00	3.98	3.93
<b>€ 10-jährige Deutscher Bund*</b>	<b>2.77</b>	<b>2.45</b>	<b>2.35</b>	<b>2.30</b>
<b>€ 10-jährige österr. Bund*</b>	<b>3.41</b>	<b>3.09</b>	<b>2.99</b>	<b>2.94</b>
<b>€ 10 Jahre Euro Swap</b>	<b>3.30</b>	<b>2.95</b>	<b>2.80</b>	<b>2.75</b>
<b>USD 3-Monatsgeld*</b>	<b>5.65</b>	<b>5.24</b>	<b>5.00</b>	<b>4.68</b>
<i>USD 3-Monatsgeld forwards</i>		5.7	5.5	5.3
<b>USD 10-jährige US T.*</b>	<b>4.55</b>	<b>4.20</b>	<b>3.70</b>	<b>3.55</b>
<b>EUR/USD*</b>	<b>1.06</b>	<b>1.09</b>	<b>1.12</b>	<b>1.13</b>
<i>EUR/USD forwards</i>		1.07	1.07	1.07

\* UniCredit Research Prognose

Quelle: UniCredit Research

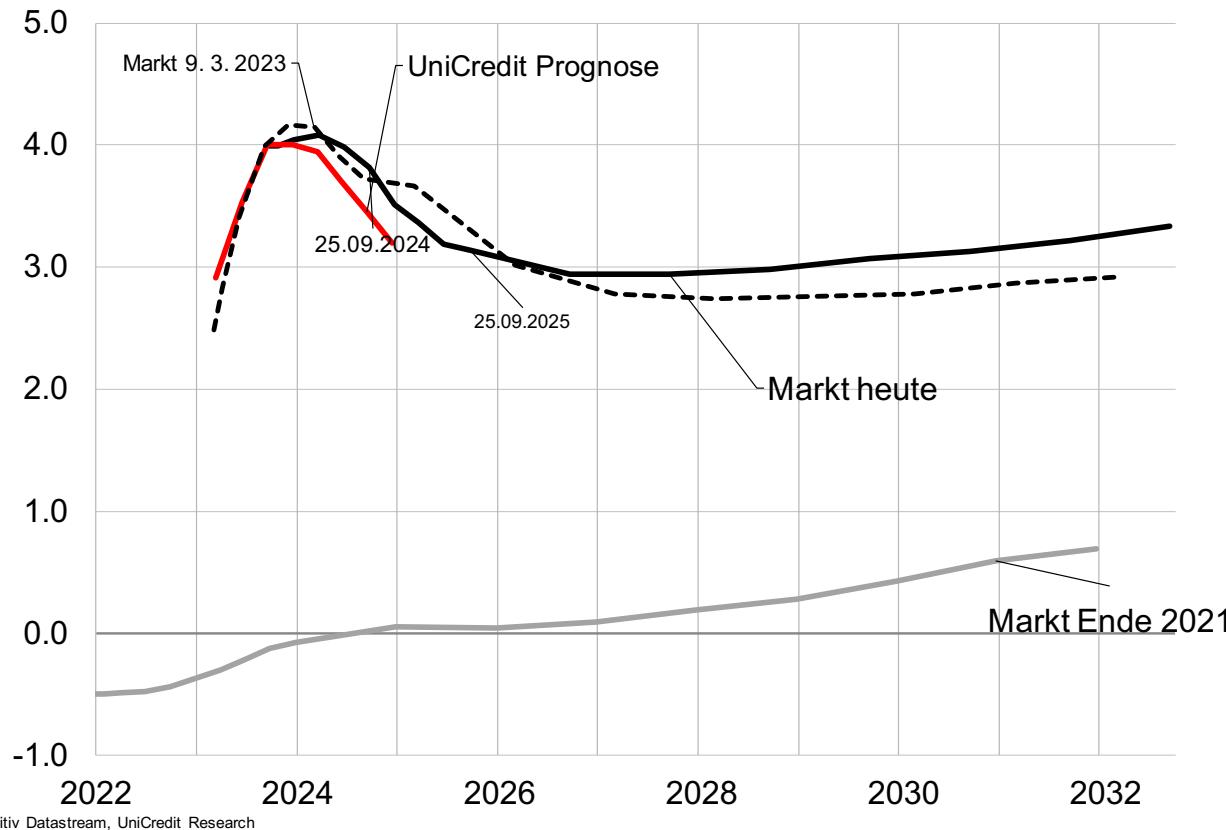
Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.



Markt erwartet keine weitere Zinserhöhung durch EZB  
Seit Septembersitzung jedoch leichter Anstieg - unsere Prognose keine Erhöhung mehr

## EURO Geldmarkt Erwartungen

(Markt=Forwardsätze errechnet aus den Overnight Index Swap Sätzen)



24

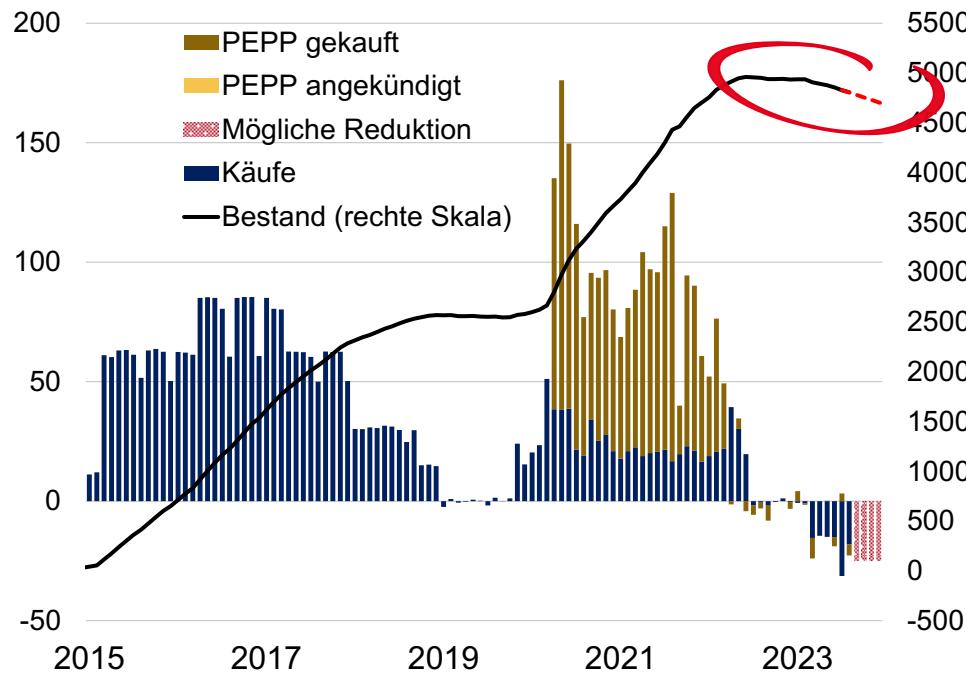
Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen bzw. Prognosen darstellen und dass die frühere Wertentwicklung und Prognosen keine verlässliche Indikatoren für künftige Ergebnisse sind.



# Noch reduziert die EZB Bilanzsumme nur über Rückzahlung bei TLTRO Unterstützung durch Zentralbanken verschwindet – Gegenteil kommt

## Nettokäufe und Bestand von Wertpapieren der EZB im Rahmen des APP\* und PEPP\*\*

(Pro Monat in Mrd. Euro)



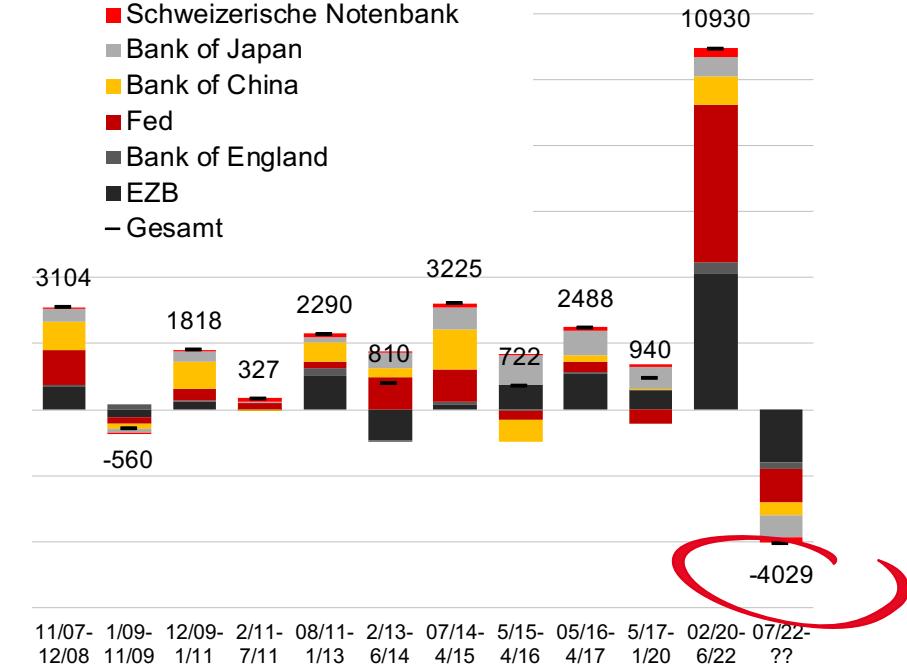
Q: EZB, UniCredit Research

\*APP Asset Purchase Programmes, \*\*PEPP Pandemic Emergency Purchase Programme

## Bilanzsummenveränderung der 6 größten Notenbanken der Welt

(in Mrd. Euro)

- Schweizerische Notenbank
- Bank of Japan
- Bank of China
- Fed
- Bank of England
- EZB
- Gesamt



Q: EZB, Fed, BoE, BoJ, PBoC, SNB, Refinitiv Datastream UniCredit Research

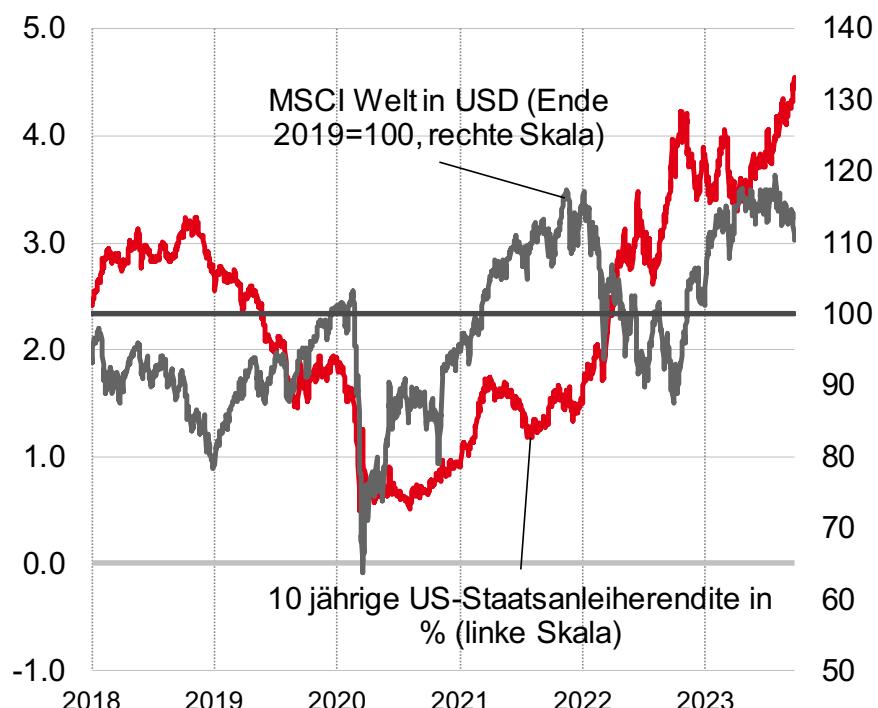


# Steigende Zinsen belasteten den Aktienmarkt, nach Erholung nun seitwärts

In Europa bleiben Renditen von Staatsanleihen teilweise weiterhin unter Inflationserwartung

## Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)

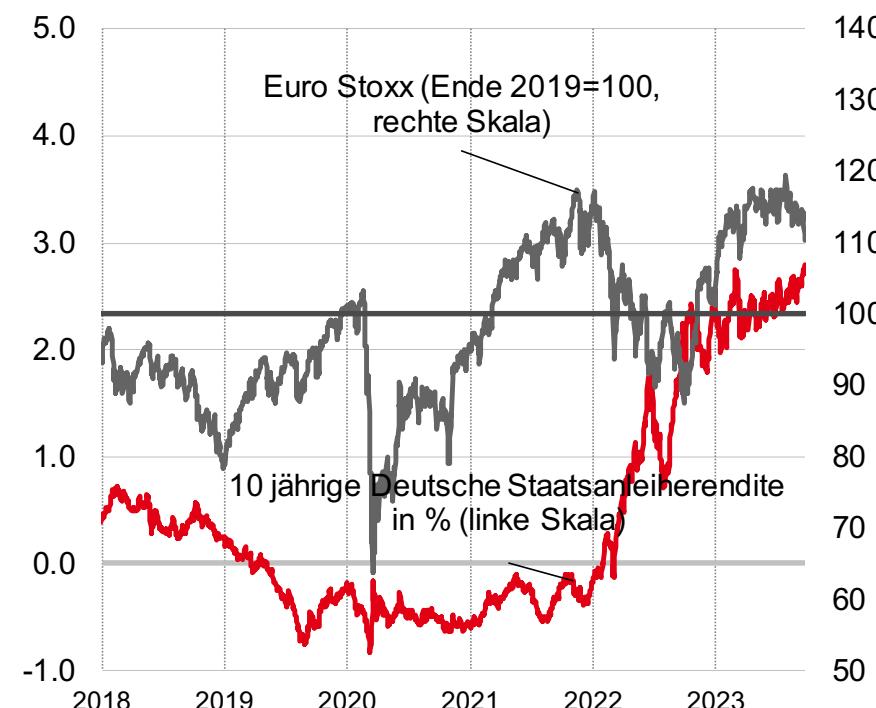


Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

26

## Renditen und Aktienmarkt

(in % bzw. Ende 2019=100)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

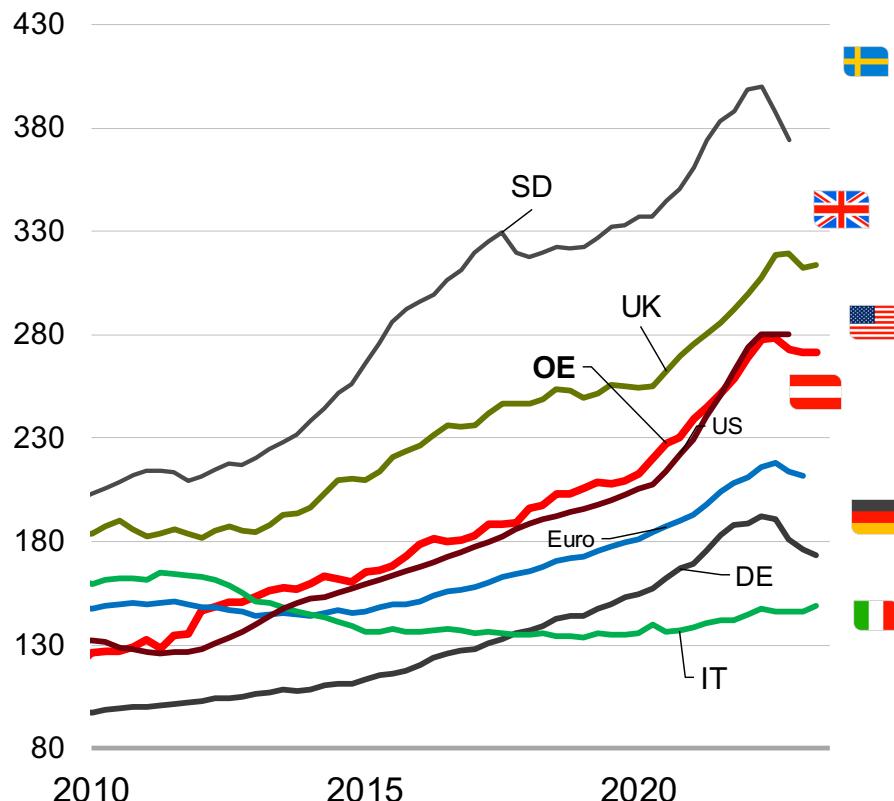
Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Renditen können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.



# Immobilienpreise von steigenden Zinsen belastet Rückläufiges Neugeschäft bei Wohnbaukrediten mit steigenden Zinsen im Euroraum

## Wohnimmobilienpreise

(2000=100)

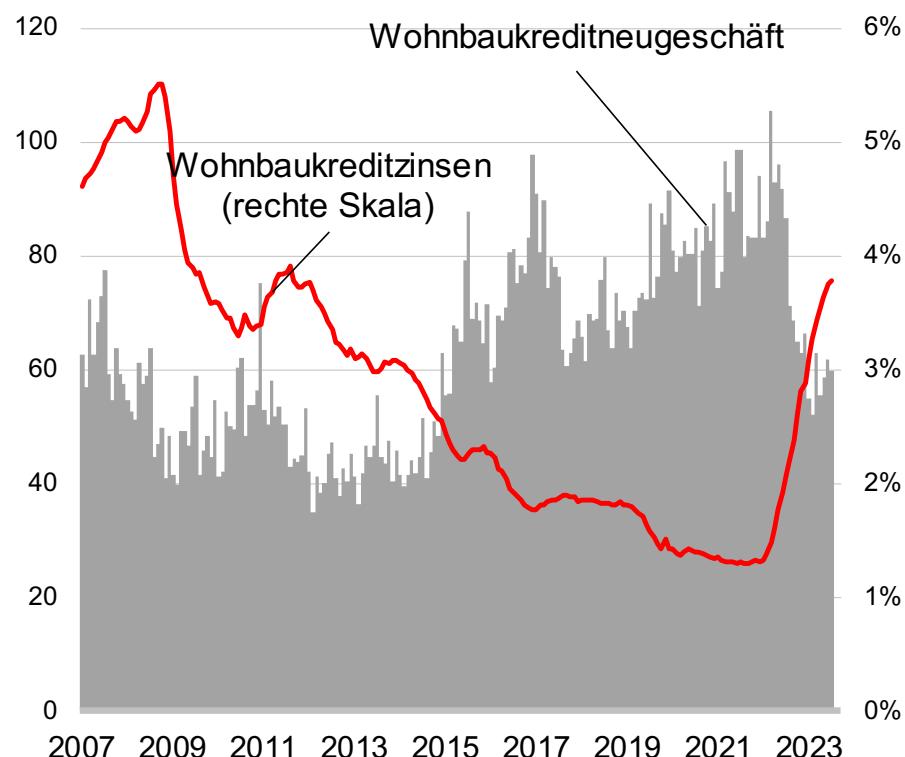


Quelle: BIS, Eurostat, EZB UniCredit Research

27

## Wohnbaukredite Euroraum

(Neugeschäft in Mrd.\*, Neugeschäftszinsen in %)



Q: EZB, Refinitiv Datastream, \*Schätzung auf Basis Gewichte in Zinsstatistik der EZB  
UniCredit Research

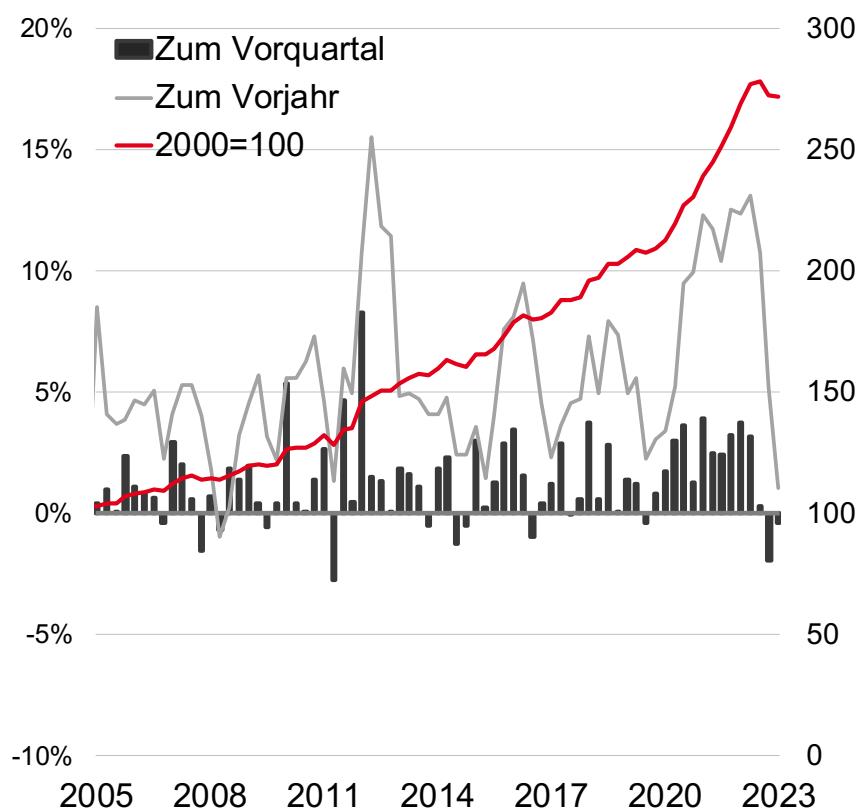


## Zinsanstieg Herausforderung für Immobiliensektor

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

### Wohnimmobilienpreise Österreich

(Veränderung zum Vorjahr, Vorquartal in %)

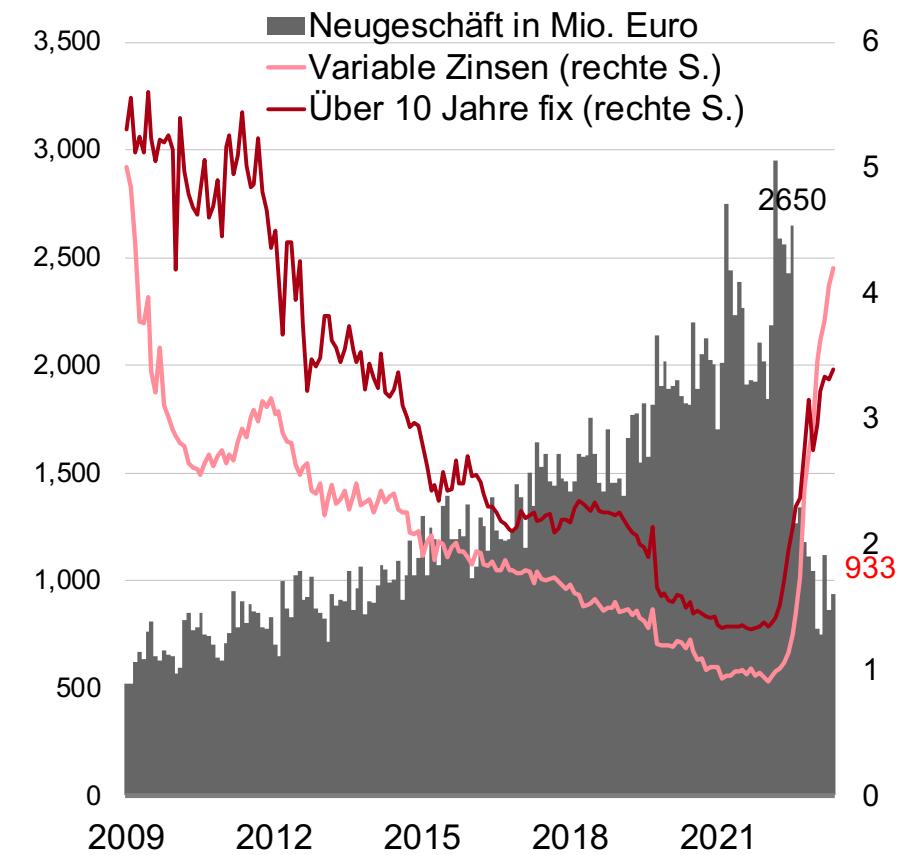


Quelle: OeNB, UniCredit Research

28

### Immobilienkredite Neugeschäft

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



Quelle: OeNB, UniCredit Research

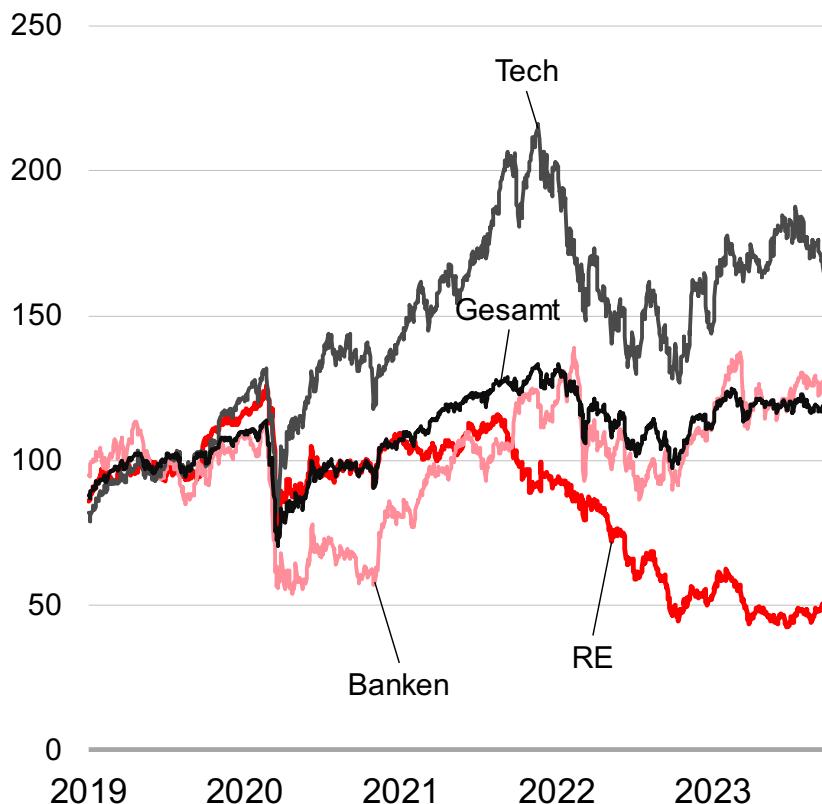


## Sinkende Immobilienpreise und steigende Zinsen

Deutliche Neubewertung von RE Aktien in Europa – Marktwert deutlich unter Buchwert gefallen

### Euro Stoxx Marktwert

(2019=100)

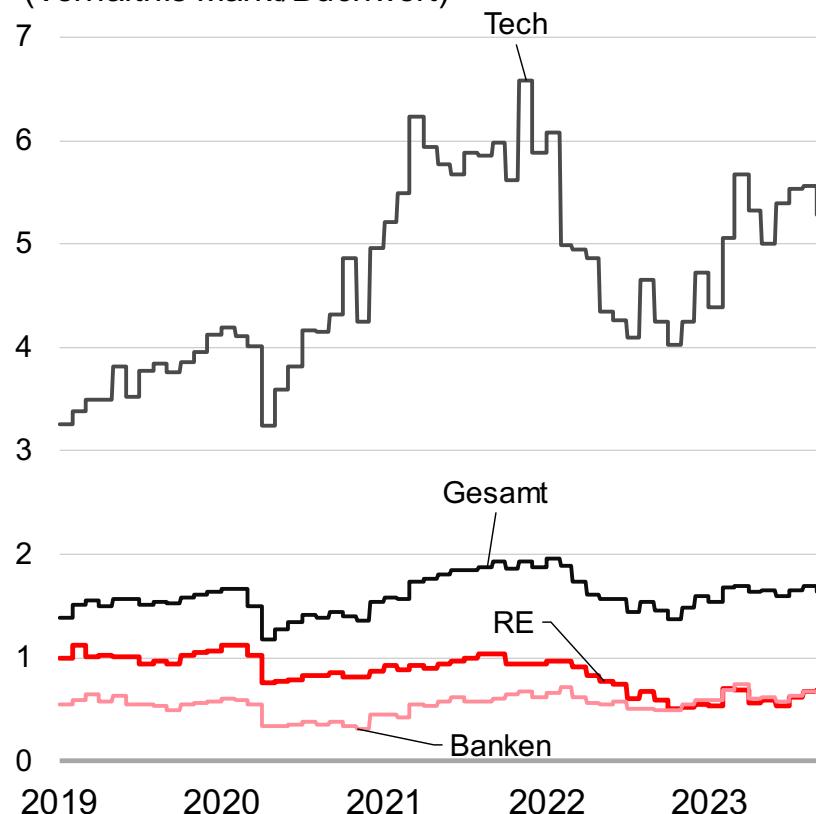


Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

29

### Euro Stoxx Markt zu Buchwert

(Verhältnis Markt/Buchwert)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



---



3

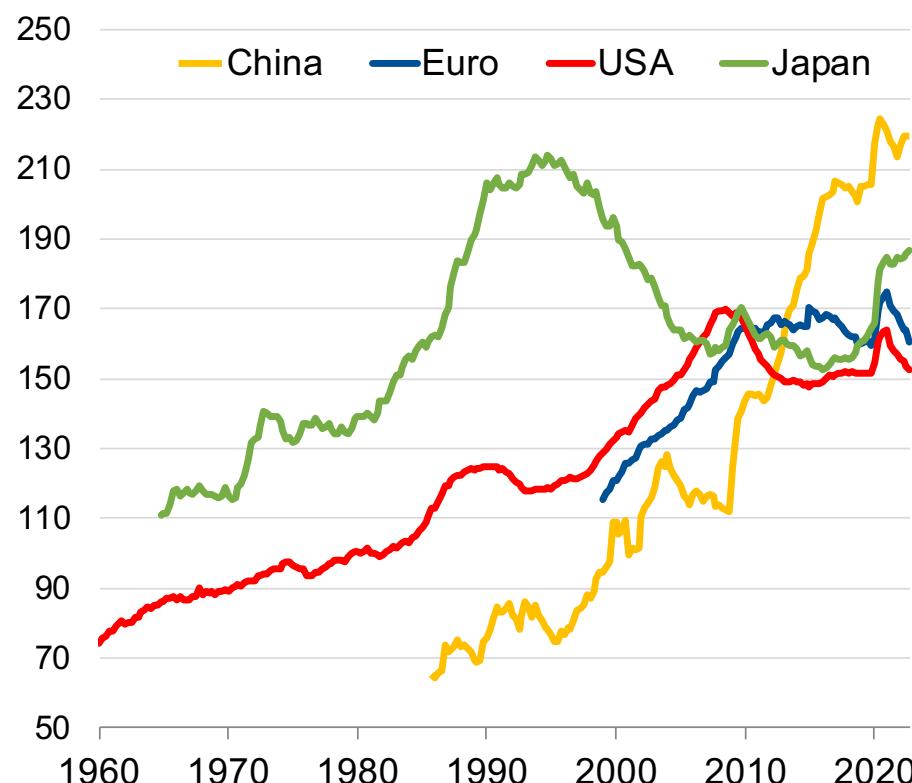
## Herausforderungen und Risiken



Eine Konsequenz aus „Überinvestitionen“ – hohe Verschuldung des privaten Sektors  
 Aber Evergrande wird kein „Lehman Moment“ – lediglich UK Banken stärker engagiert

### Verschuldung privater Sektor

(Nichtfinanzieller Sektor in % des BIP)



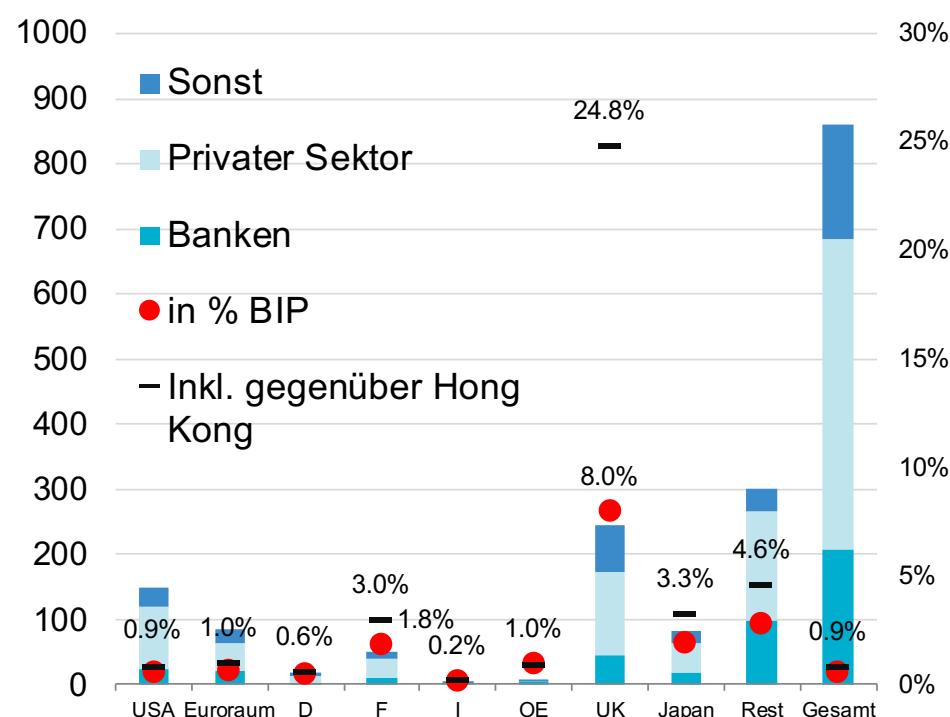
Quelle: BIZ, Datastream, Eurostat, UniCredit Research

31

### Forderungen westlicher Banken

gegen China

(Mrd. USD)



Quelle: BIZ, Datastream, Eurostat, UniCredit Research

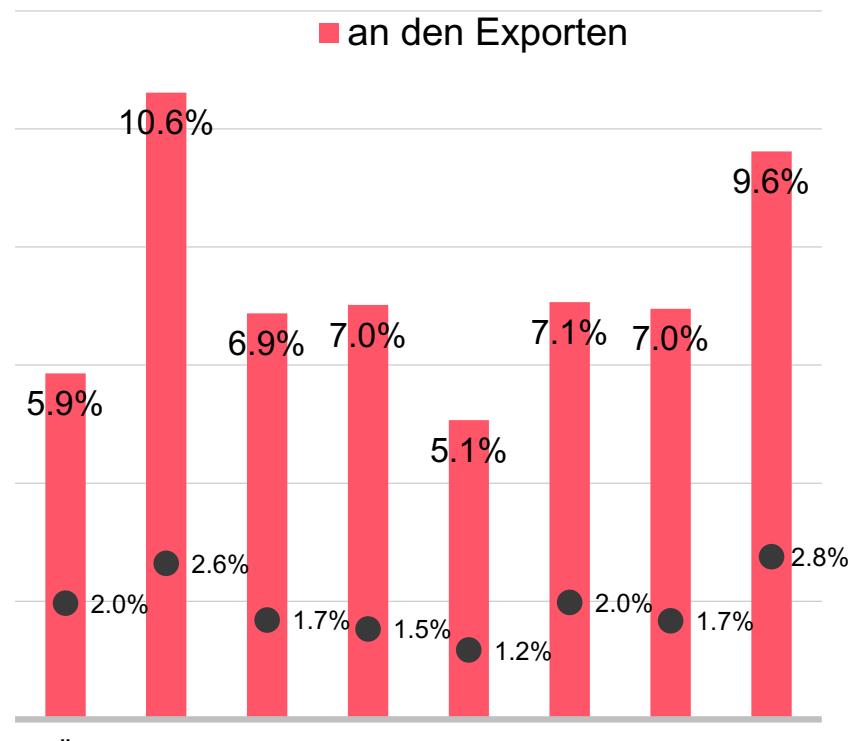


# Gestiegene Bedeutung von China als Exportland für den Euroraum

## Deutschland mit besonders hoher Abhängigkeit

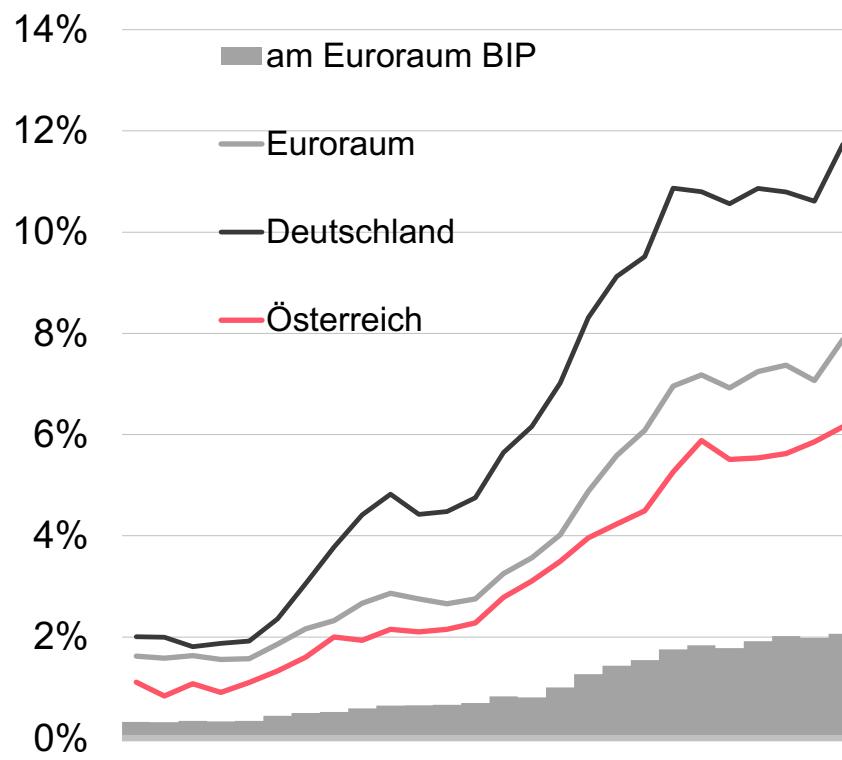
### Finale Nachfrage aus China\*

(Anteil an der lokalen Endnachfrage bzw. den Wertschöpfungsexporte)



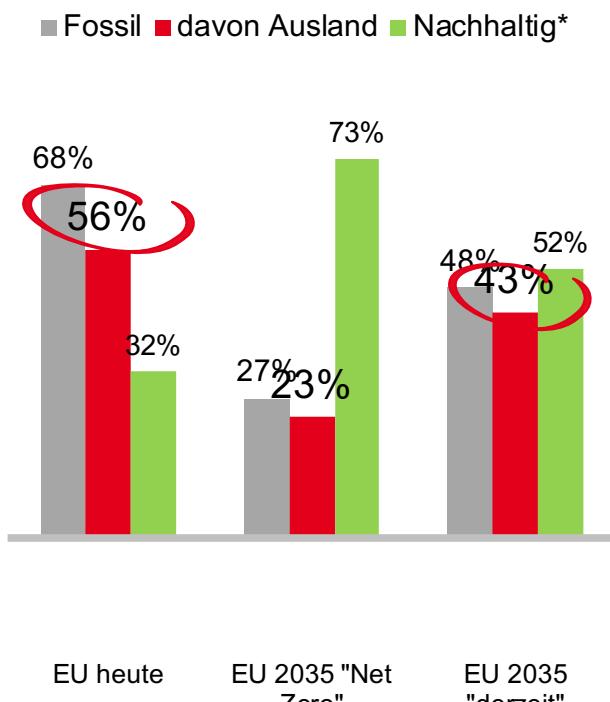
### Finale Nachfrage aus China\*

(Anteil an den Wertschöpfungsexporten)

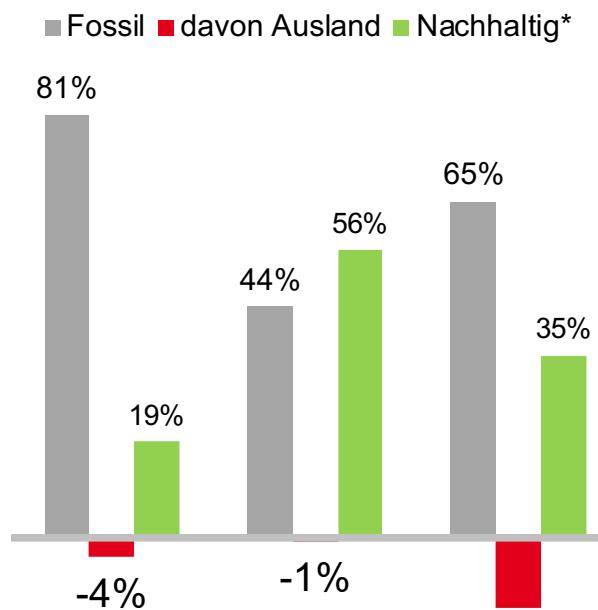


# Europa mit 68% fossiler Energie, 56 PP davon aus dem Ausland USA und China höherer fossiler Anteil, aber weniger Ausland

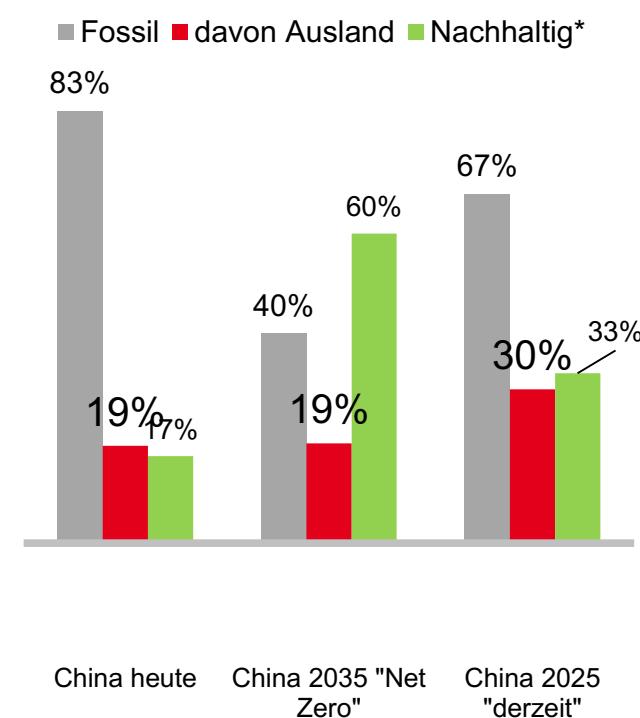
## Energie Mix und Abhängigkeit vom Ausland EU (Anteil am Energieverbrauch)



## Energie Mix und Abhängigkeit vom Ausland USA (Anteil am Energieverbrauch)



## Energie Mix und Abhängigkeit vom Ausland China (Anteil am Energieverbrauch)



Quelle: BP 2023, "derzeit ist derzeitiger Trend" UniCredit Research

Quelle: BP 2023, "derzeit ist derzeitiger Trend" UniCredit Research

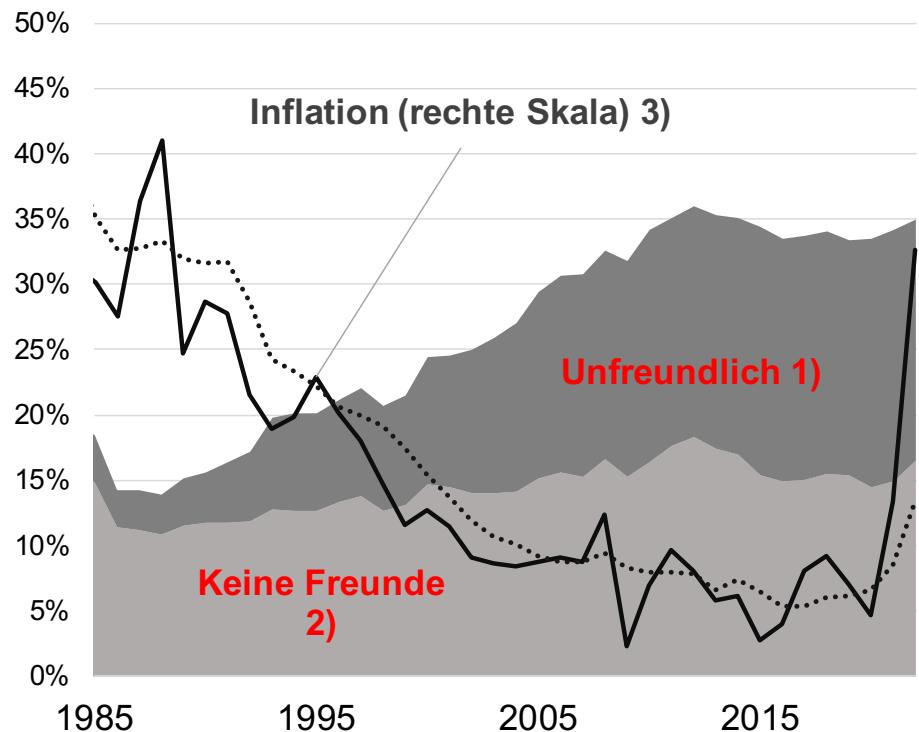
Quelle: BP 2023, "derzeit ist derzeitiger Trend" UniCredit Research



„Friendshoring“ betrifft mehr als 1/3 der Güterimporte der Industrieländer  
Starker Anstieg von Handelsbeschränkungen seit 2017 (Trump) und nach Pandemie

## Importanteile

(Anteil an den Importen der Industrieländer aus verschiedenen Regionen,  
Inflationsrate OECD Durchschnitt)



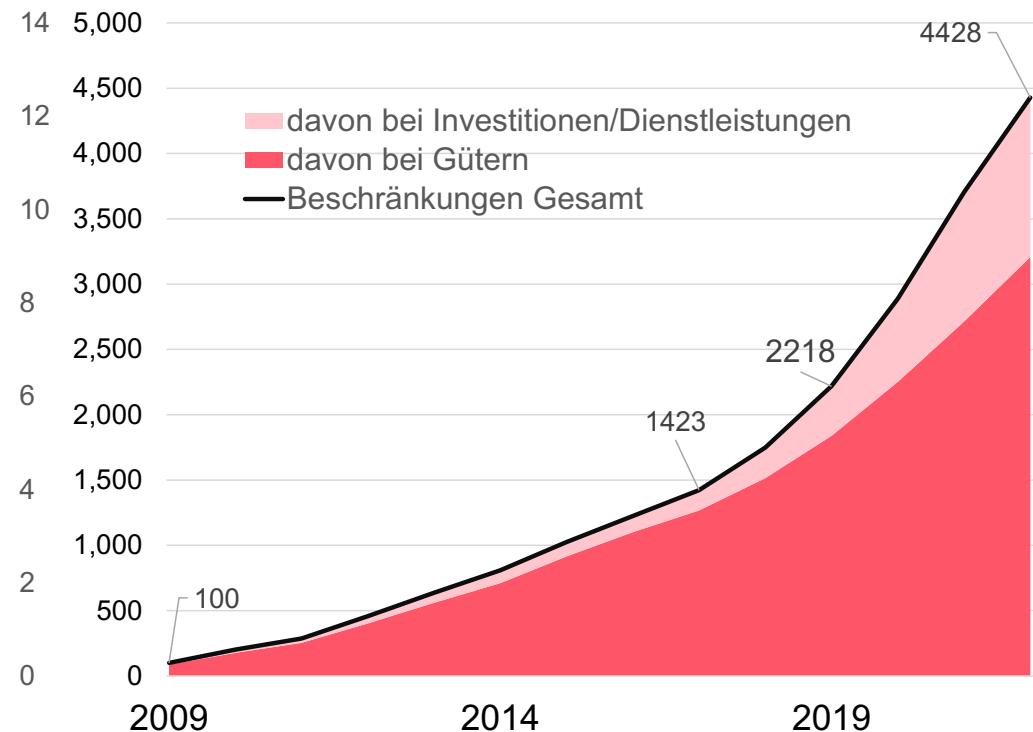
Quelle: IMF, OECD, UNO, UniCredit Research

1) Länder die gegen die UNO Resolution zum Ausschluß Russlands aus dem Menschenrechtsrat gestimmt haben 2) Länder die sich enthalten haben 3) OECD Durchschnitt

34

## Handelsbeschränkungen

(neue, spürbare Handelsbeschränkungen seit 2009)



Quelle: Global Trade Alert, UniCredit Research 2023 hochgerechneter Erwartungswert

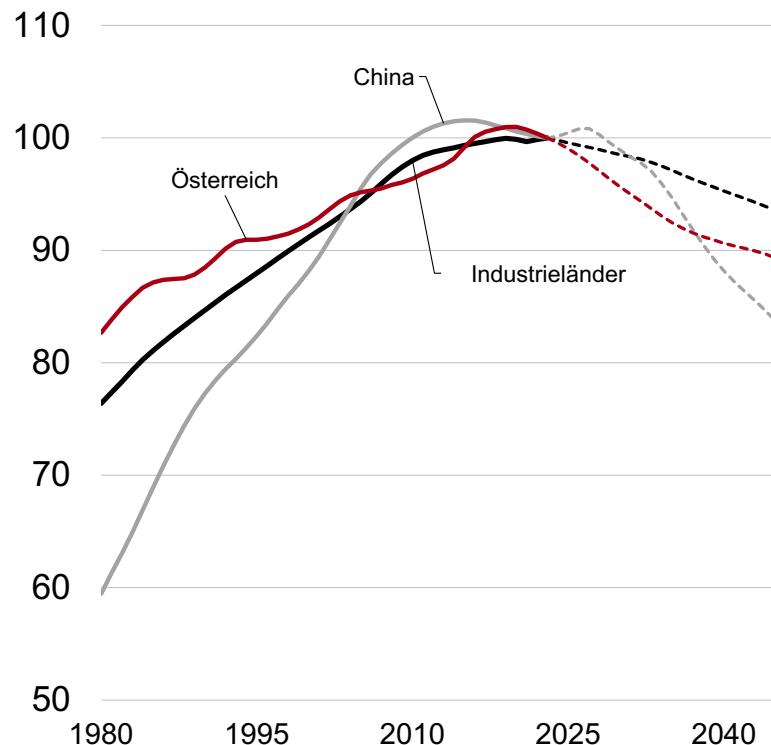


# Demografischer Wandel als Herausforderung für den Arbeitsmarkt

## Trotz gestiegener Erwerbsbeteiligung

### Erwerbsbevölkerung

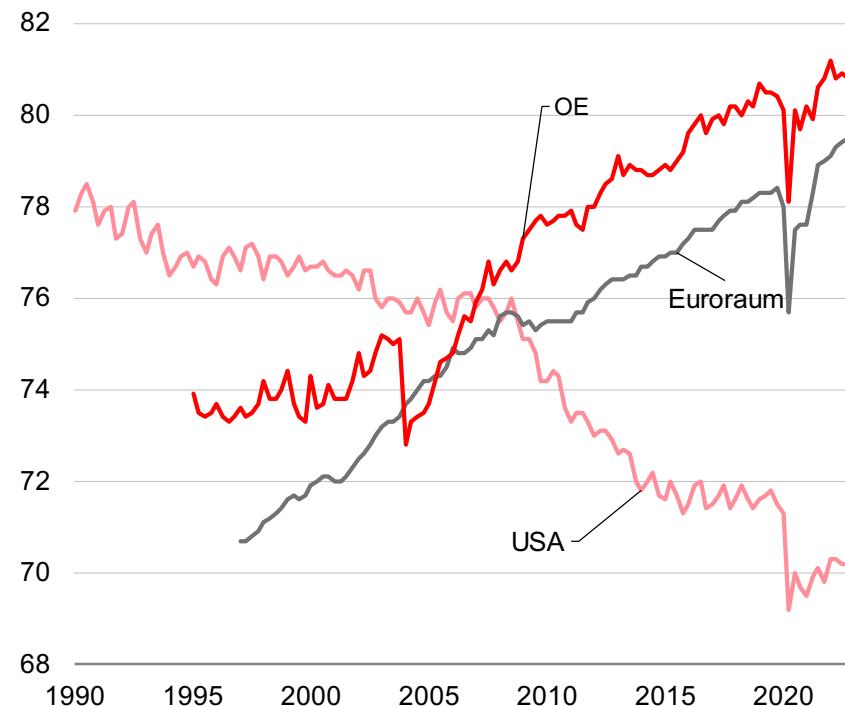
(Bevölkerung zwischen 15 und 65, 2023=100)



Quelle: UNO, Refintiv Datastream, UniCredit Research

### Erwerbsbeteiligung

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



Q: EZB, Eurostat, BoE/Refinitiv Datastream, UniCredit Research

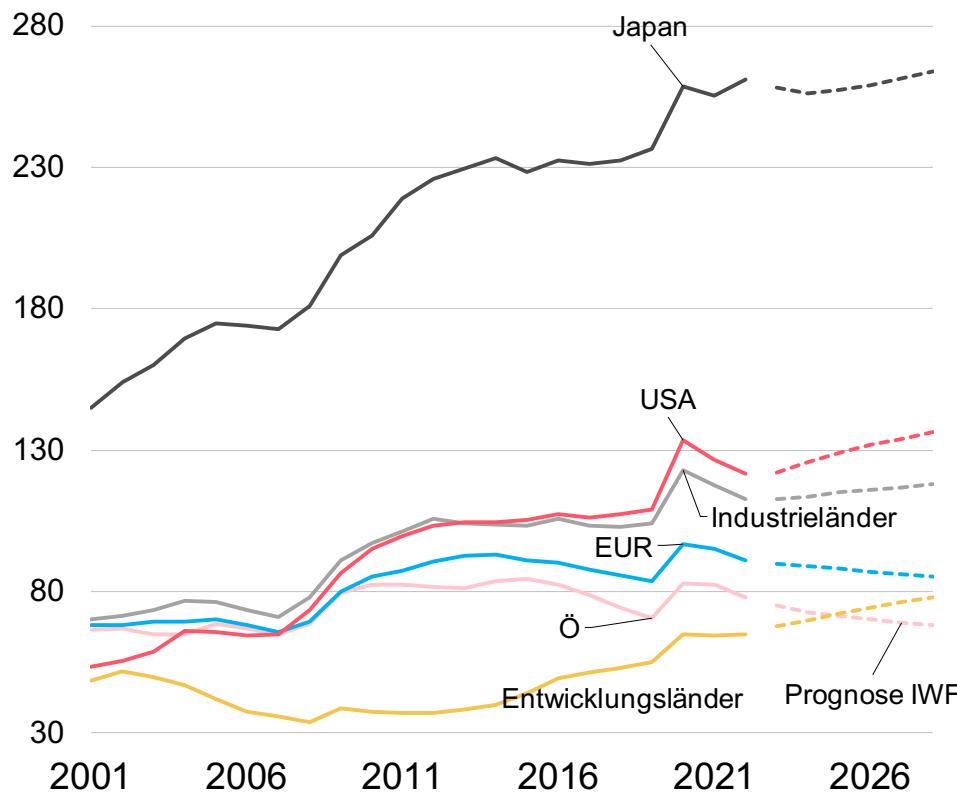


Höhere Inflation bedeutet höhere Zinsen?

Höhere reale Zinsen erschweren Schuldenfinanzierung, weniger Wachstum? Weniger Inflation?

## Brutto Staatsschuld

(in % des BIP)

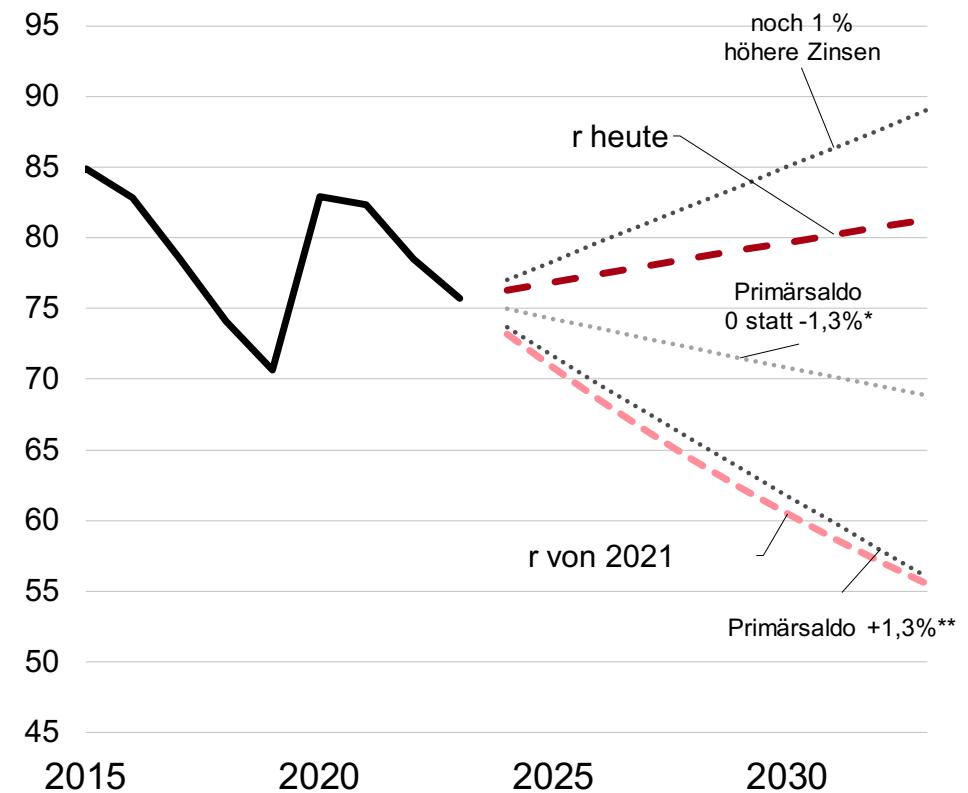


Quelle: IWF, UniCredit Research

36

## Öffentliche Schuld Österreich

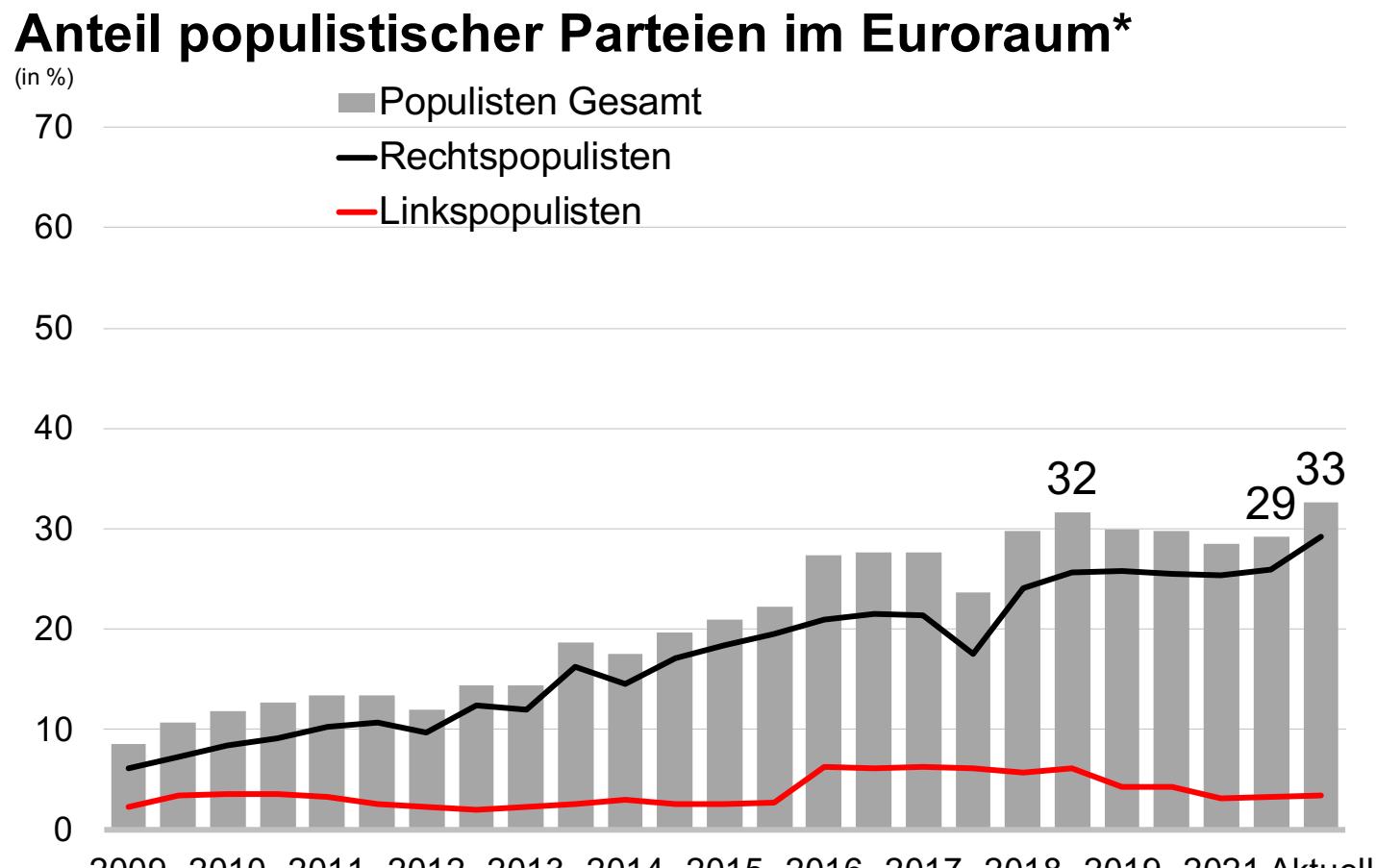
(in % des BIP, bei verschiedenen Annahmen für Realzinsen (r) und Primärsaldo und 1,5% realem Wachstum)



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



Auch wenn die Herausforderungen lösbar sind  
Brauchen aber gesellschaftliche Abfederung, sonst führen sie zu Widerstand



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



---



4

# Zusammenfassung



# Zusammenfassung

- **Vorübergehend bleibt die Inflation hoch**, nicht alle Kostenerhöhungen sind bereits bei den Verbrauchern angekommen, jedoch sinkende Tendenz
- **Zentralbanken** stehen seitens Politik und Bevölkerung weiter **unter Stress**, werden daher eher überschießen als zu wenig machen, ob die nächsten Zinsschritte von Fed und EZB nach unten sein werden, unklar
- **Konjunktur hat** sich jedoch **deutlich abgekühlt**. Gründe:
  - Ende der Erholung nach der Pandemie,
  - Schwäche von China,
  - Realeinkommensschock und
  - Restriktiven Geldpolitik mit negativen Wirkungen auf Investitionen, Konsum (Immobilien)

Wir erwarten **kurze Stagnation im Euroraum** und Rezession in den **USA**

- **Risiken und Unsicherheiten** wegen Unklarheit bei Geopolitik, 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**



# 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 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](mailto:stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at)



Follow me on X: @S\_Bruckbauer

## Impressum

**UniCredit Bank Austria AG**

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien

