

Trump 2.0 und die Nachbeben

Aussichten für die Weltwirtschaft und
Österreich 2026 und danach



Pressegespräch

Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria
Walter Pudschedl, Ökonom UniCredit Bank Austria

Wien, 3. Dezember 2025

Trump 2.0 und die Nachbeben



Trump 2.0 und die Nachbeben halten
die Welt in Atem



Österreich am Weg von der
Stabilisierung zur Erholung



Zinsen gefangen zwischen hohem Angebot
und geringer geldpolitischer Lockerung



Zusammenfassung



Trump 2.0 und die Nachbeben halten die Welt in Atem



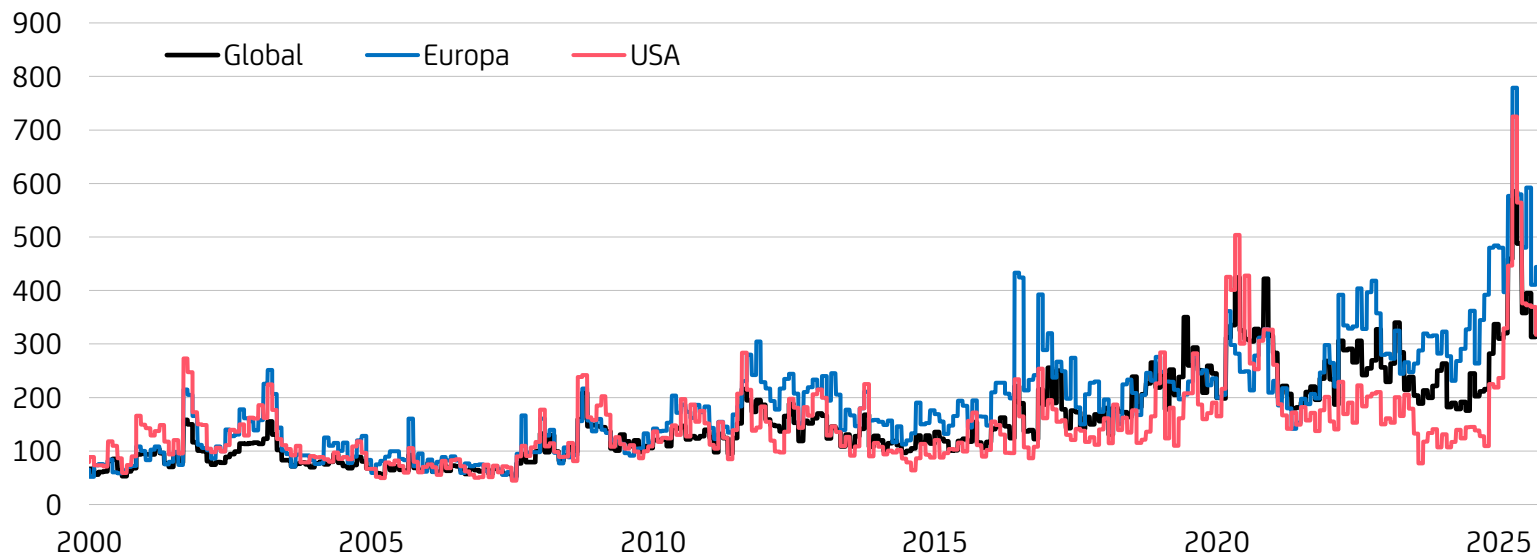


Unsicherheiten belasten die globale Wirtschaft

In Europa höhere Verunsicherung als in den USA

Wirtschaftliche Unsicherheiten

(Durchschnitt 1997-2015=100)



Quelle: Policyuncertainty.com, Macrobond, UniCredit

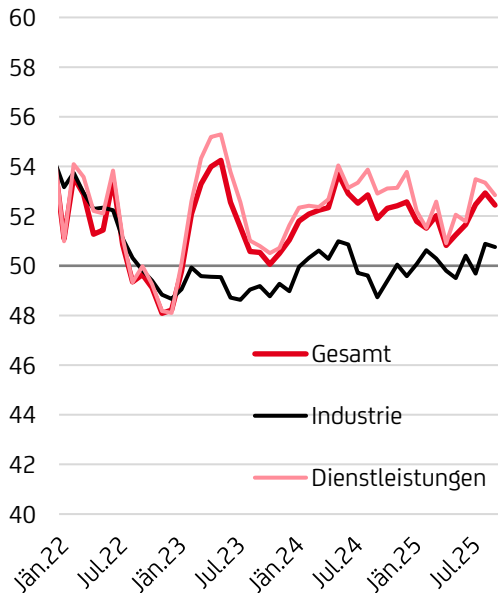


Weltwirtschaft wächst mit knapp 3 Prozent

Industrieländer stabilisiert auf niedrigem Niveau, USA besser als Europa

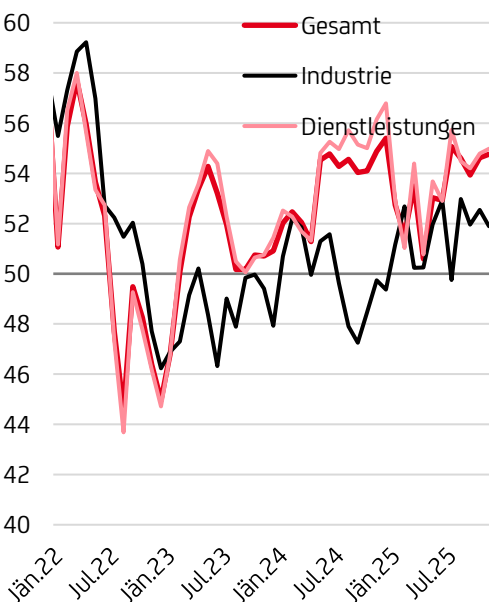
Globale Aktivitäten

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



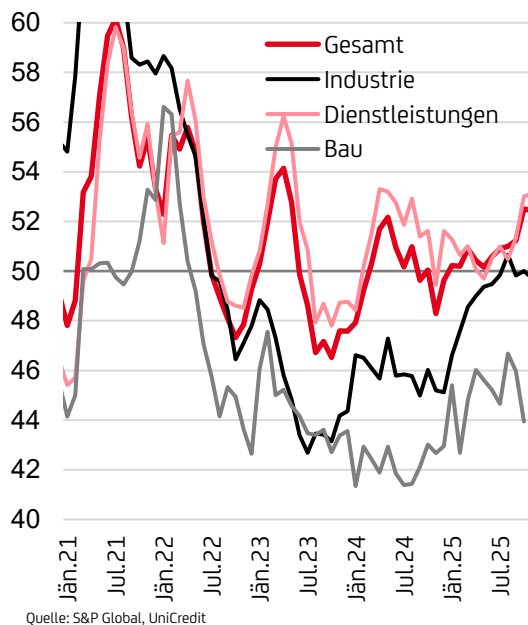
Aktivitäten in den USA

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



Aktivitäten im Euroraum

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



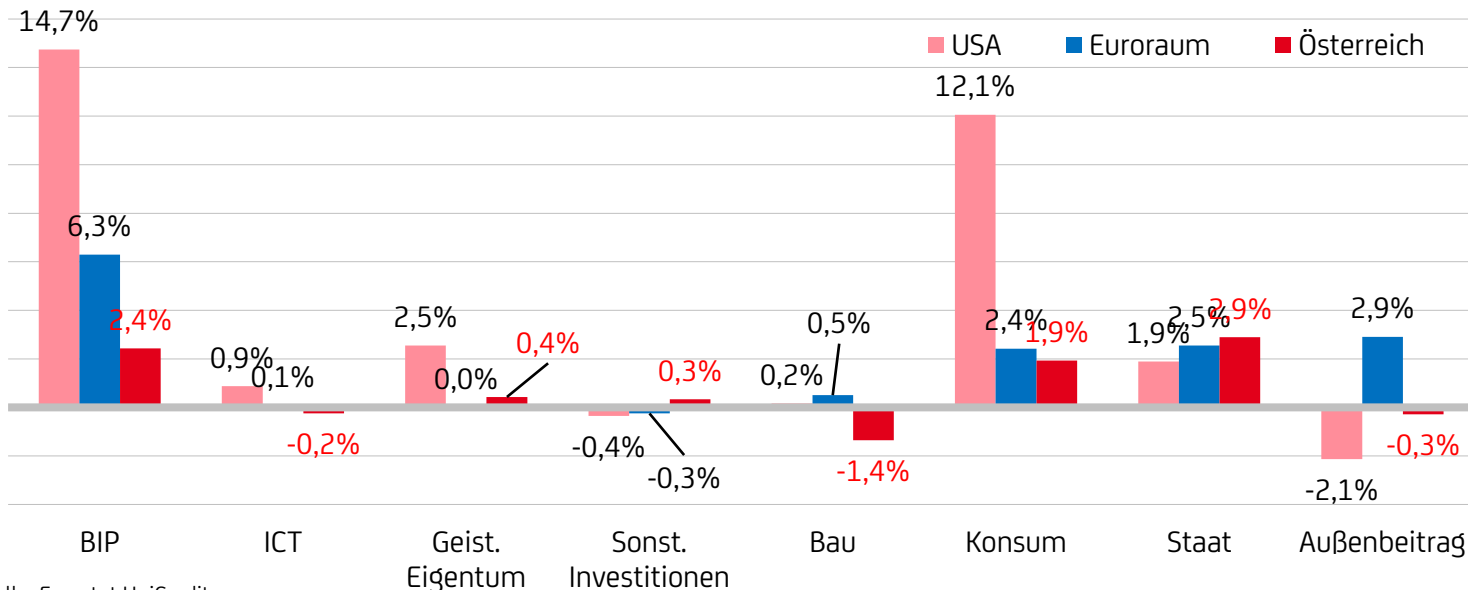


US-Wachstumsträger war Konsum und Investitionen in geistiges Eigentum

Beides deutlich schwächer im Euroraum und in Österreich

Reales BIP seit 2019

(real, Veränderung in % bzw. Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat UniCredit



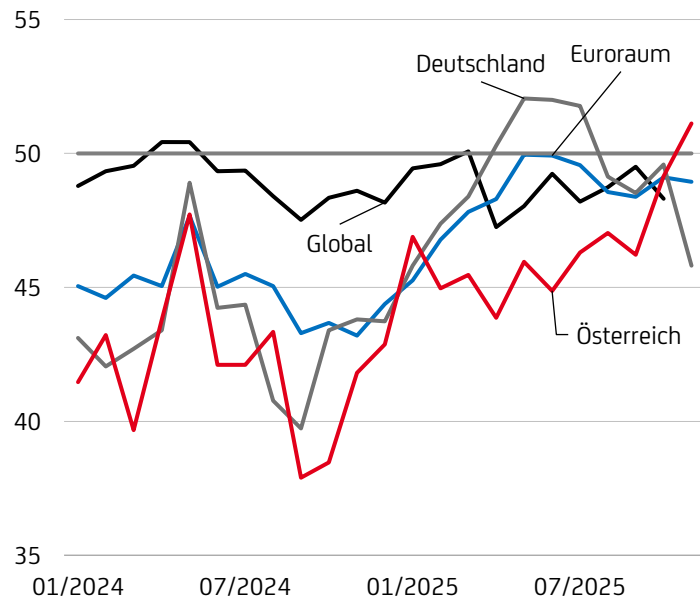


Neue Exportaufträge sinken weltweit bei hoher Unsicherheit

Schrittweise Stabilisierung dank Umororientierung im Handel weg von den USA

Neue Exportaufträge

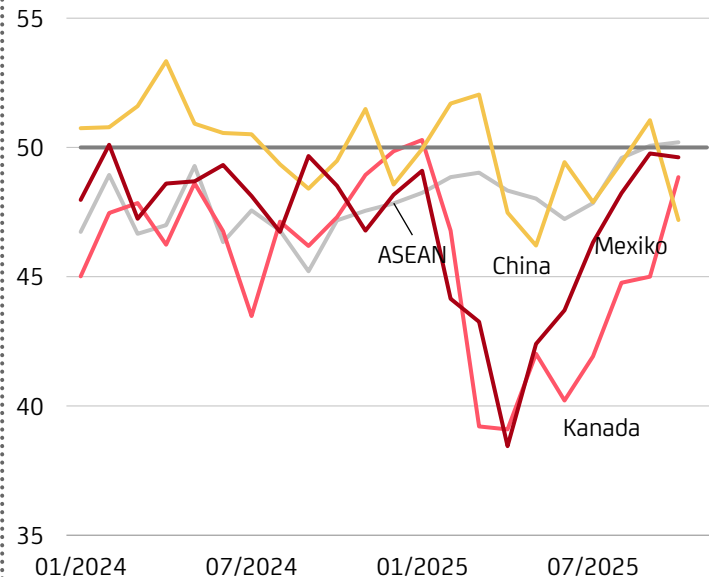
(EMI, >50 Mehrheit erhält mehr Aufträge, <50 Mehrheit erhält weniger neue Aufträge)



Q: S&P Global, UniCredit

Neue Exportaufträge

(EMI, >50 Mehrheit erhält mehr Aufträge, <50 Mehrheit erhält weniger Neuaufträge)



Q: S&P Global, UniCredit

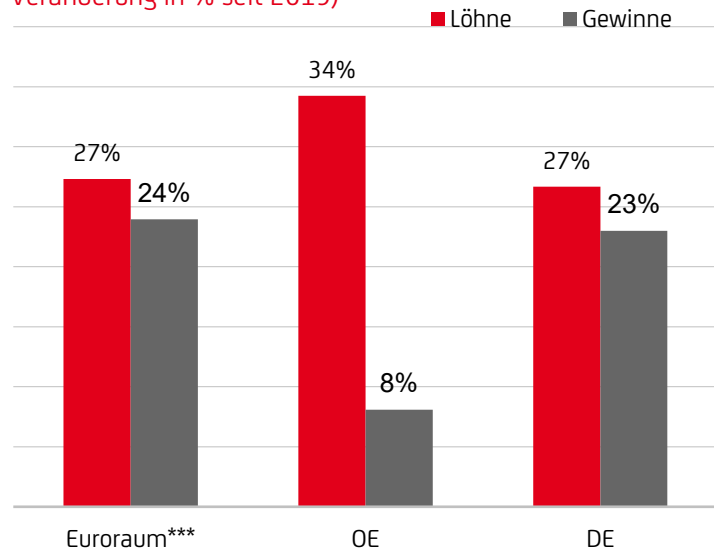




Deutlich stärkerer Anstieg der Lohnsumme als der Gewinne Österreichs Wirtschaft - belastet durch Kostenanstiege - verliert Marktanteile

Arbeitnehmerentgelte* und Gewinne**

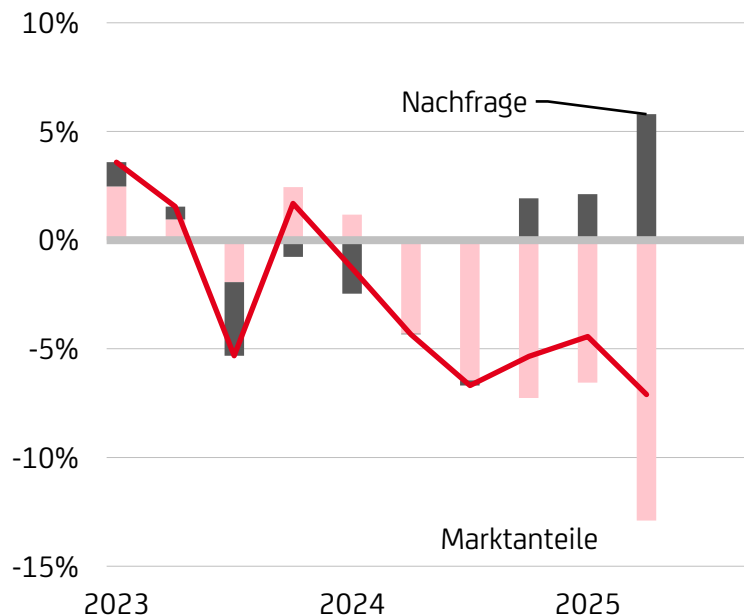
(Nicht-finanzielle Unternehmen, aktuell, Veränderung in % seit 2019)



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

Exporte Österreich

(Seit Ende 2022, in % und Prozentpunkte)



Quelle: Statistik Austria, IMF, Macrobond, UniCredit



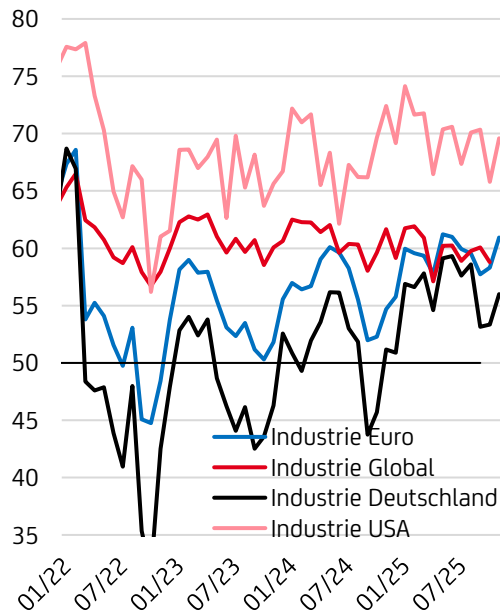


US-Zölle halten die Welt in Atem, dennoch sind die Erwartungen positiv

Auch in Österreich steigt die Stimmung

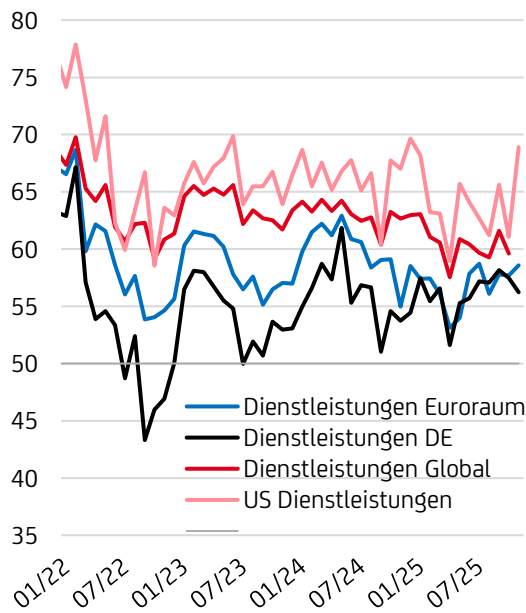
Produktionserwartungen

(EMI, >50 Verbesserung, <50 Rückgang)



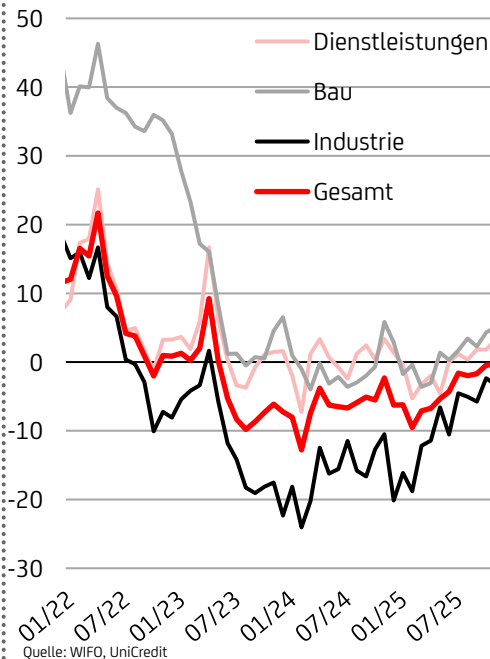
Umsatzerwartungen

(EMI, >50 Verbesserung, <50 Rückgang) Diagrammtitel



Wirtschaftsstimmung in AT

(standardisierte Werte)

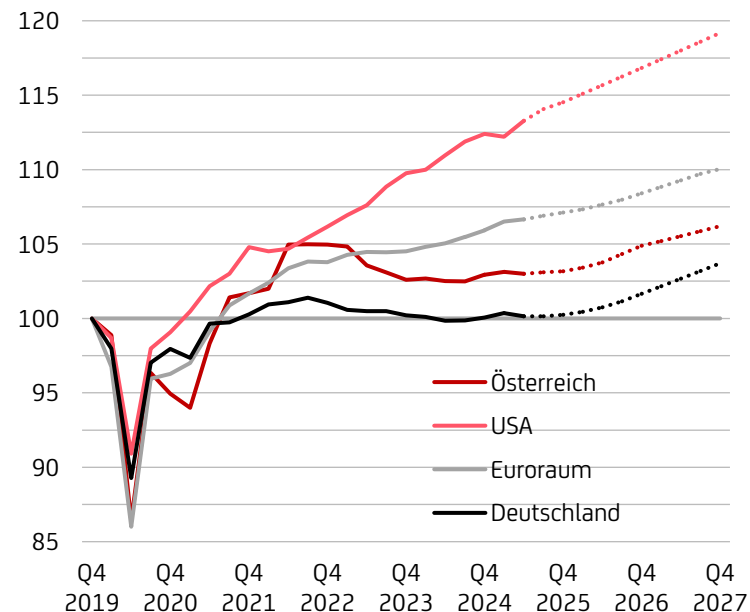




Trotz Unsicherheiten: Langsame Erholung im Euroraum, 2% US-Wachstum

Stagnation in Österreich ist zu Ende, aber Ausblick bleibt durchwachsen

BIP real (Q4 2019=100)



Internationales Umfeld

	Prognose				
	2023	2024	2025	2026	2027
(BIP, Vrdg. in %)					
Eurozone	0,8	0,9	1,4	1,0	1,4
Deutschland	-0,3	-0,5	0,2	1,2	1,9
Frankreich	0,9	1,2	0,8	0,9	1,1
Italien	0,7	0,5	0,5	0,6	0,8
Spanien	2,7	3,2	2,9	2,1	1,8
Österreich	-0,8	-0,7	0,3	1,0	1,5
UK	0,4	0,9	1,4	1,0	1,2
USA	2,9	2,8	1,9	2,1	2,0
Japan	1,5	0,2	1,0	0,8	0,8
China	5,4	5,0	5,0	4,1	3,8
Global	3,4	3,3	3,2	2,9	3,2

Quelle: UniCredit

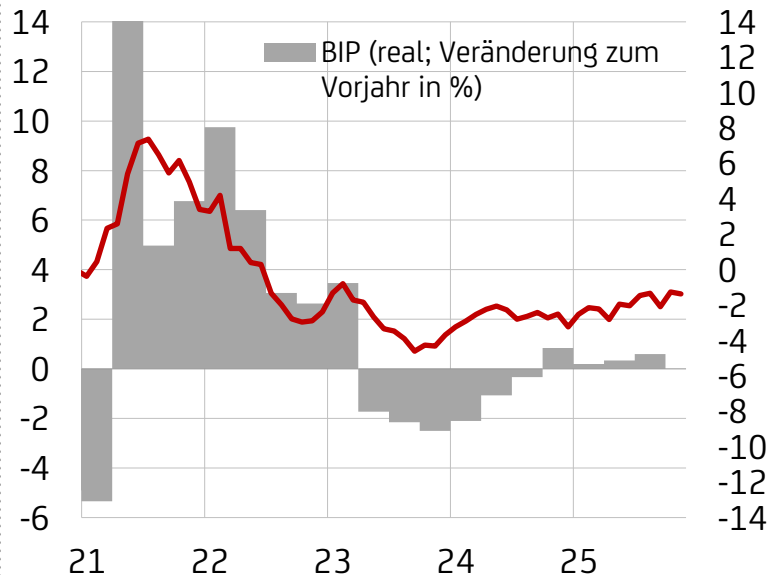


Österreich am Weg von der Stabilisierung zur Erholung



» Schrittweise Verbesserung der Konjunktur mit Zurückhaltung

UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator



Quelle: EU Kommission, UniCredit



Aufwärtstrend stabilisiert sich

Der UniCredit Bank Austria Konjunkturindikator sank im November marginal auf minus 1,4 Punkte. Nach dem einheitlichen Verbesserungstrend im Vormonat zeigte sich wieder ein durchwachsenes Konjunkturbild.

Am Bau und im Dienstleistungssektor nahmen die Konjunktursorgen leicht zu, trotz gestiegenem Verbrauchervertrauen.

In der Industrie verbesserte sich die Unternehmerstimmung bei stabilen Exportumfeld.

In allen Sektoren liegen die Einschätzungen weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt. Nur bei den Dienstleistern ist die Stimmung günstiger als im Euroraum.



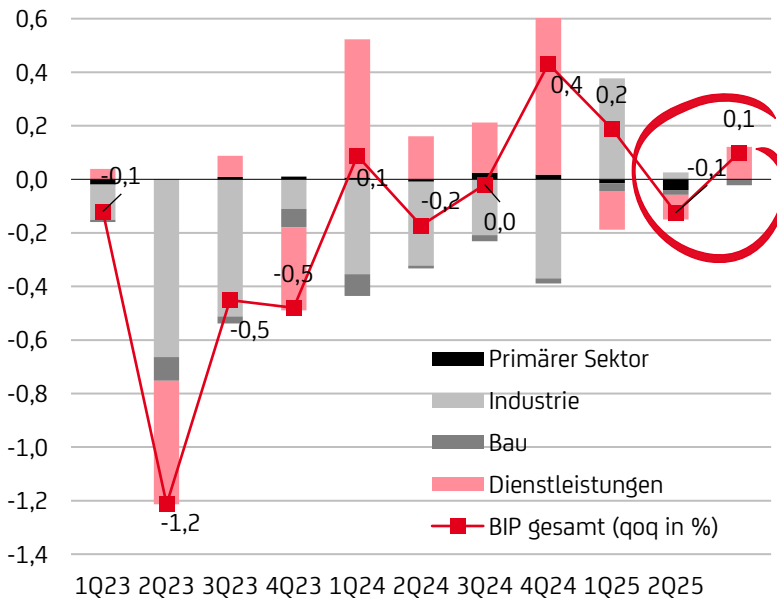


Die Stagnation ist in Österreich zu Ende, aber nicht die Schwächephase

Verbesserung der Industrie

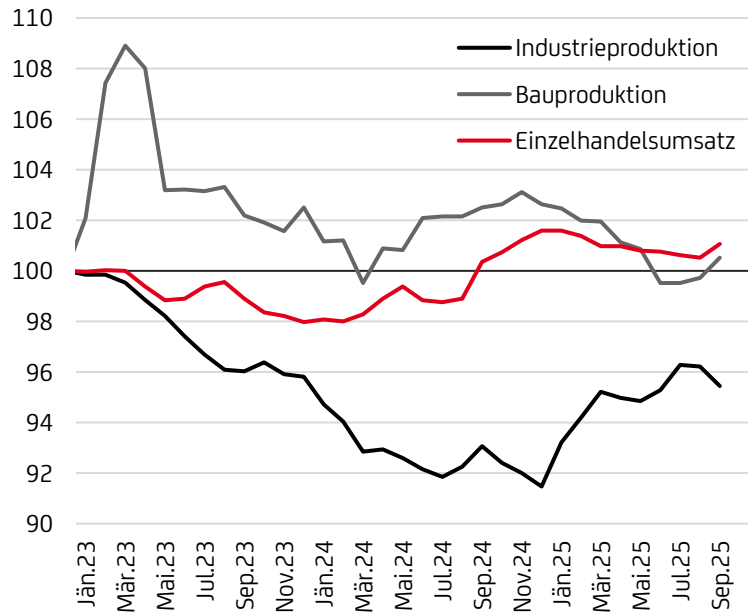
Wirtschaftsentwicklung Österreich

(BIP real q/q inkl. Beiträge in PP)



Industrie, Bau und Handel

(real s.a., 3MDS, Dez. 2022=100)



Quelle: Statistik Austria, UniCredit

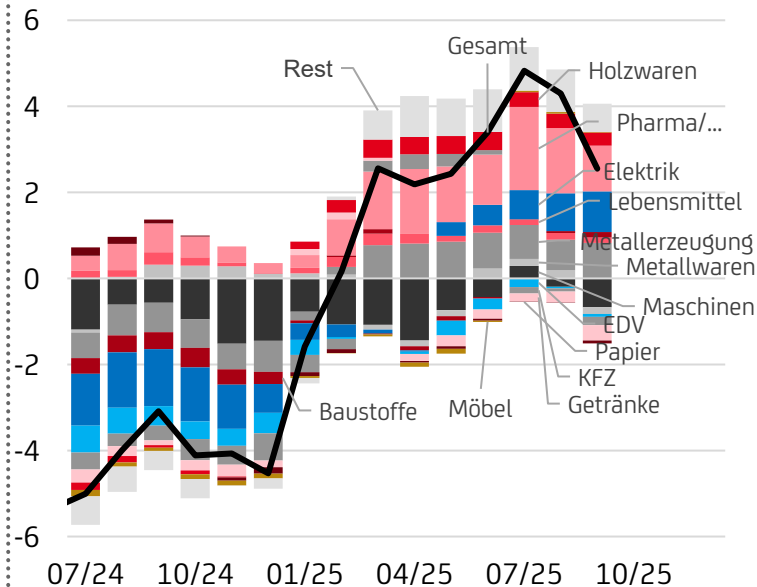




Erholung der Industrie im HJ1 dank Pharma, Elektro und Metallerzeugung Weiterhin schwach Baustoffe, KFZ, Maschinenbau

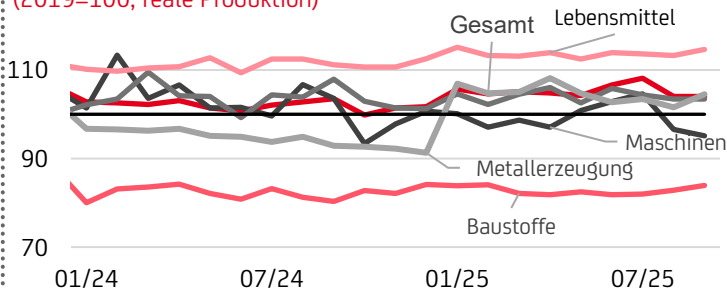
Österreichs Industrie

(Veränderung der Produktion zum Vorjahr in Prozent bzw. PP)



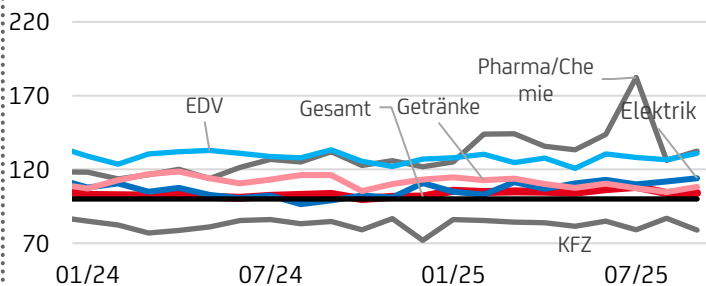
Österreichs Industrie Top 5 Branchen*

(2019=100, reale Produktion)



Österreichs Industrie Top 6 bis 10*

(2019=100, reale Produktion)



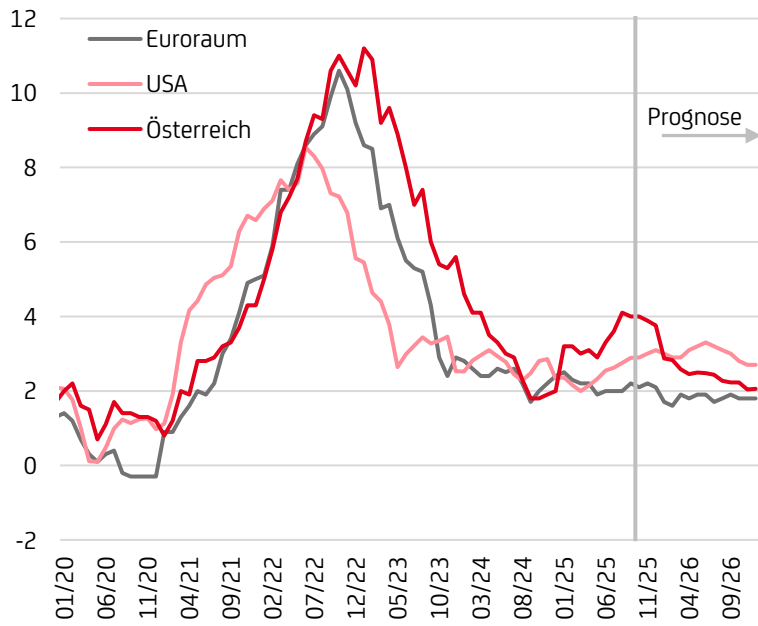


Inflation weiter im Fokus in Österreich

USA 2025 über Ziel, stabil im Euroraum und in Österreich Verbesserung erst 2026

Inflation

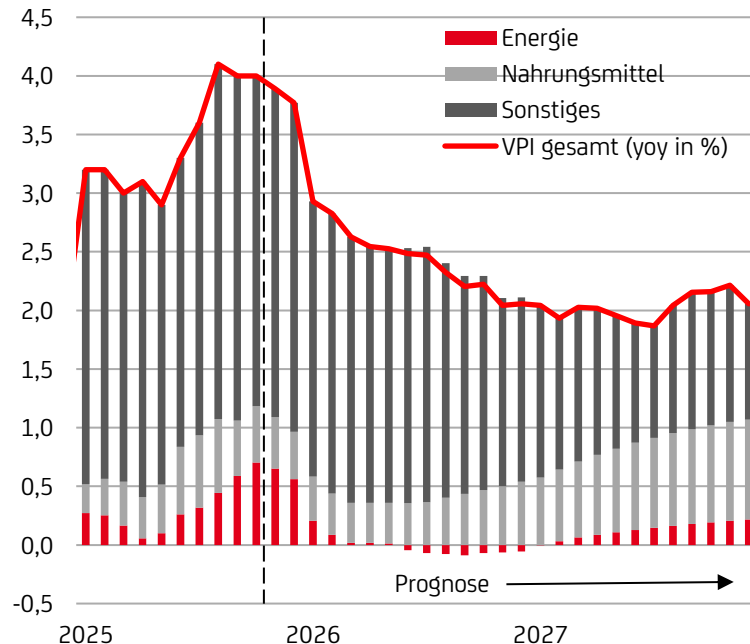
(Verbraucherpreise im Jahresvergleich in %)



Quelle: Macrobond, UniCredit

Inflation in Österreich

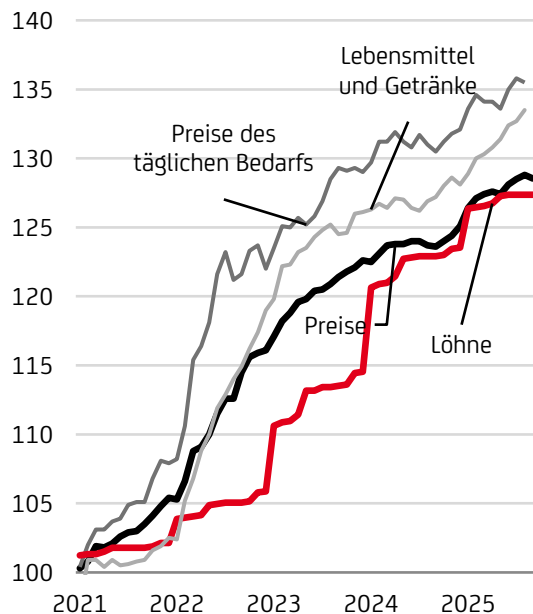
(mit Beiträgen in PP)





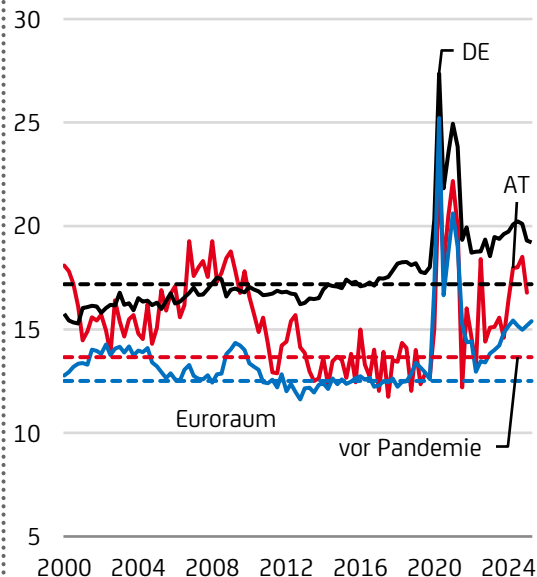
Löhne haben inzwischen Preisanstieg eingeholt, dennoch „Angstsparen“ Bei gleicher Sparquote wie 2019 wäre Konsumniveau Ende 2026 real 4PP höher

Inflation und Löhne (2020=100)



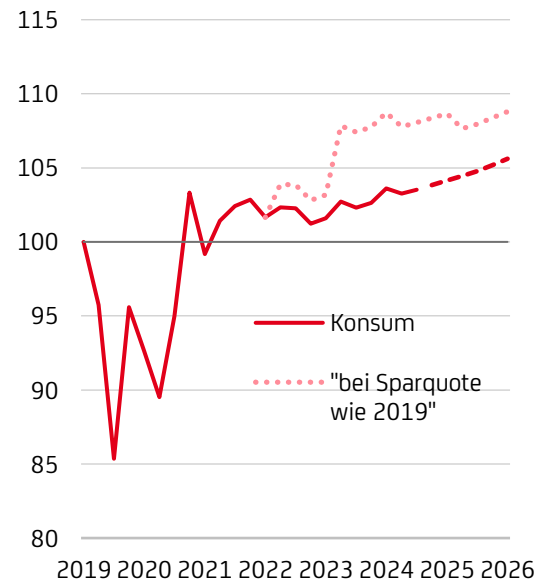
Q: EU, Macrobond, Eurostat, UniCredit

Sparquote (Brutto, in % des verfügbaren Einkommens)



Q: EU, Macrobond, Eurostat, UniCredit

Privater Konsum Österreich (real, Ende 2019=100)



Quelle: Macrobond, UniCredit

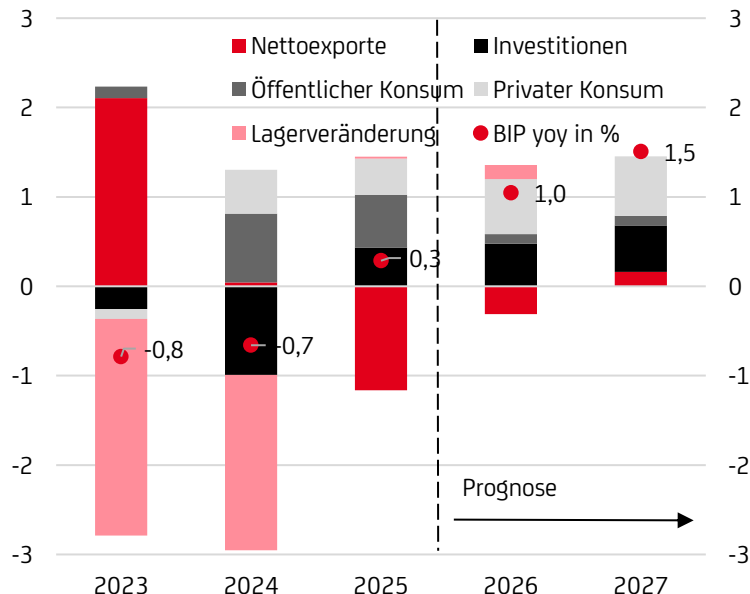




Inlandsnachfrage trägt die Erholung und Außenhandel stabilisiert sich Rückgang der Inflation und der Arbeitslosenquote

Wirtschaftsentwicklung in Österreich

(Beiträge der einzelnen Komponenten in



	Prognose				
	2023	2024	2025*	2026	2027

(Reale Veränderung in %)

BIP	-0,8	-0,7	0,3	1,0	1,5
Privater Konsum	-0,2	1,0	0,8	1,2	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-1,3	-4,1	1,9	2,0	2,2
Exporte i.w.S.	-0,6	-2,3	-0,7	1,2	3,0
Importe i.w.S.	-4,3	-2,6	1,4	1,9	2,9

VPI (Veränderung zum Vorjahr)	7,8	2,9	3,5	2,4	2,0
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	6,4	7,0	7,5	7,4	7,3

Leistungsbilanzsaldo (in % d. BIP)	1,6	1,5	1,0	0,8	1,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,6	-4,7	-4,5	-4,2	-3,5
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	77,8	79,9	81,7	83,2	83,8

*Schätzung

Quelle: Statistik Austria, UniCredi



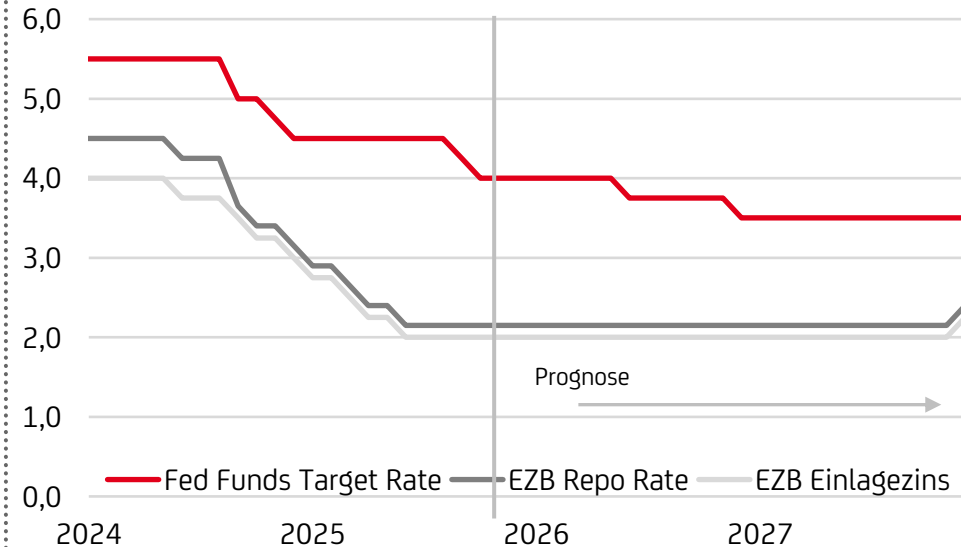
**Zinsen gefangen
zwischen hohem
Angebot und geringer
geldpolitischer
Lockerung**



» Lockerung der Geldpolitik ist in Europa am Ende

... Divergenz zwischen den USA und Europa bleibt bestehen

Leitzinsen (in %)



Quelle: Macrobond, UniCredit



EZB für absehbare Zeit in Wartestellung.
Fed 2026 mit zwei Zinssenkungen.

Wir erwarten, dass die **EZB** den Einlagezins über einen längeren Zeitraum bei 2% halten wird. Im ersten Halbjahr 2026 besteht jedoch das Risiko einer finalen Senkung, angesichts des noch schwachen Wachstums und niedriger Inflation. Eine fortschreitende Stärkung der wirtschaftlichen Aktivität könnte eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte gegen Ende 2027 auslösen. Wir sehen die QT im aktuellen Tempo im Jahr 2026 fortgesetzt, woraufhin die Liquiditätsbedingungen zu erhöhter Volatilität bei den Geldmarktzinsen führen könnten.

Wir erwarten, dass die **Fed** im Dezember die Zinsen stabil hält (knappe Sachel) und nächstes Jahr zweimal senkt, wodurch der Zielbereich auf 3,25 bis 3,50% zurückgeht. Mit dem Ende der Amtszeit von Jerome Powell im Mai 2026 könnte sich die politische Einflussnahme auf die Fed verstärken.

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.



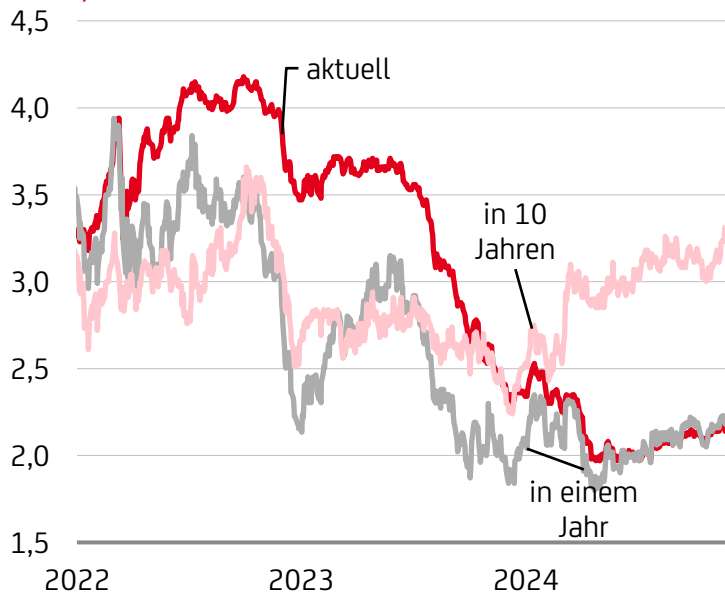


Anstieg aller Laufzeiten seit März 2025

Markt wenig optimistisch bei weiteren Zinssenkungen, mittelfristig höheres Niveau

1 Jahres Euro-Swap

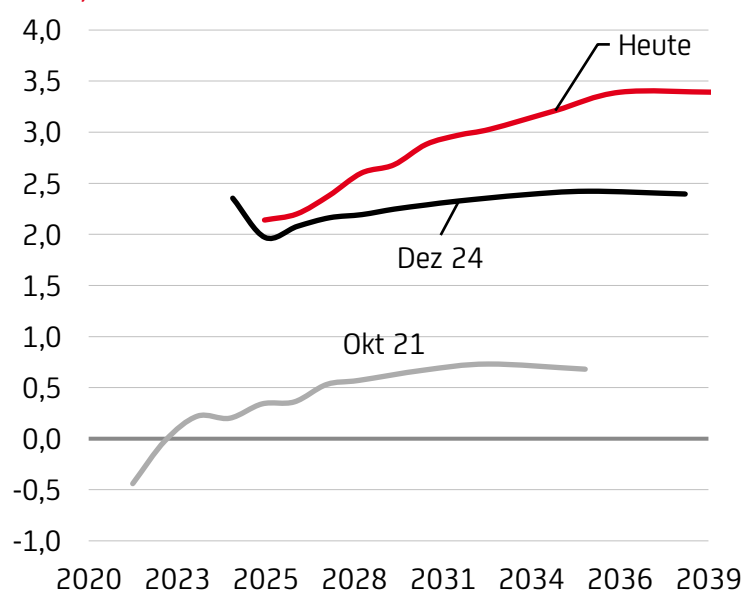
(in %, zukünftige Werte errechnet über Swap-Kurve)



Q: Macrobond, UniCredit

1 Jahres Euro-Swap

(in %, zukünftige Werte errechnet über Swap-Kurve)

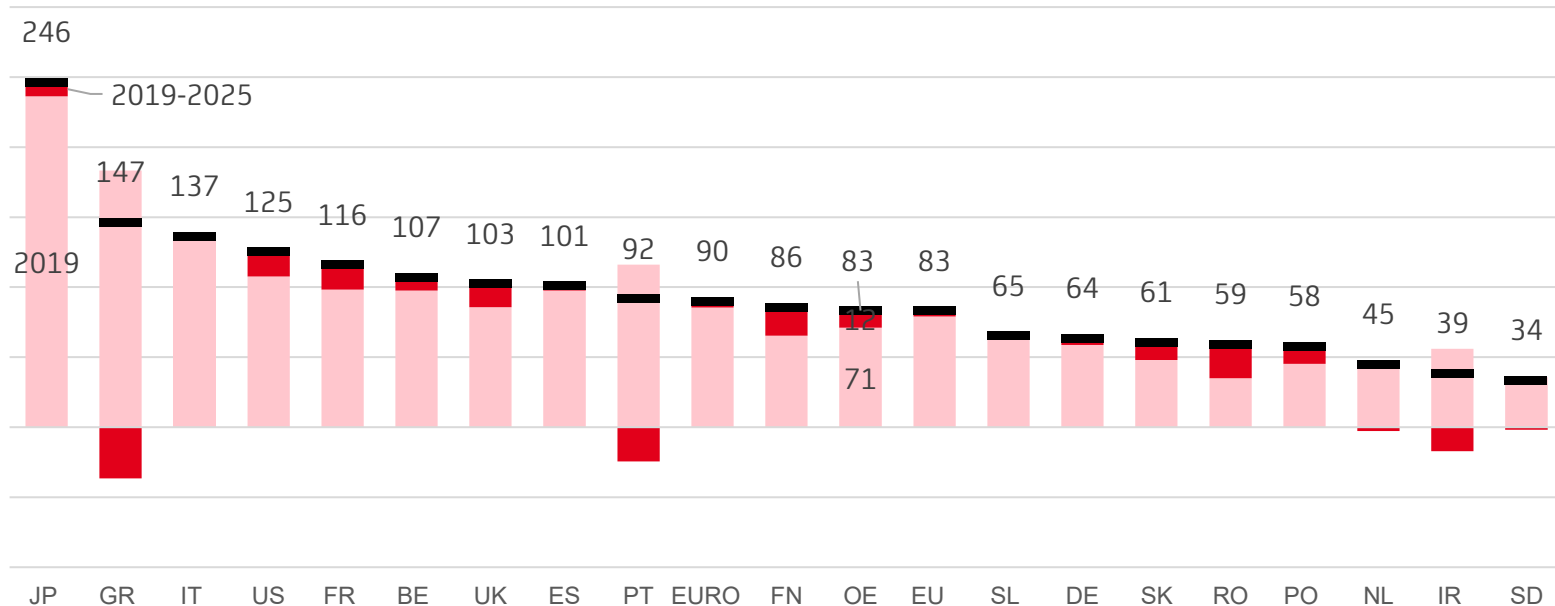


Q: Macrobond, UniCredit



» Anstieg der Staatsverschuldung seit 2019 in fast allen Ländern Besonders stark in den USA, Frankreich, aber auch Österreich

Bruttostaatsverschuldung (in % des BIP, 2025*)

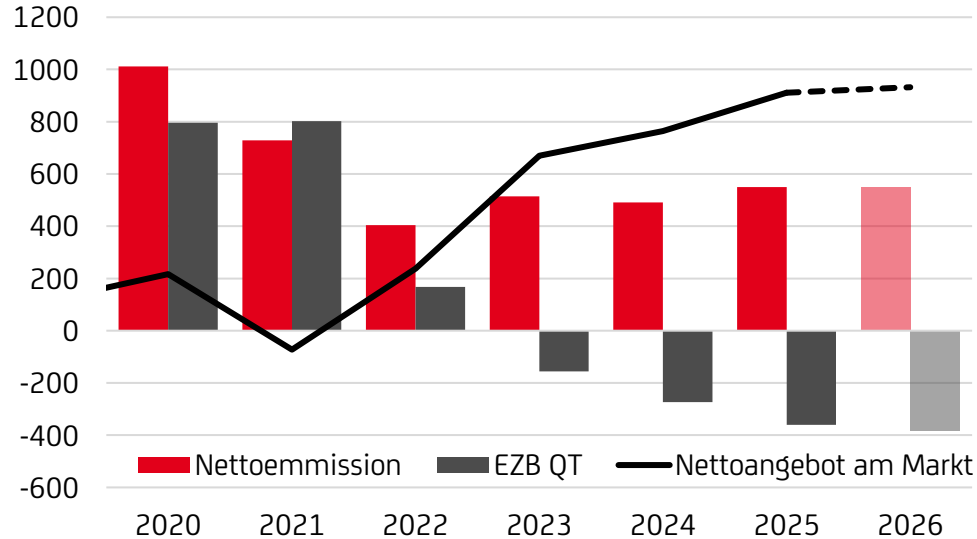


Q: Macrobond, EU Kommission AMECO Datenbank, * Schätzung EU mit Ausnahme Österreich, eigene Schätzung UniCredit



»» Gegenwind für europäische Anleihen durch hohes Angebot Quantitatives Tightening

Markt muss 2026 900 Mrd. Euro an Staatsanleihen absorbieren



Quelle: UniCredit



Private Investoren müssen 2026 rund 900 Mrd. Euro an Anleihen übernehmen

Die Nettofinanzierungserfordernisse werden 2026 fast 600 Mrd. EUR betragen.

500 Mrd. EUR dieser Anforderungen werden durch das Nettoangebot der EGBs finanziert.

Die Disinvestition der EZB von Staatsanleihen wird 2026 etwa 400 Mrd. EUR betragen.

Private Investoren müssen daher im kommenden Jahr 900 Milliarden Euro an Anleihen übernehmen.

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.



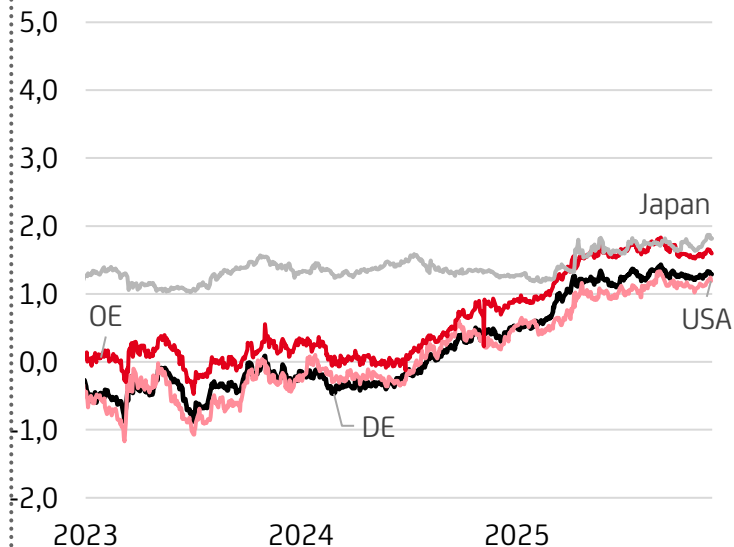


Anstieg langfristiger Zinsen bei weiterhin niedrigen Zentralbankzinsen

Deutlich steilere Zinskurve, wenn auch historisch noch nicht auf Rekordwerten

Differenz Staatsanleihen 2 zu 30 Jahre

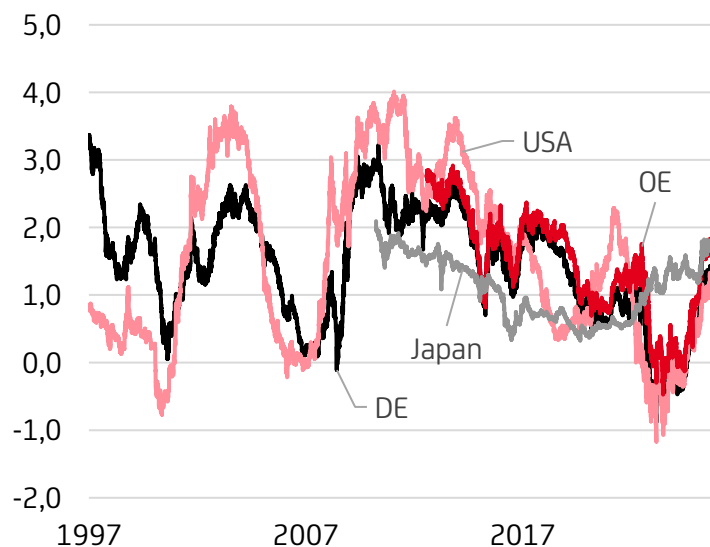
(Renditen, in %)



Q: Macrobond, UniCredit

Differenz Staatsanleihen 2 zu 30 Jahre

(Renditen, in %)



Q: Macrobond, UniCredit





Finanzmarktprognose

	01.12.2025	Mär.26	Jun.26	Dez.26	Dez.27
€ EZB Einlagefazilität	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25
€ 3-Monatsgeld*	2,06	2,00	2,00	2,00	2,25
€ 10-jährige Deutscher Bund*	2,75	2,75	2,80	2,90	3,00
€ 10-jährige österr. Bund*	3,03	3,16	3,21	3,31	3,41
€ 10 Jahre Euro Swap*	2,80	2,80	2,85	2,95	3,05
US\$ 3-Monatsgeld*	3,81	3,68	3,40	3,35	3,35
US\$ 10-jährige US T.*	4,09	4,25	4,25	4,30	4,50
€ EUR/\$ USD*	1,16	1,14	1,16	1,18	1,20

* UniCredit Prognose

Quelle: UniCredit

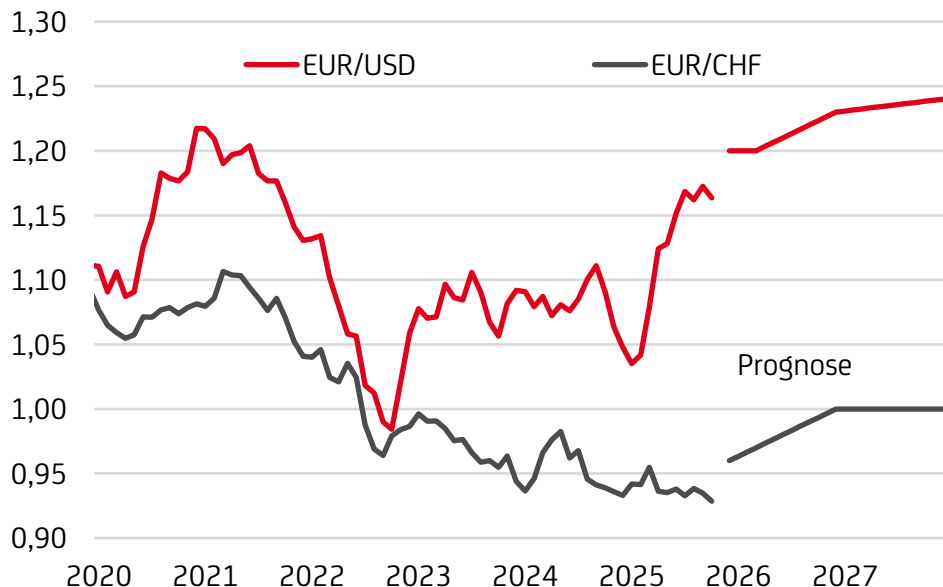
Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.





EUR/USD: Kaufdruck verliert an Schwung

Wechselkursentwicklung zum Euro



Quelle: Macrobond, UniCredit



Nur wenig Aufwärtspotenzial für den Euro gegenüber dem US-Dollar

Wir erwarten, dass der Verkaufsdruck auf den USD 2026 nachlässt, da sich die Dedollarisierung weniger intensiv fortsetzen sollte.

Wir sehen kein großes Risiko einer Politisierung der Fed, was einen schwächeren USD rechtfertigen würde. Der Raum für EUR-USD über 1,20 scheint 2026 recht begrenzt zu sein.

Anfang 2026 könnte sogar eine Stärkung des USD erfolgen, wenn sich die EZB für eine weitere Zinssenkung entscheidet. Eine Erhöhung der Konjunktur in der Eurozone könnte in der zweiten Hälfte des Jahres 2026 die EUR-USD-Widerstandsfähigkeit über 1,15 erhöhen, und eine Zinserhöhung der EZB Ende 2027 könnte dabei helfen.

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.





In aller Kürze: Vorsichtiger Optimismus für 2026

Erholung bleibt in Europa und Österreich verhalten

Hohe Zölle und globale wirtschaftliche Fragmentierung werden wahrscheinlich bleiben, aber die Unsicherheit in der Handelspolitik hat ihren Höhepunkt erreicht. Unternehmen werden voraussichtlich eine adaptive Resilienz zeigen. Investitionen in KI haben das Potenzial, die Produktivität erheblich zu steigern, aber das wird Zeit brauchen.

Die **US-Wirtschaft** wird in den nächsten Jahren voraussichtlich solide um etwa 2% pro Jahr wachsen, dank fiskalischer Lockerungen, KI-Investitionen, geringerer politischer Unsicherheit und unterstützender Finanzbedingungen. Wir erwarten, dass die Kerninflation in den nächsten sechs Monaten steigt und die Fed bis Ende 2026 die Zinsen nur zweimal senkt, auf ein neues Normalniveau von 3,5%.

In der **Eurozone** wird das BIP 2026 um 1,0% und 2027 um 1,4% steigen. Angesichts von Exporteinbußen durch die US-Zollpolitik wird die Inlandsnachfrage für ein moderates Wachstum des BIP sorgen, gestützt auf deutschen Fiskalschub. Die Inflationsprognose ist günstig, und die EZB wird voraussichtlich keine Zinsschritte vornehmen. Ein starkes Angebot und das Quantitative Tightening der EZB werden einen moderaten Aufwärtsdruck auf die EGB-Renditen ausüben, insbesondere bei längeren Laufzeiten.

Der europäische **Kreditzyklus** befindet sich in seiner Erholungsphase, was für allmählich höhere Kreditrisikoprämien spricht, da die Verschuldung der Unternehmen voraussichtlich moderat steigen wird. Dennoch sprechen solide EBITDA-Generierung und weiterhin hohe Unternehmensliquiditätsreserven zugunsten der begrenzten Zahlungsausfallquoten.

Der Trend steigender Unternehmensgewinne wird 2026 ein zentrales Thema an den globalen **Aktienmärkten** sein. Wir erwarten keine weitere Wertsteigerung des US-Aktienmarktes, während wir erwarten, dass der enorme Abschlag der Emerging Markets-Bewertungen gegenüber US-Aktien sinken wird.

Der Abverkauf des USD wird voraussichtlich fortgesetzt, allerdings in einem langsameren Tempo als 2025. Der Spielraum, dass der EUR-USD-Kurs 2026 über 1,20 steigen könnte, ist begrenzt.



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.





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



wirtschaft-online.bankaustria.at

The Investment Institute

Decoding complexity. Unlocking opportunity.

<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en>



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



Stefan Bruckbauer

