

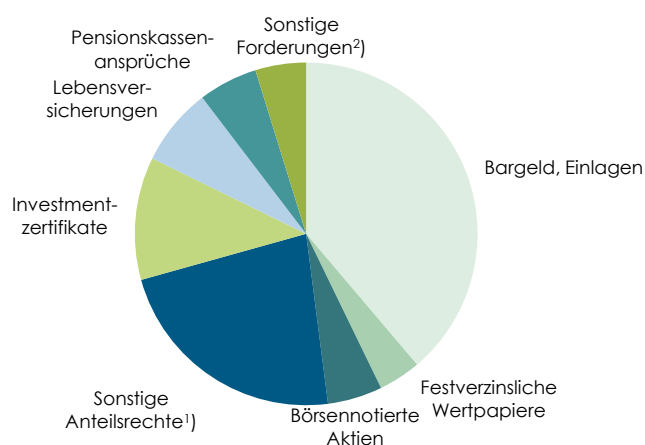
Schwächere Inflationsdynamik ermöglicht Senkung der Leitzinssätze

Thomas Url

- Die Europäische Zentralbank kombinierte 2024 eine expansive Zinspolitik mit dem restriktiv wirkenden Abbau des Anleihebestandes.
- Die österreichischen privaten Haushalte sparten 2024 ihre Reallohnzuwächse und investierten vorwiegend in gebundene Einlagen.
- Ein hoher Abschreibungsbedarf für immaterielles Vermögen und Sachanlagen dämpfte das Betriebsergebnis der Kreditwirtschaft.
- Das Finanzmarktstabilitätsgremium empfahl einen sektoralen Systemrisikopuffer für Gewerbeimmobilienfinanzierungen.
- Trotz Kurssteigerungen sank die Marktkapitalisierung der Wiener Börse von 26,5% (2023) auf 26,1% (2024) des BIP.
- Österreichs Wechselkursindex wertete 2024 real-effektiv um 0,8% auf; kumuliert über die Jahre 2023 und 2024 verlor Österreich 3,8% an preislicher Wettbewerbsfähigkeit.

Struktur des Finanzvermögens der privaten Haushalte

2024



"Die privaten Haushalte reagierten auf den kräftigen Anstieg der Real-einkommen mit verstärktem Sparen. Sie investierten überwiegend in gebundene Einlagen und festverzinsliche Wertpapiere. In Verbindung mit Kursgewinnen stieg ihr Finanzvermögen um 47 Mrd. €."

Das Geldvermögen der privaten Haushalte belief sich 2024 insgesamt auf 881 Mrd. €. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr entstand durch die zusätzliche Veranlagung von 30 Mrd. € und aus 17 Mrd. € an Kursgewinnen. Risikoarme Veranlagungsformen dominieren die Portfoliostruktur (Q: OeNB. – ¹⁾ Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. – ²⁾ Kredite, Nicht-Lebensversicherungsansprüche, Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen, übrige Forderungen einschließlich Finanzderivate).

Schwächere Inflationsdynamik ermöglicht Senkung der Leitzinssätze

Thomas Url

Schwächere Inflationsdynamik ermöglicht Senkung der Leitzinssätze

Die Europäische Zentralbank begann im Sommer 2024 mit einer Serie an Zinssenkungen. Im Herbst zog die Federal Reserve Bank nach und senkte die Target Rate um 0,5 Prozentpunkte. Beide Zentralbanken schmolzen ihren Bestand an Wertpapieren in der Bilanz ab. Im Euro-Raum pflanzten sich die Zinssenkungsrunden unmittelbar auf den Geldmarkt fort, die Einlagen- und Kreditzinsen der österreichischen Kreditwirtschaft folgten diesen Vorgaben. Die Spuren der Rezession waren auf dem Finanzmarkt deutlich sichtbar. Die Kreditnachfrage blieb im gesamten Jahresverlauf 2024 schwach, besonders Wohnbaukredite litten unter hohen Baukosten und Immobilienpreisen sowie regulatorischen Beschränkungen. Das Volumen kurzfristiger Unternehmenskredite sank im Zuge des Lagerabbaus, und die zusätzliche Nachfrage nach langfristigen Krediten blieb wegen der schwachen Investitionstätigkeit beschränkt. Die privaten Haushalte steigerten ihre Spartätigkeit und investierten großteils in gebundene Einlagen und festverzinsliche Wertpapiere. Das Finanzmarktstabilitätsgremium empfahl die Einführung eines sektoralen Systemrisikopuffers für Gewerbeimmobilienfinanzierungen. Die deutliche Zunahme der Abschreibungen auf Anlagevermögen verursachte ein leicht schrumpfendes Betriebsergebnis in der Kreditwirtschaft. Die Kursgewinne an der Wiener Börse konnten mit dem Wachstum der nominellen Wirtschaftsleistung nicht Schritt halten, sodass die Marktkapitalisierung auf 26,1% des BIP zurückging. Die reale Aufwertung des effektiven Wechselkursindex setzte sich auch 2024 fort.

JEL-Codes: E52, G21, G32, G52 • **Keywords:** Geldpolitik, Kreditwesen, Unternehmensfinanzierung, Sparen der privaten Haushalte

Begutachtung: Christian Glocker • **Wissenschaftliche Assistenz:** Nathalie Fischer (nathalie.fischer@wifo.ac.at) •
Abgeschlossen am 15. 4. 2025

Kontakt: Thomas Url (thomas.url@wifo.ac.at)

Calming Inflationary Momentum Allows Key Interest Rates to be Lowered

The European Central Bank began a series of interest rate cuts in June 2024. In the fall, the Federal Reserve Bank followed suit and lowered its target rate by 0.5 percentage points. Both central banks continued to reduce the securities acquired in the past years. In the euro area, the rounds of interest rate cuts spilled over to the money market, with deposit and lending rates in the Austrian banking industry following suit. The effects of the recession were clearly felt on the financial market. Demand for credit remained weak throughout the year, with residential construction loans in particular suffering from high construction costs, high real estate prices and regulatory restrictions. The volume of short-term corporate loans fell as inventories were reduced, and additional demand for long-term loans remained limited due to weak investment activity. Private households increased their savings activities and invested mainly in term deposits and fixed-interest securities. The Financial Market Stability Committee recommended the introduction of a sectoral systemic risk buffer for commercial real estate lending. A sharp increase in write-downs on fixed assets in the banking industry caused the operating result to shrink slightly. Price gains on the Vienna Stock Exchange were unable to keep pace with the growth in nominal GDP, implying that the market capitalisation lost ground to 26.1 percent of GDP. The real appreciation of the effective exchange rate index continued in 2024.

1. Europäische Zentralbank änderte zur Jahresmitte ihren geldpolitischen Kurs

Die Inflationsdynamik im Euro-Raum schwächte sich im Jahresverlauf 2024 leicht ab. Im September 2024 unterschritt die Inflationsrate kurzfristig den Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2% und zog im IV. Quartal wieder etwas an. Da Veränderungen der Energiepreise die Dynamik prägten, blieb die Kerninflationsrate (ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak) vergleichsweise stabil und lag im Jahresdurchschnitt bei 2,8%. Insgesamt beruhigten sich im Vorjahresvergleich sowohl die Preisentwicklung als auch die Inflationserwartungen: Für 2024 waren laut Survey of Professional

Forecasters der EZB vom Oktober 2023 noch 2,7% erwartet worden, im Oktober 2024 nur mehr 2,4%. Ähnlich verringerte sich die erwartete Inflationsrate für 2025 von 2,1% auf 1,9%.

In ihren Konjunkturprognosen vom Frühjahr bzw. Herbst 2024 rechnete die Europäische Kommission für den Euro-Raum mit einem verhaltenen Wirtschaftswachstum (Europäische Kommission, 2024a, 2024b). Der Prognosewert von +0,8% (2024) lag knapp unter der Trendwachstumsrate. Für das Jahr 2025 unterstellte die Kommissionsprognose vom

Bis in den Herbst 2024 blieben die Konjunkturaussichten günstig.

Frühling 2024 eine leichte, über das Trendwachstum hinausgehende Beschleunigung auf +1,4%. Insgesamt war das makroökonomische Umfeld 2024 stabil und es gab für den Euro-Raum keine Anzeichen eines ausgeprägten Überschussangebotes oder eines Nachfrageüberhangs auf den Güter- und Dienstleistungsmärkten. Auf Ebene der Mitgliedsländer divergierten die Erwartungen der Kommission für 2024 stärker. So wurde für Deutschland, Finnland und Österreich eine Stagnation erwartet und für Estland sogar eine Rezession.

Im Euro-Raum insgesamt sank die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf 2024; die Lohninflation blieb Anfang 2024 anhaltend hoch. Die Pro-Kopf-Entgelte der unselbständig Beschäftigten stiegen im I. Quartal 2024 im Vorjahresvergleich um 4,8%. Dies deutete auf ein beträchtliches Inflationspotenzial bei Dienstleistungen hin. Zum Jahresende verlangsamte sich der Lohn- und Gehaltszuwachs zwar auf 4,1%, blieb aber weiterhin deutlich über der Inflationsrate und der – seit Beginn der COVID-19-Pandemie – stagnierenden Entwicklung der Stundenproduktivität im Euro-Raum.

Die EZB hatte bereits Mitte 2023 mit dem Abschmelzen der im Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) erworbenen Wertpapiere begonnen und setzte diese Politik 2024 fort. Im Dezember 2023 kündigte sie an, die Wiederveranlagung der innerhalb des Pandemie-Notfallankaufprogrammes (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) gekauften Wertpapiere mit Juli 2024 zu halbieren und das Reinvestitionsprogramm mit Jahresende 2024 gänzlich einzustellen. Die

Bilanzsumme der EZB verkürzte sich 2024 dadurch um 523 Mrd. € oder 7,5% des Anfangswertes. Die Oesterreichische Nationalbank reduzierte ihre Bilanzsumme 2024 um 10 Mrd. € oder rund 4%.

Erste wissenschaftliche Arbeiten versuchen, die Wirkung des umfassenden Einsatzes von Wertpapierankaufprogrammen in entwickelten Volkswirtschaften einzuschätzen. Loyd und Ostry (2024) ermittelten für den Abbau der Wertpapierbestände ("Quantitative Tightening") einen asymmetrischen Effekt auf die Sekundärmarkttrendite von Staatsanleihen. Demzufolge sollte die Erhöhung der Rendite infolge des Abbaus kräftiger ausfallen als der zinsdämpfende Effekt während des vorherigen Ankaufprogrammes. Du et al. (2024) bestätigten, dass eine Bilanzverkürzung die Zinsstrukturkurve in der Regel steiler macht, ein passives Abschmelzen von Wertpapieren habe jedoch geringere Auswirkungen auf den langfristigen Zinssatz als aktive Wertpapierverkäufe der Zentralbank. Im Gegensatz zu Loyd und Ostry (2024) gelangten Du et al. (2024) zu dem Schluss, dass der Aufbau eines Wertpapierbestandes ("Quantitative Easing") in der Regel umfangreichere Zinsreaktionen hervorruft als der nachfolgende Abbau, da der Nachfragerückgang nach Staatsanleihen seitens der Zentralbank in der Regel durch andere Sektoren kompensiert werde.

Dem "Quantitative Tightening" stellte die EZB zur Jahresmitte 2024 einen expansiven Schritt in der Zinspolitik entgegen und senkte die Leitzinssätze im Juni um ¼ Prozentpunkt; bis zum Jahresende folgten drei weitere Zinsschritte (Übersicht 1).

Die EZB verringerte 2024 kontinuierlich den Bestand aus den Wertpapierankaufprogrammen.

Erste Analysen erwarten infolge des Abschmelzens des Wertpapierbestandes eine steilere Zinsstrukturkurve.

EZB vollzog ab der Jahresmitte 2024 eine zinspolitische Wende.

Übersicht 1: Änderungen der Zinssätze des Eurosystems und der OeNB

	Einlagefazilität	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäft In %	Basiszinssatz	Referenzzinssatz
20. September 2023	4,00	4,75	4,50	3,88	5,00
12. Juni 2024	3,75	4,50	4,50	3,88	5,00
19. Juni 2024	3,75	4,50	4,25	3,88	5,00
18. September 2024	3,50	3,90	4,25	3,03	4,15
25. September 2024	3,50	3,90	3,65	3,03	4,15
23. Oktober 2024	3,25	3,65	3,65	3,03	4,15
30. Oktober 2024	3,25	3,65	3,40	3,03	4,15
18. Dezember 2024	3,00	3,40	3,40	2,53	3,65
23. Dezember 2024	3,00	3,40	3,15	2,53	3,65
5. Februar 2025	2,75	3,15	3,15	2,53	3,65
12. Februar 2025	2,75	3,15	2,90	2,53	3,65
12. März 2025	2,50	2,90	2,90	2,03	3,15
19. März 2025	2,50	2,90	2,65	2,03	3,15

Q: EZB, OeNB.

Die zinspolitische Wende setzte im Euro-Raum früher ein als in den USA. Dort senkte die Federal Reserve Bank den Leitzinssatz erst im September 2024 um ½ Prozentpunkt.

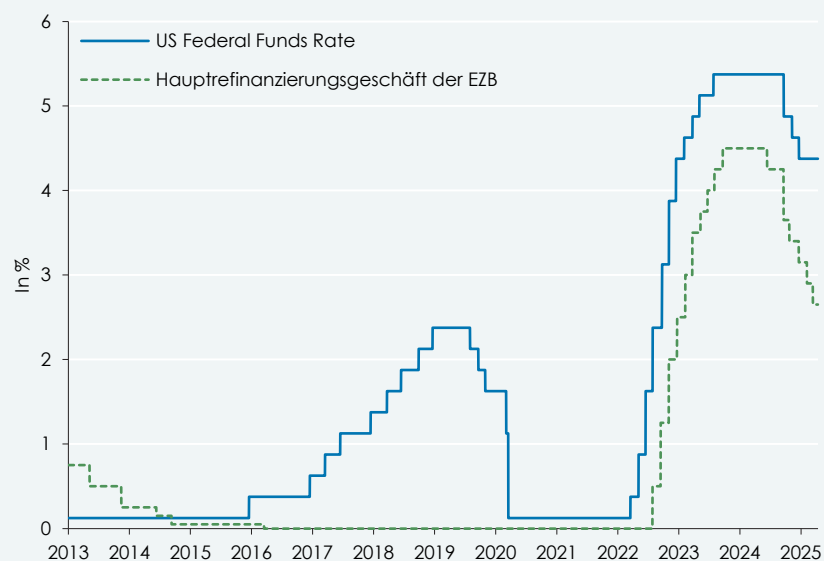
Im November und Dezember folgten zwei weitere kleinere Zinsschritte. Dadurch vergrößerte sich das Zinsdifferenzial für Taggeld gegenüber dem Euro-Raum bis zum Jahres-

Die Federal Reserve Bank verkürzte ihre Bilanzsumme durch Tilgungen abreifender Wertpapiere.

ende 2024 deutlich und erreichte knapp 2 Prozentpunkte. Die Zentralbank der USA begründete ihre behutsamen Zinssenkungen mit dem bis zuletzt stabilen Wirtschaftswachstum und der niedrigen Arbeitslosenquote; gleichzeitig verwies sie auf die fehlende Konvergenz zum Inflationsziel von 2% und die unklaren Auswirkungen der Wirtschaftspolitik der Regierung Trump auf die Preisentwicklung. Die neue Regierung der USA versucht, durch Maßnahmen in den Bereichen Handels-, Migrations- und Fiskalpolitik sowie Regulierungen das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen, wobei die Rückwirkungen auf die Inflation noch nicht klar erkennbar sind. Die zuletzt angekündigten Zollerhöhungen sollten einen Preisschub von 7,3% erzeugen (Malkow, 2025), die Zweit- und Drittrundeneffekte sind noch unklar. In dieser unsicheren Lage vertritt die Federal Reserve Bank eine langsame und eng an den neuen Wirtschaftsindikatoren ausgerichtete Zinspolitik.

Die Zentralbank der USA begann bereits im Mai 2022 mit dem Abbau ihres Wertpapierportfolios. Ab Jahresbeginn 2024 verkürzte sie ihre Bilanz durch monatliche Tilgungen von Staatsanleihen im Ausmaß von höchstens 60 Mrd. \$ und von Anleihen der staatlichen Hypothekenanstalten im Umfang von höchstens 35 Mrd. \$. Bereits mit der Ankündigung des Abbauplanes im Jahr 2022 hatte die Federal Reserve Bank eine Verringerung der beiden Höchstbeträge vorgesehen, sobald die überschüssigen Mengen weitgehend abgebaut sind. Dieser Zeitpunkt dürfte im Juni 2024 erreicht worden sein, zumal der Höchstbetrag für die Tilgung von Staatsanleihen auf 25 Mrd. \$ gesenkt wurde; jener für die staatlichen Hypothekenanstalten wurde dagegen beibehalten. Das verminderte Volumen an "Quantitative Tightening" sollte sich vor allem auf die Renditen festverzinslicher Wertpapiere mit mittleren und längeren Laufzeiten auswirken.

Abbildung 1: **Leitzinssätze im Euro-Raum und in den USA**



Q: EZB, Federal Reserve Board (Mittelwert der Bandbreite).

2. Expansive Zinspolitik durch Abbau des Wertpapierbestandes korrigiert

Der geldpolitische Kurswechsel der EZB wirkte sich unmittelbar auf die Zinssätze auf dem Euro-Geldmarkt aus. Sowohl Tag- als auch Dreimonatsgeld verbilligten sich bis zum Jahresende 2024 um rund 1 Prozentpunkt. Die Geldmarktzinsen blieben jedoch infolge der hohen Überschussliquidität weiterhin unter dem Einlagenzinssatz der EZB. Die Suche nach ertragreichen kurzfristigen Veranlagungsmöglichkeiten führte zu freiwilligen Einlagen der österreichischen Kreditwirtschaft in der EZB, die weit über die Mindestreserveerfordernisse hinausgingen. Im Jahresdurchschnitt 2024 betrugen sie

88 Mrd. €. In diesem Zusammenhang ist die unterschiedliche Verzinsung von Mindestreserven und Einlagefazilität relevant. Während die Mindestreserven seit Mitte September 2023 unverzinst sind, erhält die Kreditwirtschaft auf die Mittel in der Einlagefazilität den Einlagenzinssatz der EZB. Ohne die Verzinsung der Einlagefazilität hätten sich die Leitzinssenkungen der EZB wesentlich stärker auf die Geldmarktrenditen ausgewirkt, weil die Mittel aus der Einlagefazilität auf den Geldmarkt geflossen wären und dort weiteren Angebotsdruck verursacht hätten.

Der Anleihemarkt blieb von der Dynamik auf dem Geldmarkt unberührt. Die Rendite auf österreichische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren veränderte sich im Jahresverlauf 2024 nur geringfügig und lag im Dezember bei 2,6%. Der Zinsabstand zu Deutschland verringerte sich gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2023 um rund $\frac{1}{10}$ Prozentpunkt. Damit fiel die Entspannung auf den Anleihemärkten in Österreich weit schwächer aus als in Dänemark, Griechenland, Italien und der Schweiz (jeweils –0,5 Prozentpunkte).

Angesichts der erwarteten Fortsetzung des "Quantitative Tightening" durch die EZB erscheint die Stabilität der Sekundärmarkrenditen etwas überraschend. Eine mögliche Erklärung sind die optimistischen Konjunkturprognosen des Jahres 2024 (Europäische Kommission, 2024a, 2024b). Gepaart mit der Erwartung deutlich niedrigerer öffentlicher Ausgaben zur Kompensation von Energiepreissteigerungen und Umsatzverlusten während der COVID-19-Pandemie hätte das Angebot an Staatsanleihen geringer sein sollen. Dementsprechend erwartete die Europäische Kommission noch im Spätherbst 2024 eine Verbesserung der öffentlichen Finanzierungssalden (Europäische Kommission, 2024b). Tatsächlich zeigte die jüngste Publikation für Österreich eine deutliche Verschlechterung des Finanzierungssaldos auf 4,7% (2024) des Bruttoinlandsproduktes (Statistik Austria, 2025). Bisher behielten alle Ratingagenturen ihre Einschätzung für Österreich bei, wenngleich Fitch (Jänner 2025)

und Standard & Poors (Februar 2025) den Ausblick herabstufen.

Die Zinsstrukturkurve beschreibt den Unterschied zwischen den Renditen auf Benchmark-Anleihen und den Geldmarktzinssätzen für Dreimonatspapiere. Sie wird in vielen Prognosemodellen als ein vorlaufender Konjunkturindikator eingesetzt. Während positive Werte ein Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen signalisieren, ist bei negativen Werten eine Rezession wahrscheinlich. Der langjährige Durchschnittswert ist in Österreich mit 0,9 Prozentpunkten ähnlich hoch wie in Deutschland (1976 bis 2024). Zu Jahresbeginn 2024 lag die Zinsstrukturkurve in Österreich im negativen Bereich (Jänner –1,2 Prozentpunkte) und normalisierte sich nur langsam auf –0,2 Prozentpunkte im Dezember. Damit signalisierte der Indikator zur Jahreswende gedämpfte Konjunkturaussichten, wobei er sich nach der Ankündigung des deutschen Rüstungs- und Infrastrukturpaketes im Februar 2025 deutlich nach oben verschob.

Die Geldmenge M3 legte 2024 im Euro-Raum um 3,4% zu, nachdem sie im Vorjahr stagniert hatte. Zur Ausweitung trugen vor allem Geldmarktfonds (+16,1%) und Wertpapierpensionsgeschäfte (+41,3%) bei. Bargeld und Sichteinlagen legten geringfügig zu (+1,8%), während sich die bis dahin massive Verschiebung von ungebundenen zu gebundenen Einlagen deutlich abschwächte: Im IV. Quartal 2024 wurden erstmals seit längerem Mittel aus gebundenen Anlagen abgezogen.

Die Rendite für festverzinsliche Wertpapiere mit langer Restlaufzeit blieb 2024 trotz der Bilanzverkürzung nahezu stabil.

Die Prognosen für die öffentlichen Finanzierungssalden erwiesen sich als zu optimistisch.

Die Zinsstrukturkurve wurde im Jahresverlauf 2024 immer flacher, signalisierte aber weiterhin keinen Aufschwung.

Die Verlagerung von ungebundenen zu gebundenen Einlagen schwächte sich ab.

3. Private Haushalte sparten ihre Realeinkommenszuwächse

Gemäß der jüngsten Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung durch Statistik Austria betrug die Sparquote der privaten Haushalte (einschließlich betriebliche Altersvorsorge) in Österreich 2022 8,8% des verfügbaren Einkommens. Trotz starker Realeinkommenszuwächse und noch vorhandener Ersparnisse aus der Zeit der COVID-19-Pandemie zeigten sich die Haushalte in der Folge wenig konsumfreudig. Im Jahr 2023 verharrte die Sparquote auf 8,7% und für 2024 prognostiziert das WIFO einen Anstieg auf 10,6% des verfügbaren Einkommens (Scheiblecker & Ederer, 2025). Diese unerwartete Reaktion war im gesamten Euro-Raum beobachtbar. Die EZB nannte in einer Analyse vier Gründe für den Anstieg der Sparquote (Bobasu et al., 2024):

1. Ein Teil des Einkommensanstiegs entfiel auf die Kapital- und Selbständigeneinkommen mit einer traditionell höheren Sparquote.
2. In mehreren Euro-Ländern wurden Transfers zur Kompensation von Energiepreissteigerungen nicht an die Einkommenshöhe der privaten Haushalte gekoppelt,

sodass auch in diesem Fall ein Sparpotenzial für Besserverdienende entstand. Die Transferzahlungen könnten auch allgemein als temporär eingeschätzt worden sein, weshalb in Erwartung einer nachfolgenden Budgetsanierung ein Sparpolster aufgebaut wurde.

3. Das Finanzvermögen der privaten Haushalte verlor durch den unerwarteten Inflationsschub bis zur Jahresmitte 2024 real um rund 20% an Wert, was im Zusammenwirken mit den steigenden Zinsen zum Wiederaufbau des Vermögensbestandes anreizte.
4. Schließlich stieg mit der Fortdauer internationaler Konflikte die Unsicherheit. Die privaten Haushalte reagierten darauf mit einer Senkung ihrer Konsumausgaben, während sie die Nachfrage nach Dienstleistungen erhöhten.

Dementsprechend wuchs das Finanzvermögen der österreichischen privaten Haushalte 2024 auf 881 Mrd. € an (+47,0 Mrd. €). Die Veranlagungsstruktur wird durch Einlagen in den Kreditinstituten und sonstige Anteilsrechte dominiert (Abbildung 2). Im Vergleich

Steigende Finanzierungskosten, hohe Immobilienpreise sowie makroprudenzielle Vorgaben dämpften die Nachfrage nach Wohnbaurdarlehen.

Die Veränderung der Zinsbelastung durch Wohnbaurdarlehen war stark von der Laufzeit abhängig.

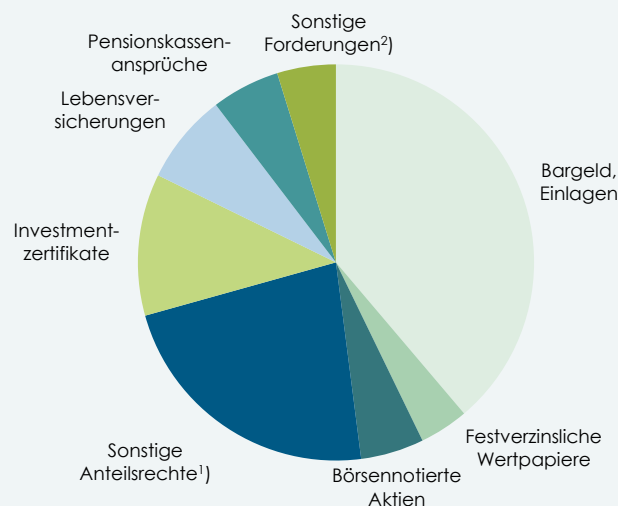
zum Jahresende 2023 wurden Anteilsrechte (+0,7%) und Forderungen an Lebensversicherungen (+0,9%) geringfügig aufgebaut, während festverzinsliche Wertpapiere (+24,4%) und Investmentzertifikate (+13,6%) stark nachgefragt wurden. Diese Verschiebung ging nicht nur auf Kursveränderungen, sondern auch auf aktive Veranlagungsentscheidungen zurück. Die privaten Haushalte bauten 2024 30,1 Mrd. € an Finanzvermögen aktiv auf. Dabei konzentrierten sie sich auf gebundene Einlagen (+16,9 Mrd. €), langfristige verzinsliche Wertpapiere (+6,3 Mrd. €) und Investmentzertifikate (+3,7 Mrd. €). Gleichzeitig wurden kaum neue Wohnbaurdarlehen aufgenommen und aus dem Bestand reiften 1,7 Mrd. € an Wohnbaurdarlehen ab.

Die makroprudenziellen Vorgaben der Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-Verordnung (KIM-VO) verknäpften 2024 weiterhin das Kreditangebot in Österreich (Barmeier & Scheuerer, 2024). Darüber hinaus dämpfte auch die schwungvolle Baukostenentwicklung der letzten Jahre die

Immobiliennachfrage und damit den Finanzierungsbedarf der privaten Haushalte. Obwohl sich der Baukostenindex 2024 wieder normalisierte (+1,3% im Vorjahresvergleich), kumulierte sich der Inflationsschub seit 2020 auf +23,1%. Zusätzlich wurden in den letzten Jahren viele Bauprojekte fertig gestellt, sodass ein Angebotsüberschuss die Preise für bestehende Wohnungen und Einfamilienhäuser dämpfte, wenngleich die Daten für das IV. Quartal 2024 eine Erholung der Preise für Neuimmobilien andeuten.

Eine leichte Entspannung für Kreditnehmer:innen dürfte auch die sinkende Zinslast bringen. Obwohl der durchschnittliche Zinssatz für Wohnbaurdarlehen im Neugeschäft gegenüber dem Vorjahr unverändert blieb, war im Jahresverlauf 2024 ein Rückgang um 0,4 Prozentpunkte auf 3,6% im Dezember zu beobachten. Am kräftigsten sanken die Finanzierungskosten für Wohnbaurdarlehen mit bis zu 5 Jahren Laufzeit. Für Laufzeiten über 10 Jahre blieb die Zinsbelastung hingegen gleich.

Abbildung 2: **Struktur des Finanzvermögens der privaten Haushalte**
2024



Q: OeNB. Das Geldvermögen der privaten Haushalte belief sich 2024 insgesamt auf 881 Mrd. €. – ¹) Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. – ²) Kredite, Nicht-Lebensversicherungsansprüche, Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen, übrige Forderungen einschließlich Finanzderivate

Die täglich fälligen Einlagen der privaten Haushalte waren im Jahr 2024 mit durchschnittlich 1% verzinst; durch eine längere Bindung konnten sie eine Rendite von rund 2,5% erzielen. Die Entwicklung der Zinsangebote von Kreditinstituten war 2024 durch die gut vorhersehbare Zinssenkungspolitik der EZB bestimmt. Je nach Bindungsdauer reagierten die Zinssätze im Neugeschäft bereits im Mai 2024 auf den geldpolitischen Kurswechsel und waren am Jahresende um 0,3 bis 0,9 Prozentpunkte geringer als zu

Jahresbeginn. Angesichts der Veränderung des heimischen VPI (+2,9%) folgte damit ein weiteres Jahr mit negativer Realverzinsung auf Einlagen. Wegen der weiterhin ausgeprägten Liquiditätspräferenz und der hohen Unsicherheit reagierten die privaten Haushalte kaum auf die Kaufkraftverluste. Die Umschichtung in Veranlagungen mit längerer Bindung und höherem Risiko blieb verhalten.

Die Finanzmarktaufsicht Österreich (FMA) veröffentlichte 2024 wieder eine Analyse der Fondsgebühren österreichischer Publikumsfonds (Finanzmarktaufsicht, 2024a). Der volumengewichtete Durchschnitt der laufenden Verwaltungsgebühren beim Kauf von Fondsprodukten lag 2024 bei 1,13% des Fondswertes und es mussten durchschnittlich 0,15% an

Transaktionsgebühren bezahlt werden. Die Kosten steigen mit der Risikoklasse des Fonds und schwanken mit der Veranlagungsstrategie. Für Publikumsfonds mit einem nachhaltigen Veranlagungsschwerpunkt ermittelte die FMA niedrigere Gebührensätze.

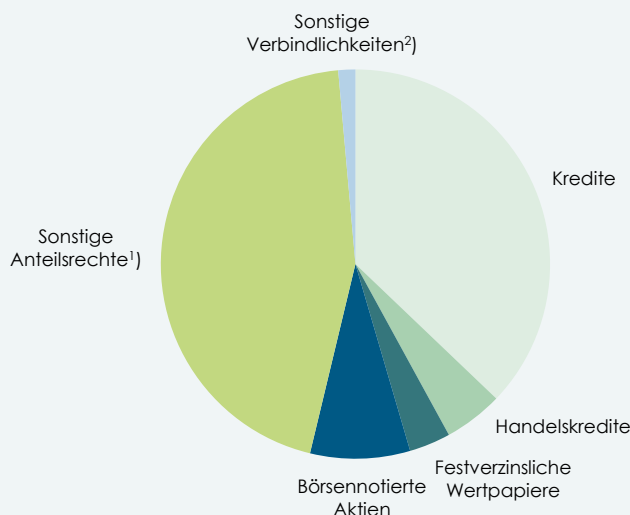
Die Gebühren für Publikumsfonds mit nachhaltiger Veranlagung sanken im Jahr 2024.

4. Fremdfinanzierung gewann für nichtfinanzielle Unternehmen wieder an Bedeutung

Die Nachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen nach Fremdmitteln blieb 2024 verhalten. Dazu trug nicht nur die schwache Investitionstätigkeit bei, sondern auch die Korrekturbewegung in der Vorrathaltung. Unter den einzelnen Komponenten der Investitionsnachfrage entwickelten sich nur die Investitionen in immaterielles Kapital positiv, während jene in Ausrüstungen und Bauten schrumpften. Die im WIFO-Konjunkturtest zum Ausdruck gebrachten schlechten Konjunkturaussichten dämpften den Bedarf an zusätzlichen Finanzmitteln. Gleichzeitig

wurden die in den Vorjahren stark ausgeweiteten Lagerbestände 2024 teilweise abgebaut, was die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten zur Finanzierung des Umlaufkapitals einschränkte. Infolge der inversen Zinsstruktur schichteten die Unternehmen auch intensiv von kurz- zu langfristigen Bankkrediten um. Die Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen verschob sich nur geringfügig von den Handelskrediten und börsennotierten Aktien zu den sonstigen Anteilsrechten (Abbildung 3).

Abbildung 3: **Struktur der Finanzverbindlichkeiten der nichtfinanziellen Unternehmen 2024**



Q: OeNB. Die Verpflichtungen der nichtfinanziellen Unternehmen beliefen sich 2024 auf insgesamt 1.079 Mrd. €. – ¹) Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. – ²) Kapitalgedeckte Pensionsansprüche und sonstige Verbindlichkeiten einschließlich Finanzderivate.

Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen stiegen bis Jahresende 2024 um 1,7%. Wie Umfrageergebnisse der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) in Hubmann (2025) zeigen, waren auch angebotsseitige Einschränkungen für die schwache Dynamik verantwortlich. Die österreichischen Kreditinstitute verschärfen mehrheitlich ihre Kreditrichtlinien und erhöhten die Margen. Als Begründung für die restriktivere Vergabepolitik wiesen die Institute auf die angespannte Risikolage hin. Schwache Umsätze verringern die Kreditwürdigkeit und reduzieren den

Wert hinterlegter Sicherheiten. In der Folge wurden Kreditanträge von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) öfter abgelehnt als jene von Großunternehmen.

Die vorsichtigere Gestion der Kreditwirtschaft war auch durch die vielen Insolvenzen begründet. Sowohl die Zahl der Anmeldungen zum Insolvenzverfahren (2024: 6.587) als auch die betroffenen Passiva (2024: 18,9 Mrd. €) lagen laut Kreditschutzverband von 1870 deutlich über den Vorjahreswerten. Der umfangreiche Forderungsverlust

Die 86 Großinsolvenzen sorgten 2024 für besonders hohe Ausfälle an Forderungen.

entstand auch durch 86 Großinsolvenzen mit jeweils mehr als 10 Mio. € an Passiva; sie ziehen oft Folgeinsolvenzen nach sich, da sie Zulieferer dazu zwingen, ausstehende Forderungen ganz oder teilweise abzuschreiben.

Angesichts der schwachen Konsum- und Exportnachfrage und der protektionistischen Handelspolitik der USA dürften 2025 noch mehr Unternehmen mit Zahlungsschwierigkeiten konfrontiert sein.

5. Ertragslage im Kreditwesen verschlechterte sich

Das neu vergebene Kreditvolumen lag 2024 nur unwesentlich über dem niedrigen Vorjahresniveau. Schlechte Konjunktureinschätzungen und pessimistische Erwartungen verhinderten größere Investitionsvorhaben und dämpften damit auch die Nachfrage nach Fremdfinanzierungen. Das verhaltene Wachstum der Darlehen ging mit einer sinkenden Zinsbelastung der Kreditnehmer:innen einher. Ab der Jahresmitte begannen die Zinssätze für Neuvergaben nachzugeben, und im Bestand an variablen Krediten machten sich Zinsanpassungsklauseln bemerkbar. Die eingeschränkte Neuvergabe an Krediten dämpfte auch den Umsatz auf dem Interbankenmarkt, sodass die Bestände an aushaftenden Interbankkrediten ein weiteres Jahr schrumpften. Auf der Finanzierungsseite verursachte die Zinswende im Kreditwesen einen Rückgang der Zinsaufwendungen um mehr als ein Zehntel; insgesamt schrumpfte das Zinsergebnis um 3,5%.

durch ein Kreditinstitut mit Bargeld versorgt werden. Da eine solche Vereinbarung für die Kreditwirtschaft einen zusätzlichen Anreiz zur Einstellung von Bankomatdienstleistungen erzeugt, schlossen der Gemeindebund und der Fachverband für Banken und Versicherungen der Wirtschaftskammer bereits Mitte 2024 ein Moratorium. Darin sicherte die Kreditwirtschaft den Weiterbetrieb der am 1. Jänner 2024 bestehenden Geräte für die nächsten fünf Jahre zu bzw. wurde der Abbau von Bankomaten an die Zustimmung der betroffenen Gemeinden gebunden.

Unter den verbleibenden Aufwandspositionen entwickelten sich Abschreibungen und Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen sehr dynamisch. 2024 steigerten sanktionsbedingte Teilwert-Abschreibungen von Investitionen in Osteuropa den Aufwand. Das Aufwands-Ertrags-Verhältnis (Cost-Income-Ratio) stieg dadurch im 1. Halbjahr 2024 auf 52% (1. Halbjahr 2023: 45%). Der Anteil von Krediten mit einem Zahlungsverzug am gesamten Kreditbestand erreichte bis zum Jahresende 2024 2,9% (2023: 2,5%); im 1. Halbjahr 2024 war er zu 60% durch vorhandene Rückstellungen gedeckt. Die Dotierung für die Rückstellung für Wertänderungen und notleidende Kredite dürfte laut vorläufigen Daten ähnlich hoch gewesen sein wie 2023. Wegen der vielen Insolvenzen und der beträchtlichen Passiva im Jahr 2024 könnten die endgültigen Werte jedoch deutlich höher ausfallen. Derzeit rechnet die OeNB mit einem leichten Rückgang des Periodenergebnisses vor Steuern: vorläufige Werte deuten eine Korrektur um -3,6% an. Das gute Betriebsergebnis ermöglichte 2024 einen weiteren Aufbau an Eigenkapital, sodass die risikogewichtete Eigenkapitalquote (Tier 1) auf 18,5% zulegte (2023: 17,7%). Das Verhältnis liquider Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten gibt die Widerstandsfähigkeit des Kreditwesens gegenüber einem umfangreichen Abzug von Einlagen an. Es lag Ende 2024 mit 72,6% nahe am Vorjahreswert (72,9%).

Das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) rückte 2023 Gewerbeimmobilienkredite ins Zentrum seiner Aufmerksamkeit. Steigende Ausfälle begannen bereits Ende 2023, die Bilanzen der Kreditwirtschaft einzutrüben, hatten aber wegen der guten Gewinnlage und der hohen Eigenkapitalausstattung keinen negativen Effekt auf die Risikolage. Zur Jahresmitte 2024 wurde die Einschätzung des FMSG pessimistischer; es empfahl daher die

Das schrumpfende Zinsergebnis wurde durch andere Einnahmenbestandteile kompensiert.

Eine Vereinbarung zwischen Gemeindebund, Kreditinstituten und OeNB sichert die Bargeldversorgung in entlegenen Gebieten auf 5 Jahre.

Der steigende Vorsorgeaufwand für notleidende Kredite wurde ausreichend mit Rückstellungen gedeckt.

Das Finanzmarktstabilitätsgremium empfahl einen sektoralen Systemrisikopuffer für Gewerbeimmobilienfinanzierungen.

Der Anstieg des Provisionsergebnisses um 6,9% dürfte durch die lebhaftere Nachfrage privater Haushalte nach Wertpapieren – etwa festverzinslichen Anleihen und Investmentzertifikaten – und die damit verbundenen Gebühreneinnahmen getrieben worden sein. Gleichzeitig steigerten Kursgewinne an den Börsen den Wert der Aktiendepots, und die Aufwendungen für Provisionen des Kreditwesens legten mit 1,9% kaum zu. Unter Berücksichtigung der anderen kleineren Ertragspositionen konnte das Kreditwesen seine Betriebserträge 2024 um 5,5% steigern.

Die Digitalisierungswelle im Kreditwesen setzte sich 2024 ungemindert fort. Der elektronische Zugriff auf Bankkonten verringert die Kundenfrequenz in den Filialen, während mobile Bezahlformen die Bargeldnachfrage dämpfen. 14 Hauptanstalten und 44 Zweigstellen wurden 2024 geschlossen, wobei der Sparkassensektor mit 18 Zweigstellen und Raiffeisen mit 12 Hauptanstalten die kräftigste Konsolidierungsdynamik vorwiesen. Damit verbunden war auch ein Rückgang der Zahl der Bankomaten auf 8.609 Geräte (2023: 8.655). Die räumliche Angebotskonzentration dämpfte den Anstieg des Personalaufwands auf 3,2%, erzeugte jedoch auch Diskussionen über die ausreichende Bargeldversorgung der privaten Haushalte in ländlichen Regionen. Im Februar 2025 vereinbarten der Gemeindebund und die OeNB daher für die nächsten 5 Jahre die Aufstellung von 120 zusätzlichen Geldausgabautomaten in Gemeinden, die nicht mehr

Einführung eines sektoralen Systemrisikopuffers für die Teilrisikoposition Gewerbeimmobilienfinanzierungen in Höhe von 1%, gültig ab 1. Juli 2025. Finanzierungen gemeinnütziger Bauvereinigungen wurden von dieser Belastung ausgenommen. Die Bandbreiten für die Berechnung des Systemrisikopuffers (OSII) wurden geringfügig angepasst, was gemischte Auswirkungen auf die Eigenkapitalerfordernisse der großen österreichischen Kreditinstitute hatte. Am Jahresende ergab eine Risikobewertung, dass von den Wohnbaudarlehen keine systemrelevanten Risiken mehr ausgehen, und daher die schuldnerbezogenen Vergabestandards automatisch auslaufen werden. In der ersten Sitzung des FMSG 2025 wurde die auslaufende KIM-VO ohne inhaltliche Änderung in eine Leitlinie zu den Vergabestandards mit Empfehlungscharakter umgewandelt.

Insgesamt zeichnete sich der österreichische Kreditmarkt 2024 eher durch einen Angebotsüberhang als durch eine überhitzte

Kreditnachfrage aus. Dies zeigen etwa die Umfrageergebnisse des Bank Lending Survey der OeNB: Im Jahresverlauf 2024 meldeten die teilnehmenden Institute mehrheitlich eine Abnahme der Kreditnachfrage der Unternehmen. Während die Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumkrediten als stabil bewertet wurde, gab es erste Zeichen einer Belebung der Nachfrage nach Wohnbaudarlehen. Einen ähnlichen Indikator erstellt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Sie verknüpft das Kreditvolumen eines Landes mit einem Indikator für die wirtschaftliche Aktivität (nominelles BIP) und berechnet aus der Abweichung dieser Quote vom langfristigen Trend¹⁾ eine Kreditlücke. Positive Werte signalisieren eine Überhitzung und negative Werte eine Unterauslastung. Mit einem Wert von -12,7% im III. Quartal 2024 entwickelte sich das Kreditvolumen in Österreich deutlich schwächer als die nominelle Wertschöpfung. Das FMSG beließ deshalb den antizyklischen Kapitalpuffer auf null.

Umfrageergebnisse des Bank Lending Survey sowie die BIZ-Kreditlücke zeigen für 2024 ein Überangebot an Krediten.

6. ATX profitierte von der guten Stimmung an den internationalen Börsen

Die Aktienmärkte entwickelten sich 2024 abermals positiv. Die Wende in der Geldpolitik verringerte die Renditen auf sichere kurzfristige Veranlagungen und machte damit Aktien attraktiver. Gleichzeitig stiegen die Erwartungen in die Anwendungsmöglichkeiten von Sprachmodellen mit künstlicher Intelligenz. Diese Kombination ermöglichte weltweit eine Rendite von 23,5% auf die Veranlagung in Aktien einschließlich Dividendenzahlungen (laut MSCI World Total Return Index, umgerechnet in Euro), wobei Technologiewerte besonders profitierten und die Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro europäischen Investor:innen Wechselkursgewinne einbrachte.

Ablesbar ist der ausgeprägte Renditeabstand zwischen herkömmlichen Aktien und Wertpapieren von Technologieunternehmen etwa am Vergleich der Erträge laut Dow-Jones-Index (15,6%) mit dem "Standard & Poors 500" (25,1%; jeweils in Dollar und ohne Dividenden). Die beiden Indizes der USA unterscheiden sich durch ihre Zusammensetzung und die Zahl der erfassten Unternehmen. Der Dow Jones deckt nur Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung ab und enthält damit tendenziell mehr konventionelle Unternehmen, wie sie auch auf den europäischen Aktienmärkten dominieren.

Außerhalb der USA legten die Aktienindizes ebenfalls zu, aber mit Ausnahme Deutschlands (17,3%) wesentlich moderater. Der britische FTSE 100 stieg um 8,2%, der japanische Nikkei um 10,8% (Abbildung 4). Der DAX profitierte 2024 von seiner Zusammensetzung,

zumal er auch Rüstungs- und Technologieunternehmen umfasst. Der österreichische ATX entwickelte sich im Frühjahr 2024 dynamisch, danach jedoch verhalten und schloss das Jahr mit einem Kursanstieg von 5,7%. In Wien wirkte sich ebenfalls die Zusammensetzung des Index auf das relative Abschneiden aus, in diesem Fall jedoch negativ, weil im ATX die Finanzwerte, die Grundindustrie und Versorgungsunternehmen mehr als drei Viertel der Marktkapitalisierung ausmachen, und diese Wirtschaftsbereiche unterdurchschnittliche Kurszuwächse aufwiesen.

Die Unsicherheit auf den Aktienmärkten normalisierte sich 2024 wieder. Die implizite Volatilität von Optionen auf Aktien der Chicago Board Options Exchange (VIX) lag im Jahresdurchschnitt bei 17,4% und damit unter dem langfristigen Mittelwert seit der Index-Einführung im Jahr 1986 (19,9%).

Der ATX erreichte einschließlich Dividendenzahlungen am 2. September 2024 einen neuen Höchststand, die reine Marktkapitalisierung blieb mit 125,98 Mrd. € jedoch unter dem Höchstwert des Jahres 2021. Da das nominelle BIP wegen der hohen Inflation erheblich zulegte, wurde die Marktkapitalisierung in Prozent der Wirtschaftsleistung auf 26,1% gedämpft. Mit 5,34 Mrd. € überschritt der durchschnittliche monatliche Umsatz nach dem schwachen Vorjahr (4,5 Mrd. €) wieder die 5-Milliarden-Grenze. Während die Umsätze mit ausländischen Aktien in Wien weiter rückläufig waren, zeigten die Investor:innen wieder reges Interesse an inländischen Titeln, besonders um die Jahresmitte.

Technologieunternehmen in den USA profitieren überproportional von den Kursgewinnen.

Die Struktur der Unternehmen in den jeweiligen Aktienindizes bestimmt das Ausmaß der Kursgewinne.

¹⁾ Die Lücke ergibt sich aus dem Unterschied zwischen dem aktuellen und dem über die Zeit mittels

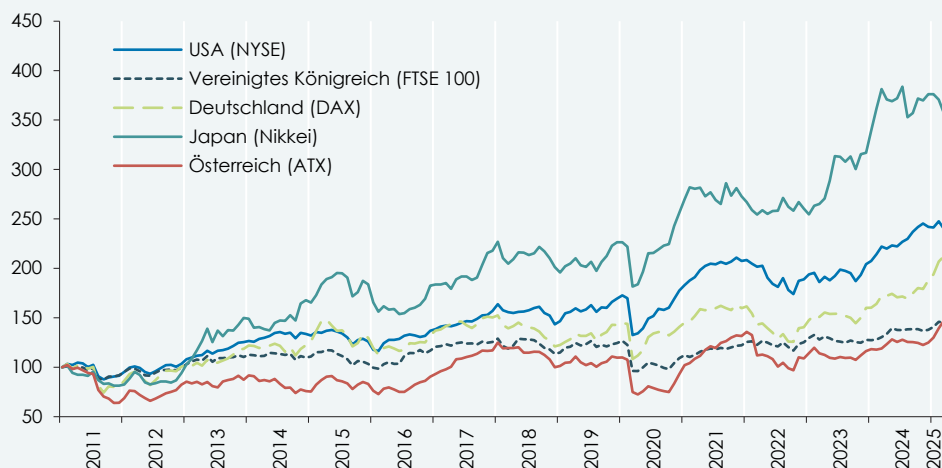
Hodrick-Prescott-Filters geglätteten Kredit-BIP-Verhältnis.

Mit 13.440 neuen Notierungen festverzinslicher Wertpapiere blieb die Wiener Börse 2024 ein interessanter Markt für die Neuemission von Anleihen. Der öffentliche Sektor nutzt ihn mit wenigen aber hochvolumigen

Anleihen. Interessant ist auch die intensive Nutzung dieses Börsensegmentes durch die Finanzwirtschaft, die eine Folge erleichterter Emissionen nach dem neuen Pfandbriefgesetz sein könnte (FMA, 2024b).

Abbildung 4: Internationale Börsenindizes

Jänner 2011 = 100



Q: Deutsche Bundesbank, OECD, Wiener Börse.

Pensionskassen verzeichneten 2024 überdurchschnittliche Renditen in der Kapitalveranlagung.

Die positive Kursentwicklung an den Börsen wurde 2024 auf dem Anleihenmarkt nur leicht unterstützt. Der deutsche REX-Index misst die Wertentwicklung deutscher Anleihen und ermöglicht die Berechnung einer Rendite für Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere mit niedrigem Risiko. Mit einem Zuwachs von 0,6% im Jahresverlauf konnten deutsche Anleihen in den Portfolios institutioneller Anleger einen positiven, wenn auch kleinen Beitrag leisten. Die österreichischen Pensionskassen erwirtschafteten 2024 eine Nettorendite von 7,8% und lagen damit deutlich über dem durchschnittlichen Ertrag

seit der Einführung im Jahr 1997 (+3,7% p. a.). Das Portfolio war 2024 zur Hälfte in festverzinslichen Anleihen veranlagt, zu 40% in Aktien und zu 6% in Immobilien; der Rest entfiel auf sonstige Veranlagungen. Die Veranlagungsrendite der betrieblichen (3,7%) und der überbetrieblichen Pensionskassen (8,2%) unterschied sich 2024 erneut beträchtlich. Das durch die Pensionskassen verwaltete Vermögen summierte sich 2024 auf 29,0 Mrd. € (6,0% des BIP); in den Betrieblichen Vorsorgekassen befanden sich insgesamt 21,3 Mrd. € (4,4% des BIP).

7. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Österreichs verschlechterte sich 2024

Der effektive Wechselkursindex bündelt mehrere bilaterale Wechselkurse des Euro zu Fremdwährungen in einen mit dem Außenhandelsvolumen jedes Währungspaares gewichteten Index. Kurzfristig wird seine Entwicklung am deutlichsten durch das Verhältnis des Euro zum Dollar geprägt, weil der Wechselkurs zum Dollar stark schwankt und weil zusätzlich zu den direkten Außenhandelsströmen zwischen Österreich und den USA auch andere Länder – vor allem in Asien – ihren Handel mit Österreich in Dollar fakturieren bzw. ihre Währung an den Dollar gebunden haben. In der mittleren und längeren Frist werden die nominellen Schwankungen aber von Gegenbewegungen der

heimischen Löhne und Preise ausgeglichen. Abbildung 5 zeigt den engen Zusammenhang zwischen der Veränderung des effektiven Wechselkursindex und dem Euro-Dollar-Wechselkurs im letzten Jahrzehnt. Wie ebenfalls ersichtlich ist, fallen die Auf- und Abwertungsphasen des real-effektiven Wechselkursindex (deflationiert mit dem jeweiligen VPI) meistens stärker aus als die Bewegungen des nominellen Index, d. h. auf eine Wettbewerbsverschlechterung durch eine kurzfristige Aufwertung folgt in der Regel eine relativ zum Ausland schwächere Inflationsphase in Österreich (Peneder et al., 2025).

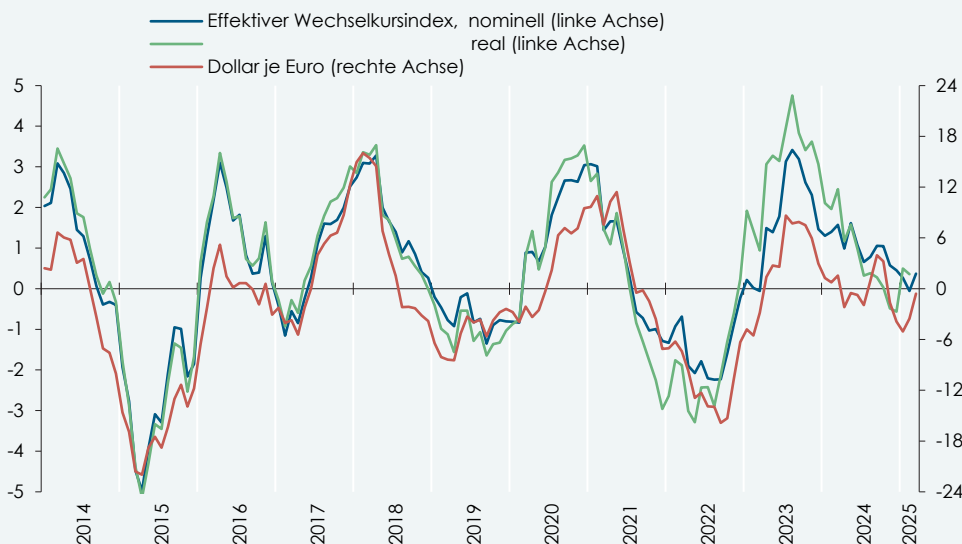
Gegenüber dem Wert zum Jahresbeginn gewann der Dollar bis Ende 2024 6% an Wert. Höhere Renditen auf festverzinsliche Wertpapiere aus den USA, hohe Erwartungen an das Potenzial von Sprachmodellen für Technologieunternehmen und das robuste Wirtschaftswachstum stärkten den Zufluss auf den Kapitalmarkt der USA. Trotz der Abwertung gegenüber dem Dollar wertete Österreichs nomineller Wechselkursindex 2024 um 1% auf. Dafür verantwortlich waren starke Bewegungen anderer Währungen (iranischer Rial, türkische Lira, chilenischer

Peso, russischer Rubel und ukrainische Griwna). Unter Berücksichtigung der relativen Entwicklung der Verbraucherpreise fiel die Aufwertung in etwa gleich hoch aus (+0,8%). Damit kumulierte sich der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit in den letzten beiden Jahren auf 3,8%. Wenn anstelle der import-export-gewichteten Außenhandelsströme nur der Handel mit Industriewaren zur Gewichtung herangezogen wird, erreicht die reale Aufwertung in den Jahren 2023 und 2024 kumuliert 4,3%.

Die nominelle Aufwertung des heimischen Wechselkursindex wurde auch 2024 nicht durch eine – relativ zum Ausland – niedrigere Preis- und Lohnsteigerung korrigiert.

Abbildung 5: **Effektiver Wechselkursindex und Dollar-Euro-Kurs**

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: OeNB, WIFO.

8. Ausblick

Die wirtschaftspolitischen Akzente der neuen Regierung Trump fanden zuletzt in einer drastischen Erhöhung der Einfuhrzölle in die USA einen neuen Schwerpunkt. Der durchschnittliche handelsgewichtete Zollsatz auf Importe wurde von rund 2% auf 24% angehoben (The Economist, 2025, 57) und die Anhebung bereits Anfang April 2025 wirksam. Erste Simulationen des WIFO (Mahlkow, 2025) zu den Auswirkungen der Einfuhrzölle lassen für die USA einen Rückgang des BIP um 1,7% und einen Anstieg der Inflation auf 7,3% erwarten. Derart umfangreiche Änderungen der relativen Preise zwischen den USA und den Handelspartnern können jedoch über gestörte Lieferketten und höhere Unsicherheit auch stärkere Rückwirkungen zur Folge haben. Jedenfalls reagierten die Aktienmärkte weltweit rasch und umfangreich auf den Impuls: die Kurse verfielen vom 2. bis zum 7. April 2025 um 11,5%. Die Unsicherheit auf dem Aktienmarkt der USA (ge-

messen am VIX) stieg im selben Zeitraum von rund 22,3% auf 60,1%. Die Anleger:innen verschoben ihr Portfolio in festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Laufzeit, aber auch die Renditen staatlicher Benchmark-Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren gaben leicht nach.

Derzeit ist die Reaktion der Federal Reserve Bank auf den zu erwartenden Inflationsschub offen. Die Optionen, um auf diesen Angebotsschock zu reagieren, reichen von keiner Reaktion auf einen einmaligen Preisschub durch die Zölle, über eine vorbeugende Zinsanhebung zur Stabilisierung der Erwartungen im Lohn- und Preisbildungsprozess, bis hin zu einer Zinssenkung zur Stützung der Konjunktur. Ein Vertreter der EZB sprach demgegenüber von einem negativen Nachfrageschock, der die Ausgangslage für die nächste Sitzung des EZB-Rates verändert habe (Financial Times, 2025).

9. Literaturhinweise

- Barmeier, M., & Scheuerer, S. J. (2024). From Part of the Problem to Part of the Solution: Evaluating the Effectiveness of Borrower-Based Measures in Austria. *OeNB Financial Stability Report*, (48), 41-54.
- Bobasu, A., Gareis, J., & Stoevski, G. (2024). What explains the high household saving rate in the euro area? *ECB Economic Bulletin*, (8/2024), 59-63.
- Du, W., Forbes, K., & Luzzetti, M. (2024). Quantitative Tightening Around The Globe: What Have We Learned? *NBER Working Paper*, (32321).
- Europäische Kommission (2024a). European Economic Forecast. Spring 2024. *European Economy, Institutional Paper*, (286).
- Europäische Kommission (2024b). European Economic Forecast. Autumn 2024. *European Economy, Institutional Paper*, (296).
- Financial Times (2025). Trump tariffs risk euro-area demand shock, Greece's central bank chief says.
- Finanzmarktaufsicht Österreich – FMA (2024a). *Marktstudie über die Fondsgebühren von österreichischen Publikumsfonds 2024*.
- Finanzmarktaufsicht Österreich – FMA (2024b). Rege Emissionstätigkeit von gedeckten Schuldverschreibungen nach dem neuen Pfandbriefgesetz: fast € 32 Mrd. in nur eineinhalb Jahren. <https://www.fma.gv.at/neues-pfandbriefgesetz-belebt-pfandbriefmarkt/> (abgerufen am 7. 4. 2025).
- Hubmann, G. (2025). Bank Lending Survey – Schwache Konjunktur bremst Kreditgeschäft. *OeNB Reports*, (2025/1).
- Lloyd, S., & Ostry, D. (2024). The Asymmetric Effects of Quantitative Tightening and Easing on Financial Markets. *Economic Letters*, 238.
- Mahlkow, H. (2025). Neue Zölle der USA belasten Exporte und Wirtschaft in Europa deutlich. WIFO. <https://www.wifo.ac.at/news/neue-zoelle-der-usa-belasten-exporte-und-wirtschaft-in-europa-deutlich/> (abgerufen am 4. 4. 2025).
- Peneder, M., Bittschi, B., Burton, A., Köppl, A., & Url, T. (2025). Das WIFO-Radar der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Wirtschaft 2024. *WIFO-Monatsberichte*, 98(1), 29-41. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/56953222>.
- Scheiblecker, M., & Ederer, S. (2025). Österreich steckt im dritten Rezessionsjahr. Prognose für 2025 und 2026. *WIFO-Konjunkturprognose*, (1). <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/57776206>.
- Statistik Austria (2025). Öffentliches Defizit 2024 mit 4,7 % deutlich über Maastricht-Grenze. <https://www.statistik.at/fileadmin/announcement/2025/03/20250331oeffentlicheFinanzen2024.pdf> (abgerufen am 31. 3. 2025).
- The Economist (2025, 5. April). Back to the 19th century. 57.
- Url, T. (2022). Hohe Liquiditätszufuhr im Kreditwesen 2021 nur teilweise durch lebhaftere Kreditnachfrage absorbiert. *WIFO-Monatsberichte*, 95(4), 263-274. <https://www.wifo.ac.at/publication/pid/18200725>.