

## Inflation im Fokus

Eine expansive Geldpolitik zählt weiterhin zum festen Bestandteil des Instrumentariums der Notenbanken und Zinsänderungen sind bis auf Weiteres nicht in Sicht. Während in den USA Skepsis über die Inflation zu einem Rückgang der langfristigen US-Zinsen führte, sorgte die Europäische Zentralbank mit ihrer neuen Strategie bezüglich des angepassten Inflationsziels für Aufsehen.

### EZB: Strategiewechsel beim Inflationsziel

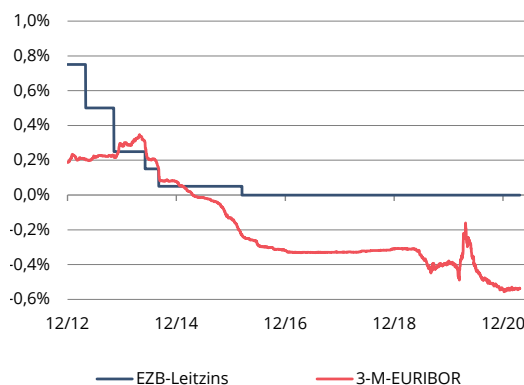
Im Rahmen der jüngsten EZB-Zinssitzung im Juli 2021 beschlossen die Währungshüter ihren aktuellen Maßnahmenmix unverändert zu lassen. Der Schlüsselsatz zur Versorgung der Geschäftsbanken mit Geld bleibt weiterhin bei 0,00 %, der Spitzenrefinanzierungssatz unverändert bei 0,25% und der Einlagensatz bei -0,50% (Grafik 1).

Hervorzuheben ist, dass die Strategie in Bezug auf die zukünftige Leitzinssetzung von der Notenbank angepasst wurde. Dabei will man mit den Anhebungen der Zinsen abwarten, bis die Inflation deutlich vor Ablauf ihres Projektzeitraums 2 % erreicht und diesen Wert bis zum Ende des Zeithorizonts von derzeit 2 Jahren behält. Dies kann auch eine vorübergehende Periode einschließen, in der die Inflation über diesem Wert liegt. Vorher strebte die EZB noch eine nachhaltige Entwicklung Richtung Inflationsziel an. Hintergrund ist die neue Strategie der EZB, welche am 8. Juli vorgestellt wurde und ein symmetrisches Inflationsziel von 2 % verfolgt (bisher lag das Inflationsziel der EZB bei unter, aber nahe 2 %). In der Eurozone wird in der zweiten Jahreshälfte mit einer Teuerung von deutlich über diesem Ziel gerechnet. Der Grund für die schnelle Anpassung der Wortwahl dürfte wohl sein, dass die EZB nicht unter Druck geraten will, ihre anhaltende expansive Haltung nicht ausreichend argumentieren zu können.

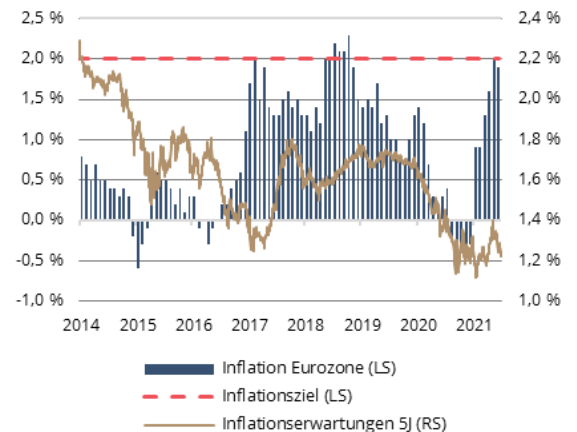
In Hinblick auf den Markt dürfte es kaum zu Änderungen kommen. Durch die adaptierte Wortwahl wird es noch unwahrscheinlicher, dass es in den nächsten Jahren zu einer Leitzinsanhebung kommen wird. Man wird wohl erst frühestens ab dem Jahr 2023 mit einer Erhöhung rechnen können. Bezüglich der Anleihenkäufe gab es kein neues Signal. Eine entscheidende Frage ist, wie es mit dem Anleihenkaufprogramm PEPP weitergehen soll. Das Notfallprogramm soll mindestens bis März 2022 laufen und in jedem Fall, bis die Corona Krise vorbei ist. Die konkrete Laufzeit wird voraussichtlich in der Zinssitzung im September 2021 entschieden.

Zu Grafik 1 und 2:  
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.  
Quelle: European Money Markets Institute, Eurostat, European Central Bank und Factset, Stand: 26.07.2021

**Grafik 1: EZB-Leitzins und 3-M-EURIBOR**



**Grafik 2: Inflation Eurozone**



## FED: Vorerst defensive Haltung

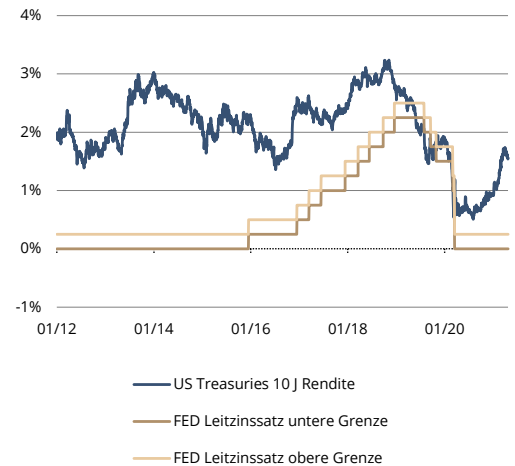
Auch in den Vereinigten Staaten von Amerika ist die Inflation zentrales Thema der Notenbankpolitik. Aktuell sieht die FED jedoch keinen Anlass für einen Strategiewechsel bei der Geldpolitik. Andererseits sorgten erst kürzlich Bedenken um das Wirtschaftswachstum für eine negative Veränderung der Langfristzinsen.

Zu Grafik 3: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Federal Reserve Bank und Factset,  
Stand: 26.07.2021

Auch wenn die Inflation in den USA zuletzt deutlich höher ausgefallen ist als zunächst erwartet, hält die FED weiter an ihrer lockeren Geldpolitik fest. Der amerikanische Leitzins bleibt somit auf einem niedrigen Niveau in einer Spanne von 0,00 bis 0,25 Prozent (Grafik 3). Da die hohe Inflation nur als vorübergehend angesehen wird, werden erste Zinserhöhungen erst für das Jahr 2023 in den Raum gestellt. Dabei soll es sich um zwei Zinsanhebungen um je einen halben Prozentpunkt handeln.

Der jüngste Rückgang der langfristigen US-Zinsen ist vor allem auf Sorgen um das Wachstum und die Erwartung einer sinkenden Inflation zurückzuführen. Kurzfristig könnten die Anleihenrenditen weiter fallen, jedoch ist es unwahrscheinlich, dass bei den 10-jährigen Papieren ein Niveau von unter 1 % erreicht wird. Auf lange Sicht erwarten nach wie vor viele Analysten, dass die US-Renditen wieder kräftig ansteigen und bei den 10-jährigen Treasuries Ende des Jahres bei zwei Prozent liegen werden.

**Grafik 3: Rendite US Treasuries und FED Leitzinssatz**



Dementsprechend sollten die Wachstumsdaten wieder anziehen und von einer höheren Kreditvergabe an die Verbraucher, mehr Unternehmensinvestitionen und das allmähliche Verschwinden von Engpässen Auftrieb erhalten. Die Sitzungsprotokolle der FED für Juni 2021 zeigen, dass die Zentralbank derzeit nicht beabsichtigt, ihre ultralockere Geldpolitik zurückzufahren. Ein Rückgang der Inflation, der noch für dieses Jahres erwartet wird, sollte die Einschätzungen der Zentralbank bestätigen, dass der jüngste Anstieg der Teuerungsrate nur von vorübergehender Natur ist. Darüber hinaus ist die FED in den letzten Wochen etwas zurückhaltender geworden, da die Sorgen um das Wirtschaftswachstum zugenommen haben und die langfristigen Zinssätze zuletzt stark gesunken sind. Der Arbeitsmarkt soll laut FED-Chef Powell noch ein ganzes Stück von dem Niveau entfernt sein, ab dem die Corona-Unterstützungsmaßnahmen zurückgefahren werden. Dennoch werde sich die FED bei der nächsten Zinssitzung Ende Juli mit dem schrittweisen Abbau der Maßnahmen beschäftigen.



## Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter [www.spaengler.at](http://www.spaengler.at) bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

### **Marketingmitteilung**

Stand 26.07.2021

### **Medieninhaber und Hersteller**

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft  
Alle Rechte vorbehalten

### **Verlags- und Herstellungsort**

Schwarzstraße 1, 5020 Salzburg, Österreich  
Landesgericht Salzburg, FN 75934v, Sitz: Salzburg

### **Impressum**

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft  
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41  
T: +43 662 8686-0, E: [bankhaus@spaengler.at](mailto:bankhaus@spaengler.at), [www.spaengler.at](http://www.spaengler.at)  
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518  
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg  
UID-Nr. ATU 33972706