

# AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

November 2018

Die EZB behält ihre im Sommer angekündigte Fahrtrichtung trotz schwächerer Konjunkturdaten bei. Zum Jahresende läuft das Anleihenkaufprogramm der Notenbank aus, Details zur Reinvestition fälliger Titel werden im Dezember erwartet. Mit einer Zinserhöhung im Euroraum wird erst für die zweite Jahreshälfte 2019 gerechnet. Die US-Notenbank setzt ihren Kurs der schrittweisen Zinserhöhungen unbeirrt fort. Eine feste Konjunktur mit einem robusten Arbeitsmarkt und anziehenden Inflationsraten unterstützen sie bei ihrer Vorgehensweise.

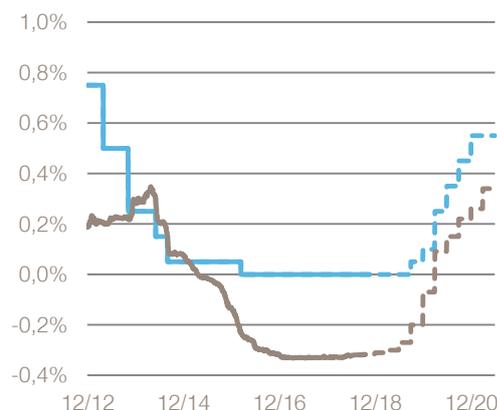
## Unveränderter Ausblick zur EZB-Geldpolitik

Die bereits im Juni angekündigte Fahrtrichtung der EZB-Geldpolitik wurde beim Oktobertermin bestätigt. Mit Ende des Jahres werden keine neuen Anleihen mehr erworben, sondern lediglich fällig gewordene reinvestiert. Mit einer Zinserhöhung wird erst nach dem Sommer 2019 gerechnet. Details zur Wiederanlage fälliger Bestandspapiere werden nun zum nächsten Termin im Dezember erwartet.

Zu Grafik 1 und Grafik 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: Bloomberg

Die letzten Wirtschaftsdaten – das reale BIP wuchs in den ersten beiden Quartalen je 0,40 % – lagen unter den Erwartungen der EZB. Die Notenbank sieht sich nichtsdestotrotz in ihrer Marschrichtung bestätigt, was auch von Verbesserungen im Arbeitsmarkt getragen wird. Verschiedene sektor- und länderspezifische Entwicklungen belasten aus Sicht der EZB die kurzfristigen Wachstumsaussichten, werden aber nicht als Indiz für einen Abschwung verstanden.

Die Exportzahlen kehren laut EZB nach einer überproportionalen Wachstumsphase im Jahr 2017 wieder zu ihrem Normalniveau zurück. Zudem belasten die Turbulenzen in den Schwellenländern und die momentanen politischen Unsicherheiten bezüglich Handelskonflikt und Brexit. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick werden von der Notenbank jedoch weiterhin als ausgeglichen angesehen. Mittelfristig sieht die EZB durch steigende Löhne einen Anstieg der Kerninflationsrate und somit Chancen für eine erste Leitzinserhöhung gegen Ende der zweiten Hälfte des Jahres 2019 (Grafik 1).



Grafik 1: EZB-Leitzins und Bloomberg-Konsens und 3-Monats-Euribor und Bloomberg-Konsens



Grafik 2: Zinsniveau 10-jähriger und 2-jähriger deutscher Staatsanleihen, EZB-Leitzins, Einlagensatz und Inflation

Tabelle1 und Grafik 3:  
Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg

Flankiert wird der Dämpfer beim realen Wirtschaftswachstum im Euroraum von steigenden Inflationsszahlen. Der Preisdruck im Euroraum stieg im Oktober im Vergleich zum Vormonat von 2,1 % auf 2,2 % (Grafik 2).

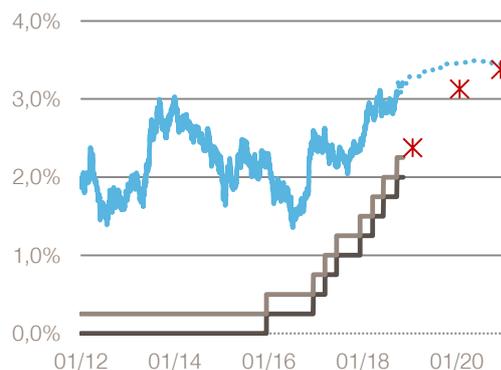
Die Daten für Oktober waren hierbei die höchsten seit Dezember 2012, was insbesondere von den Energiepreisen getrieben wurde. Der Preis für Haushaltsenergie umfasst neben dem Ölpreis auch die Kosten von Gas und Strom. Die Kerninflation, welche Energiepreise und unverarbeitete Nahrungsmittel ausschließt, erhöhte sich auf Jahresbasis von zuletzt 1,1 % auf 1,3 %. Aus EZB-Sicht ist besonders der Anstieg der Kerninflationsrate nach zwei enttäuschenden Monaten von Bedeutung.

	Aktuell	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019
EZB-Leitzins	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %	0,10 %
3-Monats-Euribor	-0,31 %	-0,30 %	-0,27 %	-0,20 %	-0,07 %
Bund-Renditen 2 J.	-0,52 %	-0,46 %	-0,37 %	-0,25 %	-0,13 %
Bund-Renditen 10 J.	0,55 %	0,67 %	0,78 %	0,86 %	0,96 %

Tabelle 1: Konsensschätzungen; Daten vom 14.11.2018

### US-Notenbank setzt Normalisierungskurs fort

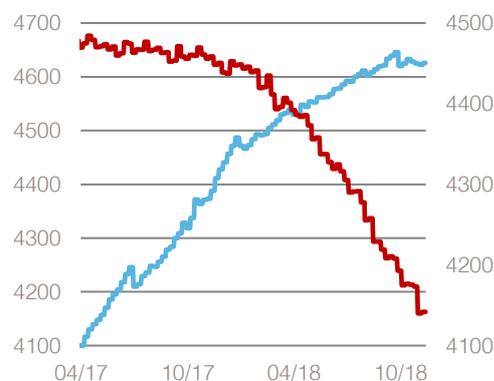
Die US-Notenbank (Fed) zeigte sich von den jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten unbeeindruckt und bleibt ihrem Kurs einer stufenweisen Normalisierung der Geldpolitik treu. Bei ihrer Sitzung im November beließ die Fed das Zielband für den Tagesgeldsatz unverändert bei 2,00 - 2,25 %. Eine weitere Zinsanhebung war für dieses Mal faktisch ausgeschlossen worden, da bereits im September eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte erfolgte und zwei aufeinanderfolgende Zinsschritte nicht der graduellen Normalisierungsstrategie der amerikanischen Währungshüter entsprechen würde.



Grafik 3: Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen und Projektionen, unteres und oberes Ziellband FED-Leitzins, FED-Projektionen

Zu Grafik 3 und Grafik 4:  
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
Quelle: Bloomberg

Die Fed erachtet das Inflationsziel von 2,00 % als erreicht und skizziert die Risiken für den kurzfristigen Konjunkturausblick in ihrer Stellungnahme als annähernd ausgeglichen. Dies bekräftigt die Markterwartung, welche für Dezember mit der vierten Zinsanhebung für dieses Jahr rechnet. Der Markt geht für das Jahr 2019 von zwei weiteren Zinsanhebungen aus. Der zunehmende Inflationsdruck sowie eine robuste Konjunktur würden jedoch auf bis zu vier Zinsschritte hindeuten (Grafik 3).



Grafik 4: Bilanzsumme der EZB (in Mrd. EUR, linke Skala) und Bilanzsumme der Fed (in Mrd. USD, rechte Skala)

Neben der Zinsseite stellt „Quantitative Tightening“ für die Fed ein weiteres Mittel zum Erreichen einer Normalisierung der Geldpolitik dar. Hierbei setzt die Notenbank ihre Maßnahmen zur Reduktion der Bilanzsumme fort. Bis zum Jahresende sollen hier monatlich bis zu USD 50 Mrd. abgebaut werden (Grafik 4).

## Wichtige Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen und steuerlichen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung. 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.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte kann trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung sowie verlässlicher Quellen keine Haftung übernommen werden.

Dieses Dokument darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet oder veröffentlicht werden.

© Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft, Asset Management, Stand 14.11.2018. Alle Rechte vorbehalten.

Verlagsort: Salzburg

Herstellungsort: Salzburg

## Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft

5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41

Tel +43 662 8686-0, Fax +43 662 8686-158

bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at

S.W.I.F.T.-Adresse SPAEAT2S, Bankleitzahl 19530, DVR 0048518, FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg, UID-Nr. ATU 339727