

AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

August 2018

Die Konjunkturdynamik in der Eurozone hat zuletzt etwas nachgelassen. Die Inflationsentwicklung hinkt den Zielen der EZB hinterher. Die EZB beendet zwar in diesem Jahr noch ihr Anleihenkaufprogramm, erste Zinserhöhungen werden aber erst im zweiten Halbjahr 2019 zu sehen sein (Grafik 1).

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.

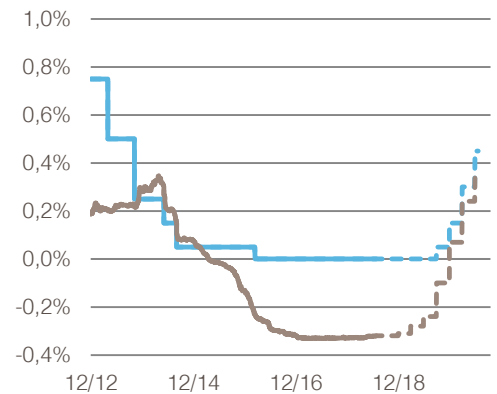
EZB: Anleihenkaufprogramm wird beendet – keine Zinserhöhung vor Sommer 2019

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.

Quelle: Bloomberg

Im Juni verlautbarte die EZB ihre geldpolitische Ausrichtung für die nächsten Quartale (Forward Guidance): Ab Oktober 2018 werden die Anleihenkäufe von monatlich EUR 30 Mrd. auf EUR 15 Mrd. halbiert. Mit Ende des Jahres werden keine neuen Anleihen mehr erworben, sondern lediglich fällig gewordene Anleihen reinvestiert. Mit Blick auf die weitere Zinsentwicklung in der Eurozone wurden jene Marktteilnehmer enttäuscht, die mit einer ersten Zinserhöhung bereits Anfang 2019 gerechnet haben.



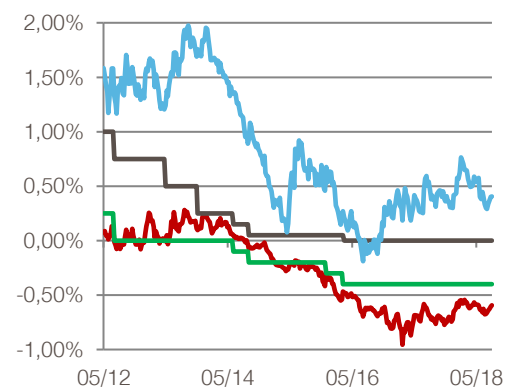
Grafik 1: EZB-Leitzins und Bloomberg-Konsens und 3-Monats-Euribor und Bloomberg Konsens

EZB-Präsident Draghi am 14.6.2018:

„Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.“

Und weiter: „... über den Sommer, heißt das September? Nun, wenn es September bedeutet hätte, hätten wir September gesagt. ... Wir haben beabsichtigt, eine zeitliche Dimension zu signalisieren, aber keine präzise.“

Die EZB hat ihren geldpolitischen Kurs im Juni für die nächsten Quartale einzementiert. Grundvoraussetzung für Zinserhöhungen im nächsten Jahr ist eine steigende Inflationsrate in der Eurozone. Diese befindet sich weiterhin unter dem Ziel der EZB bei knapp unter 2,00 %. Die Zinsen verbleiben damit bis auf weiteres sowohl am Geld- als auch am Kapitalmarkt auf niedrigen Niveaus (Grafik 2).



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

Tabelle 1:
Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg

Wie Tabelle 1 zeigt, sollte es bis zum Jahresende und auch im nächsten Jahr bei den Geldmarktzinssätzen wenig Veränderungen geben. Für die Kapitalmarktzinsen erwartet der Markt einen moderaten Anstieg.

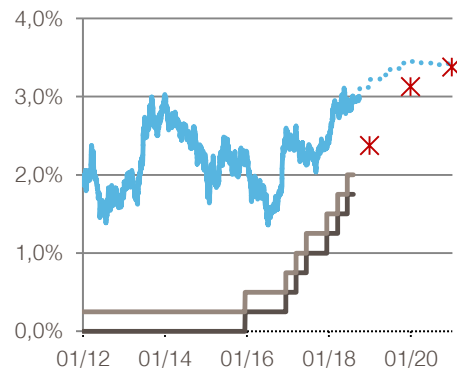
	Aktuell	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
EZB-Leitzins	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %
3-Monats-Euribor	-0,33 %	-0,31 %	-0,28 %	-0,24 %	-0,10 %
Bund-Renditen 2 J.	-0,59 %	-0,53 %	-0,43 %	-0,29 %	-0,02 %
Bund-Renditen 10 J.	0,39 %	0,50 %	0,65 %	0,84 %	0,96 %

Tabelle 1: Konsensschätzungen; Daten vom 07.08.2018

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

US-Notenbank setzt Kurs unbeirrt fort

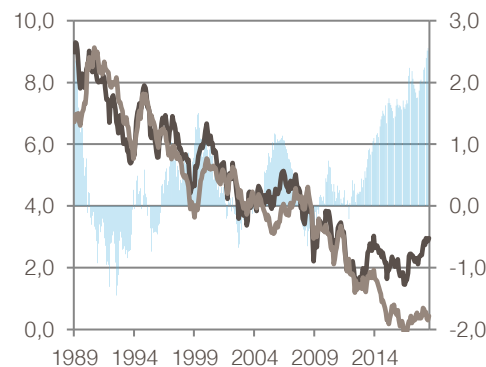
Die US-Notenbank (FED) hat im Juni bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr die Zinsen erhöht. Nachdem es auf der Zinssitzung Anfang August zu keiner Veränderung der Leitzinsen gekommen ist, bleibt die Leitzinsspanne vorerst bei 1,75 % bis 2,00 % (Grafik 3). Da die Offenmarktausschuss-Mitglieder (FOMC) der US-Wirtschaft eine starke Verfassung konstatieren, werden zusätzliche Zinserhöhungen in diesem Jahr erwartet. Bereits im September wird der nächste Zinsschritt folgen. Sollte die Wirtschaft ihren eingeschlagenen Pfad fortsetzen, dürfte einer weiteren Zinserhöhung auch im Dezember nichts im Wege stehen. Nächstes Jahr wird die FED die Geldpolitik zusätzlich straffen. Der Markt geht von zwei bis drei Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte aus.



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

Die FED unter der Leitung von Chairman Jerome Powell setzt somit den Weg schrittweiser Zinserhöhungen fort. Die US-Konjunktur liefert die dafür notwendigen Argumente. Die US-Notenbank schätzt die derzeitige gesamtwirtschaftliche Entwicklung als stark ein (zuvor solide). Kein Wunder, nachdem die letzten BIP-Daten für das zweite Quartal ein Wachstum von 4,1 % auf Jahressicht aufweisen konnten. Eine starke Wirtschaft (FED: "strong") bescheinigte die FED der US-Konjunktur zuletzt im Jahr 2006, als diese auf Jahressicht um 5,4 % expandierte. Auch die Inflationsrate spiegelt die robuste wirtschaftliche Verfassung der USA wider. Diese befindet sich knapp oberhalb der von der FED anvisierten Zielmarke von 2,00 %.

Im Vergleich zum Zinsniveau in der Eurozone befindet sich jenes der USA schon seit längerer Zeit in anderen Sphären. Renditen von 2-jährigen US-Staatsanleihen bewegen sich mit 2,70 % nur knapp unter den Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen (2,98 %). Der Abstand zu ihren deutschen Pendanten befindet sich auf Rekordständen (Grafik 4).



Grafik 4: Renditeabstand (RS) von 10-jährigen deutschen und 10-jährigen US-Staatsanleihen (LS), jeweils in %

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.

© Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft, Asset Management, Stand 07.08.2018. 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