

AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Februar 2019

Die Europäische Zentralbank (EZB) lässt ihren geldpolitischen Maßnahmenmix wie erwartet unverändert. Auch der weitere Fahrplan – die sogenannte forward guidance – zur zukünftigen Zinsentwicklung bleibt bestehen. Die Zinsen verharren bis über den Sommer 2019 auf den aktuellen, niedrigen Niveaus. Und sollte es eine zu niedrige Inflationsrate erfordern auch darüber hinaus. Die US-Notenbank (Fed) legt aufgrund der jüngsten Finanzmarktentwicklung und der globalen Konjunkturabkühlung eine Zinserhöhungspause ein und übt sich vorerst in Geduld.

Konjunkturreinrührung - EZB bestätigt Abwärtsrisiken

Handelskonflikte, stockende Brexit Verhandlungen – die politischen Unsicherheiten schlagen sich seit Wochen in fallenden Konjunkturindikatoren für die Eurozone nieder (Grafik 1). Bei der Zinssitzung Ende Jänner widmete sich die EZB daher umfassend der aktuellen Konjunkturreinrührung. EZB-Präsident Draghi betonte die gestiegenen Abwärtsrisiken für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone („*risk moved to the downside*“).

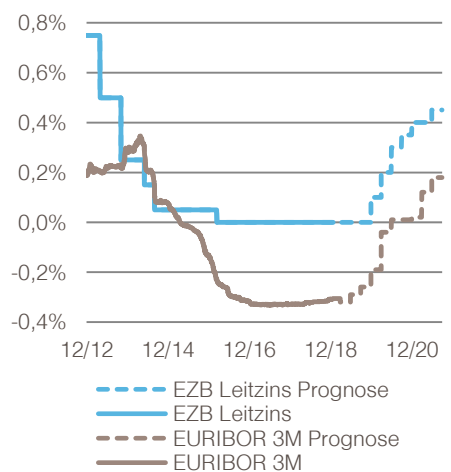
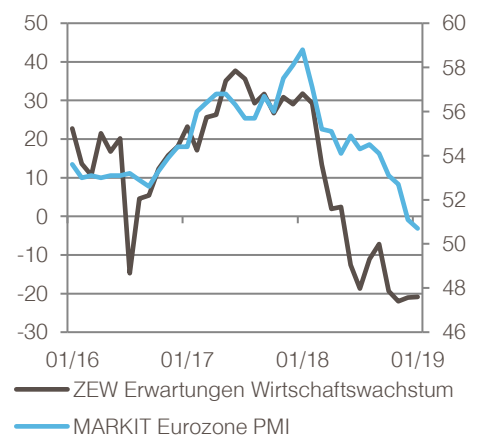
Generell verweisen die Währungshüter aber auf ihr Vertrauen in ein anhaltendes Wachstum, eine positive Arbeitsmarktentwicklung und eine mittelfristige Inflationsentwicklung in Richtung des EZB-Ziels von knapp unter 2,00 %.

Bis dahin verbleiben die Leitzinsen der EZB unverändert. Der Einlagensatz liegt bei -0,40 %, der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,00 % (Grafik 2) und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25 %. Hinsichtlich Anleihenkaufprogramm verfährt die EZB wie zuvor kommuniziert: Seit Anfang des Jahres erwirbt die EZB keine neuen Anleihen mehr im Rahmen ihres Anleihenkaufprogrammes, Fälligkeiten werden reinvestiert.

Damit ließ sich die EZB im Jänner zu keiner Änderung ihrer geldpolitischen Haltung hinreißen, wenngleich ihre Einschätzung – aufgrund der sich eintrübenden Konjunktur – doch etwas taubenhafter (dovisher*) ausgefallen ist als noch im Dezember.

Mehr Aufschlüsse wird die nächste Ratssitzung im März bringen, wenn Klarheit über die Auswirkungen der politischen Unsicherheiten besteht. Zu diesem Zeitpunkt werden auch die neuen Inflations- und Wachstumsprognosen der EZB-Volkswirte vorliegen.

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



*EZB-Fachjargon: Tauben vs. Falken

In den Gremien der Zentralbanken sind mehrere Notenbanker vertreten. Diejenigen, die eine straffe Geldpolitik mit steigenden Zinsen verfolgen, werden als Falken (engl. hawks) bezeichnet. Jene Zentralbank-Mitglieder, die eine lockere Geldpolitik mit niedrigen Zinsen favorisieren, werden als Tauben (engl. doves) bezeichnet.

Der Druck auf die Geldmarktzinsen – wie etwa auf den 3-Monats-Euribor – bleibt somit für die nächsten Monate überschaubar. Auch bei den Kapitalmarktzinsen haben sich die schwachen Wirtschaftsdaten bereits niedergeschlagen. So notieren die Bund-Renditen für 10-jährige Anleihen nun wieder in der Nähe ihrer 2-Jahres-Tiefststände bei 0,16 % und somit in Schlagdistanz zur Null-Prozent-Marke.

Tabelle 1:

Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg

	Aktuell	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020
EZB-Leitzins	0,00 %	0,10 %	0,20 %	0,30 %	0,35 %
3-Monats-Euribor	-0,31 %	-0,19 %	-0,04 %	0,01 %	0,01 %
Bund-Renditen 2 J.	-0,57 %	-0,19 %	-0,09 %	0,10 %	0,20 %
Bund-Renditen 10 J.	0,16 %	0,80 %	0,87 %	1,01 %	1,11 %

Tabelle 1: Konsensschätzungen; Daten vom 01.02.2019

US-Notenbank wartet bei weiteren Zinserhöhungen zu

Nachdem die US-Notenbank noch im Dezember ihren geldpolitischen Normalisierungskurs fortsetzte, kam auf der Zinssitzung Ende Jänner die große Überraschung: Die Fed übt sich in den kommenden Monaten in Geduld. Das heißt die Fed lässt die forward guidance für die kommenden Monate fallen und begibt sich in eine abwartende Haltung. Sie begründet dies mit Verweis auf globale Entwicklungen – Stichwort Handelskonflikt und Marktverwerfungen an den Kapitalmärkten – und einer moderaten Inflationsentwicklung.

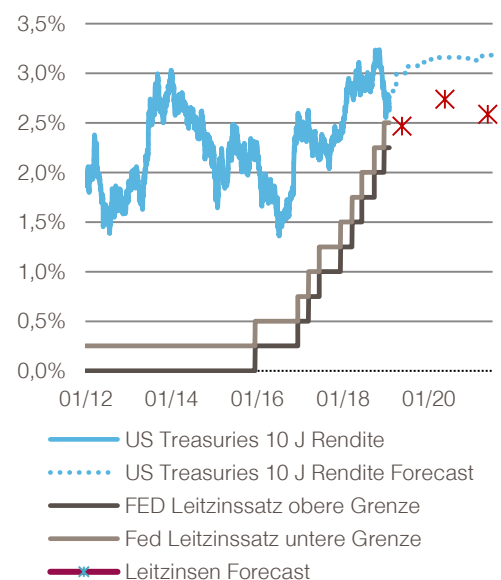
Zu Grafik 3:

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: Bloomberg

Fed-Chairman Powell unterstrich, dass der Beschäftigungszuwachs zwar weiter stark sei und sich das Wachstum solide darstelle. Argumente für weitere Zinsanhebungen hätten sich aber trotzdem ein Stück weit entfernt. Daneben öffnete die US-Notenbank die Tür für eine Anpassung ihres Plans zur weiteren Verringerung ihrer Bilanzsumme.

Die Fed belässt somit bis auf weiteres ihr Zins-Zielband bei 2,25 % - 2,50 % (Grafik 3) und beschränkt ihren geldpolitischen Mix vorerst lediglich auf ein Abschmelzen der Bilanzsumme um USD 50 Mrd. monatlich. Weitere Zinserhöhungen sind fürs Erste vom Tisch. Die Frage ob es sich überhaupt um die letzte Zinserhöhung in diesem Zinserhöhungszyklus gehandelt hat, ließ Fed-Chairman Jerome Powell mehr als offen. Noch im Dezember versicherte Powell, die Zinspolitik sei akkomodierend und bestenfalls am unteren Ende des neutralen Bereiches angelangt.

Die Fed hat mit ihren jüngsten Entscheidungen eine kommunikationspolitische Kehrtwende hinsichtlich ihrer weiteren Zinspolitik vollzogen. Am Finanzmarkt hat sich die Ansicht durchgesetzt, dass der übernächste Zinsschritt wohl eher eine Senkung als eine Erhöhung darstellen wird.



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 Angebot, 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 01.02.2019. 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