

# AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Februar 2018

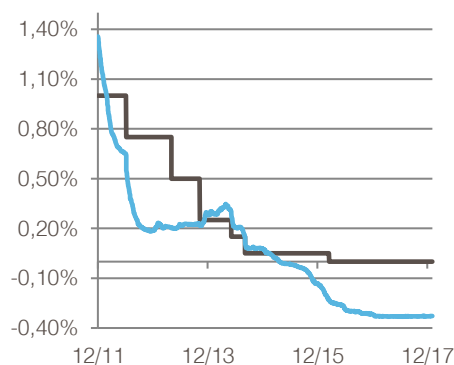
Die Konjunktur in der Eurozone hat in den letzten Monaten Fahrt aufgenommen. Die EZB honoriert zwar das bessere wirtschaftliche Umfeld, mangels Preisauftrieb sieht sie sich aber in ihrer gegenwärtigen lockeren Geldpolitik bestätigt. Die Leitzinsen bleiben auch im Jahr 2018 unverändert (Grafik 1). Anders als die Geldmarktzinssätze konnten sich zu Jahresbeginn die Kapitalmarktzinsen von ihren tiefen Niveaus wegbewegen (Grafik 2).

Unterschiedlich stellt sich die Lage in den USA dar – die US-Notenbank wird auch in diesem Jahr weitere Zinserhöhungen durchführen.

## EZB hält an ihrer geldpolitischen Ausrichtung fest

Notenbank-Präsident Draghi ließ sich in der letzten EZB-Pressekonferenz nicht in die Karten blicken. Marktteilnehmer hatten auf Andeutungen hinsichtlich der Beendigung des Anleihenkaufprogrammes und einer möglichen Zinserhöhung in diesem Jahr spekuliert. Der EZB-Präsident wiederholte aber gebetsmühlenartig den eingeschlagenen Weg fortzusetzen.

Das heißt: Die EZB wird wie kommuniziert ihre Anleihenkäufe im Umfang von EUR 30 Mrd. bis mindestens September 2018 fortsetzen und wenn nötig eine Ausweitung der Anleihenkäufe durchführen. Zinserhöhungen stehen erst eine geraume Zeit nach Beendigung des Kaufprogrammes auf der Agenda.

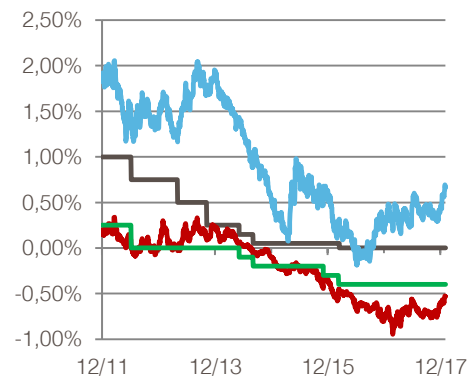


Grafik 1: EZB-Leitzins und 3-Monats-Euribor

Die EZB hält somit weiter an ihrer Geldpolitik fest und lässt sich trotz verbesserter Wirtschaftslage nicht auf eine vorzeitige Zinserhöhung ein. Nicht zuletzt auch deswegen, weil die Inflationsrate nach wie vor nicht wie gewünscht das Niveau von knapp unter 2 % (das Hauptziel der EZB) erreicht hat. Neue Inflationsdaten im März werden darüber Aufschluss geben, ob sich der konjunkturelle Aufschwung schlussendlich auch auf das Preisniveau in der Eurozone niederschlagen wird.

Die Geldmarktzinssätze, wie beispielsweise der 3-Monats-Euribor, verharren nahe den Tiefständen bei -0,33 %.

Anders entwickelten sich in den letzten Monaten die Kapitalmarktzinsen. Seit Jahresbeginn preisen diese eine dynamischere Wirtschaftsentwicklung und ein Ende der ultralockeren Geldpolitik ein. Die Renditen von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen konnten seit Jahresbeginn um rund 30 Basispunkte zulegen und liegen mit knapp unter 0,70 % so hoch wie zuletzt Ende 2015 (Grafik 2).



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

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: Factset

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

Einen Strich durch diverse Inflations- und Zinsphantasien könnte die wieder erstarkte Gemeinschaftswährung der Eurozone machen. Der Euro konnte gegenüber wichtigen Weltwährungen in den letzten Monaten teils zweistellig zulegen. Zum Beispiel liegt der Zuwachs gegenüber dem US-Dollar seit Dezember 2016 bei ca. 18 % (Grafik 3). Der starke Euro führt zwar dazu, dass importierte Waren billiger sind, gleichzeitig wirkt diese Stärke inflationsdämpfend, da die importierten Waren – wie beispielsweise Erdöl – vielfach in US-Dollar abgerechnet werden.



Grafik 3: EUR/USD, EUR/CHF und EUR/GBP seit 30.12.2016

Wie Tabelle 1 zeigt, sollte es bis zum Jahresende und auch im nächsten Jahr bei den Geldmarktzinssätzen keine Veränderungen geben. Bei den Kapitalmarktzinsen, beispielsweise 2- und 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, erwartet der Markt einen moderaten Anstieg.

	Aktuell	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
EZB-Leitzins	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %	0,10 %
3-Monats-Euribor	-0,33 %	-0,31 %	-0,29 %	-0,22 %	-0,09 %
Bund-Renditen 2 J.	-0,53 %	-0,52 %	-0,21 %	-0,32 %	-0,15 %
Bund-Renditen 10 J.	0,70 %	0,74 %	0,89 %	0,92 %	1,12 %

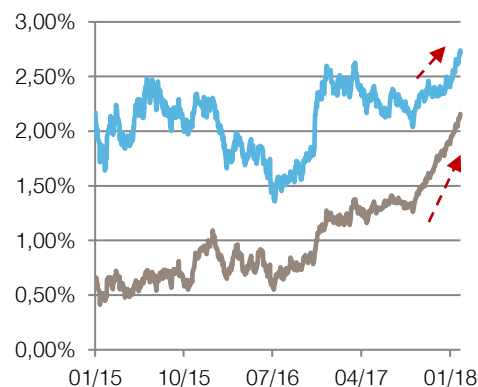
Tabelle 1: Konsensschätzungen; Daten vom 01.02.2018

## US-Notenbank vor weiteren Zinserhöhungen

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: Factset

Die US-Notenbank hat im Dezember die Zinsspanne um weitere 25 Basispunkte angehoben. Die Leitzinsspanne liegt damit bei 1,25 % bis 1,50 %. Auf ihrer letzten Pressekonferenz als US-Notenbank-Vorsitzende ebnete Janet Yellen den Weg für eine erneute Leitzinsanhebung im März. Die Währungshüter halten fest, dass sich die US-Wirtschaft in einem soliden Zustand und auf einem stabilen Wachstumspfad befindet.

Die Marktteilnehmer beginnen schon langsam einen stärkeren Zinserhöhungspfad der Notenbank einzupreisen. Die Renditen von 2-jährigen US-Staatsanleihen notieren erstmals seit 2008 über 2 %. 10-jährige US-Staatsanleihen weisen Ende Jänner zum ersten Mal seit April 2014 wieder eine Rendite von mehr als 2,75 % auf (Grafik 4). Die Inflationsrate wird das angepeilte Ziel von 2 % bereits im ersten Halbjahr erreichen. Unterstützend dürfte sich vor allem die hohe Kapazitätsauslastung der US-Wirtschaft und ein schwacher US-Dollar erweisen. In den kommenden Monaten wird die Arbeitslosenrate unter das – von der US-Notenbank (FED) als langfristig neutral angesehene – Niveau von 4 % fallen und für zusätzlichen Preisauftrieb sorgen.



Grafik 4: Fed Rendite 10-jähriger und Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen

Die FED könnte sich dann in einem Szenario wiederfinden, in dem sie sich zu mehr Zinserhöhungen veranlasst sieht als aktuell angenommen.

## 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 01.02.2018. 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