

# AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Juli 2016

Das vergangene Quartal bescherte den Zinsmärkten neue Rekordstände. 10-jährige Anleihen der Bundesrepublik Deutschland wurden Mitte Juni erstmalig mit negativer Rendite gehandelt. Dafür verantwortlich war die an den Finanzmärkten herrschende Unsicherheit – allen voran verursacht durch das Austrittsreferendum Großbritanniens aus der EU – und die damit einhergehende Flucht der Investoren in als „sichere Häfen“ geltende Anlageklassen. Vor diesem Hintergrund und einer dementsprechend weiter lockeren Haltung der weltweiten Notenbanken, sollten die Zinsmärkte weiterhin unterstützt bleiben und positive Zinsbewegungen eher gedämpft ausfallen.

## Brexit sorgt für neue Zins-Rekordtiefstände

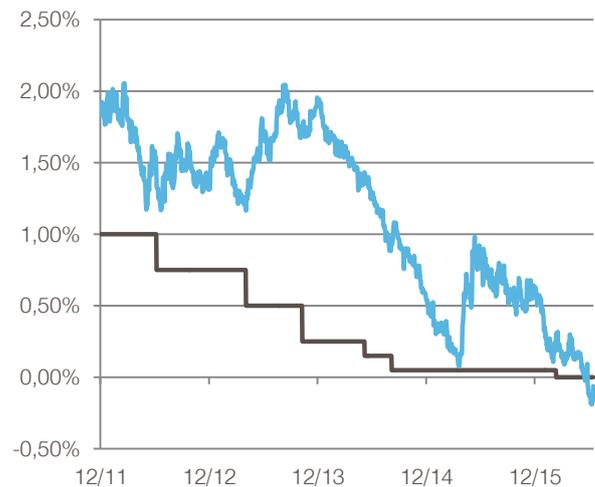
Nachdem sich beim EU-Austrittsreferendum in Großbritannien am 23. Juni die Austritts-Befürworter durchgesetzt haben, kam es zu einer regelrechten Flucht in als „sichere Häfen“ geltende Staatsanleihen der Euro-Kernzone. 10-jährige deutsche Staatsanleihen erreichten am 6. Juli mit -0,20 % einen neuen Rekordtiefstand (Grafik 1). Die Umlaufrendite (Durchschnitt der sich im Handel befindlichen Bundesanleihen mit Laufzeiten zwischen 3 und 30 Jahren) befindet sich bei -0,22 %. Auch die Geldmarktzinssätze setzten ihre Talfahrt fort. Der 3-Monats-Euribor notiert mittlerweile bei -0,29 % (Grafik 2).

Zu Grafik 1:

Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Bloomberg

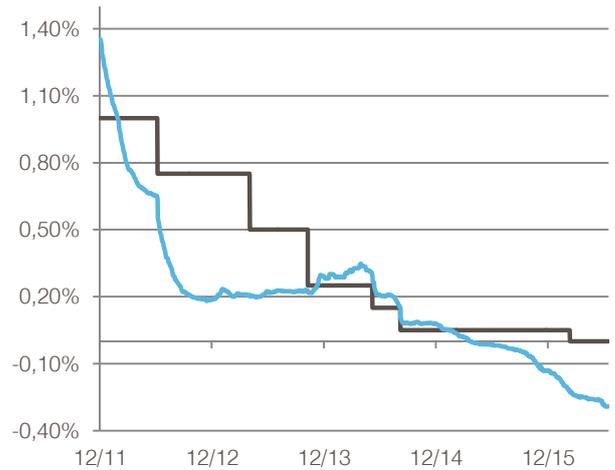
Negativ beeinträchtigt von der Brexit-Entscheidung dürfte auch die weitere Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone sein. Diese präsentierte sich in den letzten Monaten noch erfreulich und lässt einen sich selbst tragenden Aufschwung erkennen. Hauptverantwortliche Komponente des Wirtschaftswachstums ist nach wie vor der kräftige Konsum. Dieser wird zum einen durch die niedrige Inflation und zum anderen durch die gesunkene Arbeitslosenrate getragen. Aufgrund der positiven Vorzeichen, sah sich die Europäische Zentralbank dazu veranlasst, ihre Wachstumsprognose für die Eurozone zu erhöhen. Die Währungshüter rechnen nun für das Jahr 2016 mit einem BIP-Wachstum von 1,6 % (zuvor 1,4 %). Nichtsdestotrotz machte EZB-Präsident Draghi auf der letzten Zinssitzung Anfang Juni keinen Hehl daraus, dass für die Eurozone Abwärtsrisiken bestünden. Die EZB werde in jedem Fall ihre geldpolitische Ausrichtung weiter lockern, sollte es zu Anzeichen einer erneuten Konjunkturertrübung und eventuell auftretenden Deflationssorgen kommen.



Grafik 1: EZB-Leitzins und Rendite 10-jähriger-Deutscher Staatsanleihen

Zu Grafik 2:  
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
Quelle: Bloomberg

Die Inflation rutschte im ersten Halbjahr wieder teilweise in negatives Terrain. Schuld dafür waren einmal mehr die nochmals tieferen Energiepreise. Die Kerninflation (Inflationsrate ohne Berücksichtigung von Preisen für Lebensmittel und Energie) konnte sich hingegen etwas stabilisieren und bei der Marke von rund 1 % einpendeln. Für den weiteren Jahresverlauf ist mit einer etwas festere Inflationsrate – dank zuletzt gestiegener Energiepreise – zu rechnen.



Grafik 2: EZB-Leitzins und 3-Monats-Euribor

Es bleibt abzuwarten, ob die EZB bereits auf ihrer nächsten Zinssitzung am 21. Juli weitere expansive Maßnahmen ankündigen wird. Fest steht allerdings schon jetzt, dass die Zinsen für einen langen Zeitraum auf einem niedrigen Niveau bleiben werden. Der Abwärtsdruck auf die wichtigsten Referenzzinssätze sollte daher auf mittlere Sicht weiter bestehen.

Wie Tabelle 1 zeigt, sollte es bis zum Jahresende und auch im nächsten Jahr sowohl beim 3-Monats-EURIBOR als auch beim EZB-Leitzinssatz kaum Veränderungen geben. Am längeren Laufzeitende erwartet der Markt – entgegen den jüngsten Entwicklungen – einen moderaten Anstieg.

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

	Aktuell	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017
EZB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,29	-0,30	-0,29	-0,27	-0,25
Bund-Renditen 2 J.	-0,67	-0,55	-0,51	-0,45	-0,41
Bund-Renditen 10 J.	-0,06	0,11	0,21	0,36	0,57

Tabelle 1: Konsensschätzungen in %

### Nächster Zinsschritt in den USA verzögert sich

Nachdem der Jahresauftakt der US-Wirtschaft verhalten ausfiel, mehren sich die Anzeichen, dass die Konjunktur im zweiten Quartal wieder an Fahrt aufgenommen hat. Hauptverantwortlich dafür ist einmal mehr der starke Konsum. Die Investitionstätigkeit bleibt zwar weiterhin schwach, der sich erholende Ölpreis führte aber dazu, dass es zumindest zu keinen weiteren Investitionsrückgängen in der für die US-Wirtschaft wichtigen Ölindustrie gekommen ist. Überzeugend präsentierte sich zuletzt der amerikanische Arbeitsmarkt. Dieser konnte mit 287.000 neugeschaffenen Stellen überzeugen. Die Sorgen über einen abrupten Konjunkturerinbruch nach den schwachen Arbeitsmarktzahlen im Mai bewahrheiteten sich damit nicht.

Die US-Notenbank überraschte auf ihrer letzten Zinssitzung, indem sie ihre Prognosen für den zukünftigen Leitzinspfad erneut nach unten senkte. Für die nächsten beiden Jahre geht der Offenmarktausschuss von jeweils drei Zinsanhebungen um jeweils 0,25 % aus. Der langfristig als neutral empfundene Leitzinssatz von 3 % würde damit erst gegen Ende 2019 erreicht werden. In diesem Jahr dürfte es lediglich noch zu einer Zinsanhebung (im Gesamtjahr 2016 somit zu zwei Zinsanhebungen) kommen. Anfang des Jahres ging man noch von vier Zinsschritten aus.

## 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 13.07.2016. 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