

AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Juli 2017

Die Eurozone ist weiter von einem tiefen Zinsniveau geprägt. Während die Geldmarktzinssätze – wie beispielsweise der 3-Monats EURIBOR (Grafik 1) – unverändert nahe den Allzeittiefs notieren, kam es im Bereich der längerfristigen Kapitalmarktzinsen zu markanteren Bewegungen. Schuld daran war die angedeutete Richtungsänderung der Europäischen Zentralbank. Diese kommunizierte einen Ausstieg aus ihrer ultralockeren Geldpolitik. Die US-Notenbank setzte ihren Zinserhöhungspfad fort und hob den Leitzins (FED Funds Rate) im Juni um weitere 25 Basispunkte an. Außerdem dürfte die FED bald mit dem Abbau ihrer Bilanz beginnen.

EZB vor Ausstieg aus ultralockerer Geldpolitik

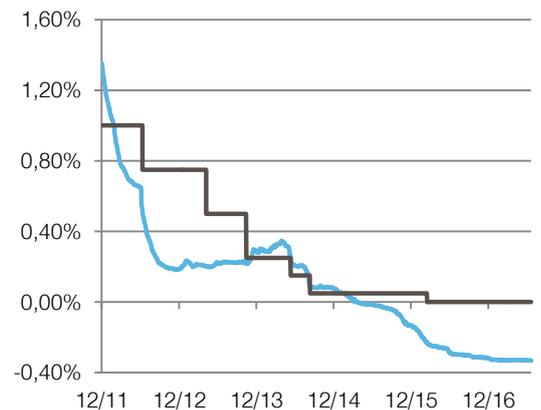
Zu Grafik 1 und Grafik 2:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Factset

Die Kapitalmarktrenditen erlebten in den letzten Wochen eine Berg- und Talfahrt. Hauptverantwortlich dafür waren Äußerungen von EZB-Präsident Draghi im Rahmen des Zentralbanken-Forums im portugiesischen Sintra. Dieser hatte mit seinen Bemerkungen zum zukünftigen Kurs der EZB Spekulationen über einen vorzeitigen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik genährt. Daraufhin zog beispielsweise die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen sprunghaft an (Grafik 2). EZB-Vertreter relativierten Draghis Aussagen zwar wenig später, nichtsdestotrotz gehen viele Marktteilnehmer nun davon aus, dass die EZB einen Startschuss für eine erste Straffung der Geldpolitik getätigt hat. Diese Straffung wird aber – wenn überhaupt – in kleinen und graduellen Schritten erfolgen. Denkbar wäre beispielsweise folgendes Ausstiegsszenario:

1. Verringerung der monatlichen Anleihenkäufe (aktuell EUR 60 Mrd.)
2. Erhöhung des Einlagensatzes bei der EZB (aktuell -0,40 %)
3. Erhöhung des Leitzinssatzes (aktuell 0,00 %)

Nähere Einzelheiten werden auf der nächsten Zinssitzung im September erwartet.

Dann liegen der EZB auch die neuesten Inflations- und Konjunkturprojektionen vor. Entscheidend für das weitere Vorgehen der EZB werden dann vor allem die Inflationsprognosen für die kommenden Jahre sein. Denn obwohl sich die konjunkturelle Lage verfestigt und sich ein positiver Ausblick für die Eurozone etabliert hat, fehlen der EZB konkrete Anzeichen einer Beschleunigung der Inflationsdynamik.



Grafik 1: EZB-Leitzins und 3-Monats EURIBOR



Grafik 2: Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen

Bis dahin belässt die EZB alles beim Alten: der Einlagensatz liegt bei -0,40 %, der Leitzinssatz bei 0,00 %. Auch das Anleihenkaufprogramm wird wie bislang fortgeführt, d.h. monatlich werden Wertpapiere im Umfang von EUR 60 Mrd. gekauft. Die geldpolitische Haltung der EZB hat somit nach wie vor deutliche Auswirkungen auf die Zinslandschaft – insbesondere im Geldmarktbereich.

Wie Tabelle 1 zeigt, sollte es bis zum Jahresende und auch im nächsten Jahr bei den Geldmarktzinssätzen – z.B. dem 3-Monats-EURIBOR und dem EZB-Leitzinssatz – keine Veränderungen geben. Bei den Kapitalmarktzinsen – z.B. 2- und 10-jährige deutsche Staatsanleihen – erwartet der Markt einen moderaten Anstieg.

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

	Aktuell	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
EZB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,31	-0,29	-0,26	-0,21
Bund-Renditen 2 J.	-0,67	-0,55	-0,46	-0,38	-0,31
Bund-Renditen 10 J.	0,53	0,66	0,77	0,84	0,89

Tabelle 1: Konsensschätzungen in %; Daten vom 27.07.2017

US-Notenbank deutet baldige Bilanzreduzierung an

Die US-Notenbank führte bereits im Juni einen kleinen Zinsschritt um 25 Basispunkte durch. Auf ihrer Zinssitzung im Juli beließ die FED die Zinsen – wie allgemein erwartet – unverändert. Das Zielband der FED Funds Rate liegt somit aktuell bei 1,00 % - 1,25 % (Grafik 3). Die US-Notenbank sieht die amerikanische Wirtschaft weiterhin auf Kurs. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich solide, die konjunkturellen Risiken für die US-Wirtschaft bleiben ausgewogen. Schon bald wird die Notenbank mit der Bilanzverkürzung beginnen. Der Markt erwartet, dass der Startschuss dafür bei der nächsten Zinssitzung im September gegeben und ab Oktober implementiert wird. Bis jetzt reinvestiert die Notenbank fällig werdende Anleihen zur Gänze, ab Herbst werden die Reinvestitionen um USD 10 Mrd. pro Monat gekürzt.



Grafik 3: Fed Funds Rate (obere Grenze) und Rendite 10-jähriger US-Treasuries

Die Wahrscheinlichkeit für eine weitere kleine Zinserhöhung in diesem Jahr liegt aktuell bei rund 40 %. Anfang Mai lag diese noch bei 60 %. Grund dafür ist die weiter verhaltene Inflationsentwicklung in Verbindung mit einer etwas enttäuschenden Konjunkurdynamik. Die FED geht von einer gedämpften Inflation bis Jahresende aus, erwartet aber aufgrund eines enger werdenden Arbeitsmarktes und einer sich beschleunigenden Konjunktur im kommenden Jahr einen Inflationsanstieg. Die Zinsprojektionen bleiben daher unverändert und lassen noch eine Zinserhöhung in diesem Jahr sowie drei weitere im Jahr 2018 erwarten. Der Markt preist aktuell weniger Zinsschritte ein und könnte bei einer Straffung der Zinsen überrascht reagieren. Steigende Zinsen im kurz- und langfristigen Bereich könnten die Folge sein.

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

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 26.07.2017. 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