

# AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Mai 2017

Die Zinslandschaft der Eurozone ist weiterhin von einem tiefen Zinsniveau geprägt. Sowohl die langfristigen als auch die kurzfristigen Zinsen befinden sich nahe den Rekordtiefstständen. An diesem Zustand dürfte sich auch in den kommenden Monaten wenig ändern. Im Gegensatz zu Europa erwartet man in den USA weitere Zinserhöhungen. Die US-Notenbank (FED) hat aber signalisiert äußerst vorsichtig bei weiteren möglichen Zinserhöhungen vorzugehen.

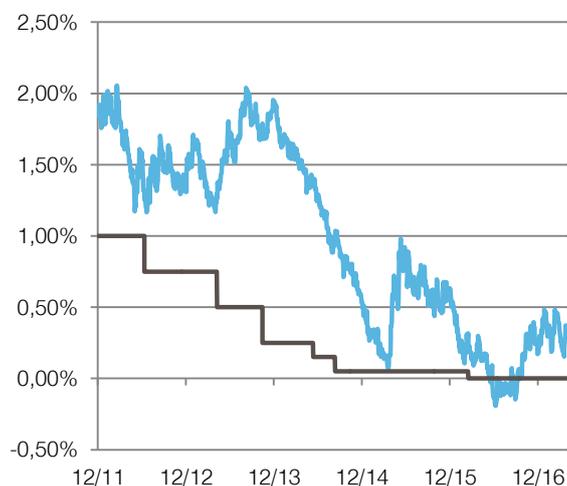
## Die EZB bleibt ihrer lockeren Geldpolitik treu

Trotz aller politischen Unsicherheiten in der Eurozone (Brexit, Präsidentschaftswahlen in Frankreich, Protektionismus der Trump-Regierung) haben sich in den letzten Monaten die Stimmungsindikatoren zum Teil deutlich verbessert. Vor allem die zyklischen Wirtschaftssektoren wie Industrie und Bau konnten Zuwächse verzeichnen. Darüber hinaus notieren die Einkaufsmanagerindizes als bedeutende Vorlaufindikatoren auf Höchstständen.

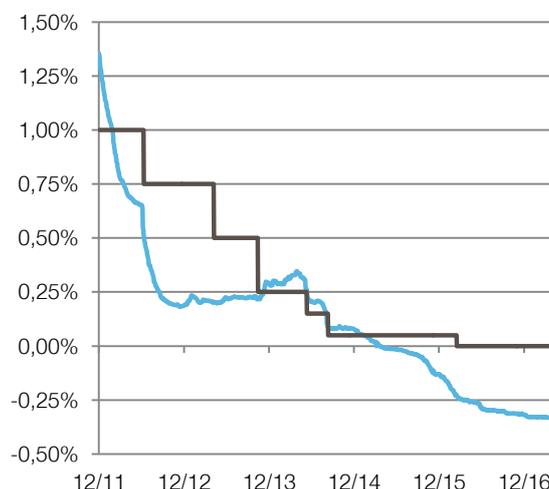
Die Europäische Zentralbank nahm die überzeugenden Vorzeichen und die positiven Konjunkturdaten zur Kenntnis, hat aber gleichzeitig auch das künftig schwächere Inflationswachstum –

vor allem aufgrund niedrigerer Energiepreise – im Blickfeld. Deswegen zerstreute EZB-Präsident Draghi aufkommende Gerüchte bezüglich eines vorzeitigen Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik. Das Anleihenkaufprogramm wird – wie bislang vorgesehen – bis Ende dieses Jahres fortgeführt. Zinserhöhungen sind weiterhin kein Thema und dürften frühestens im kommenden Jahr auf der Agenda der Währungshüter stehen.

Der Einfluss der ultralockeren Geldpolitik der EZB hat nach wie vor spürbare Auswirkungen auf die Zinslandschaft. Trotz Anzeichen einer dynamischeren zukünftigen Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone, fiel die Rendite 10-jähriger deutscher



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



Grafik 2: EZB-Leitzins und 3-Monats EURIBOR

Zu Grafik 1:

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

Quelle: Factset

Zu Grafik 2:

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

Quelle: Factset

Staatsanleihen von 0,49 % im März auf aktuell 0,37 % (Grafik 1). Auch der 3-Monats-Euribor verharrt weiterhin auf sehr tiefem Niveau bei - 0,33 % (Grafik 2).

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 behutsamen Anstieg.

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

	Aktuell	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
EZB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32	-0,30
Bund-Renditen 2 J.	-0,72	-0,72	-0,63	-0,54	-0,48
Bund-Renditen 10 J.	0,37	0,42	0,53	0,67	0,81

Tabelle 1: Konsensschätzungen in %

### US-Notenbank bei weiteren Zinsschritten vorsichtig

Die US-Notenbank ist ihrem europäischen Pendant hinsichtlich einer Straffung der geldpolitischen Ausrichtung bereits mehrere Schritte voraus. So erhöhte sie auf ihrer Zinssitzung am 15. März 2017 abermals die Leitzinsspanne um 25 Basispunkte auf aktuell 0,75 % bis 1,00 % (Grafik 3). Unterstützt wurde diese Entscheidung wiederum durch einen stabilen US-Arbeitsmarktbericht und soliden US-Wirtschaftsdaten.

In ihrem Zinskommuniqué von Anfang Mai verständigten sich die FOMC-Mitglieder einheitlich auf eine Beibehaltung des aktuellen Zinsniveaus. Dies wurde mehrheitlich so erwartet und führte zu keinen nennenswerten Bewegungen bei den 10-jährigen US-Treasuries (Grafik 3). Die wirtschaftliche Schwäche – enttäuschende BIP-Daten im ersten Quartal – wurde dezidiert als ein temporäres Phänomen bezeichnet.



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

Sofern die nächsten Konjunkturdaten wieder überzeugender ausfallen und somit der US-Wirtschaft eine andauernde Solidität attestieren, dürften die FOMC-Mitglieder eine weitere Zinserhöhung beschließen. Von diesem Szenario geht auch die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer aus. Diese erwarten für Juni fast einheitlich einen weiteren Zinsschritt um 25 Basispunkte.

Zusätzlich wird ab Ende des Jahres mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Ein Großteil der Offenmarktausschuss-Mitglieder wünscht sich eine Reduktion der FED-Bilanzsumme (aktuell USD 2.200 Mrd.). Dies soll gelingen indem fällig werdende US-Staatsanleihen und hypotheckenbesicherte Wertpapiere nicht – wie aktuell üblich – reinvestiert werden.

## 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 04.05.2017. 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