

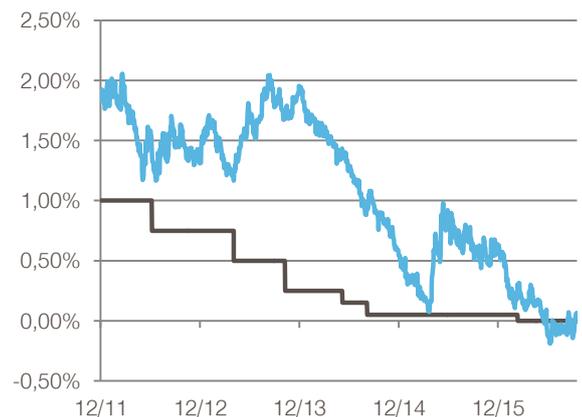
AKTUELLE ZINSEINSCHÄTZUNG

Oktober 2016

Das vergangene Quartal war abermals geprägt von sehr tiefen Zinsniveaus. Das Brexit-Votum Großbritanniens führte Anfang Juli zu einer Flucht der Investoren in als „sichere Häfen“ geltende Anlageklassen – wie beispielsweise deutsche Staatsanleihen. Die viel beachtete Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen erreichte mit Tagesschluss 8. Juli, nachdem diese bereits Mitte Juni erstmals unter die Null-Prozent Marke gerutscht ist, $-0,189\%$. Am 13. Juli konnte der deutsche Staat eine Nullkupon-Anleihe mit 10-jähriger Laufzeit zu einer Durchschnittsrendite von $-0,05\%$ emittieren.

Steigende Energiepreise führen zu höherer Inflation

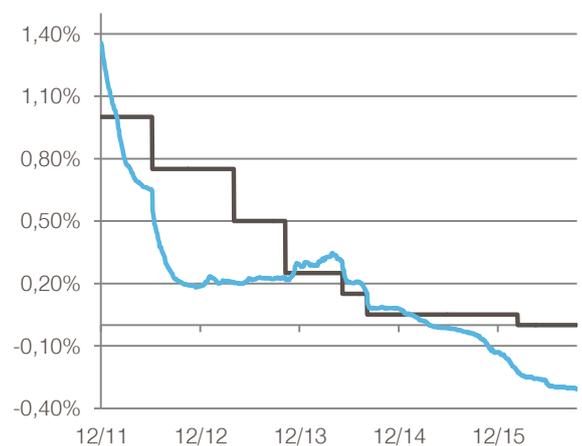
Nach den Zins-Rekordtiefständen Anfang Juli, konnten sich die wichtigsten Benchmark-Zinssätze auf tiefen Niveaus halten bzw. leicht zulegen. Die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen liegt aktuell wieder knapp über der Null-Prozent Marke (Grafik 1). Die Geldmarktzinssätze konnten ihre Talfahrt vorerst stoppen, trotzdem notieren diese nahe den Rekordtiefs. Der 3-Monats-Euribor liegt beispielsweise bei $-0,30\%$ (Grafik 2).



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

Die EZB hielt sich auf ihrer letzten Zinssitzung bezüglich weiterer wirtschaftsstimulierender Maßnahmen bedeckt. Vielmehr betonte EZB-Präsident Draghi, dass die Auswirkungen der bis jetzt getätigten Mittel genauer beobachtet werden müssen. Auch spricht die erfreuliche wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone im ersten Halbjahr nicht zwingenderweise für zusätzliche expansive geldpolitische Schritte.

Zuletzt trübten aber negative Wirtschaftsdaten aus Italien, wie ein sich abkühlender Einkaufsmanagerindex und ein sinkendes Verbrauchervertrauen, die positive Stimmung. In Italien steht mit dem Referendum über eine Verfassungsreform am 4. Dezember die weitere Zukunft des regierenden Ministerpräsidenten Matteo Renzi auf dem Spiel. Bei einem „Ja“ zur Verfassungsreform würde Renzi gestärkt hervorgehen und könnte notwendige Wirtschaftsreformen einleiten.



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

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: Bloomberg

Abzuwarten bleiben außerdem die Auswirkungen des Brexits auf die Volkswirtschaften der Eurozone. Nachdem die Briten beim Referendum für einen Austritt aus der EU votiert haben, konnte ein Absturz der britischen Wirtschaft vorerst verhindert werden. Sollten die britische Regierung und die EU bei den Austrittsverhandlungen einen harten Kurs wählen, dürfte dies erhebliche Auswirkungen auf die Exporte und die Investitionstätigkeit bzw. in weiterer Folge weitreichende negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung in Europa haben.

Die Inflation im Euroraum ist zwar weiterhin niedrig, sollte aber in den nächsten Monaten spürbar anziehen. Verantwortlich ist der steigende Ölpreis. Im Oktober des Vorjahres rutschte der Preis für ein Barrel der Rohölsorte Brent innerhalb weniger Monate von USD 50 auf USD 28 ab. Somit werden die Energiepreise in den kommenden Monaten nicht wie zuletzt dämpfend auf die Teuerungsrate wirken, sondern in die entgegengesetzte Richtung inflationär wirken. Sollten die Energiepreise nicht weiter steigen, wären die Auswirkungen auf die Inflationsrate jedoch vorerst zeitlich begrenzt.

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 einen moderaten Anstieg.

Tabelle1: 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	-0,31	-0,31	-0,31	-0,29	-0,26
Bund-Renditen 2 J.	-0,66	-0,59	-0,56	-0,52	-0,51
Bund-Renditen 10 J.	0,03	0,12	0,18	0,35	0,40

Tabelle 1: Konsensschätzungen in %; Stand: 20.10.2016

USA - Warten auf die nächste Zinserhöhung

Die neu veröffentlichten Projektionen der Offenmarktausschuss-Mitglieder (FOMC) spiegeln eine schwächere Wachstumserwartung für dieses Jahr wider, die in erster Linie auf das enttäuschende erste Halbjahr zurückzuführen ist.

Auch die langfristigen Wachstumserwartungen wurden leicht auf 1,8 % nach unten revidiert. Die Inflationsprognosen wurden nur marginal angepasst, die Leitzinserwartungen jedoch abermals nach unten gesenkt. Die FED-Mitglieder gehen nun für Ende 2017 von einem Leitzins bei 1,1 % - im Juni wurden noch 1,6 % erwartet - aus. Für Ende 2018 werden 1,9 % und für Ende 2019 2,6 % erwartet.

Die Erholung am US-Arbeitsmarkt setzte sich fort. Zwar wurden mit einem Beschäftigungsanstieg von 156.000 und einer Arbeitslosenquote von 5,0 % die Erwartungen auf den ersten Blick leicht verfehlt, auf den zweiten Blick konnte aber ein Anstieg der Arbeitszeit, der Stundenlöhne und der Erwerbspersonenquote¹ überzeugen.

Bei ihren letzten Zinsentscheidungen hielt sich die FED mit weiteren Zinsschritten zurück. Marktteilnehmer rechneten zu Jahresbeginn noch mit bis zu vier Zinsschritten. Obwohl sich die US-Notenbank zuletzt optimistischer hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung zeigt, herrscht weiterhin Unsicherheit ob es in diesem Jahr überhaupt noch eine Zinsanhebung geben wird.

¹ Die Erwerbspersonenquote ist das Verhältnis von Erwerbspersonen (Beschäftigte und Arbeitslose) zur Zivilbevölkerung.

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 13.10.2016. 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