

Zins- und FX-Perspektiven

3. Quartal 2018

Die **US**-Geldmarktzinsen sind seit Ende März zwar wie erwartet gestiegen, dies aber etwas schwächer als von uns angenommen. Am langen Ende stagnierten die US-Renditen die meiste Zeit und pendelten sich zuletzt auf ein Niveau von unter 3% ein. Die US-Handelspolitik und die damit in Zusammenhang stehenden gestiegenen Konjunktursorgen waren dafür hauptverantwortlich. Im **Euroraum** haben sich die Geldmarktzinsen nicht oder nur minimal geändert – der Dreimonatssatz ist um einen Basispunkt gestiegen – am langen Ende waren die Renditen aber gegen unsere Erwartungen rückläufig.

Für den **Euroraum** haben wir unsere **Erwartungen**, den Ankündigungen der Europäischen Zentralbank und den zunehmenden Konjunkturrisiken entsprechend, nach unten angepasst. Dies gilt, anders als in den USA, sowohl am kurzen als auch am langen Ende, obwohl unsere Erwartungen hinsichtlich der Anleihenkäufe - eine Reduktion ab Oktober und ein Ende mit Jahreswechsel - wohl erfüllt werden. Dies wird den Renditen trotz einer möglichen Konjunkturdelle wegen des Handelskonflikts - insbesondere bei einer Einführung erhöhter US-Zölle auf Autos - zu einem leichten Anstieg verhelfen.

Auch die gefestigte Inflation und der hohe Ölpreis wirken in diese Richtung. Das Niveau bleibt aber bescheiden. Die Grundidee des Basisszenarios ist also eine fortschreitende Normalisierung und Erholung der Zinslandschaft und Volkswirtschaft in der Eurozone, die aber von den oben beschriebenen Unsicherheiten gestört und nach einigen schwächeren Quartalen erst nach Ende des hier dargestellten Prognosehorizonts wieder an Schwung gewinnen könnte. Die Renditesteigerungen in den nächsten Quartalen sind also primär Folge der rückläufigen Käufe durch die Europäische Zentralbank und der alleine durch den Ölpreis gegebenen Inflation.

Für die **USA** haben wir unsere **Erwartungen** im Vergleich zu unserer letzten - Ende März erschienenen – Quartalsprognose am kurzen Ende etwas angehoben. Dies erklärt sich zum einem durch die Geldmarktentwicklung der letzten Monate, die ein nur sehr mäßig steigendes Zinsniveau brachte. Zum anderen durch die seither erschienenen neuen Fed Projektionen, die in den kommenden Monaten eine etwas straffer als bisher angedeutete Geldpolitik erwarten lässt. Die Mehrheit der Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) erwartet nun zu Jahresende ein von 2,25% bis 2,50% reichendes Zielband (oder ein noch höheres Leitzinsniveau). Im März – bei der Veröffentlichung der letzten Projektionen – war diese Mehrheit noch knapp verfehlt worden.

Wir erwarten neben den zwei Zinsschritten zu jeweils 25 Basispunkten im laufenden Jahr noch einen weiteren Zinsschritt im zweiten Quartal des nächsten Jahres, sodass das Zielband der Fed Funds Rate am Ende des Prognosehorizonts von 2,50% bis 2,75% reichen sollte. Diese entschlossene Geldpolitik begrenzt die Inflationsgefahr. Wegen zusätzlich gestiegener Konjunkturrisiken ergibt sich die Erwartung eines flacheren Verlaufs der Kurve mit niedrigeren als in der letzten Quartalsprognose angesetzten Renditen.

Wegen der sich ausweitenden Zinsdifferenz erwarten wir nun einen etwas stärkeren **USD**. Auch unsere **CHF**-Prognose haben wir leicht revidiert. Wegen der anhaltenden Unsicherheiten gehen wir von einem gleichbleibend starken Franken aus, obwohl aufgrund der Zinsdifferenz und der Kaufkraftparitäten mittelfristig eine leichte Abwertung zu erwarten wäre. Neben der zu erwartenden Sicherer-Hafen-Prämie spricht in den nächsten Monaten auch die Tatsache für den CHF, dass die Schweizer Wirtschaft trotz Offenheit und hohem Leistungsbilanzüberschuss wohl weniger unter dem Handelskonflikt leiden dürfte als jene der Eurozone, da ihre Branchenstruktur "defensiver" und weniger von den strittigen Sektoren (Stahl, Automobil) geprägt ist als jene der Euro-Wachstumslokomotiven.

Quartalsprognose III / 2018

USA	24.07.18	Sep.18	Dez.18	Mar.19	Jun.19
Fed Funds Rate (%)	1,75 bis 2,00	2,00 bis 2,25	2,25 bis 2,50	2,25 bis 2,50	2,50 bis 2,75
3M Libor (%)	2,34	2,50	2,75	2,85	3,00
10J Staat (%)	2,95	2,90	2,95	3,00	3,10

Eurozone	24.07.18	Sep.18	Dez.18	Mar.19	Jun.19
EZB-Refi-Satz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Euribor (%)	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
10 J Staat (DE) (%)	0,41	0,35	0,45	0,55	0,65

Schweiz	24.07.18	Sep.18	Dez.18	Mar.19	Jun.19
SNB Zielband (%)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
3M Libor (%)	-0,73	-0,70	-0,70	-0,70	-0,65
10J Staat (%)	-0,04	-0,05	0,05	0,10	0,20

Währungen	24.07.18	Sep.18	Dez.18	Mar.19	Jun.19
USD je EUR	1,17	1,16	1,15	1,14	1,13
CHF je EUR	1,16	1,15	1,14	1,14	1,14

Die **Risiken** der Zinsprognose für EUR und CHF bestehen nach oben in einer raschen geldpolitischen Normalisierung und nach unten in einer zunehmenden Risikoaversion, die auch den CHF wieder aufwerten lassen würde. Gründe dafür können zum Beispiel aus der Handels- oder auch aus der Geopolitik kommen.

Impressum

Veröffentlicht von:

VOLKSBANK WIEN AG– Research

Kolingasse 14-16, A-1090 Wien
Österreich

E-Mail research@volksbankwien.at

Internet www.volksbank.at

Telefon +43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Falls Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular finden Sie auch auf der Homepage.

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Research-Einheit der VOLKSBANK WIEN AG erstellt. Die VOLKSBANK WIEN AG untersteht der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB).

Diese Publikation ist keine Finanzanalyse und wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Aussagen dienen der unverbindlichen Information basierend auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Person(en) zum Redaktionsschluss. Die VOLKSBANK WIEN AG übernimmt keine Haftung welcher Art immer, die hier enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu ergänzen.

Die in dieser Publikation dargestellten Daten stammen - soweit nicht in der Publikation ausdrücklich anders dargelegt - aus Quellen, die wir als zuverlässig einstufen, für die wir jedoch keinerlei Gewähr übernehmen. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Thomson Reuters.

Diese Publikation ist kein Anbot und auch keine Einladung zur Stellung eines Anbots zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung und stellt keine Anlage- oder sonstige Beratung dar. Die dargestellten Daten sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die Bedürfnisse oder persönliche Verhältnisse von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Dementsprechend können sie künftigen Änderungen unterworfen sein. Diese Publikation kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinen verlässlichen Indikator für deren weiteren Verlauf in der Zukunft dar. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes bzw. von Wertpapierdienstleistungen beruhen auf der Bruttowertentwicklung. Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Provisionen, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance entsprechend reduzieren. Die konkrete Höhe dieser hängt von den Umständen des Einzelfalles wie beispielsweise von persönlichen Umständen des Kunden, von vertraglichen Bedingungen der kontrahierenden Parteien ab. Diese Publikation enthält ferner Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Zukünftige Werte können von den hier abgegebenen Prognosen deutlich abweichen.

Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation, insbesondere für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der angeführten Daten sowie der erstellten Prognosen, ist ausgeschlossen. Unter keinen Umständen haftet die VOLKSBANK WIEN AG für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder entgangene Gewinne, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die getroffenen Aussagen entstehen.

Die Verteilung dieser Publikation kann durch gesetzliche Regelungen in bestimmten Ländern wie etwa den Vereinigten Staaten von Amerika verboten sein. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Verbote oder Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an unberechtigte Empfänger sowie die auch nur auszugsweise Änderung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der VOLKSBANK WIEN AG.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

VOLKSBANK WIEN AG– Research

Dipl.-Vw. Uta Pock (Autorin; Leitung) +43(0)140137-4360; Mag. Wolfgang Pohn, MA,CFA, -4361, Doris Schmoller, MSc, -4363