

Seit der Publikation der letzten Quartalsprognose im Juli 2024 hat sich der erwartete Inflationsabbau bewahrheitet und war in der konjunkturell angeschlagenen **Eurozone** schneller als damals angenommen. Bereits im September wurde laut vorläufiger Berechnung das 2%-Ziel der EZB unterschritten. Aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen dürfte es zwischenzeitlich noch einmal zu über 2% liegenden Teuerungsraten kommen, und der EZB-Rat beschreibt die Verteuerung der Dienstleistungen im Protokoll der letzten Sitzung als recht hartnäckig. Andererseits sei aber auch das Risiko gestiegen, dass das Inflationsziel mittelfristig unterschritten werden könnte. Die EZB hat ihren mittlerweile als Leitzins etablierten Einlagensatz im September ein weiteres Mal um 25 Basispunkte reduziert. Der Hauptrefinanzierungssatz sank sogar um 60 Basispunkte, da seit 18. September der von 50 auf 15 Basispunkte verringerte Spread zum Einlagensatz gilt. Ihre Konjunkturprognose hat die EZB (anders als die OeNB für Österreich) im September gegenüber Juni kaum verändert.

Der Inflationsabbau sollte es der **EZB** erlauben, im Lauf des nächsten Jahres den Leitzins in Richtung eines neutralen Niveaus von etwa 2% bis 2,5% zu drücken. Wir rechnen mit weiteren 25-Basispunkte-Schritten, die bei den nächsten beiden Sitzungen und dann nur noch quartalsweise erfolgen dürften. Gleichzeitig reduziert die EZB die Re-Investition von Rückflüssen aus den zur Krisenbekämpfung angekauften Anleihen von Monat zu Monat weiter und stellt diese mit dem Jahreswechsel vollständig ein. Das BIP-Wachstum dürfte sich nach den realen Einkommenszuwächsen dieses Jahres 2025 beleben, sodass eine Rückkehr der Realzinsen in den negativen Bereich relativ unwahrscheinlich ist. Das BIP-Wachstum bleibt aber moderat aufgrund diverser Bremsfaktoren wie den strukturellen Problemen des europäischen Automobilsektors, der zunehmenden Fragmentierung des Welthandels entlang geopolitischer Trennlinien, die nach der US-Wahl von Protektionismus innerhalb der westlichen Industriestaaten verschärft werden könnte, des Fachkräftemangels und der die Wettbewerbsposition schwächenden europäischen Energiepreise. Einen breit angelegten aktiven Abbau des Anleihenportfolios durch Verkäufe halten wir daher für unwahrscheinlich. Doch allein durch den passiven Abbau bei leichter Belebung der Konsum- und anschließend der Investitionsnachfrage dürften die Langfristrenditen etwas nach oben tendieren. Die **Zinsstruktur** dürfte sich schrittweise normalisieren und Ende 2025 einen zwar flachen, aber normalen Verlauf erreicht haben.

In den **USA** hat die Arbeitslosenrate – deren Minimierung ja ebenso zur Zielsetzung der Fed-Politik gehört wie eine Inflationsrate von 2% - ihre Rekordtiefs verlassen, war mit 4,1% im September aber wieder niedriger als in den beiden Hochsommermonaten. Der Inflationsabbau findet in den USA – der höheren Konsumdynamik entsprechend – auf höherem Niveau statt als in der Eurozone. Die Verbraucherpreisinflation lag im September bei 2,4%, die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie bei 3,3%. Die US-Notenbank hat ihren Zinssenkungszyklus – der sich ebenfalls auf einem höheren Niveau abspielt als in der Eurozone – erst im September, aber dafür mit einem 50-Basispunkte-Schritt begonnen. Die BIP-Wachstumsprognose blieb faktisch unverändert bei 2%, die Inflationsprognose wurde leicht reduziert, die erwartete Arbeitslosenquote etwas aufwärts revidiert und für das Jahresende eine um weitere 50 Basispunkte reduzierte mittlere Fed Funds Rate in Aussicht gestellt. Im nächsten Jahr sollen dann weitere 100 Basispunkte folgen. Wir rechnen auch hier ab jetzt mit 25-Basispunkte-Schritten, die bei den nächsten beiden Sitzungen und dann nur noch quartalsweise erfolgen dürften. Trotz des höheren Ausgangsniveaus ist auch hier das Abwärtspotenzial der Langfristrenditen begrenzt, wobei sich insbesondere der hohe staatliche Finanzierungsbedarf und der Bilanzabbau der Fed auswirken. Wegen der weitgehend parallelen Zinsentwicklung dürfte es bei EUR/USD nur wenig Verschiebungen geben.

Die **Schweiz** weist mittlerweile bereits wieder Inflationsraten auf, die grenzwertig niedrig sind. Die Verbraucherpreisinflation lag im September bei 0,8%. Dementsprechend hat die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins im September bereits zum dritten Mal um 25 Basispunkte gesenkt und dieser liegt nun bei 1%. Auch die gewünschte Währungsbewegung hat sich verändert. Während der Hochinflationphase kam ein starker Franken der Geldpolitik entgegen, inzwischen gerät aber wieder vermehrt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in den Blickpunkt. Anders als bei der letzten Quartalsprognose erwarten wir nun zwei weitere Zinsschritte der SNB nach unten, auf die die SARON Compound Rate wegen der Durchschnittsbildung zeitverzögert reagiert. Unter anderem aufgrund der vielfältigen geopolitischen Risiken weist der CHF inzwischen wieder eine größere Save-Haven-Prämie auf, diese sollte sich zwar allmählich wieder abbauen und ist auch nicht im Interesse der Notenbank. Dennoch mussten wir die Prognose für den Kurs CHF je EUR im Vergleich zum Juli etwas nach unten revidieren.

Quartalsprognose IV-2024					
	11.10.24	Dez.24	Mär.25	Jun.25	Dez.25
USA (%)					
Fed Funds Rate	4,75-5,00	4,25-4,50	4,00-4,25	3,75-4,00	3,25-3,50
3M Geldmarkt*	4,70	4,25	4,00	3,75	3,25
10J Staat	4,10	4,00	3,95	3,90	3,90
Eurozone (%)					
EZB-Einlagensatz	3,50	3,00	2,75	2,50	2,00
3M Euribor*	3,18	2,90	2,70	2,50	2,10
10 J Staat (DE)	2,30	2,20	2,20	2,25	2,25
Schweiz (%)					
SNB-Leitzins	1,00	0,75	0,50	0,50	0,50
3M Geldmarkt*	1,17	1,00	0,75	0,50	0,50
10J Staat	0,52	0,50	0,50	0,50	0,50
Währungen					
USD je EUR	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
CHF je EUR	0,94	0,95	0,96	0,97	0,98

* Ist-Wert EZ Tag verzögert, CH3m SARON Compound Rate

Risiken für höhere Zinsen und Renditen resultieren u.a. aus einem hinter den Erwartungen zurückbleibenden Inflationsrückgang und/oder neuen Knappheiten bei Rohstoffen und Importgütern, die aus weiteren Eskalationen mit Russland und/oder dem Nahen Osten resultieren können. Alle dies könnte zu einer langsameren oder ausbleibenden geldpolitischen Lockerung führen. Auf der anderen Seite hätten neue Schwächezeichen des Immobilienmarktes, eine anhaltend schwache Industriekonjunktur, etwa aufgrund neuer Handelskonflikte oder staatlicher Sparpakete, sowie die Strukturprobleme einzelner Branchen das Potenzial, die Arbeitslosigkeit steigen zu lassen und den Zinssenkungsprozess im Vergleich zur abgebildeten Prognose zu beschleunigen, ebenso wie eine unerwartet rasch fallende Inflation. Mittelfristig nach wie vor denkbar ist eine Wellenbewegung der Zinsen, die nach verfrühter Senkung einen neuerlichen Steigerungszyklus beinhaltet – ein Szenario, das auch den Schweizer Franken zu neuen Höhen führen dürfte.

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:
VOLKSBANK WIEN – Research
Dietrichgasse 25, A-1030 Wien
Österreich

E-Mail research@volksbankwien.at
Internet www.volksbank.at
Impressum www.volksbank.at/impressum
Telefon +43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Ausführlichere Berichte und Argumentationen zur wirtschaftlichen Entwicklung, dem Geschehen auf den Geld- und Anleihemärkten und den sich abzeichnenden Trends finden Sie in den ebenfalls vierteljährlich erscheinenden „Marktperspektiven!“

Weitere Themenschwerpunkte der Marktperspektiven sind die Aktien- und Rohstoffmärkte. Die Publikation ist im Internet unter <https://www.volksbankwien.at/boersen-u-maerkte/research> verfügbar, wo sich auch ein täglicher Marktcommentar findet.

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): Refinitiv.

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, lic.oec.int. (Autorin) +43(0)140137-4360; Doris Schranz, MSc, CFA -4363; Andreas Tone, MSc -4361