

Die wirtschaftlichen Schäden der Pandemie gehen zurück, die Q2-Zahlen waren trotz Aufwärtsrevisionen aber erschreckend und eine endgültige Entwarnung ist noch nicht in Sicht. Vielerorts steigende Fallzahlen lassen vermuten, dass in den nächsten Monaten einige Einschränkungen des Wirtschaftslebens weiter Bestand haben und möglicherweise auch wieder neue dazu kommen. Die Erholung flacht sowohl in den USA als auch in der Eurozone etwas ab und laut Prognosen unabhängiger Institute werden weder Europa noch die USA 2021 den Output von 2019 erreichen. Die pandemiegewächste Nachfrage ging in der Eurozone zudem mit einem spürbaren Inflationsrückgang einher. Laut erster Schätzung ist die harmonisierte Verbraucherpreis-inflation im August auf -0,2% gefallen. Die Europäische Zentralbank geht in ihrer September-Projektion davon aus, dass die Teuerung dieses Jahr insgesamt 0,3% beträgt, gefolgt von 1% im Jahr 2021 und 1,3% 2020. Das BIP-Wachstum erwarten die EZB-Ökonomen bei -8% 2020, +5% 2021 und +3,2% 2022. Gegenüber Juni ist das eine Aufwärtsrevision von 0,7 Prozentpunkten für 2020 und spiegelbildlichen -0,2 Prozentpunkten 2021. Seit der letzten Sitzung habe sich die Wirtschaftsaktivität den Erwartungen entsprechend stark erholt, im Dienstleistungssektor sei die Dynamik zuletzt aber etwas zurückgegangen. Hinter der unveränderten, nur für 2021 leicht aufwärts revidierten Inflationsprojektion verberge sich eine verstärkte Entwicklung der Preise außerhalb des Energiesektors, deren Entwicklungspfad sich abgeschwächt habe. Konkrete Maßnahmen ergriff die EZB derweil noch nicht. Sie bestätigte die Anleihenkäufe von monatlich 20 Mrd. EUR im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) sowie das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) über insgesamt 1,35 Mrd EUR, die bis Juni 2021 insgesamt angekauft worden sein sollen. Rückflüsse aus Anleihen aus dem PEPP sollen bis mindestens Ende 2022 re-investiert werden. Die APP-Käufe sollen bis kurz vor der ersten Zinsanhebung fortgesetzt werden und die Rückflüsse aus dem APP-Portfolio noch über dieses Datum hinaus erfolgen. Die EZB kündigt an, mit ihren Refinanzierungen weiterhin eine reichliche Liquiditätsversorgung sicherzustellen und verweist schon im geldpolitischen Statement explizit auf die starke Inanspruchnahme des TLTRO3 aus dem Juni, der mit besonders günstigen Konditionen für das erste Jahr der Laufzeit ausgestattet war.

Nach der vorübergehenden Liquiditätsverknappung während des in den meisten Euro-Ländern herrschenden Lockdowns haben sich die Geldmarktzinsen erwartungsgemäß wieder verringert. Nach dem Juni-TLTRO3, dessen Verzinsung sich für die Banken im ersten Jahr auf -1% verringern kann, wenn entsprechend viel Unternehmenskredite vergeben werden, hat sich der Rückgang intensiviert und den Drei-Monats-Euribor letztlich statt um die erwarteten 15 Basispunkte um 23 Basispunkte auf nunmehr -0,48% fallen lassen. Auch der USD-Libor schlug die erwartete Richtung ein, die Abwärtsbewegung war aber auch hier prononcierter als in der April-Prognose vorausgesehen. Einen zusätzlichen Schub bekam der Libor-Verfall durch die Neuerungen in der Fed-Politik. Während die EZB die Frist für die Evaluierung der geldpolitischen Strategie bis Mitte 2021 verlängert, um plangemäß möglichst viele gesellschaftliche Gruppen in den Diskurs einbeziehen zu können, hat die Fed ihren neuen Ansatz bereits präsentiert. Sie will nun stärker auf die Durchschnittsinflation abheben, sodass nach Phasen mit zu wenig Inflation eine Überschreitung des Inflationsziels (2% Kernrate des Personal Consumption Index) eine ganze Zeit lang auch ohne geldpolitische Straffung geduldet werden kann. Der im jüngsten geldpolitischen EZB-Statement beibehaltene Verweis, der geldpolitische Rat stehe für alle notwendigen Maßnahmen bereit, um „sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit seiner Verpflichtung auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähert.“ kann als Vorsprung gegenüber der erst jetzt auf eine explizite Durchschnittsbetrachtung umgestiegene Fed, aber auch als Abgrenzung gelesen werden. Diese zielt bei der Beschäftigung nun hauptsächlich auf die Arbeitslosigkeit ab. Bisher hatte sie auch eine Überauslastung des Arbeitsmarkts als Zielabweichung definiert und dabei unterstellt, dass ein überausgelasteter Arbeitsmarkt Inflationsgefahren birgt (Philippskurve). Sowohl in der Fed als auch der EZB stehen die Zeichen auf längerfristig lockerer Geldpolitik. Solange sich dies nicht in spürbar anziehenden Inflationserwartungen niederschlägt, ist das Aufwärtspotenzial damit auch bei den längerfristigen Renditen sehr begrenzt. Der in der April-Prognose der Zins- und FX-Perspektiven erwartete leichte Aufwärtstrend ist sowohl bei den USD- als auch den EUR-Benchmarkanleihen zwar eingetreten, aber noch schwächer ausgefallen als erwartet und trotz massiver Neuverschuldung, insbesondere der USA, ist in den nächsten Monaten nur mit sehr moderaten Bewegungen zu rechnen. Der Zinsnachteil des Schweizer Franken war bei den Renditen bereits im Frühjahr verschwunden und ist am Geldmarkt auf etwa 25 Basispunkte geschrumpft. Wir rechnen in allen drei Währungen mit anhaltend niedrigen Geldmarktzinsen und einem sehr moderaten Aufwärtstrend der Renditen.

Quartalsprognose III / 2020

USA (%)	10.09.20	Dez.20	Mar. 21	Jun.21	Sep.21
Fed Funds Rate	0,0 - 0,25	0,00 bis 0,25	0,00 bis 0,25	0,00 bis 0,25	0,00 bis 0,25
3M Libor*	0,25	0,24	0,22	0,20	0,20
10J Staat	0,71	0,70	0,72	0,75	0,80
Eurozone (%)	10.09.20	Dez.20	Mar. 21	Jun.21	Sep.21
EZB- Refi- Satz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Euribor*	-0,49	-0,49	-0,48	-0,48	-0,48
10 J Staat (DE)	-0,43	-0,43	-0,42	-0,40	-0,35
Schweiz (%)	10.09.20	Dez.20	Mar. 21	Jun.21	Sep.21
SNB- Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
3M Libor*	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
10J Staat	-0,44	-0,40	-0,40	-0,40	-0,38
Währungen	10.09.20	Dez.20	Mar. 21	Jun.21	Sep.21
USD je EUR	1,19	1,20	1,20	1,20	1,20
CHF je EUR	108	1,08	1,08	1,08	1,09

* Ist-Werte 1 Tag verzögert

Die neue Fed-Strategie rechtfertigt die gegenüber dem Frühjahr verringerte Bewertung des US-Dollar. Mit Abflauen der pandemiebedingten Krise sollte der CHF noch etwas abwerten. Die Risiken für den Ausblick sind vielfältig. Ein Durchbruch bei der Pandemiebekämpfung hat das Potenzial, das Geschäfts- und Konsumklima rascher zu beleben als hier angenommen, und die Renditen entsprechend zu stützen. Schwerer wiegen aber die Abwärtsrisiken, die etwa aus steigenden Fallzahlen, internationalen Konflikten sowie dem nach wie vor möglichen „Hard Brexit“ am Ende der Übergangsperiode 2020 entstehen können. Der bisherigen Kommunikation entsprechend dürften verschlechterte Wirtschaftsaussichten die Zentralbanken eher zu zusätzlichen Liquiditätsangeboten (Refinanzierung, Wertpapierkäufen) als zu einer neuerlichen Senkung von Schlüsselzinsen bewegen.

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 monatlich erscheinenden „Marktperspektiven“!

Weitere Themenschwerpunkte der „Marktperspektiven“ sind die Aktien- und Rohstoffmärkte.

Sollten Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular sowie die jeweils aktuelle Ausgabe finden Sie auch auf der Homepage www.volksbank.at/boersen-u-maerkte/research.

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; Sebastian Hartl, MSc, -4361, Doris Schmolzer, MSc, -4363