

Zinsmeinung der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien AG vom 4. Oktober 2021

Beschlussgremium: Aktiv-Passiv-Komitee der RLB Nö-Wien AG

RLB-Zinsmeinung vom 4.10.2021: Hauptszenario (80%)

⇒ Tempo des dynamischen „Corona-Rebound“ lässt nach, Wachstum in 2022 flacht ab;
Inflation überschießt in Q4/2021, fällt aber in 2022 auf moderate Niveaus zurück und bleibt unter EZB-Ziel, Geldpolitik mit allmählichen Ausstiegsszenarien („Tapering“)

Hauptszenario „Wachstumsabflachung und abnehmende Inflation in 2022“: 80%

Stand: 4.10.2021	4. Quartal 2021	1. Quartal 2022	2. Quartal 2022	3. Quartal 2022
EZB-Leitzinssatz (aktuell: 0,00 %)	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB-Einlagesatz (aktuell: -0,50 %)	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾
Geldmarkt: 3-M-Euribor (aktuell: -0,548 %)	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,241 %*)	-0,40 – 0,00	-0,30 – 0,10	-0,20 – 0,20	-0,20 – 0,20
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: 0,128 %*)	-0,10 – 0,30	0,00 – 0,40	0,10 – 0,50	0,10 – 0,50

* Swapsätze quotiert gegenüber 3-Monats-Euribor

1) Beibehaltung des Staffelfinzins (Freibetrag in Höhe der 6fachen Mindestreserve)

Hauptszenario „Wachstumsabflachung und abnehmende Inflation in 2022“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 80%):

➤ **Konjunktur:**

Das Tempo des äußerst dynamischen „Corona-Rebound“ lässt nach, die Wachstumsraten werden im kommenden Jahr zum Teil deutlich unter jenen von 2021 liegen. Immer mehr Frühindikatoren kündigen eine konjunkturelle Verlangsamung im Winterhalbjahr an. Die EZB erwartet gemäß ihren Projektionen vom 9. September ein BIP-Wachstum von 5% in 2021, 4,6% in 2022 und 2,1% in 2023.

➤ **Inflation:**

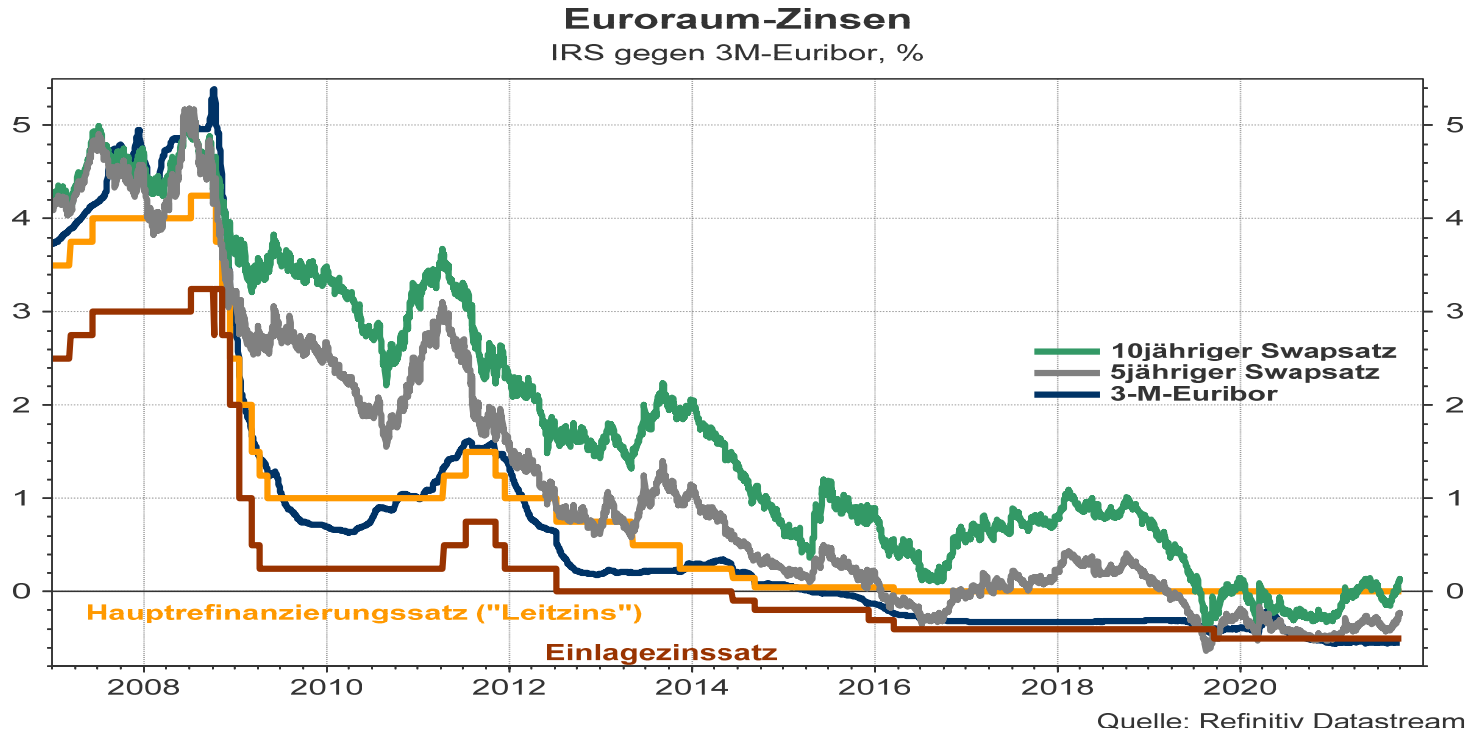
Im vierten Quartal 2021 wird die EZ-Inflation noch über dem (nach Überarbeitung der Strategie nun symmetrischen) EZB-Ziel von 2% bleiben, was mit verschiedenen, zum Großteil pandemiebedingten Sondereffekten zu tun hat. Anfang des kommenden Jahres wird der Preisdruck nachlassen, wenn die Senkung der deutschen Mehrwertsteuer im zweiten Halbjahr 2020 die Inflationsrate nicht mehr nach oben verzerrt, die Corona-Effekte nachlassen und die Lieferengpässe allmählich überwunden werden dürften. Eine nachhaltig höhere Inflationsrate ist erst zu erwarten, wenn sich der Lohnauftrieb deutlich verstärkt. Davon ist bislang nichts zu spüren, weshalb die Teuerungsraten mittel- bis langfristig wieder unter dem EZB-Inflationsziel liegen werden. Gemäß den September-Prognosen der EZB erwartet die Notenbank die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2021 bei 2,2%, 2022 soll die Inflationsrate bei 1,7% liegen, 2023 bei 1,5%.

➤ **Weitere EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung:**

In der September-Sitzung beschloss der EZB-Rat, dass die Anleihenkäufe im Rahmen des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme; Gesamtvolumen 1.850 Mrd. EUR; Laufzeit bis mindestens Ende März 2022) im vierten Quartal wieder etwas geringer ausfallen werden als in den beiden Vorquartalen. Schätzungen gehen davon aus, dass die EZB jedes Monat Anleihen iHv 60-70 Mrd. EUR neu erwerben wird. Weiterhin gilt, dass die Fälligkeiten der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2023 wieder angelegt werden. Aus dem schon länger laufenden APP (Asset Purchase Programme; Laufzeit bis kurz vor einer ersten Leitzinserhöhung) werden weiterhin Anleihen iHv ca. 20 Mrd. EUR pro Monat neu gekauft. Die Serie der vierteljährlichen zielgerichteten Langfristender (TLTRO III) mit dreijähriger Laufzeit wird bis Ende 2021 fortgesetzt, es gibt also eine weitere Tranche in diesem Jahr. Die günstigen Bedingungen des an Geschäftsbanken gerichteten Programms (bestmöglicher Zinssatz in Höhe des Einlagensatzes abzüglich 50 BP) gelten bis Juni 2022. Die EZB hält überdies weiter an ihrem „Easing Bias“ fest: Im Statement heißt es, dass der EZB-Rat davon ausgeht, „dass die EZB-Leitzinsen (Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0%, Einlagenzins bei -0,5%) so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass die Inflationsrate deutlich vor dem Ende seines Projektionszeitraums 2% erreicht und sie diesen Wert im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dauerhaft hält, und er der Auffassung ist, dass die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation hinreichend fortgeschritten ist, um mit einer sich mittelfristig bei 2% stabilisierenden Inflation vereinbar zu sein.“ Die Bereitschaft zu weiteren Zinssenkungen („Lockerungsbias“) bleibt also bestehen. Wir sehen keine Notwendigkeit von Leitzinssenkungen und gehen davon aus, dass die EZB ihre Leitzinsen auf 12-Monats-Sicht unverändert belässt. Am **Geldmarkt** ist die Überschussliquidität im Bankensektor (sowie deren Verzinsung) weiterhin der bestimmende Faktor. Aufgrund der Fortsetzung der TLTRO III-Serie mit besonders günstigen Konditionen (und der Spekulation auf ein Nachfolge-Programm) wird die Überschussliquidität hoch bleiben, der 3-M-Euribor wird daher relativ unverändert im Bereich von -0,60 - -0,50% erwartet. Der Staffelnzins bleibt unverändert in Höhe der 6fachen Mindestreserve bestehen.

Am **Kapitalmarkt** werden aktuell die auch für uns unerwarteten Renditerückgänge im Sommer ausgeglichen – aktuell halten die Bundrenditen in etwa auf dem Niveau von Anfang Juli. Vor dem Hintergrund der im vierten Quartal weiter steigenden Inflation sowie der „Tapering“-Diskussionen, die es mittlerweile nicht nur für die US sondern auch für die EZ gibt, könnte der Aufwärtstrend noch etwas anhalten. 10jährige Swapsätze (gg. 3M-Euribor) sollten dann nachhaltig über der 0%-Marke bleiben. Einem zu starken Anstieg der Zinssätze/Renditen wirkt jedoch weiterhin die EZB durch ihre Kaufprogramme (siehe oben) entgegen. Die Aufwärtsbewegung könnte enden, wenn es mehr Klarheit über das Rückführen der Anleihenkaufprogramme gibt, die Inflation auf moderate Levels zurückkehrt und sich das Wachstum weiter abflacht. Die EZB wird das PEPP wohl nicht abrupt Ende März 2022 beenden, sondern ausschleichen lassen, weshalb die EZB im Großteil des Jahres 2022 ein dominanter Player am Rentenmarkt bleibt. 10jährige EUR-Swapsätze erwarten wir deswegen über den Sommer 2022 in einer Seitwärtsbewegung von 0,10-0,50%.

Euroraum Zinsentwicklung



RLB-Zinsmeinung vom 4.10.2021: Alternativszenario (20%)

⇒ Konjunktur erholt sich dank erfolgreicher Impfkampagnen und anhaltender Nachholeffekte sehr rasch; Geld- und Fiskalpolitik bleiben expansiv und führen zu hohem Wachstum mit Überhitzungstendenzen – Preisdruck nimmt zu: Inflation übersteigt das EZB-Ziel deutlich und anhaltend

Alternativszenario „Wachstumsboom nach Corona dank Fiskal- u. Geldpolitik“: 20%				
Stand: 4.10.2021	4. Quartal 2021	1. Quartal 2022	2. Quartal 2022	3. Quartal 2022
EZB-Leitzinssatz (aktuell: 0,00 %)	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB-Einlagesatz (aktuell: -0,50 %)	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾	-0,50 ¹⁾
Geldmarkt: 3-M-Euribor (aktuell: -0,548 %)	-0,55 – -0,45	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,241 %*)	-0,30 – 0,10	0,00 – 0,40	0,10 – 0,50	0,20 – 0,60
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: 0,128 %*)	0,10 – 0,50	0,40 – 0,80	0,50 – 0,90	0,60 – 1,00

* Swapsätze quotiert gegenüber 3-Monats-Euribor 1) Beibehaltung des Staffelnzinses (Freibetrag in Höhe der 6fachen Mindestreserve)

Alternativszenario „Wachstumsboom nach Corona dank Fiskal- u. Geldpolitik“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 20%):

➤ Konjunktur – Wachstum und Inflation:

Mit dem Beginn der Impfungen (einige Länder starteten schon im Dezember 2020) setzte auch die Konjunkturerholung ein. Seit dem zweiten Quartal 2021 wächst die Wirtschaft stark, weil die Normalität zurückkehrt und viele den Konsum, auf den sie während der Lockdown-Phasen verzichten mussten, und andere Entbehrungen nachholen. Auch Unternehmen sind wieder bereit zu investieren. Dieser Trend setzt sich in 2022 fort. Zu dieser ohnehin schon dynamischen Aufwärtsbewegung kommen die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik (wesentliche Unterstützungen wurden ja schon in 2020 bzw. Anfang 2021 beschlossen und wirken lange nach), diese wirken als Beschleuniger und ermöglichen einen regelrechten Wachstumsboom. Als Folge der großen Nachfrage werden immer mehr Güter knapp, und auch am Arbeitsmarkt kommt es zu Engpässen. Als Folge dieser Entwicklung ziehen die Preise massiv an, und auch die Löhne steigen – die Inflationsrate übersteigt das EZB-Ziel ab dem zweiten Halbjahr deutlich. Von Notenbankseite wird dennoch vorerst nicht gegengesteuert.

➤ Weitere EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung:

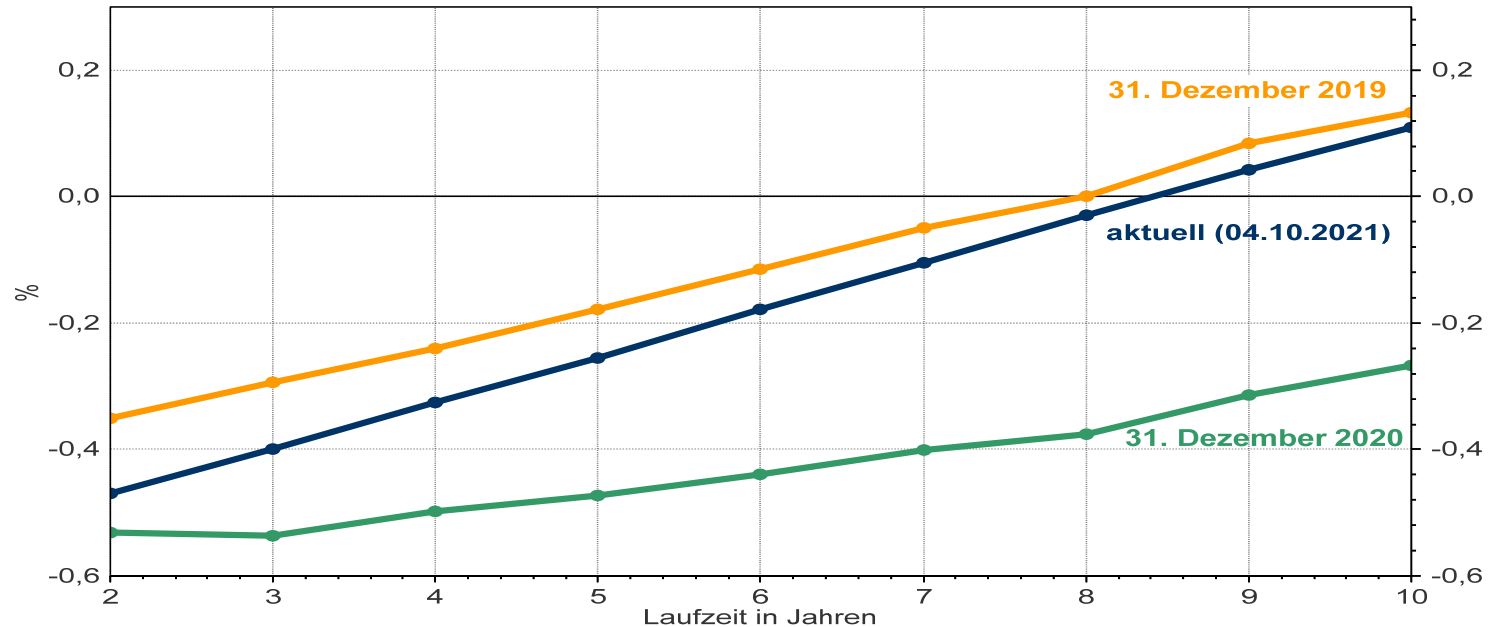
Die EZB hat ihre Geldpolitik weit über das Jahr 2021 festgelegt: Das Pandemie-Notkaufprogramm (PEPP) läuft bis mindestens Ende März 2022, die PEPP-Fälligkeiten werden bis mindestens Ende 2023 reinvestiert, die Serie von TLTRO III wird bis Ende 2021 fortgesetzt. Daran wird/muss die EZB festhalten – allein schon aus Glaubwürdigkeitsgesichtspunkten. In unserem Alternativszenario erwarten wir keine Zinsänderungen auf Sicht von zwölf Monaten, auch wenn es gemäß der Forward Guidance heißt, dass die Leitzinsen unverändert bleiben, bis sich die Inflationsrate hinreichend dem Ziel von 2% annähert. Das wird zwar geschehen, das EZB-Ziel wird ab dem zweiten Halbjahr 2021 sogar überschritten werden. Durch die Überarbeitung der EZB-Strategie hat sich die Notenbank im Hinblick auf die Zielerreichung nun aber mehr Flexibilität gegeben und muss nicht sofort reagieren (es gilt nun das Konzept der Symmetrie, das ein zeitweiliges Überschießen der Inflationsrate über die Zielmarke ermöglicht, ohne dass die Geldpolitik umgehend gegensteuern muss). Der Weg zu höheren Leitzinsen ist in jedem Fall ein weiter, denn die Reihenfolge im Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik dürfte wie folgt aussehen: Zuerst wird das PEPP, dann das APP beendet und erst danach folgt eine Anhebung des Leitzinsniveaus. Die EONIA-Forward-Sätze deuten an, dass Marktteilnehmer aktuell eine erste Erhöhung des Einlagesatzes auf -0,25% für März 2024 erwarten.

Auswirkung auf **Geld- und Kapitalmarkt:**

Die Überschussliquidität im Bankensektor kann nicht so schnell abgebaut werden und hält den 3-M-Euribor weiter auf Höhe des Einlagesatzes. Am Kapitalmarkt steigen die Renditen trotz der EZB-Käufe an, befeuert vom Wachstumsboom und dem damit einhergehenden Preisdruck. Ein weiterer Beschleuniger ist die dynamische Entwicklung des US-Rentenmarktes, die auf andere Länder abstrahlt. Vor allem Renditen am langen Ende (ab 10 J.) steigen stark. Die 10jährige Bundrendite wird im 4. Quartal 2021 erstmals seit April 2019 wieder in den positiven Bereich drehen. Da die EZB aber im gesamten Prognosezeitraum ein großer Player am Rentenmarkt bleibt, steigen 10jährige EUR-Swapsätze auf 12-Monatssicht bis maximal 1,00%.

EUR-Zinsstrukturkurve (Swapsätze)

EUR-Zinsstruktur zu ausgewählten Zeitpunkten
(Swapsätze gg. 3M-Euribor)



Quelle: Refinitiv Datastream

Disclaimer

Medieninhaber und Herausgeber: Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG, F.-W.-Raiffeisen-Platz 1, A-1020 Wien, Tel.: 0043-05-1700, DVR: 0031585, Firmensitz: Wien, Registergericht: Handelsgericht Wien, FN 203160s HG Wien.

Diese Publikation wurde von der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG („RLB NÖ-WIEN“) zu unverbindlichen Informationszwecken erstellt. Sie 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.

Diese Publikation oder die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der RLB NÖ-WIEN weder ganz noch teilweise reproduziert, veröffentlicht oder an andere Personen weiter gegeben werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von der Redaktion als zuverlässig erachtet wurden, für die aber keine Gewähr übernommen wird. Es wird kein Anspruch erhoben, dass die Informationen korrekt und vollständig sind. Insbesondere wird auf die Möglichkeit von Datenfehlern bei den Tabellen und Grafiken verwiesen. Die RLB NÖ-WIEN übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen.

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieser Publikation betrauten Personen zum angegebenen Stichtag. Die RLB NÖ-WIEN behält sich vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die RLB NÖ-WIEN ist jedoch nicht verpflichtet, die hier enthaltenen Informationen nach dem Stichtag zu aktualisieren, Änderungen zu berücksichtigen oder allfällige Fehler zu korrigieren.

Die Daten zu den Tabellen und Grafiken sind, soweit nicht direkt etwas anderes vermerkt ist, aus der Informationsquelle Refinitiv Datastream oder Eikon entnommen.

Diese Publikation enthält Informationen über frühere Wertentwicklungen. Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Es wird darauf hingewiesen, dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten beruhen auf der Bruttowertentwicklung.

Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance reduzieren.

Diese Publikation enthält weiters Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Es wird darauf hingewiesen, dass solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung darstellen.

Die Angaben in dieser Publikation sind unverbindlich und dienen ausschließlich der Information. Diese Publikation ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Anbot noch eine Empfehlungen, die darin erwähnten Währungen, Finanzinstrumente, Veranlagungen oder sonstigen Produkte zu kaufen oder zu verkaufen. Diese Publikation kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken.

Die RLB NÖ-WIEN oder mit ihr verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter haben möglicherweise Positionen in den in dieser Publikation erwähnten Währungen, Finanzinstrumente, Veranlagungen oder sonstigen Produkte, oder führen Transaktionen mit ihnen durch. Auch können die RLB NÖ-WIEN oder mit ihr verbundene Unternehmen Bankleistungen für in dieser Publikation erwähnte Unternehmen durchführen oder danach streben, diese durchzuführen. Die RLB NÖ-WIEN weist darauf hin, dass bedeutende finanzielle Interessenskonflikte seitens der RLB NÖ-WIEN bestehen können. Die RLB NÖ-WIEN wird sich bemühen, allfällige Interessenkonflikte entsprechend den Bestimmungen des Wertpapieraufsichtsgesetzes und sonstiger anwendbarer Aufsichtsgesetze zu lösen.

Offenlegungspflichten gem. § 25 Mediengesetz: <https://www.raiffeisen.at/noew/rlb/de/meine-bank/raiffeisen-bankengruppe/impressum.html>