

Zinsmeinung der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien AG vom 22. Juni 2021

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

RLB-Zinsmeinung vom 22.6.2021: Hauptszenario (80%)

⇒ Konjunkturerholung mit hoher Dynamik im 2. HJ 2021; Inflation überschießt im Jahresverlauf mehrfach, fällt aber in 2022 auf moderate Niveaus zurück – durchschnittliche Inflationsraten bleiben über Prognosezeitraum unter EZB-Ziel

Hauptszenario „Pandemie beeinflusst öffentliches Leben sukzessive weniger“: 80%

Stand: 22.06.2021	3. Quartal 2021	4. Quartal 2021	1. Quartal 2022	2. 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: -0,540 %)	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50	-0,60 – -0,50
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,284 %*)	-0,40 – 0,00	-0,20 – 0,20	-0,20 – 0,20	-0,20 – 0,20
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: 0,077 %*)	-0,10 – 0,30	0,10 – 0,50	0,10 – 0,50	0,10 – 0,50

* Swapsätze quotiert gegenüber 3-Monats-Euribor

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

Leben sukzessive weniger“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 80%):

➤ Konjunktur:

Dank der gestiegenen Hoffnung auf eine baldige Überwindung der Corona-Pandemie durch die raschen Fortschritte bei den Impfprogrammen ist der Euroraum nach zwei Rezessionen, die knapp hintereinander stattfanden, nun wieder auf Wachstumskurs. Manche Frühindikatoren zeigen mittlerweile sogar erste Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung. Die EU-Kommission geht in ihrer Frühjahrsprognose von einem BIP-Wachstum in diesem Jahr von 4,3% aus, die EZB erwartet gemäß ihren Projektionen vom 10. Juni sogar 4,6%. EZB-Volkswirte rechnen damit, dass die EZ-Wirtschaft während des ersten Quartals 2022 wieder das Vorkrisenniveau erreichen wird.

➤ Inflation:

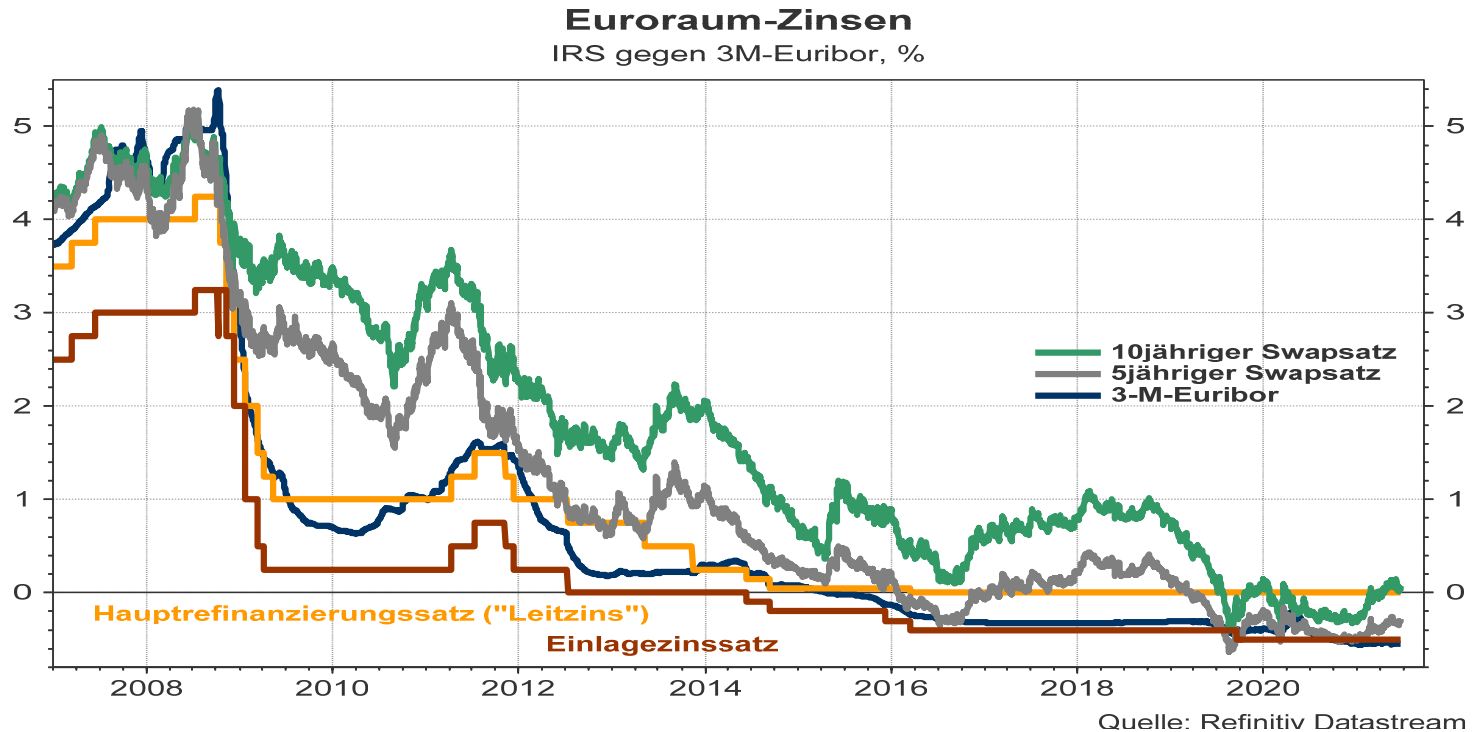
Trotz der Liquiditätsflut und der gestiegenen Geldmenge (M3 +9,2% gg. Vj. im April) dürfte die Inflation mittelfristig niedrig bleiben, denn die Produktionslücke ist zu groß. Durch verschiedene Sonderfaktoren (vor allem Basis- und Nachholeffekte) sind allerdings in den nächsten Monaten höhere Inflationsraten zu erwarten, die temporär die Marke von 2% überschreiten werden. Im Mai belief sich der EZ-HVPI auf +2,0% im Vorjahresvergleich. Gemäß den Juni-Prognosen der EZB erwartet die Notenbank die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2021 bei 1,9%, 2022 soll die Inflationsrate bei 1,5% liegen, 2023 bei 1,4%. Damit bleibt das EZB-Ziel eines HVPI von unter, aber nahe 2% zumindest mittelfristig unerreicht.

➤ Weitere EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung:

In der Juni-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) auch im dritten Quartal umfangreicher ausfallen werden als im Jahresauftaktquartal. Die EZB behält also das erhöhte Tempo bei und wird auch über den Sommer jedes Monat Anleihen iHv ca. 80 Mrd. EUR neu erwerben. 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 Langfristtender (TLTRO III) mit dreijähriger Laufzeit wird bis Ende 2021 fortgesetzt, es gibt also zwei weitere Tranchen in diesem Jahr. Die günstigen Bedingungen des an Geschäftsbanken gerichteten Programms (bestmöglicher Zinssatz in Höhe des Einlagesatzes abzüglich 50 BP) gelten bis Juni 2022. Die EZB hält überdies weiter an ihrem „Easing Bias“ fest: Im Statement heißt es unverändert zu den Vormonaten, 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 sich die Inflationsaussichten in seinem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2% liegt“. 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 wird die Überschussliquidität vorerst weiter ansteigen, 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.

Im zweiten Quartal gelang es der EZB, durch verstärkte PEPP-Käufe das Renditeniveau am **Kapitalmarkt** stabil zu halten, doch mit fortschreitender Immunisierung der Bevölkerung dürften sich eine starke konjunkturelle Erholung und vorübergehend über EZB-Ziel liegende Inflationsraten einstellen, die die Bundrenditen im zweiten Halbjahr nach oben treiben. 10jährige Swapsätze (gg. 3M-Euribor) werden 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 des Jahres 2021 endet vorerst im Jahresauftaktquartal 2022, wenn nach der Eindämmung der Pandemie und dem Ende der Restriktionen auch diverse Unterstützungszahlungen ausbleiben und die Sorge vor einer Insolvenzwelle sowie die Bedenken im Hinblick auf die stark gestiegene Staatsverschuldung zunehmen. Die Inflationsrate wird Anfang 2022 wieder auf moderatere Levels zurückfallen, Inflationsängste als Renditetreiber haben dann wieder weniger Gewicht. Da wir überdies davon ausgehen, dass die EZB das PEPP nicht abrupt Ende März 2022 beenden wird, bleibt die EZB im gesamten ersten Halbjahr 2022 ein dominanter Player am Rentenmarkt. 10jährige EUR-Swapsätze erwarten wir deswegen im ersten Halbjahr 2022 in einer Seitwärtsbewegung von 0,10-0,50%.

Euroraum Zinsentwicklung



RLB-Zinsmeinung vom 22.6.2021: Positives Alternativszenario (20%)

⇒ Konjunktur erholt sich dank erfolgreicher Impfkampagnen ab dem 2. Quartal 2021 sehr rasch; anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik ermöglichen regelrechten Wachstumsboom; Preisdruck nimmt zu – Inflation überschießt das EZB-Ziel deutlich

Positives Alternativszenario „Wachstumsboom nach Corona dank Fiskal- u. Geldpolitik“: 20%				
Stand: 22.06.2021	3. Quartal 2021	4. Quartal 2021	1. Quartal 2022	2. 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: -0,540 %)	-0,55 – -0,45	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,284 %*)	-0,30 – 0,10	0,00 – 0,40	0,10 – 0,50	0,20 – 0,60
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: 0,077 %*)	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)

Positives 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 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. 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. Die Corona-Pandemie kann in Europa im zweiten Halbjahr 2021 für beendet bzw. beherrscht erklärt werden. Als Folge dieser Entwicklung ziehen die Preise massiv an – die Inflationsrate übersteigt das EZB-Ziel im zweiten Halbjahr deutlich. Von Notenbankseite wird dennoch vorerst nicht gegengesteuert.

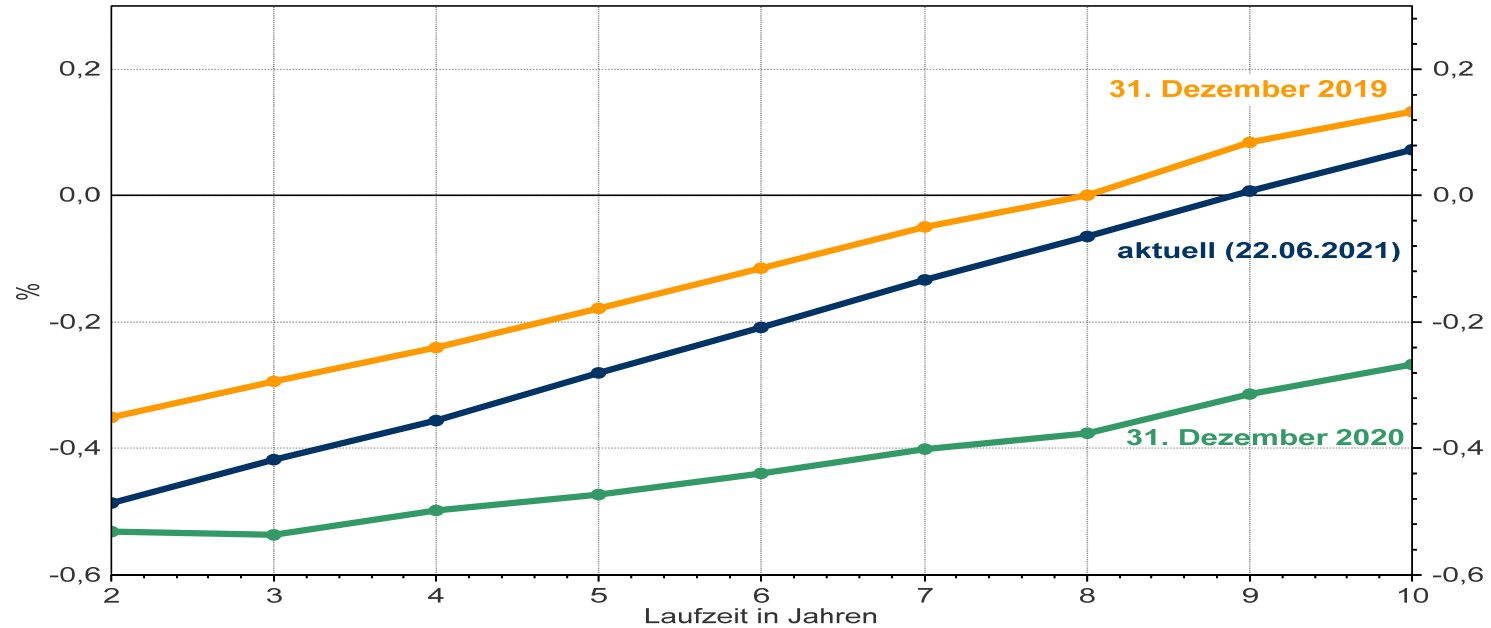
➤ **Weitere EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung:**

Mit den Entscheidungen im Dezember 2020 hat die EZB 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 positiven 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 nahe, aber unter 2 % annähert. Das wird zwar geschehen, das EZB-Ziel wird ab dem zweiten Halbjahr 2021 sogar überschritten werden. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Überarbeitung der EZB-Strategie darauf hinausläuft, dass die EZB der US-Notenbank folgt, die sich im Hinblick auf die Zielerreichung mehr Flexibilität gegeben hat und nicht sofort reagieren 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 Einlagensatzes auf -0,25% etwa für die Jahresmitte 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 Einlagensatzes. 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 zweiten Halbjahr 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>