

Zinsmeinung der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien AG vom 25. Juni 2020

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

RLB-Zinsmeinung vom 25.06.2020: Hauptszenario (90%)

⇒ Eindämmung der Pandemie gelingt; Konjunkturverlauf der EZ gleicht einem schiefen „V“: auf massiven Einbruch im 1. Halbjahr folgt eine deutliche Erholung im 2. Halbjahr 2020; Vorkrisenniveau kann allerdings nicht so schnell wieder erreicht werden

Hauptszenario „Coronakrise im 2. Halbjahr 2020 überwunden“: 90%				
Stand: 25.06.2020	3. Quartal 2020	4. Quartal 2020	1. Quartal 2021	2. Quartal 2021
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: -0,402 %)	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40	-0,50 – -0,40
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,425 %*)	-0,50 – -0,10	-0,40 – 0,00	-0,30 – 0,10	-0,30 – 0,10
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: -0,230 %*)	-0,30 – 0,10	-0,20 – 0,20	-0,10 – 0,30	-0,10 – 0,30

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

Hauptszenario „Coronakrise im 2. Halbjahr 2020

überwunden“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 90%):

➤ **Konjunktur:**

Die weltweite Verbreitung des Coronavirus und die massiven Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie lassen Europa einen wirtschaftlichen Schock ohne Präzedenzfall seit der Großen Depression in den 1930er Jahren erleben. Der durch die Corona-Krise ausgelöste wirtschaftliche Einbruch wird ausgeprägter ausfallen als jener infolge der Finanzkrise vor gut zehn Jahren (2009: EZ-BIP -4,5%). Die Rezession dürfte aber kürzer sein als damals: Wir erwarten einen Konjunkturverlauf, der einem „Schiefen V“ entspricht: Auf einen massiven Einbruch im 1. Halbjahr dürfte eine deutliche Erholung im 2. Halbjahr 2020 folgen. Bis das Niveau von vor der Krise wieder erreicht ist, dürfte jedoch einige Zeit vergehen. Die EZB erwartet gemäß ihrer Projektionen vom 4. Juni einen BIP-Einbruch um 8,7% in diesem Jahr, gefolgt von einem Wachstum von 5,2% bzw. 3,3% in 2021 bzw. 2022.

➤ **Inflation:**

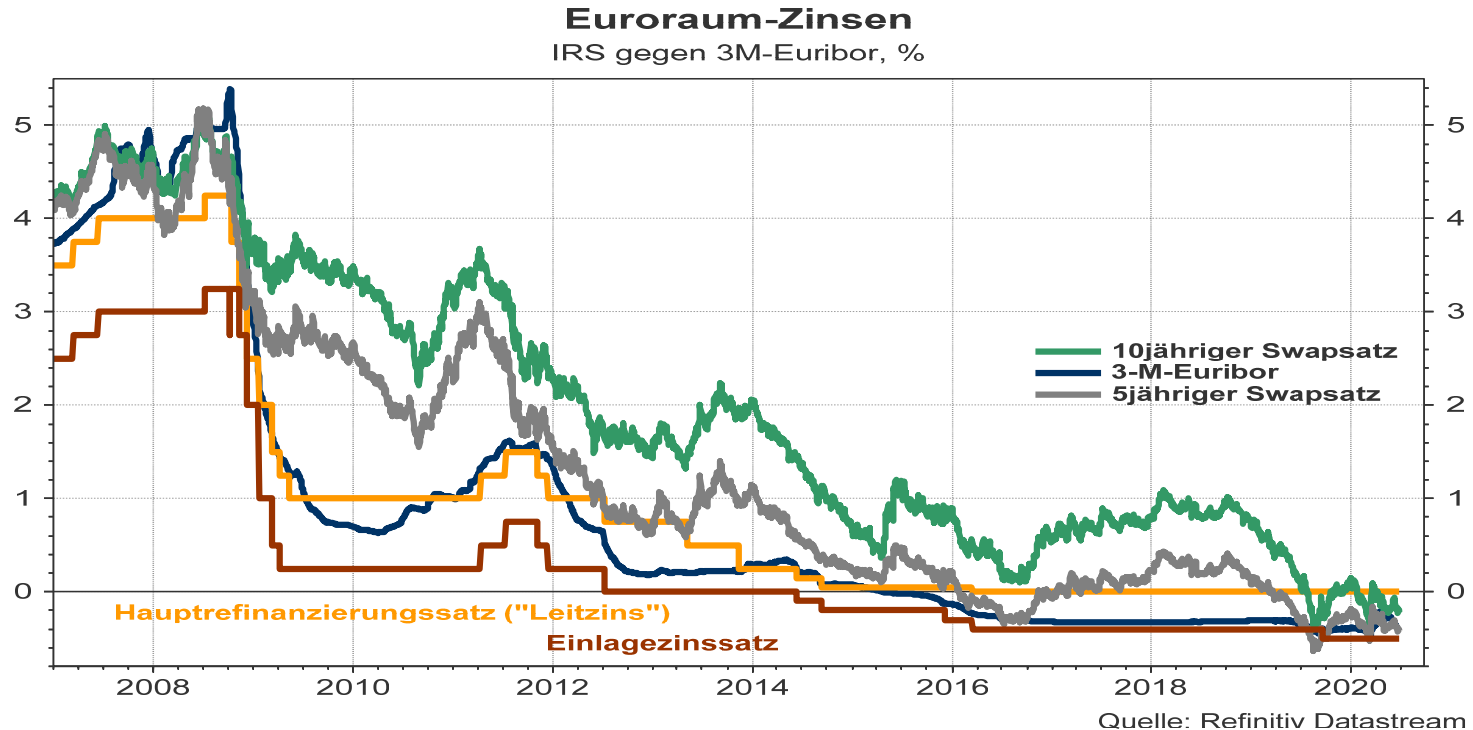
Trotz der Liquiditätsflut und der deswegen steigenden Geldmenge dürfte die Inflation vorerst dennoch (zu) niedrig bleiben. Neben der Tatsache, dass niedrige Teuerungsraten typisch sind in rezessiven Phasen, können dafür u.a. auch noch folgende Gründe angeführt werden: Auch die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind außergewöhnlich niedrig; Notenbanken hätten im Fall von steigender Inflation in Anbetracht der Nullzinswelt ausreichend Möglichkeiten, ihre Geldpolitik restriktiver zu gestalten; strukturelle Themen (Digitalisierung, Demographie, Sparschwemme) wirken preisdämpfend. Im Mai belief sich der EZ-HVPI auf 0,1% gg. Vj. Gemäß den Juni-Prognosen der EZB erwartete die Notenbank die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt bei 0,3%. 2021 soll die Inflationsrate bei 0,8% liegen, 2022 bei 1,3%. Damit bleibt das EZB-Ziel eines HVPI von unter, aber nahe 2% zumindest mittelfristig unerreicht und eine äußerst lockere Geldpolitik weiterhin angebracht.

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

Die EZB versucht von geldpolitischer Seite alles, um die Wirtschaft zu stützen. Seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie wurden zwar die Leitzinsen nicht gesenkt, aber das bestehende Anleihenkaufprogramm (Asset Purchase Programme, APP) aufgestockt (bis zum Jahresende werden zusätzlich zu den monatlichen Käufen von 20 Mrd. EUR weitere Wertpapiere im Volumen von 120 Mrd. EUR gekauft) sowie ein neues aufgesetzt und zwischenzeitlich auch schon wieder verlängert und erhöht („Pandemic Emergency Purchase Programme“ (PEPP) mit einem nun aktuellen Volumen von 1.350 Mrd. EUR und einer Laufzeit bis mind. Ende 2021). Überdies wurden neue Liquiditätsmaßnahmen (LTRO und PELTRO) angekündigt sowie die Konditionen der bereits beschlossenen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) in der Zeit von Juni 2020 bis Juni 2021 erheblich verbessert.

Gemäß der „Forward Guidance“ gilt weiter, dass die EZB-Leitzinsen (Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0%, Einlagenzins bei -0,5%) so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis sich die Inflationsrate hinreichend dem Ziel von nahe, aber unter 2 % annähert. Die Bereitschaft zu weiteren Zinssenkungen („Lockerungsbias“) bleibt also bestehen. Nachdem die EZB nicht wie so viele andere Notenbanken in den Tagen der schwersten Finanzmarktbebewegungen ihre Leitzinsen senkte, sondern andere Unterstützungsmaßnahmen beschloss, gehen wir davon aus, dass die EZB ihre Leitzinsen auf 12-Monats-Sicht weiter unverändert belässt. Am **Geldmarkt** ist die Überschussliquidität im Bankensektor weiterhin ein bestimmender Faktor: Diese hat sich mit der enormen Nachfrage im Juni-TLTRO III noch einmal erhöht (+548 Mrd. EUR netto), weswegen der 3-M-Euribor etwas weiter in den negativen Bereich rutschen wird (bis maximal -0,50%). Der Staffelizeins bleibt unverändert in Höhe der 6fachen Mindestreserve bestehen. Alle Euribor-Sätze verharren über den gesamten Prognosezeitraum im negativen Bereich. Am **Kapitalmarkt** erholen sich die Langfristzinsen von dem Absturz auf neue Allzeittiefs in Folge der Coronakrise. Die bescheidenen Wachstums- und Inflationsaussichten sowie eine akkommodierende EZB werden Staatsanleihenrenditen aber nur langsam steigen lassen. 10jährige Bundrenditen bleiben in 2020 unter null und auch in 2021 maximal geringfügig über der 0%-Grenze. 10jährige EUR-Swapsätze sehen wir auf 12-Monatssicht bei maximal 0,30%.

Euroraum Zinsentwicklung



RLB-Zinsmeinung vom 25.06.2020: Alternativszenario (10%)

⇒ 2. COVID-19-Welle macht neuerlichen (teilweisen) Shutdown nötig; Rezession wird tiefer („W“- oder gar „U“-förmiger Konjunkturverlauf) und ist mit massiven Deflationsgefahren verbunden; Gefahr einer fiskalischen Krise nimmt zu

Alternativszenario „2. Welle verlängert und vertieft die Rezession“: 10%

Stand: 25.06.2020	3. Quartal 2020	4. Quartal 2020	1. Quartal 2021	2. Quartal 2021
EZB-Leitzinssatz (aktuell: 0,00 %)	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB-Einlagesatz (aktuell: -0,50 %)	-0,60 ¹⁾	-0,60 ¹⁾	-0,70 ¹⁾	-0,70 ¹⁾
Geldmarkt: 3-M-Euribor (aktuell: -0,402 %)	-0,55 – -0,40	-0,60 – -0,50	-0,70 – -0,60	-0,70 – -0,60
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: -0,425 %*)	-0,70 – -0,25	-0,70 – -0,25	-0,80 – -0,40	-0,80 – -0,40
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: -0,230 %*)	-0,50 – -0,10	-0,50 – -0,10	-0,60 – -0,20	-0,60 – -0,20

* Swapsätze quotiert gegenüber 3-Monats-Euribor

¹⁾ Beibehaltung des Staffelnzinses und Erhöhung des Faktors (Stand per 25.06.2020: Freibetrag in Höhe der 6fachen Mindestreserve)

Alternativszenario „2. Welle verlängert und vertieft die Rezession“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 10%):

➤ **Konjunktur – Wachstum und Inflation:**

Über das Winterhalbjahr 2020/21 tritt eine zweite COVID-19-Infektionswelle auf, der mit regionalen/großflächigen/teilweisen Shutdowns entgegenzutreten werden muss. Die Rezession wird tiefer als im Hauptszenario und bringt auch eine Deflation bzw. zumindest deflationäre Tendenzen mit sich. In diesem Szenario entspricht der Konjunkturverlauf einem „W“, vielleicht sogar einem „U“ – im letzteren Fall folgt auf den heftigen Einbruch (vorerst) keine Erholung der EZ-Wirtschaft.

Notenbank und Regierung versuchen dem mit immer neuen Maßnahmen entgegenzutreten, diese verfehlen aber zunehmend ihre Wirkung. Dafür bringen sie gefährliche Nebenwirkungen mit sich: Infolge der massiven staatlichen Unterstützungspakete geraten immer mehr Budgets in Bedrängnis – die Coronakrise könnte so eine schwere fiskalische Krise mit sich bringen, hauptsächlich in den schon vor der Krise budgetär angeschlagenen Peripheriestaaten. Da die Einigung auf den „Wiederaufbaufonds“ der EU-Kommission vor dem Auftreten der zweiten Welle nicht gelungen ist, steht auch der Zusammenhalt der Eurozone wieder zur Diskussion. Eine neue Bankenkrise kann in diesem Szenario ebenfalls nicht ausgeschlossen werden – durch den neuerlichen Stillstand in so vielen Unternehmen steigen die Ausfallraten in kürzester Zeit massiv an.

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

Mit aller Entschlossenheit kämpft die EZB für die Stabilisierung der Wirtschaft und der Finanzmärkte, allerdings treffen die Maßnahmen auf immer weniger Resonanz am Kapitalmarkt. Als weitere Schritte könnten wir uns folgende Beschlüsse vorstellen:

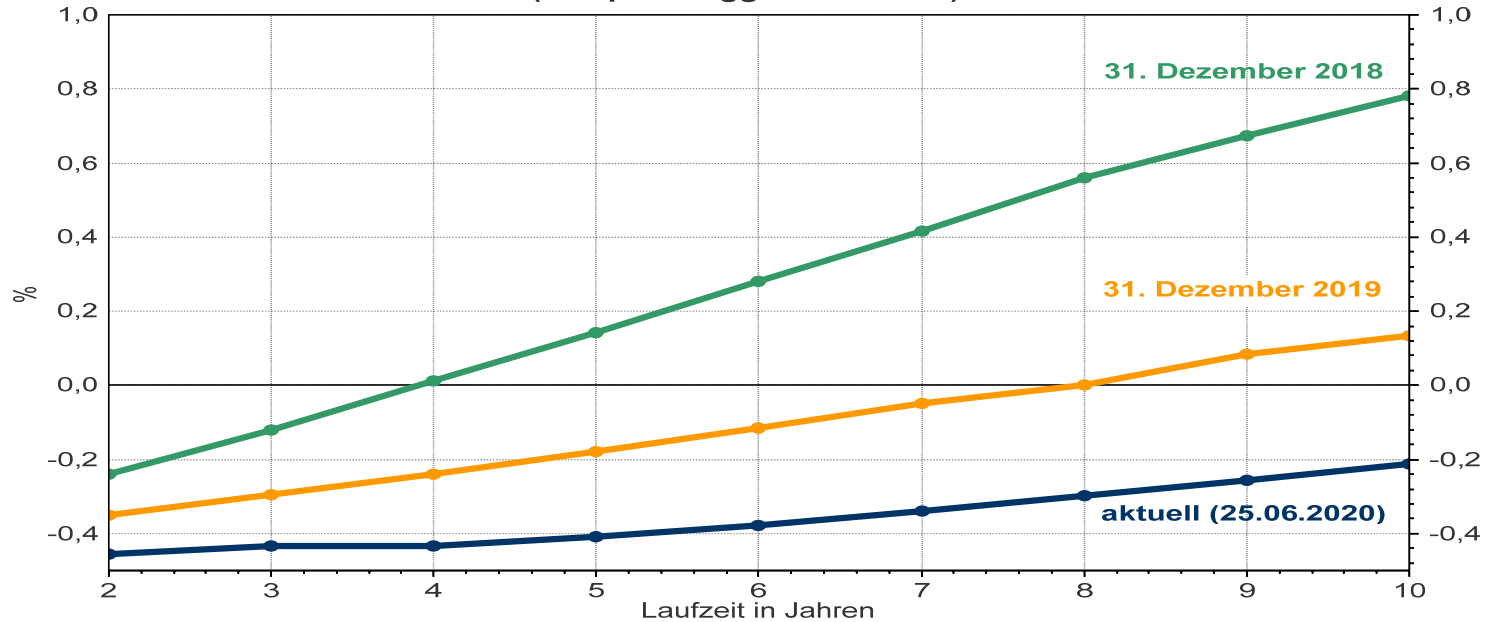
- eine stufenweise Absenkung des Einlagesatzes bis auf -0,70% (dieses Niveau sehen wir als Untergrenze an, da sonst das Thema der Bargeldhortung massiv auftreten würde) bei gleichzeitiger Anhebung des Mindestreservefaktors
- eine neuerliche Aufstockung/Verlängerung des PEPP
- Ankauf weiterer Assetklassen, zB von solchen des privaten Sektors (Bankanleihen, ...)
- (vorübergehend) regulatorische Erleichterungen/Aussetzen gewisser Kennzahlenerfüllungspflichten

Auswirkung auf **Geld- und Kapitalmarkt:**

Die Notenbankmaßnahmen helfen mit, das System vor dem Kollaps zu bewahren, führen aber dazu, dass sich die Null- bzw. Negativzinswelt auf Jahre verfestigt. Sowohl Geldmarkt- als auch Kapitalmarktsätze werden weiter sinken und über den gesamten Prognosezeitraum im negativen Bereich bleiben. Wir sehen das Tief im 3-Monats-Euribor bei -0,70%. Bei den 10-Jahres-EUR-Swapsätzen sehen wir die untere Bandbreite auf 12-Monatssicht bei -0,60%. Das Rekordtief vom 9. März 2020 bei -0,45% wird in diesem negativen Alternativszenario also unterschritten.

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 ertrags erhöhend 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>