

Nach dem deutlichen Inflationsrückgang über den Sommer 2024 kam dieser im vierten Quartal 2024 erwartungsgemäß zum Stocken. Nachdem die Inflation im September in der Eurozone 1,7% betragen hatte, stieg sie im Oktober auf 2,0%, gefolgt von 2,2% im November und 2,4% im Dezember 2024. Dass sich die Teuerung wieder vom EZB-Ziel entfernte, war hauptsächlich Folge von Basiseffekten im Energiebereich, widerspiegelt aber auch die anhaltend hohen bzw. steigenden Preise im Dienstleistungssektor. Die Nachfrageentwicklung blieb in der Eurozone sehr verhalten. Anders in den USA, wo der private Konsum schon im dritten Quartal stark war und die Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal weiter zunahmen. Noch stärker als die Inflationsraten haben sich in den letzten drei Monaten die Kapitalmarktzinsen nach oben verschoben. Vor allem in den USA sind die Renditen spürbar höher als in der letzten Quartalsprognose erwartet worden war. Stärker bzw. rascher als erwartet gefallen sind hingegen die Zinsen für den Schweizer Franken. Die Verbraucherpreisinflation liegt hier seit September 2024 durchgängig unter 1%. Nach drei Schritten à -25 Basispunkte nahm die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins im Dezember daher um weitere 50 Basispunkte zurück.

Der neue US-Präsident wünscht sich eine weniger eigenständige und nicht zu restriktive Fed. Die Amtszeit des (2018 von Donald Trump berufenen und 2022 von Joe Biden bestätigten) Fed-Präsidenten Jerome Powell endet im Mai 2026. Angesichts des von Powell dann erreichten Alters von 73 Jahren dürfte dieser aber recht unabhängig agieren und danach streben, die Inflation trotz des handelspolitischen Gegenwinds möglichst unter Kontrolle zu bringen. Im Dot Plot der von den FOMC-Mitgliedern erwarteten anemessenen mittleren Fed Funds Rate aus Dezember 2024 zeigt sich eine Mehrheit für die Bandbreite von 3,75 bis 4% per Ende 2025. Höhere Raten wurden von vier Teilnehmern, niedrigere von fünf Teilnehmern erwartet. Wir rechnen mit 3,75% bis 4,0%, schätzen wegen der notwendigen Inflationsbekämpfung und des möglichen Wechsels an der Fed-Spitze im Jahr 2026 aber das Risiko, dass statt der avisierten zwei Schritte 2025 nur einer erfolgt, relativ hoch ein. Wegen der restriktiven Politik gegenüber Einwanderern könnte die Arbeitslosenquote – deren Minimierung im Mandat der Fed dasselbe Gewicht hat wie die Erreichung einer Inflationsrate von 2% – in diesem Jahr ohne geldpolitisches Zutun fallen und der Lohndruck steigen. Auch die Langfristrenditen haben dieses Jahr nur wenig Abwärts Potenzial. Die Geldpolitik sollte zwar restriktiv bleiben, gleichzeitig wurden aber Deregulierung und Steuersenkungen in Aussicht gestellt und die geplanten Einfuhrzölle werden – ebenso wie sich u.U. verschärfende Knappheiten am Arbeitsmarkt und angekündigte Infrastrukturinitiativen etwa im Bereich fossiler Energien und künstlicher Intelligenz – die Inflation anheizen, bevor sie vom vermutlich fallenden Ölpreis profitiert. Die langfristigen US-Renditen dürften sich im Jahresverlauf bei rund 4,5% einpendeln.

Wir gehen unverändert davon aus, dass der Inflationsabbau der EZB trotz der gegenwärtigen Unterbrechung erlauben wird, den Einlagensatz im Lauf des Jahres auf ein neutrales bis leicht expansives Niveau von 2% zu drücken. Wir rechnen mit weiteren 25-Basispunkte-Schritten, die bei den nächsten beiden Sitzungen und dann nur noch quartalsweise erfolgen dürften. Am Kapitalmarkt wirken sich der internationale Renditezusammenhang und das langsame Abreifen der EZB-Bestände tendenziell steigernd aus, während die im Jahresverlauf voraussichtlich wieder fallende Inflation sowie die Budgetkonsolidierung die Inflationserwartungen und damit die Renditen reduzieren. Noch offen und stark mit den bevorstehenden Handelskonflikten verbunden ist, ob und wie die private Investitionsnachfrage anspringt, was die Renditen tendenziell steigern würde. Alles in allem ergibt sich wenig Bewegung, aufgrund der geldpolitisch bedingten stärkeren Abwärtsbewegung des Geldmarkts aber ein klarerer Abwärtstrend als in den USA. Die Renditekurve bleibt flach, ab einer Laufzeit von fünf Jahren dürfte die Rendite der deutschen Bundesanleihen den Geldmarkt aber übertreffen.

Der wachsende Zinsvorteil und die zumindest kurzfristig wachstumsfördernde Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration dürfte den US-Dollar stützen, während der Euro unter der Wachstumsschwäche und möglichen neuen Hindernissen für einen exportgestützten Aufschwung leidet. Der Dollaraufwertung entgegen wirkt das Bemühen vieler Zentralbanken, ihre Reserven verstärkt in andere Währungen und Gold anzulegen. Auch extreme Umschwünge in der Wirtschaftspolitik können Investoren mittelfristig abschrecken, zum Beispiel in den jetzt ins Abseits geratenen, bisher subventionierten „grünen“ Branchen. Beim Schweizer Franken hat sich die von der SNB angestrebte Wechselkursrichtung mit der (zu) niedrigen Inflation wieder in Richtung Schwächung gedreht. Die Zinsdifferenz belastet den Franken, sollte sich im Jahresverlauf aber verkleinern. Trotz der jüngsten Fortschritte im Nahen Osten bleiben die handels- und geopolitischen Risiken bestehend und begünstigen den CHF. Ohne größere Interventionen ist nur eine geringfügige Abwertung des CHF zum EUR realistisch.

Quartalsprognose IV-2024

USA (%)	22.01.25	Mär.25	Jun.25	Sep.25	Dez.25
Fed Funds Rate	4,25-4,50	4,00-4,25	4,00-4,25	3,75-4,00	3,75-4,00
3M Geldmarkt*	4,30	4,15	4,05	3,95	3,90
10J Staat (ISMA Yield)	4,62	4,60	4,55	4,50	4,45
Eurozone (%)	22.01.25	Mär.25	Jun.25	Sep.25	Dez.25
EZB-Einlagensatz	3,00	2,50	2,25	2,00	2,00
3M Euribor*	2,68	2,45	2,30	2,10	2,05
10J (DE ISMA Yield)	2,47	2,40	2,30	2,25	2,20
Schweiz (%)	22.01.25	Mär.25	Jun.25	Sep.25	Dez.25
SNB-Leitzins	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
3M Geldmarkt*	0,74	0,50	0,25	0,25	0,25
10J Staat (ISMA Yield)	0,38	0,35	0,30	0,25	0,25
Währungen	22.01.25	Mär.25	Jun.25	Sep.25	Dez.25
USD je EUR	1,04	1,03	1,02	1,01	1,00
CHF je EUR	0,94	0,95	0,96	0,96	0,97

* USA: 3m T-Bill, EZ: 1st Wert 1 Tag verzögert, CH: 3m SARON Compound Rate

Risiken für höhere Zinsen und Renditen resultieren aus hartnäckiger Inflation, die neue Knappheiten bei Rohstoffen und Importgütern, aber auch Handelsstreitigkeiten zur Ursache haben können. Alle dies könnte zu einer langsameren oder ausbleibenden geldpolitischen Lockerung führen. Eine übermäßige geldpolitische Lockerung könnte die Zinskurve steiler werden lassen, neue Schwächezeichen des Immobilienmarktes hingegen zu einer Inversion führen. Insbesondere in der Eurozone stellt die schwache Industriekonjunktur ein Abwärtsrisiko für Zinsen, Renditen und Außenwert der Währung dar. Mittelfristig nach wie vor denkbar ist eine Wellenbewegung der Zinsen, die nach verrückter 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); Doris Schranz, MSc, CFA; Andreas Tone, MSc; Alexander Lewis, BSc.