

Konjunktur & Finanzmärkte im Blick



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.

Stand: 15.4.2015

Raiffeisenlandesbank
Niederösterreich-Wien 

Das war unser Ausblick für 2014:

- ✓ ▪ **Wachstum wird in der Eurozone verhalten bleiben, doch auch Peripheriestaaten werden wieder wachsen können**
- ✓ ▪ **Inflation bleibt bis 2016 äußerst niedrig**
- ✓ ▪ **Maßnahmen/Reaktion der Notenbanken relevant**
 - Trifft die EZB noch Maßnahmen? (Zinssenkung, Anleihenkaufprogramm...)
 - „Normalisierung“ der Geldpolitik in den USA
- ✓ ▪ **Schuldenkrise rückt aus Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit, Probleme jedoch noch einige Zeit vorhanden**
 - Kreditvergabe, Verschuldung, Arbeitslosigkeit
- ✓ ▪ **Wenig Gründe aktuell, warum Zinsen nachhaltig steigen sollten**

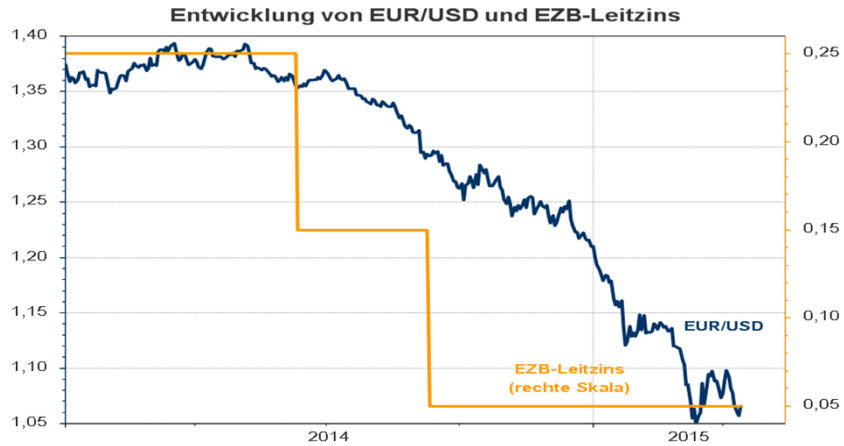
Wir haben erwartet, dass Zinsen nicht steigen – dass sie jedoch weiter fielen, lag an zum Teil unerwarteten Ereignissen:

- A) Anleihenkaufprogramm der EZB (Quantitative Easing, QE)**
mit der Folge der massiven EUR-Abwertung
- B) Deflationssorgen** vor dem Hintergrund des **Ölpreisverfalls**
- C) Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze** und der Einführung von **Negativzinsen** (in immer mehr Ländern!)

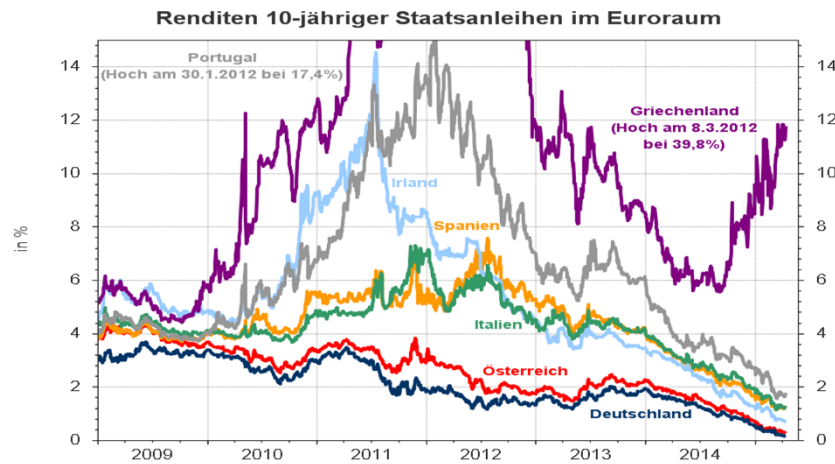
Wir haben erwartet, dass Zinsen nicht steigen – dass sie jedoch weiter fielen, lag an zum Teil unerwarteten Ereignissen:

- A) Anleihenkaufprogramm der EZB (Quantitative Easing, QE)**
mit der Folge der massiven EUR-Abwertung
- B) Deflationssorgen** vor dem Hintergrund des **Ölpreisverfalls**
- C) Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze** und der Einführung von **Negativzinsen** (in immer mehr Ländern!)

EZB-Maßnahmen führen zu massiver Euro-Abwertung
 ⇒ Seit Anfang Mai 2014 hat der EUR gg. den USD ~20% an Wert verloren



EZB-Anleihenkaufprogramm lässt Renditen auf Rekordtiefs sinken
 ⇒ Seit 9. März 2015 Kauf diverser Anleihen im Umfang von 60 Mrd. EUR monatlich



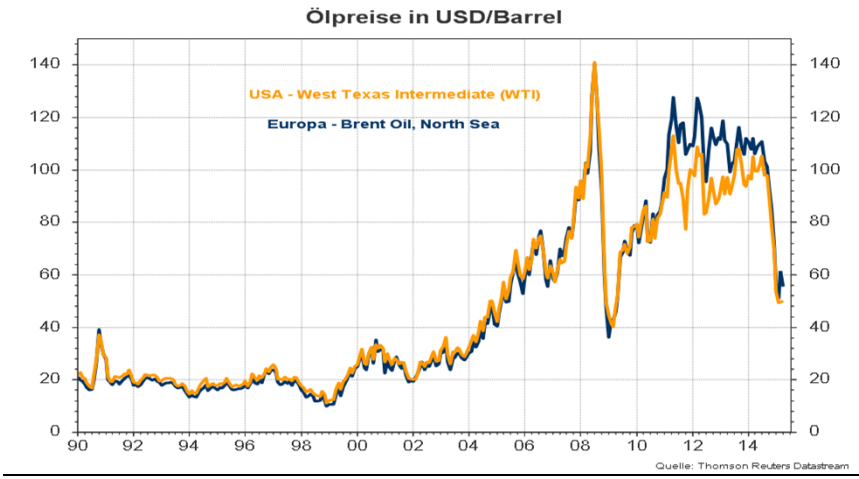
Details des EUR-Quantitative Easing:

- Volumen inklusive der laufenden ABS*+CB*-Käufe: **60 Mrd. EUR pro Monat**
- Laufzeit: **März 2015 bis mind. September 2016**; Einstellung erst bei einer nachhaltigen Anpassung an das Inflationsziel (dh 2%).
- Vorläufiges Gesamtvolumen: 1.140 Mrd. EUR
- Kauf von EUR-denominierte Anleihen aller Euroländer mit **Investment Grade**:
 - **Staatsanleihen**
 - **Anleihen europäischer Institutionen**
 - **Agency Bonds**
 mit **Restlaufzeiten von 2 bis 30 Jahren**.
- Details zur Durchführung:
 - Kauf am **Sekundärmarkt** mit Begrenzungen (Emittentenlimit 33%; Emissionslimit: 25%)
 - Verteilung des Gesamtvolumens gemäß **EZB-Kapitalquote**
 - **EZB koordiniert, nationale Notenbanken kaufen**
- Risikoverteilung:
 - Das Risiko der neuen Käufe wird zu **20% vergemeinschaftet** (Anleihen der europäischen Institutionen plus 8% der Staatsanleihen bzw. Agency Bonds).
 - **80% des Risikos bleiben bei den nationalen Notenbanken.**

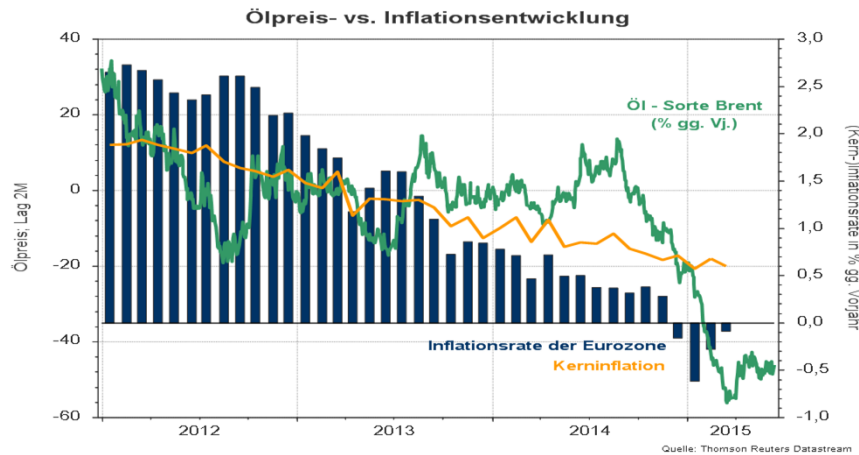
Wir haben erwartet, dass Zinsen nicht steigen – dass sie jedoch weiter fielen, lag an zum Teil unerwarteten Ereignissen:

- A) Anleihenkaufprogramm der EZB (Quantitative Easing, QE) mit der Folge der massiven EUR-Abwertung
- B) Deflationssorgen vor dem Hintergrund des **Ölpreisverfalls**
- C) Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze und der Einführung von **Negativzinsen** (in immer mehr Ländern!)

Deflationssorgen vor dem Hintergrund des Ölpreisverfalls
 ⇒ Brent-Öl derzeit rund 50% unter Vorjahresniveau!

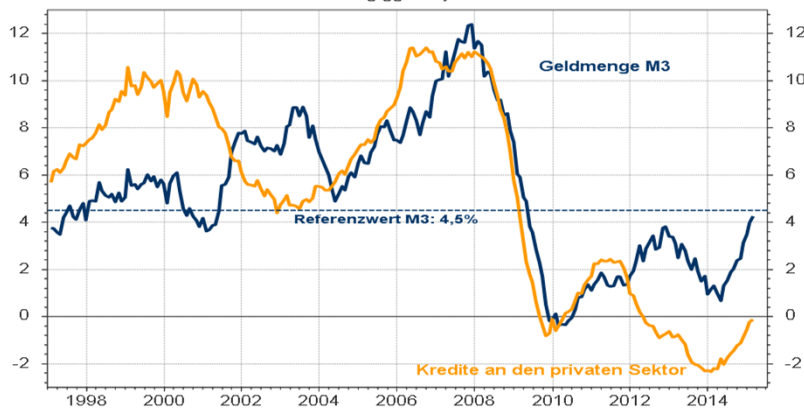


Inflationsrate seit Dezember 2014 im negativen Bereich
 ⇒ EZB sorgt sich weniger um die kurzfristige Schwankungen der Inflationsrate, sondern mehr um den Verfall der langfristigen Inflationserwartungen



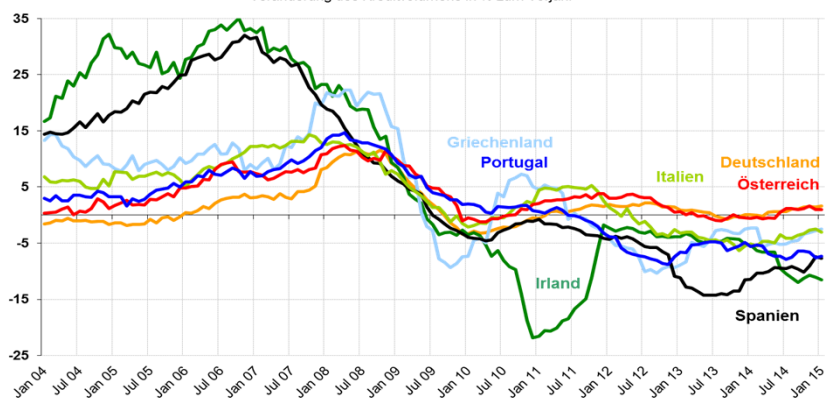
Inflation kann erst bei ausreichendem Geldmengenwachstum entstehen – Treiber: Kreditvergabe!

EZ: Geldmenge M3 vs. Kreditvergabe privater Sektor
Anderung gg. Vorjahr in %



Kreditvergabe in vielen Ländern weiter rückläufig!
⇒ Ohne Kreditwachstum auch kein Wirtschaftswachstum!

Kredite von Geschäftsbanken an nicht-finanzielle Unternehmen
Veränderung des Kreditvolumens in % zum Vorjahr

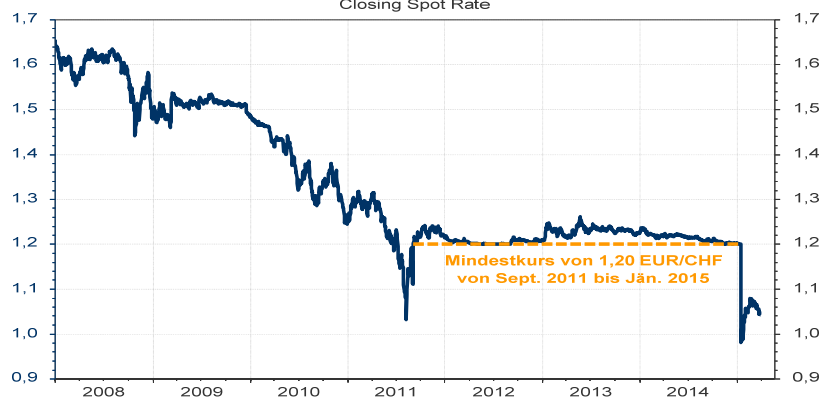


Wir haben erwartet, dass Zinsen nicht steigen – dass sie jedoch weiter fielen, lag an zum Teil unerwarteten Ereignissen:

- A) Anleihenkaufprogramm der EZB (Quantitative Easing, QE)
mit der Folge der massiven EUR-Abwertung
- B) Deflationssorgen vor dem Hintergrund des Ölpreisverfalls
- C) **Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze** und der Einführung von **Negativzinsen** (in immer mehr Ländern!)

Paukenschlag am 15.1.: SNB kippt Mindestkurs von EUR/CHF 1,20
⇒ SNB möchte EZB-Politik offensichtlich nicht mehr mittragen;
Interventionen kamen der SNB wohl zu teuer

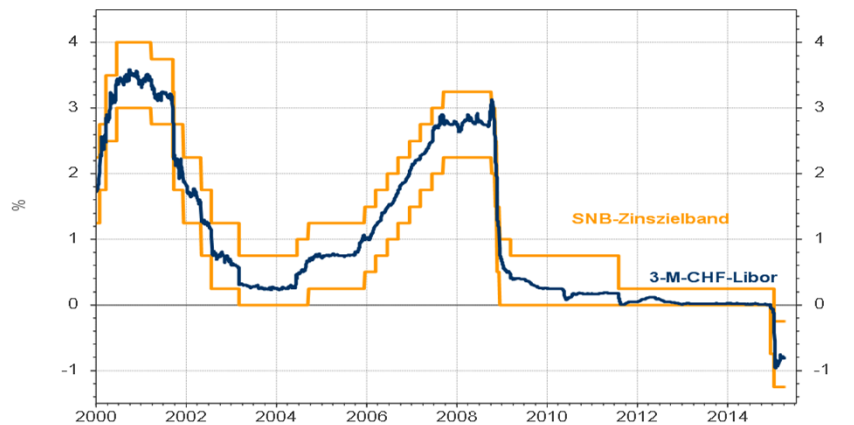
Entwicklung EUR/CHF
Closing Spot Rate



Quelle: Thomson Reuters Datastream

SNB hofft, dass Negativzinsen Effekt der Aufhebung des Mindestkurses abfedern ⇒ Einlagesatz in den negativen Bereich gesetzt (dzt. -0,75%)

Schweiz: 3-M-CHF-Libor & Zinszielband



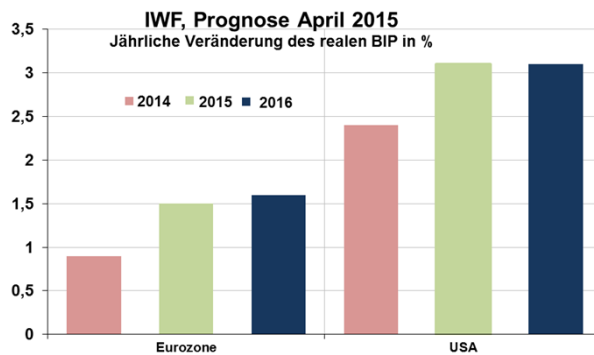
Bürgermeistertag, 28. April 2015

Quelle: Thomson Reuters Datastream

15

All diese Faktoren (niedrige Zinsen w/EUR-QE, tiefe Energiepreise und EUR-Abwertung) helfen der EZ-Konjunktur enorm!

⇒ Dennoch: Eurozonen-Wirtschaft fehlt es an Dynamik
⇒ Zum Vergleich: US-BIP wächst 2015 doppelt so stark!

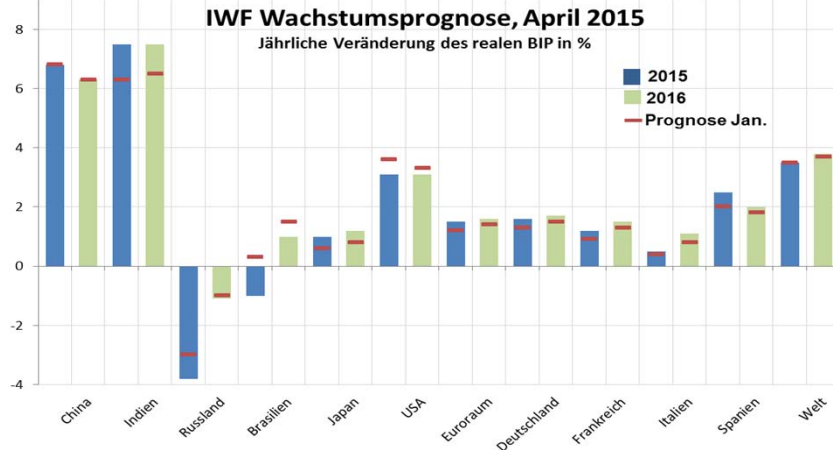


Quelle: IWF, Darstellung: RLB NÖ-W

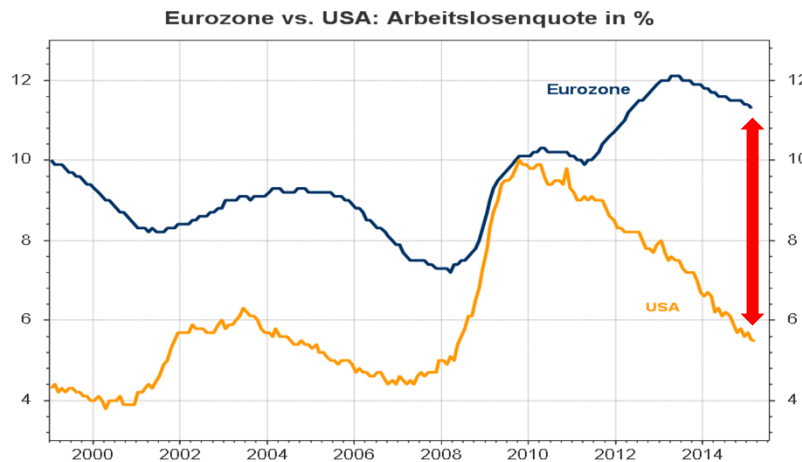
Bürgermeistertag, 28. April 2015

16

Wachstumsprognosen des IWF im Überblick
 ⇒ IWF: Eurozone muss sich längerfristig auf schwaches Wirtschaftswachstum einstellen

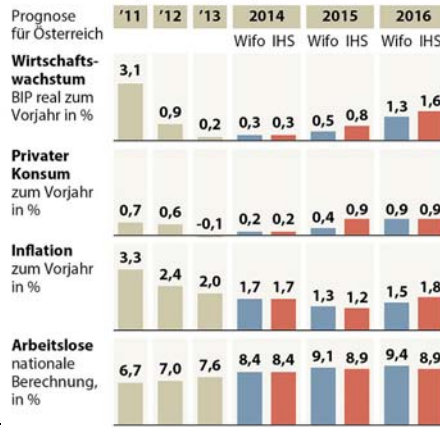


Vorsprung der USA erklärt sich (u.a.) mit einem Blick auf Arbeitslosenquoten – USA nahe Vollbeschäftigung!



Österreich hinkt Konjunkturerholung der Eurozone hinterher
 ⇒ Privater Konsum lässt aus – Steuerreform jedoch noch nicht berücksichtigt
 (positive Effekte auf Kaufkraft und Wachstum erwartet)

Wifo/IHS-Konjunkturprognose



Bürgermeisterstag, 28. April 2015

Grafik: © APA, Quelle: APA/Wifo/IHS

Quelle: Der Standard, 16.3.2015

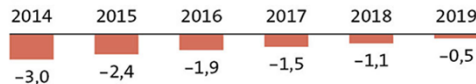
19

Wifo rechnet mit schrittweisem Rückgang von Neuverschuldung
 (Maastricht: max. 3% des BIP) und Gesamtschuld (max. 60% des BIP)

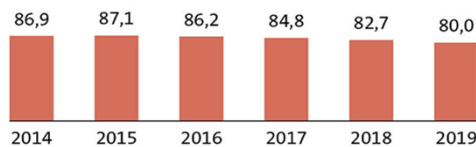
Konjunkturprognose Österreich

Prognose 2015-2019

Budgetsaldo in Prozent des BIP



Staatsverschuldung in Prozent des BIP



Grafik: © APA, Quelle: APA/Wifo

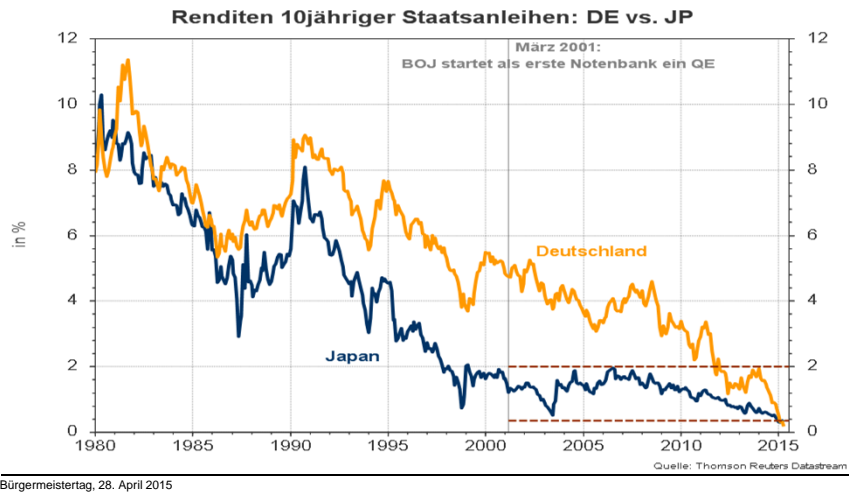
Anmerkung: Weder Steuerreform noch Einnahmen aus einer angestrebten Finanztransaktionssteuer eingerechnet.
 Quelle: Der Standard, 28.1.2015

Bürgermeisterstag, 28. April 2015

20

EZ-Zinsen bleiben lange tief!

- ⇒ Deutsche Renditen seit nunmehr 3 Jahren im Japan-Korridor
- ⇒ Seit Anfang Feb. notiert 10j. Bundrendite niedriger als japanisches Pendant



Negativzinsen SIND am Kapitalmarkt Realität geworden!

- ⇒ Immer mehr Laufzeitbänder der EZ-Staatsanleihen mit negativen Renditen
- ⇒ DE bis 7 Jahre, AT bis 5 Jahre, sogar IE (Peripherie!) bis 2 Jahre

Eurozone - Renditen von Staatsanleihen im Vergleich:

	2Y	5Y	7Y
Deutschland	-0,276	-0,130	-0,031
Finnland	-0,227	-0,046	-----
Niederlande	-0,211	-0,064	0,083
Belgien	-0,194	-0,036	0,152
Österreich	-0,191	-0,063	0,031
Frankreich	-0,176	0,009	0,139
Irland	-0,036	0,195	0,386

Quelle: Abfrage Reuters, 14.4.2015, 9.00 Uhr

Ausblick auf 2015 bzw. 12-Monats-Sicht

**Zinsmeinung der Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien AG
vom 14. April 2015**

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

RLB-Zinsmeinung vom 14.4.2015: Hauptszenario (80 %)
 ⇒ EUR-QE unterstützt anhaltendes Niedrigzinsumfeld

Hauptszenario „Fragile Konjunkturerholung – Niedrigzinsumfeld bleibt bestehen“: 80%

Stand: 14.4.2015	2. Quartal 2015	3. Quartal 2015	4. Quartal 2015	1. Quartal 2016
EZB-Leitzinssatz (aktuell: 0,05%)	0,05	0,05	0,05	0,05
Geldmarkt: 3-M-Euribor (aktuell: 0,008%)	-0,05 - 0,05	-0,05 - 0,05	-0,05 - 0,05	-0,05 - 0,05
Kapitalmarkt: 5-J-Swap (aktuell: 0,11%*)	0,05 - 0,25	0,05 - 0,35	0,15 - 0,55	0,20 - 0,60
Kapitalmarkt: 10-J-Swap (aktuell: 0,42%*)	0,25 - 0,50	0,25 - 0,60	0,45 - 0,85	0,50 - 0,90

* Swapsätze quotiert gegenüber 3-Monats-Euribor

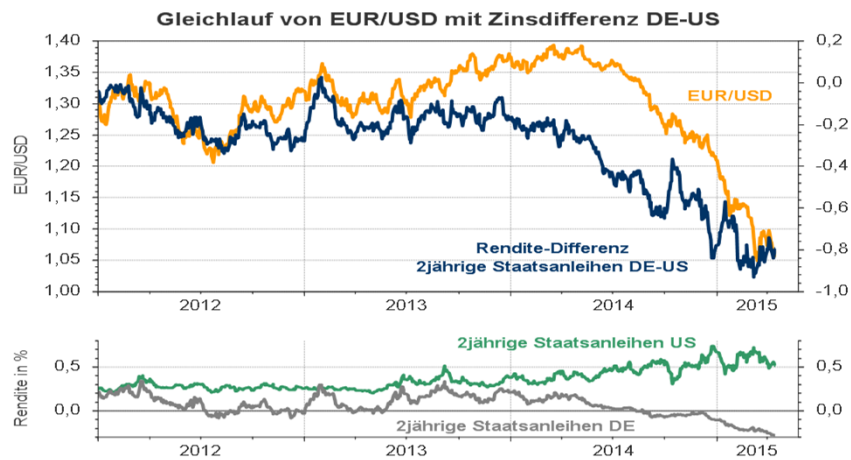
Hauptszenario „Fragile Konjunkturerholung – Niedrigzinsumfeld bleibt bestehen“ – zugrundeliegende Annahmen (Wahrscheinlichkeit 80 %):

- > **Konjunktur:**
Im Jahr 2015 wird die Weltwirtschaft etwas an Dynamik gewinnen. Getragen wird dies von den USA – dort erwartet der IWF einen BIP-Zuwachs von beachtlichen 3,6 %. Ein erster Zinserhöhungsschritt der FED ist das am Markt meistdiskutierte Thema – aufgrund der USD-Stärke und den jüngst etwas enttäuschenden US-Konjunkturdaten verschiebt sich der Zeitpunkt wohl in das spätere 2. Halbjahr 2015. Der Unterschied zum Euroraum ist dennoch enorm: Trotz Euro-Abwertung, niedrigen Energiepreisen und QE (siehe unten) will die Investitionstätigkeit nicht richtig in Schwung kommen und auch der private Konsum ist in manchen Ländern trotz Niedrigzinsumfeld und verbesserter Arbeitsmarktsituation gedämpft. Außerdem belasten geopolitische Unsicherheiten (vor allem der Konflikt Russland-Ukraine) die Entwicklung, auch die Ergebnisse der Wahlen in 2015 (im 4. Quartal wird in Portugal und in Spanien ein neues Parlament gewählt) könnten das Konjunkturbild trüben. Die Notenbank erwartet ein – für unsere Begriffe relativ kräftiges – BIP-Wachstum von 1,5 % im laufenden Jahr (nach 0,8 % im Vorjahr).
- > **Inflation:**
Die Inflationsrate nähert sich wieder dem positiven Bereich. Nach dem zyklischen Tiefpunkt im Jänner (bei -0,6 % gg. Vj.) stieg sie vorläufigen Schätzungen zufolge im März auf -0,1 % gg. Vj. an. Hauptsächlich ist dies auf die Erholung des Ölpreises zurückzuführen, die auch höhere Energiepreise zur Folge hat. Ein Blick auf die Entwicklung der Kerninflation (0,6 % gg. Vj.) zeigt jedoch, dass der Preisdruck insgesamt gering bleibt. Da auch der Ölpreis seine zum Jahresanfang begonnene Gegenbewegung (vorerst) beendet hat, zeichnet sich ab, dass die Inflationsrate wohl noch mindestens bis zum Herbst dieses Jahres um die Nullmarke notieren wird. Damit sind zwar die Deflationsängste gebannt, Inflation ist jedoch weiter nicht in Sicht. Erst wenn der Ölpreisverfall vom Herbst 2014 aus der Jahresvergleichsrechnung herausfällt, dürfte die Inflation in der Eurozone wieder positive Jahresraten ausweisen.
- > **Weitere EZB-Geldpolitik und Zinsentwicklung:**
 - Die EZB belässt den Leitzins bei 0,05 % und den Einlagesatz bei -0,20 %. Sie hält an ihrer Forward Guidance fest, das Zinsniveau für einen ausgedehnten Zeitraum auf dem aktuellen Niveau zu belassen.
 - „Credit Easing“: Die EZB setzt ihre im 4. Quartal 2014 begonnen Käufe von Kreditverbriefungen und Pfandbriefen wie geplant fort.
 - „Quantitative Easing“: Am 22. Jänner beschloss die EZB ein breites Anleihekaufprogramm, das mit 9. März gestartet wurde. Pro Monat werden bis mindestens September 2016 in Summe Staatsanleihen, Covered Bonds und ABS im Umfang von 60 Mrd. EUR angekauft. Die Wirkung dieser Maßnahme ist umstritten, da deutlich geworden ist, dass ausreichend Liquidität im Finanzsystem vorhanden ist, diese aber nicht in Form von Krediten weitergeleitet wird. Die Preisentwicklung in der Eurozone setzt die EZB jedoch unter Zugzwang.
 - Die Überschussliquidität im Bankensektor bleibt in hohem Volumen bestehen und hält den 3-M-Euribor auf niedrigem Niveau. Auch negative Notierungen werden nicht ausgeschlossen.
 - In den nächsten Wochen bis Monaten werden die Renditen am längeren Zinsende aufgrund des EUR-QE auf neue Allzeittiefs fallen: Der enorme Liquiditätsüberschuss führt zu einem massiven Nachfrageüberhang, dies bei gleichzeitig reduzierter Emissionstätigkeit. Leichte Anstiege könnten sich ab dem 4. Quartal infolge der Zinswende in den USA ergeben. Stärkeren Anstiegen steht das Anleihekaufprogramm der EZB entgegen. Aufgrund der vorgegeben Laufzeit dieses Programm bleibt das Niedrigzinsumfeld wohl bis weit ins nächste Jahr bestehen – überhaupt solange in der Eurozone selbst keine wesentlichen Treiber (weder kräftiges Wachstum noch Preisdruck) identifiziert werden können.

Währungen: Geldpolitik bleibt wichtigster Markttreiber
 ⇒ Zentralbankpolitik ist Wechselkurspolitik – der Währungskrieg hat sich verschärft

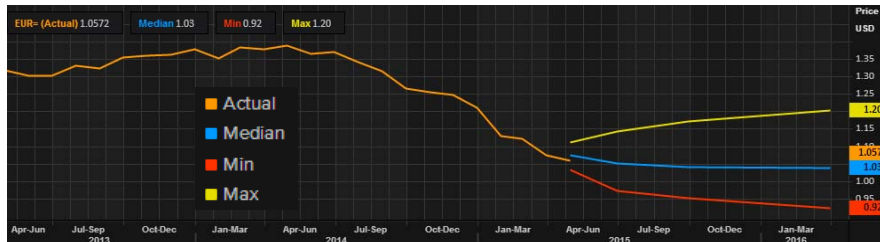


EUR/USD-Bewegung als „logische“ Folge der unterschiedlichen Zinserwartung und -entwicklung Eurozone/USA



12-Monats-Prognosen zu EUR/USD (oben) bzw. EUR/CHF (unten)

Quelle: Reuters-Polls vom 9.4.2015

**Ausblick 2015 – Resümee**

- Schwaches Wachstum bei tiefer Inflation ergibt **Niedrigzinsumfeld für mehrere Jahre** („Japanische Verhältnisse“)
- **EZB-Geldpolitik weiterhin expansiv (bis mind. Sep. 2016)**
vs. **Zinswende der FED zur Jahresmitte 2015**
- **Risikoaufschläge sinken** vor dem Hintergrund des EUR-QE
- **EUR nachhaltig unter Druck**

Nutzen Sie unser Angebot!

Interessante Informationen rund um Märkte, Produkte und das Treasury der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG finden Sie auf unserer Treasury Homepage:

Hier finden Sie

- Ihre Ansprechpartner im Treasury
- aktuelle Infos zu unseren Produkten
- die umfangreiche Wirtschaftsdatenbank
- jüngste Konjunktur- & Finanzmarktrends

<http://www.raiffeisenbank.at/treasury>

The screenshot shows the 'Markt & Trend' section of the Treasury website. It features a navigation bar with 'Treasury-Produkte', 'Treasury-Team', 'Volkswirtschaftliche Analyse', 'Investor Relations', and 'RLB NÖ-Wien'. Below the navigation, there are tabs for 'Markt & Trend', 'Zinnsammlung', and 'Wirtschaftsdatenbank'. The main content area is titled 'Markt & Trend' and includes a 'Download' button for a PDF report from August 17, 2014. A table of contents lists sections such as 'Einführung', 'Konjunkturbarometer', 'Kapitalmärkte', 'Aktienmärkte', and 'Devisenmärkte'. The page number '31' is visible in the bottom right corner.

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 den Informationsquellen Reuters bzw. Bloomberg 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 Empfehlung, 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 ertragssteigernd 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:
http://www.raiffeisen.at/eBusiness/rai_template1/1015018521967-NA-1025194088564-NA-1-NA.htm