

Zins- und FX-Perspektiven

2. Quartal 2026

In der **Eurozone** ist der Rückgang der Geldmarktzinsen schon 2025 zu Ende gegangen und sowohl die Liquiditätssituation als auch die Zinskurve haben sich normalisiert. Im ersten Quartal herrschte moderates, auf alle Komponenten der Inlandsnachfrage gestütztes BIP-Wachstum und die Inflation bewegte sich sehr nah am 2%-Ziel der EZB. Mit dem Kriegsbeginn im Iran und der folgenden, nun schon zwei Monate bestehenden Blockade der Straße von Hormus, durch die normalerweise der allergrößte Teil der Öl- und Flüssiggasexporte der Golfstaaten transportiert wird, änderten sich die wirtschaftlichen Bedingungen dann deutlich. Der Ölpreis zog stark an, was sich in den Inflationserwartungen und der allgemeinen Teuerung niederschlug. Nach 2,6% im März erreichte die Eurozoneninflation im April laut Schnellschätzung 3%. Auch in Deutschland (2,9%) und Österreich (3,3%) ist die HVPI-Inflation im April weiter gestiegen. Das Wirtschaftsklima der Eurozone ist laut EU-Kommission im April auf ein Dreijahrestief gefallen, der vorläufige Composite PMI von S&P Global befand sich erstmals seit 16 Monaten wieder in der negativen Zone unterhalb von 50 Punkten. Gleichzeitig stieg der Index der Inflationserwartungen der Verbraucher laut EU-Kommission auf den höchsten Wert seit April 2022. Die Voraussetzungen für ein Übertreten der damals durch den Ukraine- und heute durch den Irankrieg steigenden Energiepreise in die allgemeine Teuerung sind jetzt aber anders als 2022, als die Inflation wegen der Covid-Nachwirkungen in den Lieferketten schon vor Kriegsbeginn weit jenseits des EZB-Ziels lag, während der Einlagensatz der EZB noch negativ war und erst im Juli 2022 auf null und anschließend in mehreren Schritten auf 4% gesteigert wurde. Hinzu kommen die der eingetrübten Kaufkraft geschuldeten eingegengten Überwälzungsmöglichkeiten von Kostenerhöhungen auf die Konsumenten. Der Index der Absatzpreiserwartungen war im April mit 31 Punkten noch weit vom Wert aus April 2022 (60,8) entfernt.

Auch wenn sich die Kosteninflation nicht direkt durch **Zinserhöhungen** bekämpfen lässt und Zweitrundeneffekte geringer ausfallen als vor vier Jahren, dürfte die EZB die Leitzinsen allein der Signalwirkung auf die Zinserwartungen wegen in diesem Jahr anheben. Die Futurespreise implizierten Ende April drei Zinsschritte à 25 Basispunkte, gefolgt von einer mehrjährigen Periode unveränderter Leitzinsen. Wir sind etwas zurückhaltender und gehen davon aus, dass die EZB nach dem neutralen Zinsentscheid vom 30. April ihren Einlagensatz über den Sommer auf 2,50% anheben und dann längere Zeit beibehalten wird. Dahinter stehen zwei verschiedene Szenarien. Wenn es bald zu einem Übereinkommen zwischen USA und Iran und einer Wiederaufnahme der regulären Transporte in Hormus kommt, wird ein Teil des Inflationsschubs wieder abgebaut und die EZB kann eher durch die Preisspitzen hindurchsehen. Bei einer längeren Blockade ist zwar die Kosteninflation noch höher, die Nachfrage wird aber nachhaltig geschwächt, was die Notwendigkeit von Zinserhöhungen ebenfalls eindämmt. Ähnlich ist der Effekt am langen Ende der Renditekurve: Das positive Szenario bringt weniger Inflation, aber mehr Finanzierungsnachfrage und damit höhere Realzinsen. Negative Szenarien sind mit einer Anlegerbewegung in Richtung sicherer Häfen verbunden, sodass zwar die Inflationserwartung steigt, der Realzins aber wohl zurückgeht. Unabhängig davon hält der hohe staatliche Kapitalbedarf die Langfristrenditen stabil. Das gilt vor allem in den **USA**. Die Zinsprognose ist hier aber schwieriger. Am 29. April hat der Offenmarktausschuss zum voraussichtlich letzten Mal unter dem Vorsitz von Jerome Powell getagt und sich hinsichtlich künftiger Zinssenkungen sehr zurückhaltend gezeigt. Im Mai soll Kevin Warsh übernehmen, der bisher zwar nicht die vom US-Präsidenten geforderte lockere Geldpolitik propagiert, aber bereits angekündigt hat, die Methode zur Messung der Preisstabilität evaluieren zu wollen. Zudem ist die Fed auch dem Ziel der Vollbeschäftigung verpflichtet, und die US-Leitzinsen liegen, anders als die europäischen, noch oberhalb, nicht unterhalb der gegenwärtigen Inflationsrate. Wir gehen daher von leicht fallenden US-Geldmarktsätzen aus. In der **Schweiz** haben sich die (negativen) kurzfristigen Zinsen seit dem Jahreswechsel kaum verändert, die Inflation war im März mit 0,3% noch sehr gering und der CHF ist sehr stark, sodass sich die Notwendigkeit von Zinsänderungen in engen Grenzen hält.

Quartalsprognose II-2026

USA (%)	30.04.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26	Mar.27
Fed Funds Rate	3,63	3,50-3,75	3,50-3,75	3,25-3,50	3,25-3,50
3M Geldmarkt*	3,57	3,70	3,55	3,40	3,30
10J Staat	4,38	4,40	4,30	4,25	4,20
Eurozone (%)	30.04.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26	Mar.27
EZB-Einlagensatz	2,00	2,25	2,50	2,50	2,50
3M Euribor*	2,15	2,40	2,65	2,65	2,65
10J Dt. Bund	3,05	3,10	3,10	3,05	3,00
Schweiz (%)	30.04.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26	Mar.27
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Geldmarkt*	-0,05	-0,05	0,00	0,00	0,00
10J Staat	0,40	0,45	0,45	0,40	0,35
Währungen	30.04.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26	Mar.27
USD je EUR	1,17	1,18	1,20	1,20	1,20
CHF je EUR	0,92	0,93	0,94	0,94	0,94

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

Der **USD** hat in den ersten Kriegswochen deutlich aufgewertet, und dabei – bei schwächelndem Goldpreis – als Safe Haven und Fakturierungswährung vom steigenden Ölmarkt profitiert. Mittlerweile ist er zum Ausgangspunkt zurückgekehrt und aufgrund der sich verringenden Zinsdifferenz erwarten wir auch keine neuerliche nachhaltige Aufwertung. Der **CHF** gilt erst recht als Sicherer Hafen, hat aber einen Zinsnachteil, der bei Beruhigung der geopolitischen Situation wieder stärker spürbar werden sollte. Bis dahin hält ihn vor allem die Interventionsbereitschaft der SNB von einer Aufwertung ab. Die **Risiken** aller dargestellten Prognosen sind wegen der turbulenten Geo- und Handelspolitik generell hoch und für Inflation und Zinsen nach oben gerichtet.

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

Dieses Dokument 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).

Dieses Dokument 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, 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 die VOLKSBANK WIEN AG als zuverlässig einstuft, für die sie jedoch keinerlei Gewähr übernimmt. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Refinitiv/LSEG.

Dieses Dokument 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 von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Dieses Dokument kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen 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, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance 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. Dieses Dokument 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. Aus der Geschäftstätigkeit der VOLKSBANK WIEN AG u/o mit ihr verbundener Unternehmen können Interessenkonflikte in Bezug auf im Text erwähnte Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten 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.

Dieses Dokument 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

+43(0)140137-4360: Dipl.-Vw. Uta Pock, lic.oec.int. (Autorin); Andreas Tone, MSc; Alexander Lewis, BSc.