

Zins- und FX-Perspektiven

1. Quartal 2026

In der **Eurozone** ist der Rückgang der Geldmarktzinsen zu Ende gegangen, die Liquidität hat sich nach langer Zeit reichlicher Versorgung normalisiert und die vor einem Jahr noch inverse Geldmarktkure verläuft wieder normal. Das BIP-Wachstum ist moderat positiv. Die Inflation hat im Dezember laut vorläufiger Berechnung exakt das EZB-Ziel von 2% erreicht. Laut der aktuellen EZB-Makroprojektion dürfte sie dieses in diesem und dem nächsten Jahr minimal unterschreiten, sodass der gegenwärtige Einlagensatz von 2% einen knapp positiven Realzins darstellt. Die EZB hat ihrer Zinssenkung aus dem Juni 2025 keinen weiteren folgen lassen und signalisiert, dass sie das gegenwärtige Niveau mit 2% Einlagensatz und 2,15% Hauptrefinanzierungssatz mehr oder minder für neutral hält, sodass – kein starkes Abweichen der Inflationserwartungen vom EZB-2%-Ziel vorausgesetzt – bis auf Weiteres keine zinspolitischen Maßnahmen erforderlich sind. Dementsprechend unspektakulär präsentiert sich die Euro-Leitzins- und Euribor-Prognose, die nur ganz am Ende des Erwartungshorizonts die ersten Vorboten einer möglicherweise wieder strafferen künftigen EZB-Politik beinhaltet. Dies könnte längerfristig eine Folge des sich festigenden wirtschaftlichen Aufschwungs sein, während die Preise mit einem längerfristig wieder etwas schwächeren Euro, steigender Investitions- und Konsumnachfrage und zunehmenden Rohstoffpreisen wieder anziehen. Diese Faktoren tragen auch dazu bei, dass die Euro-Kapitalmarktzinsen ihren leichten Anstieg fortsetzen dürften. Sie reagieren damit auch auf den anhaltend hohen staatlichen Kapitalbedarf für Infrastruktur und Verteidigung, insbesondere in Deutschland.

Der hohe staatliche Kapitalbedarf hält auch in den **USA** die Langfristrenditen hoch. Zwar lässt das hohe nominale BIP-Wachstum die staatlichen Einnahmen wachsen, sodass der sich Staat generell vergleichsweise hohe Zinsen leisten kann. Der Refinanzierungsbedarf wächst aufgrund der laut dem jüngsten IMF Fiscal Monitor liegenden Staatsschuldenquote von 125% aber überproportional zum BIP. Der Verteidigungshaushalt von rund 1 Bio USD soll weiter (Trump: um 50%) wachsen, während vorübergehende Steuererleichterungen 2025 in dauerhafte Reduktionen überführt wurden und sich die Einnahmen aus den hohen Zöllen, die 2025 dem Budget zugutekamen, aufgrund der (beabsichtigten) Umlenkung von Importen nicht unbegrenzt wiederholen werden. Zudem dürfte die erratische und interventionistische Sozial-, Zoll, Geo- und Fiskalpolitik dieses Jahr anhalten und das Wirtschaftsklima allmählich belasten. Die Zwischenwahlen im November könnten eine Einengung der Spielräume bewirken. Auch wenn das Ergebnis dann erst mit der neuen Parlamentszusammensetzung ab 20.1.2027 gilt, würde eine Verschiebung der Mehrheitsverhältnisse die Erwartung einer verwässerten bzw. abgemilderten zweiten Hälfte der Präsidentenamtszeit bewirken und könnte zwischenzeitlich aufkommende Volatilität wieder eindämmen. In der Währungsprognose schlägt sich das im Ende des USD-Abwertungstrends und leichten Abstrichen beim Außenwert des Schweizer Franken nieder.

Der US-Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten spürbar abgekühlt, die Inflation geht etwas zurück, blieb im Dezember mit 2,7% und einer CPI-Kernrate aber – teilweise als Folge der hohen neuen Importzölle – über dem auch in den USA bei 2% liegenden Zielwert. Diesen soll sie laut aktueller Notenbankprojektion erst 2028 wirklich erreichen, 2026 (2,4%) und 2027 (2,1%) aber auch nicht krass verfehlen. Obwohl die **Fed** auch schon wieder fallende Arbeitslosenquoten erwartet, dürften der aktuell schwache Arbeitsmarkt und der Abwärtstrend der Inflationsrate unabhängig von der Neubesetzung der Notenbankspitze durch den niedrigeren Zinsen fordernden US-Präsidenten dem Offenmarktausschuss weitere Senkungen des Zielbands für die Fed Funds Rate erlauben. Der unten angeführte Pfad ist ausgeprägter als im aktuellen Marktkonsens, bedeutet aber einen weiterhin eindeutig positiven Realzins und setzt erst im zweiten Quartal ein.

In der **Schweiz** herrschen am Geldmarkt unterhalb von sechs Monaten Laufzeit wieder Negativzinsen. Der Dreimonatzins ist in den letzten Monaten aber kaum mehr weiter gesunken. Die Inflationsrate liegt nahe null.

Quartalsprognose I-2026

USA (%)	13.01.26	Mär.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26
Fed Funds Rate	3,67	3,5-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25	2,75-3,00
3M Geldmarkt*	3,64	3,45	3,20	3,10	2,90
10J Staat	4,16	4,20	4,20	4,20	4,20
Eurozone (%)	13.01.26	Mär.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26
EZB- Einlagensatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor*	2,02	2,05	2,05	2,05	2,10
10J Dt. Bund	2,81	2,85	2,90	2,95	3,00
Schweiz (%)	13.01.26	Mär.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26
SNB- Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Geldmarkt*	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
10J Staat	0,28	0,27	0,30	0,35	0,40
Währungen	13.01.26	Mär.26	Jun.26	Sep.26	Dez.26
USD je EUR	1,17	1,18	1,90	1,20	1,20
CHF je EUR	0,93	0,93	0,93	0,94	0,94

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

Mit dem Abschluss des Handelsabkommens mit den USA hat sich die außenwirtschaftliche Lage wieder entspannt, die Notenbank versucht aber weiterhin, eine zu starke Aufwertung des CHF zu vermeiden. Das BIP-Wachstum des dritten Quartals zeigte mit -0,5% Q/Q deutliche Spuren des vorübergehend geltenden US-Zolls von 39% auf Importe aus der Eidgenossenschaft. Im November wurde dieser rückwirkend auf den auch für EU geltenden generellen Zoll von 15% gesenkt. Aufgrund der langen Liste an Unsicherheitsfaktoren, etwa den geopolitischen Krisenherden Russland/Ukraine, Iran, Venezuela, möglichen Interventionen der USA und/oder Reaktionen Chinas, dürfte der CHF nur minimal zum EUR abwerten.

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 Marktkommentar 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 Österreichischen 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.