

## Zins-Kommentar

Datum: 12.02.2019

Nicht selten wird die Inflation von den Energiepreisen entscheidend mitgetragen. Vor allem die Ölpreisentwicklung hat dabei signifikanten Einfluss auf die Preisentwicklung und damit auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Zinsen in der Eurozone. Jüngste Analysen der EZB implizieren, dass der Ölpreis bis 2021 an Bedeutung für die Inflationsentwicklung verlieren wird. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über die Hintergründe dieser Annahme.

### **Markt-Monitoring und Ausblick**

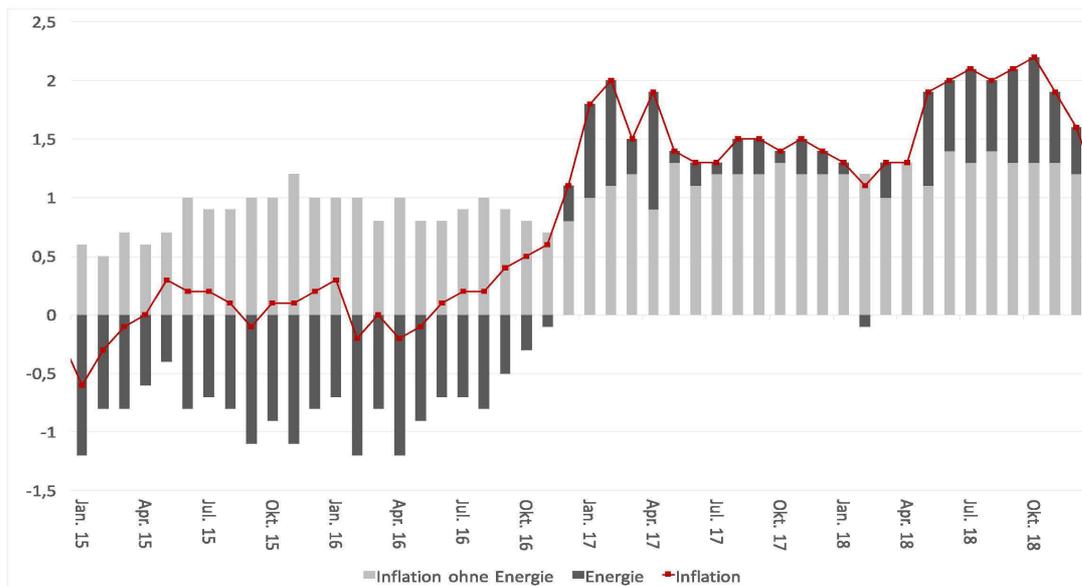
Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steht, wie auch die letzten Monate, unmerklich verändert bei - 0,308%. Bis Mitte 2019 erwarten wir eine leichte Tendenz Richtung -0,20%, da die Erwartung einer ersten Zinsmaßnahme für 2020 den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz schwankt weiter nach unten und liegt bei 0,57 %. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,50% - 1,00% bis Mitte des Jahres.

### **Inflationsentwicklung – Quo Vadis?**

In den letzten zwei Jahren trugen die Energiepreise zu einer steigenden Inflationsentwicklung bei. Ohne den starken Anstieg der Energiepreise wäre die Zweiprozentmarke 2018 nicht erreicht worden (Vgl. Abbildung 1). Geschuldet der Volatilität der Energiepreise wird die Inflation auch wieder unter die Nullprozentmarke gedrückt werden können. Die Kerninflation soll zwar genau diesen Effekt eliminieren, kann aber nicht als einzige Entscheidungsgrundlage für die Geldpolitik der EZB dienen, womit die Energiepreise Einfluss auf die Zinsentwicklung ausüben. Die Energiepreise setzen sich aus Kraftstoff-, Gas,- und Elektrizitätskosten zusammen. Die Ölpreisentwicklung ist stark abhängig von der Nachfrage an Heizöl und Kraftstoffen und kann somit als Proxy der Energiepreise dienen. Daher richten sich die Inflationserwartungen der EZB unter anderem nach den Prognosewerten für den Ölpreis in USD/Brent. Langfristig geht die EZB von einer graduellen Abnahme des Ölpreises von 71,8 Dollar in 2018 bis auf 65,9 Dollar in 2021 aus (EZB, Dezember 2018).

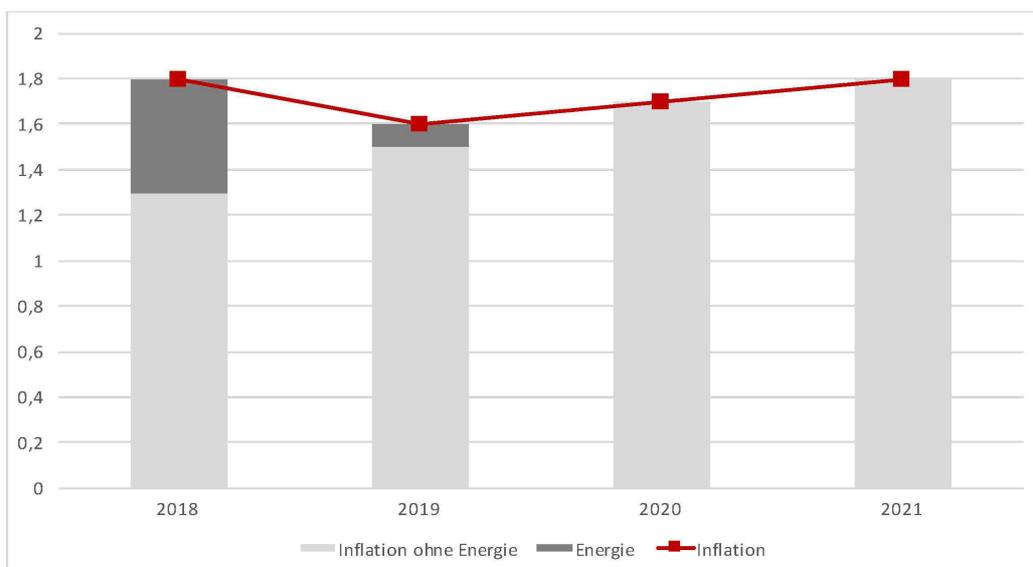
Abbildung 1: Einfluss der Energiepreise auf Inflationsentwicklung



Quelle: Eurostat; eigene Darstellung und Berechnung

Die EZB geht davon aus, dass die Kerninflation von 1 Prozent in 2018 auf 1,8 Prozent bis 2021 steigt. Bis dahin erwartet die EZB eine vollkommene Konvergenz der Kerninflation und Inflation (beide 1,8 Prozent). Die Energiepreise werden sich laut EZB immer mehr an den Durchschnittswerten der Inflation ohne Energie orientieren (Vgl. Abbildung 2). Doch wie realistisch ist dieses Szenario?

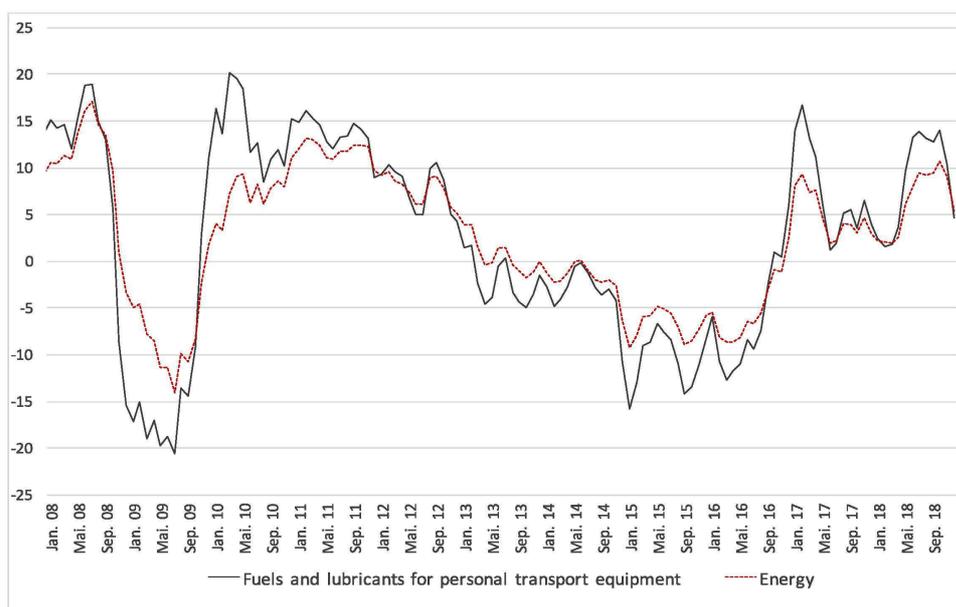
Abbildung 2: Zukünftiger Einfluss der Energiepreise auf Inflationsentwicklung schwindet? EZB Annahmen, Stand Dezember 2018



Quelle: Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet; eigene Darstellung und Berechnung

Zunächst setzt dies eine geringere Volatilität der Ölpreise voraus, was als unrealistisch erachtet werden kann. In der Vergangenheit war vor allem der Ölpreis Taktgeber des Energiepreisindex, da insbesondere die Kraftstoffpreise stark an den Ölpreis gekoppelt sind (Vgl. Abbildung 3). Wie sich der Ölpreis entwickelt hängt vor allem von der weltweiten Konjunktur und dem Dollarkurs ab. Nimmt die Zins-Divergenz zwischen den USA und der Eurozone weiter zu, könnte der Dollar weiter an Fahrt gewinnen und der Ölpreis in USD/Brent steigen. Der konjunkturelle Ausblick ist derzeit stark von Unsicherheiten geprägt und damit auch die Ölpreisentwicklung. Zuletzt sank der Energiepreisindex von 10,7 Prozent im Oktober auf 5,4 Prozent im Dezember 2018. Infolgedessen verzeichnete die Inflation im selben Zeitraum einen Rückgang von 2,2 Prozent auf 1,6 Prozent, wohingegen die Kerninflation weiterhin bei 1 Prozent stagnierte. Wir glauben nicht, dass die Kerninflation einen von der EZB erwarteten Anstieg von 80 Basispunkten bis 2021 erreicht und damit die negativen Effekte eines fallenden Ölpreises kompensiert.

Abbildung 3: Kraftstoffpreise: Richtungsweiser der Energiepreise



Quelle: Eurostat; eigene Darstellung

Treten die Kompensierungseffekte nicht ein wird ein stark fallender Ölpreis die Inflation in Mitleidenschaft ziehen, bis hin zu einer möglichen Deflation. Das wiederum legt die EZB in Handschellen und macht potentielle Zinserhöhungen zu Nichte.

Die Prognosen des Ölpreises, basierend auf Umfragen der EZB, schwanken stark von Quartal zu Quartal. Derzeit wird im Durchschnitt ein Ölpreis von 63,9 Dollar für 2019 erwartet. 2018 lag der Ölpreis im Durchschnitt um rund 70 Dollar (USD/Brent). Die für manche erhoffte Zinserhöhung bleibt wohl in diesem Jahr aus.

## Impressum

Neuwirth Finance GmbH

Gautinger Straße 6

82319 Starnberg

Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0

Fax: +49-(0)8151 - 555 098-14

E-mail: [info@neuwirth.de](mailto:info@neuwirth.de)

Web: [www.neuwirth.de](http://www.neuwirth.de)

Geschäftsführer: Kurt Neuwirth

Registergericht: Amtsgericht München

HRB München: 166347

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz:

DE 253 31 04 34

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

#### 1. Inhalt des Onlineangebotes

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens des Autors kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Alle Angebote sind freibleibend und unverbindlich. Der Autor behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

#### 2. Verweise und Links

Bei direkten oder indirekten Verweisen auf fremde Webseiten ("Hyperlinks"), die außerhalb des Verantwortungsbereiches des Autors liegen, würde eine Haftungsverpflichtung ausschließlich in dem Fall in Kraft treten, in dem der Autor von den Inhalten Kenntnis hat und es ihm technisch möglich und zumutbar wäre, die Nutzung im Falle rechtswidriger Inhalte zu verhindern. Der Autor erklärt hiermit ausdrücklich, dass zum Zeitpunkt der Linksetzung keine illegalen Inhalte auf den zu verlinkenden Seiten erkennbar waren. Auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung, die Inhalte oder die Urheberschaft der verlinkten/verknüpften Seiten hat der Autor keinerlei Einfluss. Deshalb distanziert er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller verlinkten /verknüpften Seiten, die nach der Linksetzung verändert wurden. Diese Feststellung gilt für alle innerhalb des eigenen Internetangebotes gesetzten Links und Verweise sowie für Fremdeinträge in vom Autor eingerichteten Gästebüchern, Diskussionsforen, Linkverzeichnissen, Mailinglisten und in allen anderen Formen von Datenbanken, auf deren Inhalt externe Schreibzugriffe möglich sind. Für illegale, fehlerhafte oder unvollständige Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung oder Nichtnutzung solcherart dargebotener Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der Seite, auf welche verwiesen wurde, nicht derjenige, der über Links auf die jeweilige Veröffentlichung lediglich verweist.

#### 3. Urheber- und Kennzeichenrecht

Der Autor ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu beachten, von ihm selbst erstellte Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind! Das Copyright für veröffentlichte, vom Autor selbst erstellte Objekte bleibt allein beim Autor der Seiten. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet.

#### 4. Datenschutz

Sofern innerhalb des Internetangebotes die Möglichkeit zur Eingabe persönlicher oder geschäftlicher Daten (Emailadressen, Namen, Anschriften) besteht, so erfolgt die Preisgabe dieser Daten seitens des Nutzers auf ausdrücklich freiwilliger Basis. Die Inanspruchnahme und Bezahlung aller angebotenen Dienste ist - soweit technisch möglich und zumutbar - auch ohne Angabe solcher Daten bzw. unter Angabe anonymisierter Daten oder eines Pseudonyms gestattet. Die Nutzung der im Rahmen des Impressums oder vergleichbarer Angaben veröffentlichten Kontaktdaten wie Postanschriften, Telefon- und Faxnummern sowie Emailadressen durch Dritte zur Übersendung von nicht ausdrücklich angeforderten Informationen ist nicht gestattet. Rechtliche Schritte gegen die Versender von sogenannten Spam-Mails bei Verstößen gegen dieses Verbot sind ausdrücklich vorbehalten.

#### 5. Rechtswirksamkeit dieses Haftungsausschlusses

Dieser Haftungsausschluss ist als Teil des Internetangebotes zu betrachten, von dem aus auf diese Seite verwiesen wurde. Sofern Teile

oder einzelne Formulierungen dieses Textes der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.