12.11.2026

Zins- und FX-Perspektiven 4. Quartal 2026

Der geldpolitische Rat der EZB hat im September erwartungsgemäß seine Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 2,50% (Einlagen) bzw. 2,65% (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) angehoben und diese am 29. Oktober bestätigt. Auch in den USA erfolgte im September ein 25-Basispunkte-Schritt nach oben. Das Zielband für die Fed Funds Rate liegt seither bei 3,85% bis 4,00%. Die SNB behielt hingegen ihren Leitzins von 0% bei.

Hintergrund der Zinsanhebungen für EUR und USD (sowie JPY im September und GBP am 5.11.) ist die jenseits der Inflationsziele liegende Teuerung. Infolge des nach wie vor ungelösten Konflikts der Golfregion und des anhaltenden Kriegs gegen die Ukraine haben sich die Preise für Öl und Gas in Q3 weiter erhöht und erreichten Ende Oktober Spitzen von 103,92 EUR/Mwh für die europäische Gas-Benchmark Dutch TTF bzw. 117,64 USD/b für Öl der Sorte Brent. Damit waren sie höher als mit den Annahmen der EZB aus ihrer Septemberprojektion vereinbar. Diese beruhte auf der technischen (aus den Futures am 19.8.2026 abgeleiteten) Annahme, dass der durchschnittliche Brent-Preis 2026 bei 89,5 USD/b, 2027 bei 78 USD/b und 2028 bei 73,6 USD/b und der Dutch TTF Gaspreis bei 51 EUR/MWh, 43,3 und schließlich 30,3 EUR/MWh liegen wird. Auf Basis der Ist-Werte bis 9.11. dürfte der Ölpreis bis Jahresende durchschnittlich nur mehr 80,3 USD/b betragen, um den EZB-Annahmen zu entsprechen, was wohl einen Durchbruch in einer der Verhandlungen um die zentralen geopolitischen Konflikte voraussetzen würde. Der europäische Gaspreis müsste auf 27,9 EUR/MWh fallen, was trotz der leichten Entspannung der letzten Tage vollkommen unrealistisch ist. Am 11.11. lag der Brent-Preis bei rund 93 USD/b und der Dutch TTF-Gaspreis bei rund 87 EUR/MWh.

Die lange Phase hoher Energiepreise wird die Inflation bis ins Jahr 2027 hinein hoch halten. Zwar ist 2027 mit einer Stabilisierung und ab März auch mit entlastenden Basiseffekten zu rechnen. Mittels indexierter Preise wie Mieten, kommunalen Gebühren, Versicherungsprämien etc. wird die Teuerung des Jahres 2026 aber teilweise ins kommende Jahr übertragen. Private Haushalte werden aufgrund der nur jährlichen Anpassung vieler Gas- und Stromlieferträge viele Effekte überhaupt erst im kommenden Jahr spüren. Und angesichts der steigenden Lebenshaltungskosten dürfte sich die Lohnzurückhaltung der letzten Quartale nicht ohne Weiteres fortsetzen lassen. Warnstreiks in Deutschland und Proteste in Frankreich könnten dafür ein erstes Signal sein. Daher wird die EZB, die bislang noch wenig Zweitrundeneffekte beobachtet, im Dezember nicht nur ihre Inflationsprojektion, sondern auch den Leitzins anheben müssen, und wir gehen, um die Erreichung des Inflationsziels im Jahr 2028 zu sichern, auch noch von einer weiteren Anhebung im März kommenden Jahres aus. Ende des Jahres könnte dann schon wieder die erste Lockerung erfolgen. In den USA ist die Ausgangslage ähnlich, wobei dort die Gaspreiskomponente weit weniger gravierend und das Ausgangsniveau der Zinsen deutlich höher ist, sodass wir hier nur von einem Zinsschritt ausgehen, der aller Voraussicht nach im Dezember erfolgen dürfte.

Die langfristigen Renditen haben gegen Ende des dritten Quartals ihre bisherigen Jahreshöchststände und für deutsche Bundesanleihen 15- bzw. US-Treasuries sogar 19-Jahres-Hochs erreicht, was neben der Inflation vor allem den zunehmenden Wettbewerb um langfristige Finanzierungen reflektierte. Dieser resultiert aus den laufenden staatlichen Defiziten, staatlichen Infrastruktur- und Sicherheitsinvestitionen sowie privaten Investitionen in Digitalisierung und AI-Nutzungsmöglichkeiten. Durch den heute im Vergleich zu den vergangenen Jahren höheren Anteil preissensitiver Investoren bei verringertem Anteil der Notenbanken hat sich die Volatilität der Renditen erhöht und als unsicher eingestufte Emittenten müssen höhere Aufschläge hinnehmen. Bei den europäischen Staatsanleihen hat sich der Spread für Frankreich durch die mangelnde Durchsetzbarkeit von Reformen und 2027 anstehende Parlaments- und Präsidentschaftswahl spürbar erhöht. Auch wenn sich ein Teil des Renditeanstiegs in Q4 wieder zurückgebildet hat, dürften auch in den nächsten Monaten noch hohe schwankungsfreudige Renditen das Marktbild prägen. Mit der im Jahresverlauf 2027 erwarteten Abflachung der Inflation und dem Ende des Zinssteigerungszyklus in den USA und der Eurozone dürfte der Renditetrend 2027 aber leicht nach unten zeigen.

Quartalsprognose IV-2026

USA (%)	12.11.26	Dez.26	Mar.27	Jun.27	Dez.27
Fed Funds Rate	3,88	4,00-4,25	4,00-4,25	4,00-4,25	4,00-4,25
3M Geldmarkt*	4,25	4,25	4,30	4,20	4,10
10J Staat	4,99	5,00	4,95	4,85	4,75
Eurozone (%)	**12.11.26**	**Dez.26**	**Mar.27**	**Jun.27**	**Dez.27**
EZB-Einlagensatz	2,50	2,75	3,00	3,00	2,75
3M Euribor*	2,75	2,90	3,10	3,00	2,85
10J Dt. Bund	3,30	3,40	3,40	3,30	3,15
Schweiz (%)	**12.11.26**	**Dez.26**	**Mar.27**	**Jun.27**	**Dez.27**
SNB-Leitzins	0,00	0,10	0,10	0,10	0,10
3M Geldmarkt*	-0,05	0,05	0,15	0,10	0,10
10J Staat	0,51	0,55	0,55	0,50	0,35

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

Für die Schweiz, wo die Inflation auf niedrigem Niveau zuletzt ebenfalls angezogen hat und im Oktober 1,5% erreichte, unterstellen wir eine quasi symbolische Zinsanhebung um 10 Basispunkte. Der Schweizer Franken dürfte von der sich ausweitenden Zinsdifferenz gedrückt werden, aber weiter von der turbulenten Geo- und Handelspolitik profitieren. Der USD hat 2026 vom Wachstums- und Renditevorteil der USA profitiert. Angesichts der Tendenz der Schwellenländer, sich vom USD als Transaktions- und Reservewährung unabhängiger zu machen, dürfte das Aufwertungspotenzial aber weitgehend ausgeschöpft sein. Insgesamt sind die Prognoserisiken unverändert hoch.

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 Anleihenmärkten 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 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); Doris Schranz, MSc, CFA: Andreas Tone, MSc