

# Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

August 2022



# Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verlangsamung des Wirtschaftswachstums</li> <li>Aber: Beschäftigungsaufbau bleibt robust</li> <li>Rezessionsängste nehmen auch wegen stark restriktiver Geldpolitik zu</li> <li>Inflation* auf 40-Jahres-Hoch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein weiterhin äußerst robuster Arbeitsmarkt trifft auf eine abkühlende Wirtschaft</li> <li>Russland-Ukraine-Konflikt und Erdgaskrise könnten die Konjunktorentwicklung weiter dämpfen</li> <li>Inflation* auf Rekordhoch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wirtschaft verliert weiter an Schwung</li> <li>Neues Fiskalpaket stützt Konjunktur im zweiten Halbjahr</li> <li>Inflation* steigt weiter an; Notenbank erwartet 11% im Oktober</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konjunkturelle Frühindikatoren signalisieren eine Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr</li> <li>Inflation* liegt mit 3,4% deutlich über dem Zielkorridor von 0-2%</li> </ul>
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eindämmung der anhaltend hohen Inflationsrisiken bei abnehmendem Wachstum und Verbraucherstimmung</li> <li>Graduelles Vorgehen bei Zinserhöhungen versus robuster Inflationsbekämpfung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Russland-Ukraine-Konflikt liefert anhaltende Unwägbarkeiten für die Geldpolitik</li> <li>Eindämmung der Inflation* ohne Gefährdung der konjunkturellen Erholung und Fragmentierung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unterstützung der Konjunktur bei gleichzeitiger Eindämmung der hohen Inflation*</li> <li>Vermeidung einer Entankerung der Inflationserwartungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bekämpfung der Inflation* ohne weitere starke Aufwertung des Franken</li> <li>Vermeidung von Devisenmarktinterventionen, um die Bilanzsumme der Notenbank nicht weiter aufzublähen</li> </ul>
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutliche Zinserhöhung um 75 Basispunkte im Juli. Voraussichtlich folgen weitere 50 - 75 Basispunkte im September</li> <li>Fed priorisiert den Kampf gegen die Inflation*</li> <li>Abbau der Bilanzsumme seit Juni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leitzinsen erstmalig im Juli um 50 Basispunkte angehoben, weitere Zinsschritte folgen</li> <li>Reguläre Nettoanleihekäufe Anfang Juli beendet</li> <li>Anti-Fragmentierungs-Tool („TPI“) soll Spread*-Ausweitung verhindern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BoE dürfte die Leitzinsen weiter erhöhen, vermutlich in der kommenden Sitzung um 50 b.p.</li> <li>Fällige Anleihen werden nicht reinvestiert</li> <li>Währungshüter dürften den Abbau der Bilanzsumme bald beschleunigen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Straffung der Geldpolitik zur Eindämmung der Inflation*</li> <li>Bei Bedarf weitere Intervention am Devisenmarkt, wenn eine zu starke Aufwertung des Franken droht</li> </ul>
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die makroökonomischen Prognosen der Fed gehen von anhaltend hohen Inflationsraten* aus</li> <li>Leitzinsanstieg bis auf 3,50% Ende 2022 möglich</li> <li>Bei anhaltend hoher Inflation* dürfte die Fed eine milde Rezession* in Kauf nehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nach einer zweiten Zinserhöhung um 50 Basispunkte zwei weitere Zinsschritte a 25 Basispunkte 2022 und vier weitere a 25 Basispunkte 2023</li> <li>Einlagenzinssatz dürfte auf 2,00% ansteigen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BoE dürfte Leitzinsen bis Jahresende auf 2,50% erhöhen</li> <li>Die Notenbank dürfte zudem Anleihen aus dem Bestand verkaufen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anhebung der Leitzinsen durch die EZB verschafft der SNB Spielraum für eine Beendigung der Negativzinspolitik</li> <li>Weiterer geldpolitischer Kurs hängt auch von der Entwicklung des Franken ab</li> </ul>

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

# Überblick Zinsen (Basisszenario)

## Leitzinsen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	04. Aug	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	0,50	1,75	1,40
USA	2,50	3,75	3,55
Japan	-0,10	-0,10	0,00
Großbritannien	1,75	2,50	2,15

## 3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor*		
	04. Aug	Postbank	BBG Konsensus*	04. Aug	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	0,27	N/A	0,98			
USA	2,86	N/A	3,13	2,59		2,15

## 10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	04. Aug	Postbank	BBG Konsensus*	04. Aug	Postbank	BBG Konsensus*
Bund	0,81	1,55	1,61			
Eurozone (Swapsatz)	1,64	1,98		0,83	0,43	
USA	2,69	3,85	3,30	1,89	2,30	1,69
USA (Swapsatz)	2,74	3,95		1,93	2,40	
Japan	0,18	0,24	0,26	-0,63	-1,31	-1,35
Großbritannien	1,89	1,85	2,38	1,08	0,30	0,77
Schweiz	0,43	1,40	1,30	-0,38	-0,15	-0,31

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

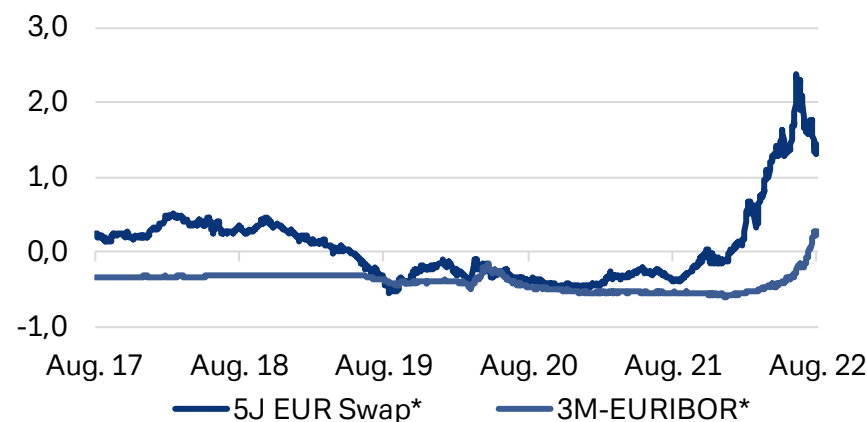
# Euroraum: EZB erhöht erstmals die Leitzinsen

## Inflation\* im Euroraum weiterhin auf rekordhohem Niveau

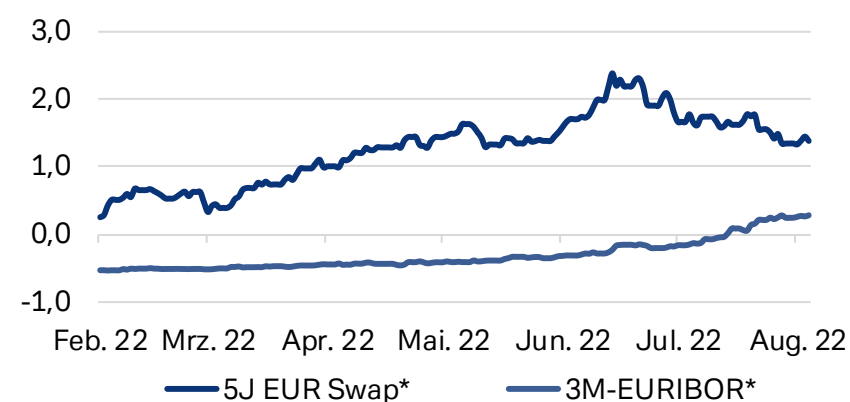
- Trotz robuster Wachstumsraten in der Eurozone im ersten Halbjahr droht die Währungsunion in der zweiten Jahreshälfte in eine Rezession\* zu fallen. Immer weiter steigende Preise und bestehende Knappheiten belasten die Konjunktur.
- Die Einkaufsmanagerindizes\* sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor für den Monat Juli sanken auf 49,8 bzw. 51,2 Punkte und signalisieren damit eine deutliche Wachstumsabschwächung.
- Die Inflationsrate\* erreichte indes neue Höchststände. Gemäß der ersten Schätzung lag die Teuerungsrate in der Eurozone im Juli bei 8,9% zum Vorjahr. Bemerkenswert war vor allem der Zuwachs der Kerninflationsrate\*, die auf 4,0% angestiegen ist.
- Die EZB hat im Juli zum ersten Mal seit 2011 an der Zinsschraube gedreht. Sie hob alle drei Referenzsätze um 50 Basispunkte an und damit mehr als zuvor signalisiert und von Volkswirten erwartet. Vor dem Hintergrund des weiterhin ungebrochenen Preisdrucks scheint ein weiterer Zinsschritt in ähnlichem Umfang im September nicht ausgeschlossen. Daneben hat sie auf der Juli-Sitzung ein neues Anleiheankaufprogramm vorgestellt, das im Krisenfall Staats- und Unternehmensanleihen kaufen kann.
- Die Rendite 10-jähriger Bunds unterlag zuletzt starken Schwankungen. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie nach aktuell 0,86% (Stand: 04.08.2022 ) auf 1,55% steigen.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



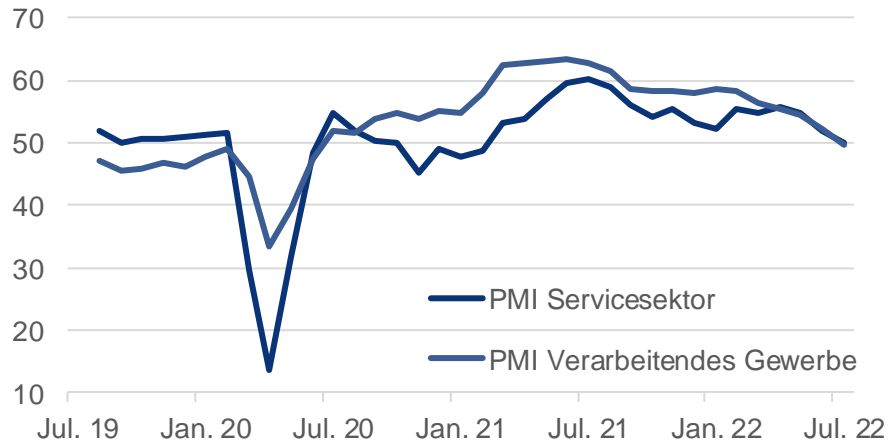
\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen Eurozone

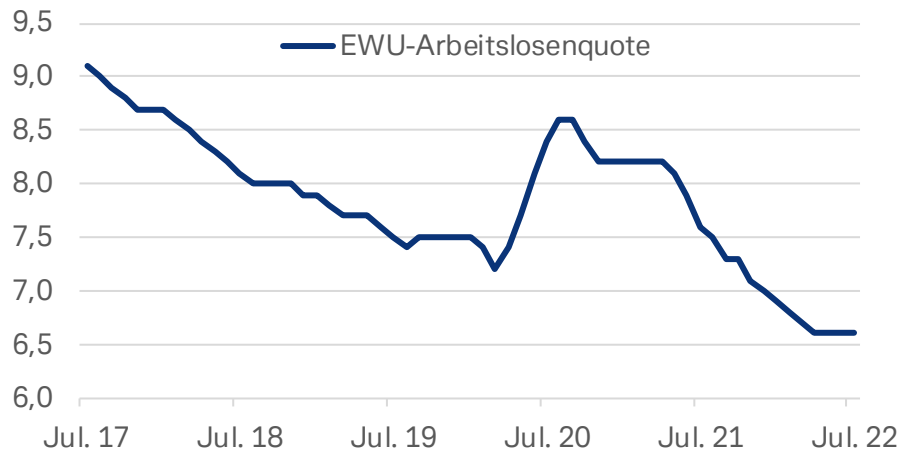
## Einkaufsmanagerindizes\* im Rückwärtsgang

(Einkaufsmanagerindizes\* in Saldenpunkten)



## EU-Arbeitslosenquote weiter auf Rekordtief

(Angabe in Prozent)

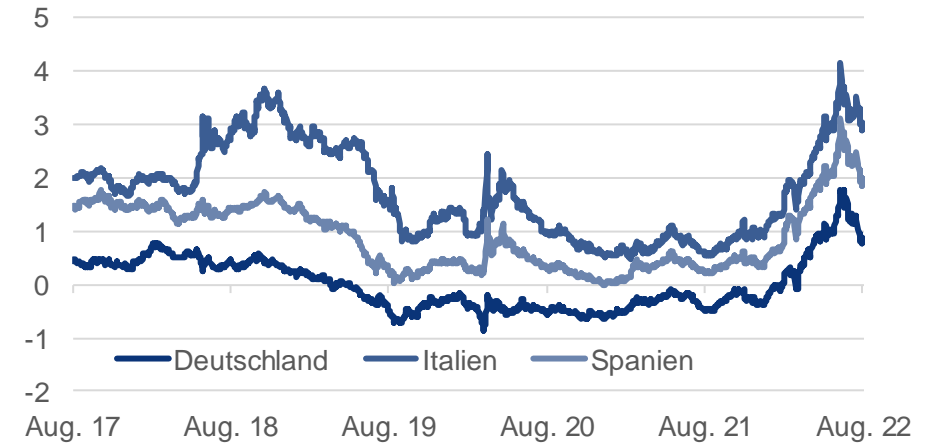


\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

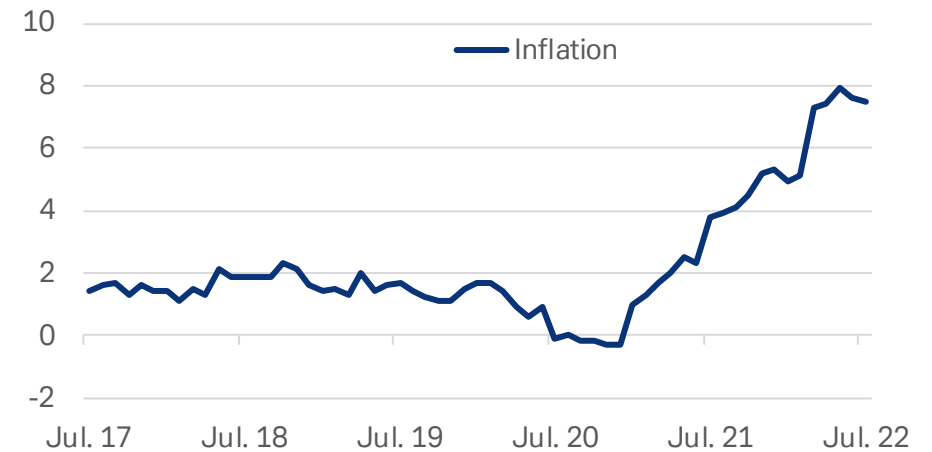
## Bundrendite steigt wieder

(Laufende Verzinsung\* 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



## Inflation\* auf Rekordhoch

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



# USA: Unsicherheit über Leitzinspfad

## US-Wachstum rückläufig, Inflation\* steigt weiter an

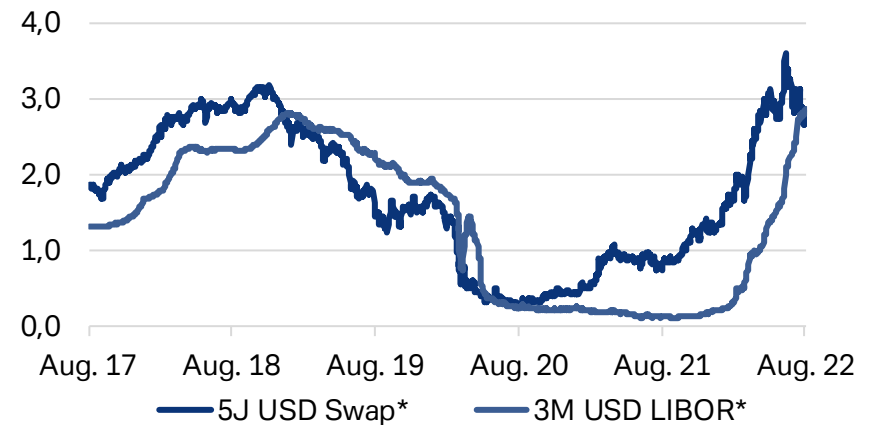
- Die US-Wirtschaft ist gemäß erster Schätzungen in eine technische Rezession\* gerutscht. Nach einem annualisierten Rückgang um 1,6% im ersten Quartal, schrumpfte das reale BIP\* im zweiten Quartal um 0,9% gegenüber Vorquartal.
- Der Inflationsdruck in den USA beschleunigt sich weiter. Mit einer Steigerung von 9,1% gegenüber dem Vorjahr erreichte die US-Teuerungsrate im Juni einen neuen jahreshochstand und dürfte über die kommenden Monate nur langsam nachgeben.
- Die Arbeitslosenquote steht mit weiterhin 3,6% nur 0,1 Prozentpunkte oberhalb des Vor-Corona-Tiefs. Allerdings lassen sich erste Abschwächungstendenzen erkennen. Die Anzahl an offenen Stellenangeboten ging zuletzt leicht zurück und die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung kletterten langsam nach oben.
- Die US-Notenbank Fed hat im Juli zum zweiten Mal in Folge die Leitzinsen um 75 Basispunkte angehoben und damit in einen Bereich, welcher gemäß der langfristigen Prognosen als neutral und nicht mehr expansiv die Wirtschaft stützend interpretiert werden kann. Auf den kommenden Zentralbanksitzungen könnte die Fed vor dem Hintergrund der sich deutlich abschwächenden Konjunktur die Leitzinsschritte weniger umfangreich gestalten.
- Die Unklarheit über den Leitzinspfad haben für extrem hohe Schwankungen der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen gesorgt. Sie könnten von aktuell 2,78% (Stand: 04.08.2022) auf 3,85% in sechs Monaten ansteigen.

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

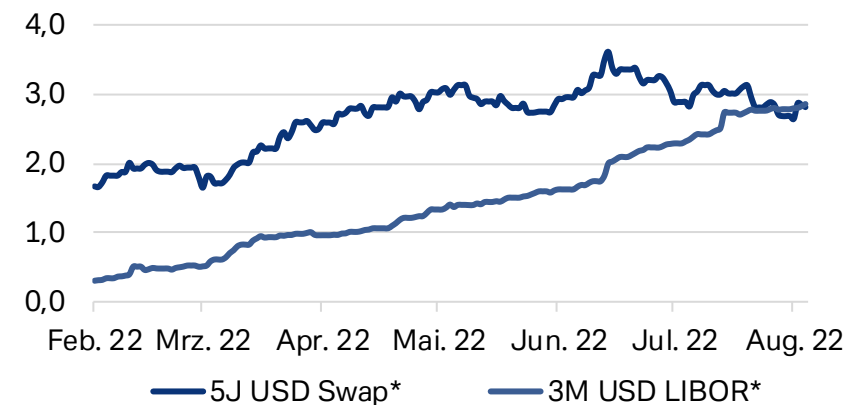
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

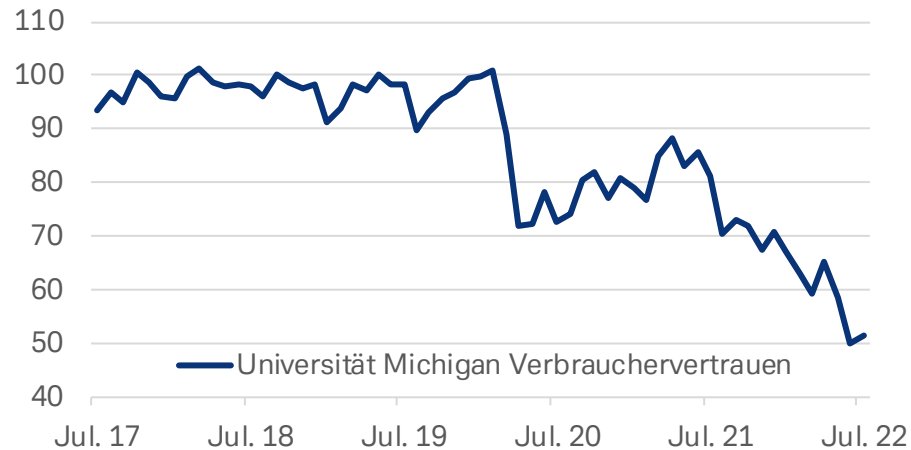




# Konjunktur und Zinsen USA

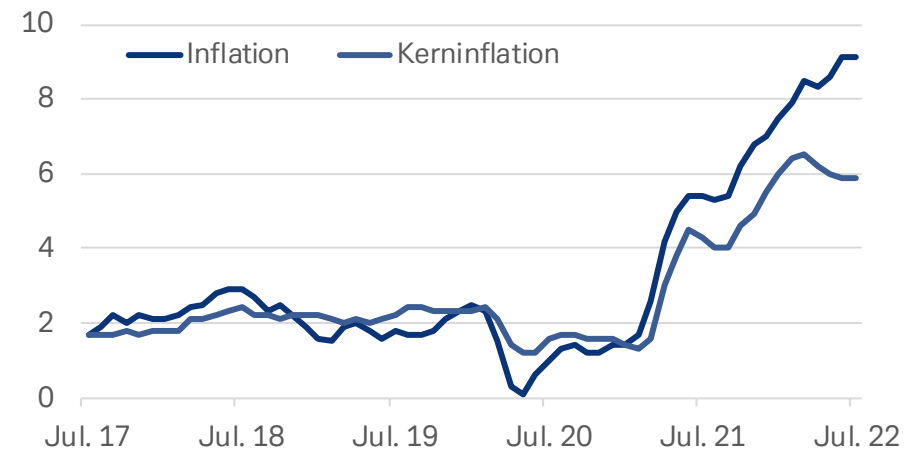
## Konsumentenvertrauen bleibt angeschlagen

(Angaben in Indexpunkten)



## Kein Ende des Inflationsanstiegs in Sicht

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)

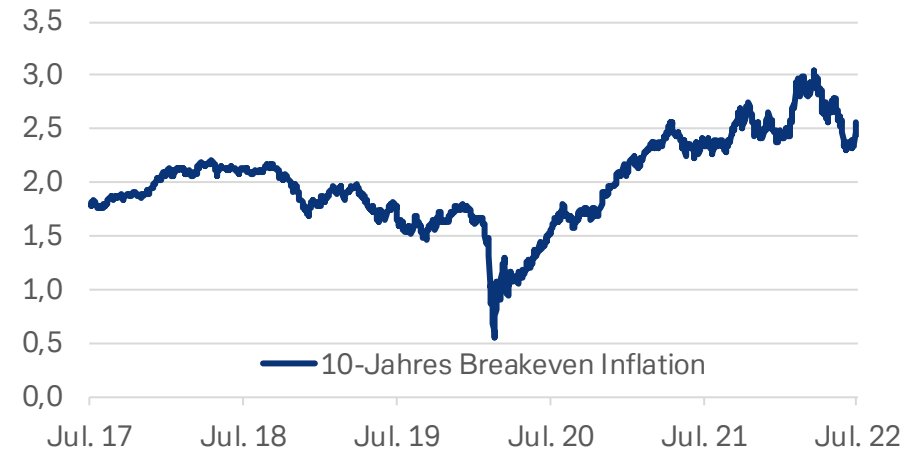


\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

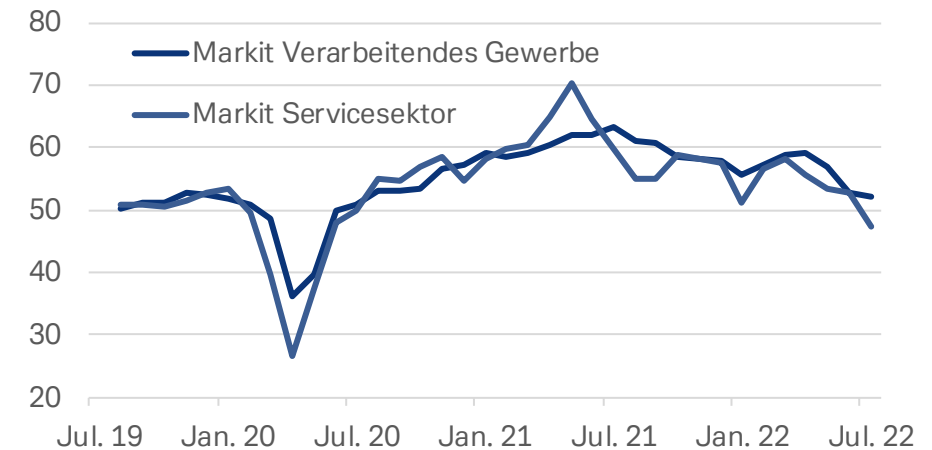
## Inflationserwartungen gehen zurück

(Angabe in Prozent)



## Stimmung bei den Unternehmen trübt sich ein

(Angaben in Saldenpunkten)



# Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

## Niedrigzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Um die Konjunktur zu stützen, stocken die Staaten ihre bereits großvolumigen Fiskalpakete noch einmal auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen weiter schnell an. Geopolitische Risiken wie der Krieg in Osteuropa und der Handelsstreit belasten die Konjunktur.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt wegen des Russland-Ukraine-Konflikts und/oder neuer Coronavirus-Varianten erneut in eine Rezession\*. Die Wirtschaft erholt sich nur langsam.

- Inflation:

In der EWU\* und den USA gehen die Kerninflationen\* schnell zurück, während die Gesamtinflation\* infolge des Energiepreisanstiegs noch erhöht bleibt.

- Geldpolitik:

Die Rezession\* veranlasst die Notenbanken zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik. Die Fed startet mit Quantitative Easing\* und senkt die Leitzinsen wieder. Die EZB\* beginnt wieder mit Netto-Anleiheankäufen und greift gegebenenfalls zu weiteren, unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen.

## Hochzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Trotz sinkender fiskalpolitischer Unterstützung erholt sich die Wirtschaft schnell von der Pandemie. Der Russland-Ukraine-Krieg wird beendet, andere geopolitische Risiken spielen kaum eine Rolle.

- Konjunktur:

Starker Rebound der Wirtschaft nach dem Ende des Russland-Ukraine-Kriegs, keinen neuen Corona-Maßnahmen. Hohes BIP\*-Wachstum im Euroraum und in den USA im weiteren Verlauf von 2022, Erholung mündet schnell in einen anhaltenden Boom.

- Inflation:

Öl- und Erdgaspreise bleiben im Zuge der starken globalen Nachfrage weiter auf hohem Niveau. In der Folge nehmen Inflation\* und Inflationserwartungen weiter zu. In den USA und der EWU wird die Inflation\* im Verlauf von 2022 (hoch) zweistellig, auch wegen steigender Energiepreise.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere massive Leitzinserhöhungen eingepreist. Die EZB\* hebt die Zinsen deutlicher als momentan erwartet an.

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

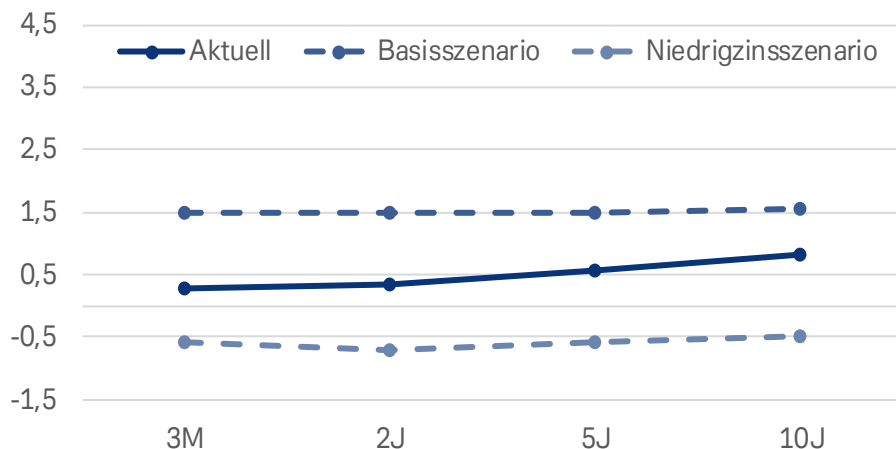


# Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 70%

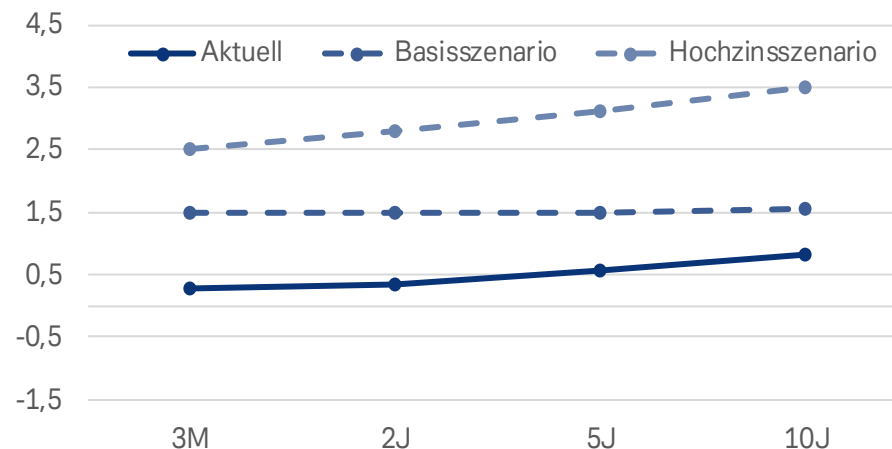
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung\* von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung\* von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5%
- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen und die verstärkte Nachfrage der EZB treiben die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf -0,50%.
- Die Zinsstrukturkurve\* verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge der harten Rezession\* erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe verhindern aber eine massive Ausweitung der Spreads\*.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 25%
- Weitere nachhaltige Eindämmung der Corona-Pandemie, Erwartungen einer zukünftig restriktiveren EZB-Geldpolitik und höhere Renditen in den USA sorgen für einen Anstieg der Kapitalmarktrenditen auch im Euroraum.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt auf 3,50%. Die Zinsstrukturkurve\* verschiebt sich nach oben.
- Nach anfänglichen Kursverlusten sind risikoreichere Wertpapiere wie Aktien und Unternehmensanleihen stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken.

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

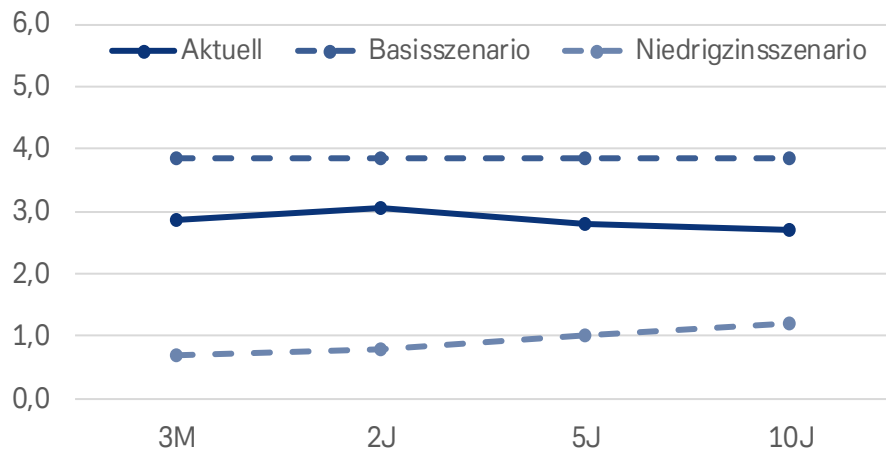
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Zinsszenarien: USA (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 75%

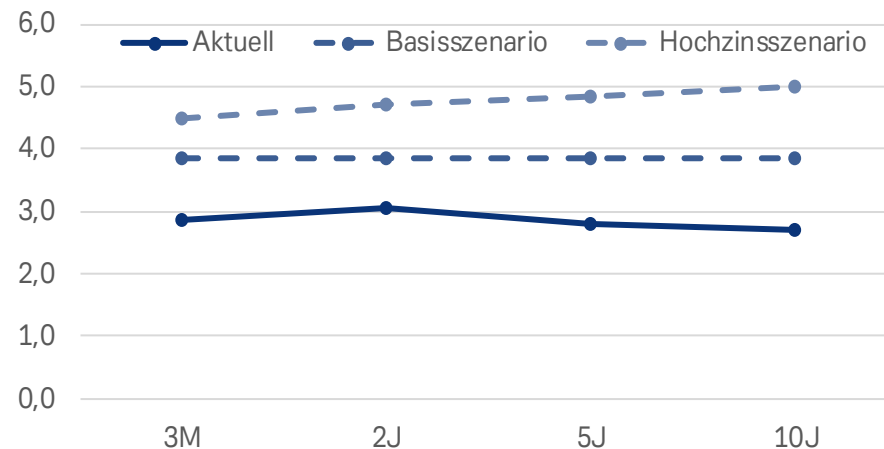
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung\* von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung\* von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5%
- Geopolitische Spannungen führen zu einem massivem Einbruch der Wirtschaft. Notenbank senkt den Leitzins wieder. Steigendes öffentliches Defizit wird aus der Notenpresse finanziert, Regierung verteilt Helikoptergeld an private Haushalte und Wirtschaft, die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt auf 1,2%. Die US-Zinsstrukturkurve\* verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge einer scharfen Rezession\* nimmt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen zu und belastet die Kurse von Anleihen. Die Risikoaufschläge steigen.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 20%
- Corona-Pandemie kann nachhaltig eingedämmt werden, starker Rebound der Wirtschaft trotz des Russland-Ukraine-Kriegs, an den US-Kapitalmärkten werden mehr Leitzinsanhebungen bis auf 4,00% durch die Fed für 2022 eingepreist, das bereits hohe staatliche Defizit wächst weiter, deutliche Aufwärtsverschiebung der US-Zinsstrukturkurve\*.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten auf 5,00%. Die Zinsstrukturkurve\* wird steiler.

\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

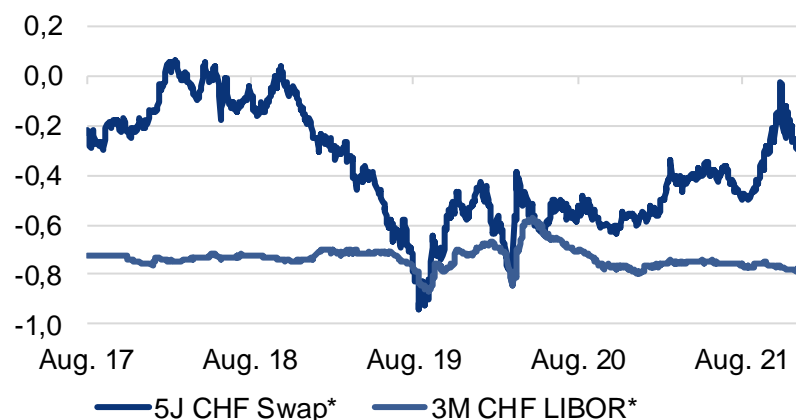
# Schweiz: Weitere Zinserhöhungen bleiben wahrscheinlich

Klare Anzeichen für einen Abschwung, Inflation\* bleibt erhöht

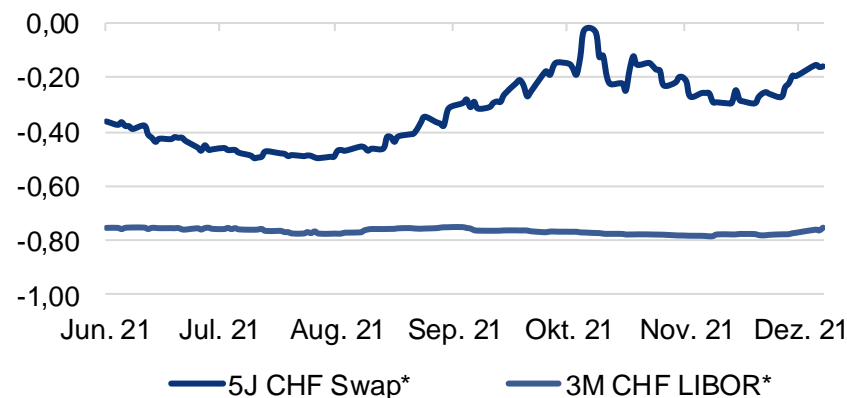
- Das KOF Konjunkturbarometer ist im Juli weiter gesunken und deutet mit nur noch 90,1 Punkten auf ein schwächeres Wachstum im zweiten Halbjahr hin. Gleichzeitig ist das Verbrauchervertrauen auf -41,7 Punkte gefallen und liegt damit sogar noch unterhalb des Niveaus während der ersten Pandemiewelle im Frühjahr 2020.
- Im Juli verharrte die Inflation\* unverändert bei 3,4%. Haupttreiber der Verbraucherpreisentwicklung bleibt der Nahrungsmittel- und Energiesektor. Die Kernrate, bei der die beiden Segmente unberücksichtigt bleiben, ist nur leicht von 1,9% auf 2,0% angestiegen. Wegen des starken Franken sollte sich der Preisdruck weiterhin in Grenzen halten, zumal die Schweiz kaum auf Erdgasimporte angewiesen ist.
- Im Juni hat die Schweizerische Nationalbank den Leitzins unerwartet um 50 Basispunkte auf -0,25% angehoben. Angesichts der erhöhten Inflation\* und steigender Zinsen im Euroraum könnten die Währungshüter bald einen weiteren Zinsschritt beschließen und damit die Zeit negativer Zinsen in der Schweiz beenden.
- Im Einklang mit den fallenden Renditen von Bundesanleihen ist auch die laufende Verzinsung\* Schweizer Staatsanleihen seit Mitte Juni stark gesunken. Im Zuge weiterer Leitzinserhöhungen könnte die Rendite 10-jähriger Anleihen (0,39%; Stand: 04.08.2022) perspektivisch steigen.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)



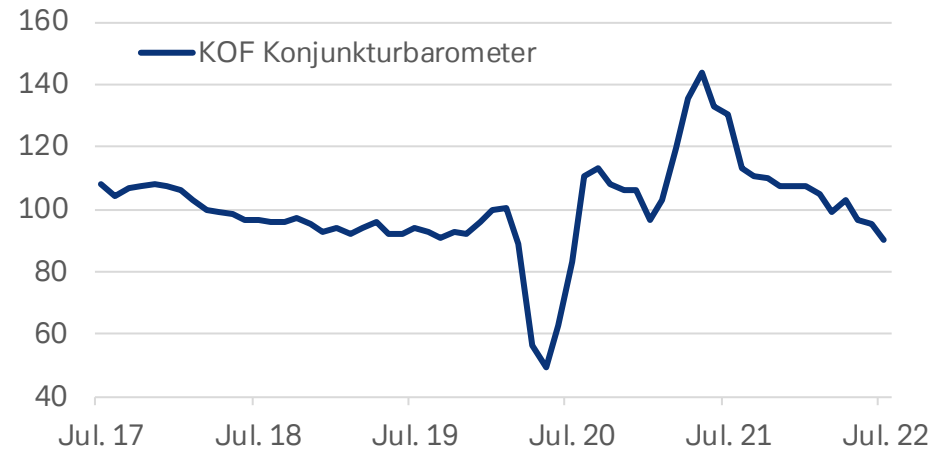
\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen Schweiz

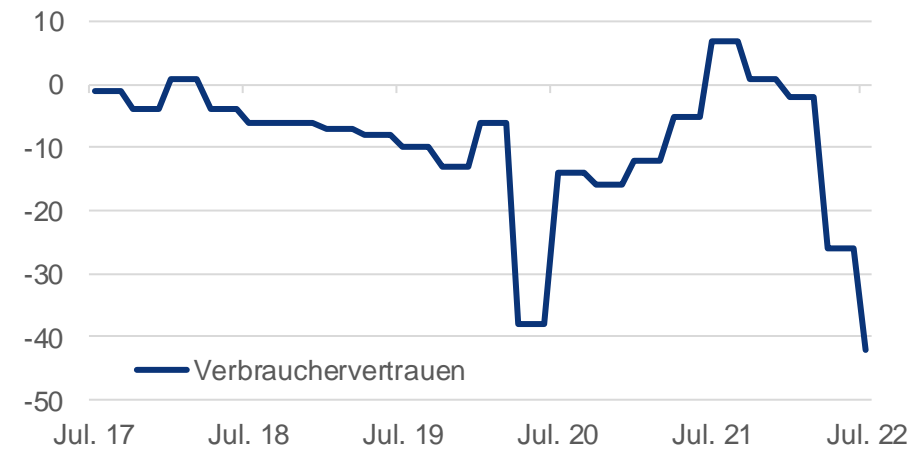
## Konjunkturindikator signalisiert Abschwung

(Angabe in Indexpunkten)



## Konsumentenstimmung auf Rekordtief

(Angaben in Indexpunkten)

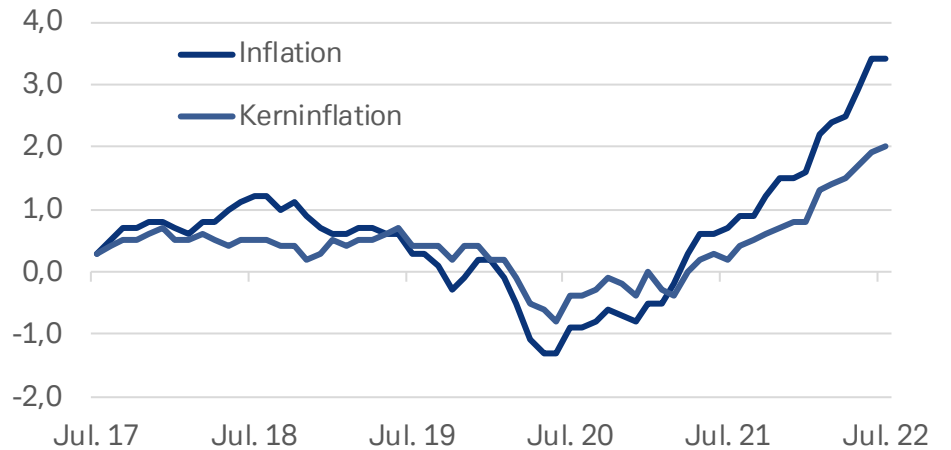


\* Das Glossar ab Seite 12 enthält weitere Erläuterungen

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 04.08.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

## Inflation\* verharret auf hohem Niveau

(Inflation\* in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Renditen geben zuletzt nach

(Laufende Verzinsung\* in Prozent)



# Glossar

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Das Bruttoinlandsprodukt (Abkürzung: BIP) gibt den Gesamtwert aller Güter, d. h. Waren und Dienstleistungen, an, die innerhalb eines Jahres innerhalb der Landesgrenzen einer Volkswirtschaft hergestellt wurden nach Abzug aller Vorleistungen.

## BBG-Konsensprognose

Die Bloomberg-Konsensprognose wird aus dem Durchschnitt der von Bloomberg gesammelten Prognosen gebildet.

## Euribor

Euro InterBank Offered Rate (Euribor) ist ein Referenzzinssatz für Termingelder in Euro im Interbankenmarkt für Laufzeiten von einer Woche bis zu zwölf Monaten. Euribor-Sätze werden von der privaten Organisation European Money Markets Institute (EMMI), der verschiedene nationale, europäische Bankenverbände angehören, ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 20 Kreditinstituten gebildet.

## Inflation/Kerninflation

Inflation beschreibt einen anhaltenden Anstieg eines Preisdurchschnitts. Die Kerninflation berücksichtigt die Preisänderungen von Gütern mit außerordentlich volatilen Preisen nicht.

## Laufende Verzinsung

Laufende Verzinsung weicht vom Nominalzins ab, weil Wertpapiere zu einem flexiblen Kurs gekauft werden, der höher oder niedriger sein kann als der Nennwert.

## Libor

London Interbank Offered Rate (Libor) ist ein täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankenmarkt für zehn verschiedene Währungen mit Laufzeiten bis zu einem Jahr (z.B. für Schweizer Franken, Pfund Sterling, Yen, US-Dollar oder auch Euro). Libor-Sätze werden von dem privaten Finanzdienstleister ICE Benchmark Administration (IBA) ermittelt. Sie werden als Durchschnittssatz auf Basis der Angaben von derzeit 16 Kreditinstituten gebildet.

## PMI/Einkaufsmanagerindex

Purchasing Managers Indizes werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab. Ein Wert über 50 spricht für eine steigende Aktivität.

## QE-Programm

Als Quantitative Lockerung (Quantitative Easing) wird eine geldpolitische Maßnahme bezeichnet, die darauf abzielt, langfristige Zinsen zu senken durch die Erhöhung der Geldbasis (Quantität des Zentralbankgeldes) des Bankensystems. Hierbei kauft die Zentralbank in großem Umfang Staatsanleihen (zusätzlich auch Unternehmensanleihen). Dies führt zu einem Anstieg der Anleihekurse und zu einer Senkung der entsprechenden Renditen – wodurch wiederum das allgemeine Zinsniveau am Anleihemarkt beeinflusst wird. Quantitative Straffung (Quantitative Tightening) ist die das genaue Gegenteil der geldpolitischen Haltung der quantitativen Lockerung.

## Rezession

Die Rezession ist eine der vier Phasen, die der Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft durchlaufen kann. Dabei handelt es sich um die Phase, bei der sich die Wirtschaft abschwächt. (Technische Rezession = Eine technische Rezession liegt dann vor wenn zwei Quartale in Folge die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal zurückgeht.)

## Spread

Als Spread (engl. spread ‚Spanne‘) bezeichnet man in der Wirtschaft allgemein die Differenz zwischen zwei einheitsgleichen zu vergleichenden Größen. Als Indikator findet der Spread insbesondere Anwendung im Wertpapierhandel und in der Volkswirtschaftslehre.

## Zinsstrukturkurve

In einer Zinsstrukturkurve werden unterschiedliche Zinssätze für verschiedene Laufzeiten von Krediten bzw. von Kapitalanlagen gleicher Schuldnerbonitäten grafisch dargestellt. Jede Schuldnerbonität besitzt eine eigene Zinsstruktur. Beispielsweise weist die Zinsstruktur von Bundesanleihen aufgrund der einwandfreien Bonität des Emittenten niedrigere Zinssätze aus als die Zinsstruktur von Unternehmensanleihen.

# Wichtige Hinweise

Autor: Marco Bargel, Investment Strategist, Deutsche Bank AG

Redaktionsschluss: 05.08.2022 – 17:00 Uhr

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2022