

Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

August 2023



Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> Einige Frühindikatoren zeichnen zwar ein unklares Bild der Aussichten für die US-Konjunktur. Der ISM-Index der Industrie verharrt mit 46,4 Punkten im Schrumpfungsbereich, der Index der Services hält sich aber besser. Andere Daten deuten auf ein „Soft Landing“ hin. Die Arbeitslosenquote sank im Juli auf 3,5%. Die PCE-Kerninflationsrate fiel im Juni auf 4,1%, die Verbraucherpreisinflation auf 3,0%. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Arbeitslosenquote der Eurozone sank mit 6,4% auf ein neues Rekordtief. Frühindikatoren geben jedoch weiterhin Warnsignale hinsichtlich der Konjunktur, obgleich das BIP im 2. Quartal leicht anstieg. Gesamt-Inflation ist im Juli von 5,5 auf 5,3% gesunken. Die Kerninflation verharrte aber bei 5,5%. Erzeugerpreisinflation sank im Juni 3,4% zum Vormonatswert. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate sank im Juli stärker als erwartet auf 7,9%; die Kerninflationsrate von 7,1% – dem höchsten Niveau seit 32 Jahren – auf 6,9%. Die Renditen britischer Staatsanleihen notierten daraufhin etwas niedriger aber weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als die der meisten Länder der Eurozone. Die Arbeitsmarktdaten bleiben robust, die Löhne steigen weiter. Das BIP gab im Mai 0,1 % zum Vormonat nach. 	<ul style="list-style-type: none"> Der Sturz des PMI der Industrie von 44,9 Punkten im Vormonat auf 38,5 Punkte im Juli signalisiert auch für die Schweiz ein geringeres Wachstum. Die Inflationsrate sank im Juli weiter von 1,7% im Juni auf 1,6%. Die Kerninflation fiel von 1,8 auf 1,7%. Der KOF Frühindikator stabilisierte sich im Juli mit einem leichten Anstieg auf 92,2 Punkte.
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> Rezessionsgefahr dürfte auch aufgrund des hohen Leitzinsniveaus weiterhin bestehen bleiben. Dennoch zeigt sich der Arbeitsmarkt robust - inklusive deutlicher Lohnanstiege. Immobilienmärkte durch höhere Hypothekenzinsen stark belastet. 	<ul style="list-style-type: none"> Dilemma der Geldpolitik verstärkt sich: Die Eindämmung der anhaltend hohen Kerninflation, während die Konjunktur äußerst vulnerabel bleibt. Gefahr von Zweitrundeneffekten bzw. einer Lohn-Preis-Spirale hält an. 	<ul style="list-style-type: none"> Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz könnte mittelfristig ein anhaltend hohes Renditeniveau zur Folge haben. Inflation bleibt trotz des Rückgangs signifikant über dem Zielniveau der Bank of England. 	<ul style="list-style-type: none"> Trotz der leichten Erholung sendet der KOF-Frühindikator sowie der Industrie-PMI damit weiterhin konjunkturelle Warnsignale. Die Notenbank befürchtet dennoch wegen Zweitrundeneffekten mittelfristig wieder steigende Preise.
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> Nachdem die Fed Ende Juli noch einmal an der Zinsschraube drehte, ließ sie sich alle Optionen für den Herbst offen. Weiterer Abbau der Fed-Bilanzsumme (QT) entzieht zusätzlich Liquidität – ebenso eine geringere Kreditvergabe. Inflationsbekämpfung bleibt Priorität. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Leitzinsen wurden am 27. Juli erneut um 25 Basispunkte angehoben werden. Weitere Zinsschritte erfolgen in Abhängigkeit von der Datenlage. Die EZB beschleunigte den Bilanzabbau (QT) ab Juli leicht. Geldpolitik bleibt wohl länger restriktiv. 	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE erhöhte die Leitzinsen am 3. August um 25 Basispunkte auf 5,25%. Zwei von sieben MPC-Mitgliedern hätten 50 Basispunkte bevorzugt, eines votierte für eine Zinspause. Die Märkte preisen noch zwei weitere Zinserhöhungen a 25 bp ein. QT wird fortgesetzt. 	<ul style="list-style-type: none"> Notenbank erneuerte ihr Bekenntnis zur robusten Inflationsbekämpfung. Ein weiterer Zinsschritt im Herbst ist trotz sinkender Inflation möglich. Frankenstärke wird wegen der dämpfenden Wirkungen auf die Inflation toleriert. Aktive Interventionen an den Währungsmärkten werden fortgesetzt.
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> Die Fed dürfte zwar den Kampf gegen die Inflation weiterhin priorisieren, sollte nun aber wahrscheinlich bereits auf dem Zinsgipfel angekommen sein. Die Märkte preisen aktuell mit moderater Wahrscheinlichkeit eine letzte Zinserhöhung um 25 bp ein und eine erste volle Zinssenkung im 2. Quartal 2024. Auch wir sehen Potenzial für Zinssenkungen frühestens Ende des 1. Quartals 2024/Anfang des 2. Quartals. 	<ul style="list-style-type: none"> Nach der Zinserhöhung um 25 bp Ende Juli dürfte der Zinsgipfel erreicht sein – mit einer allerdings nicht marginalen Wahrscheinlichkeit, dass die EZB aufgrund der anhaltend hohen Kerninflation doch noch einmal im Herbst nachlegen muss. Das Tempo des Bilanzabbaus sollte in der zweiten Jahreshälfte erhöht bleiben und mittelfristig als geldpolitisches Tool an Relevanz gewinnen. 	<ul style="list-style-type: none"> BoE dürfte den Zinserhöhungszyklus nach zwei weiteren Zinsschritten bei 5,75% beenden. Deshalb und aufgrund der besser als zuvor erwarteten Konjunktur-entwicklung sollten die Renditen britischer Staatsanleihen auf ihrem hohem Niveau verharren. Das Pfund Sterling wurde durch das Auspreisen weiterer Zinserhöhungen etwas ausgebremst. 	<ul style="list-style-type: none"> Weitere Straffung der Geldpolitik durch die SNB und ein Leitzins bei 2,0% (aktuell 1,75%) wahrscheinlich. Die Leitzinsen bleiben deutlich unter denen der EZB, was den Franken jedoch nicht belastet (Realzinsen sind in der Schweiz höher). Weitere Interventionen an den Währungsmärkten zugunsten des Franken, falls EUR/USD nahe der Parität von 1,00.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

Überblick Zinsen (Basisszenario)

Leitzinsen

	Aktuell 09. Aug	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
		Deutsche Bank	BBG Konsensus
Eurozone	4,25	4,25	4,35
USA	5,50	5,50	5,50
Japan	-0,10	-0,10	0,00
Großbritannien	5,25	5,75	5,65

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell 09. Aug	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
		Deutsche Bank	BBG Konsensus	09. Aug	Deutsche Bank	BBG Konsensus
Eurozone	3,77	N/A	3,85			
USA	5,63	N/A	5,27	1,86		1,42

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell 09. Aug	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
		Deutsche Bank	BBG Konsensus	09. Aug	Deutsche Bank	BBG Konsensus
Bund	2,47	2,60	2,32			
Eurozone (Swapsatz)	3,08	3,14		0,61	0,54	
USA	4,01	3,35	3,64	1,54	0,75	1,32
USA (Swapsatz)	4,07	3,15		1,60	0,55	
Japan	0,58	0,45	0,56	-1,89	-2,15	-1,76
Großbritannien	4,37	4,00	4,06	1,90	1,40	1,74
Schweiz	0,95	N/A	1,18	-1,52		-1,14

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

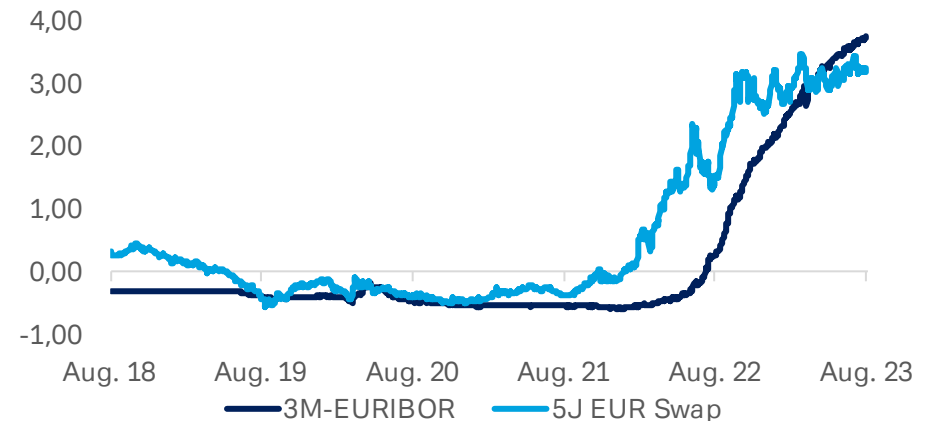
Eurozone: Schwache Konjunkturdaten versus hartnäckige Inflation

EZB-Geldpolitik: Zielgipfel, Zinspause oder Zinserhöhung?

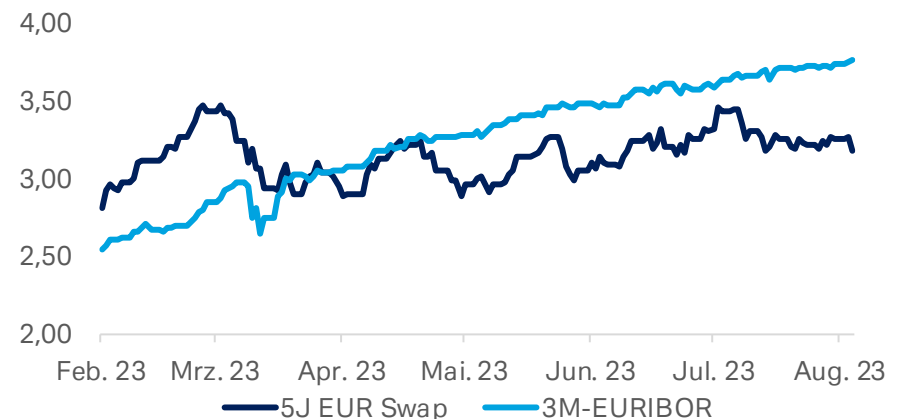
- Die Konjunktur in der Eurozone dürfte sich auch im dritten Quartal eher schwach entwickeln, worauf insbesondere Daten aus der Industrie hinweisen.
- Der Gesamt-PMI sank im Juli von 49,9 auf 48,6 Punkte und somit weiter in den Bereich, der eine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität signalisiert. Mit nun 42,7 Punkten weist der Industrie-PMI deutlich auf eine bevorstehende Kontraktion hin. Der PMI der Services sank von 52,0 auf 50,9 Punkte und verbleibt somit immerhin noch knapp in der Expansionszone.
- Die Inflationsrate fiel im Juli von 5,5 auf 5,3 Prozent, weiterhin begünstigt durch Basiseffekte niedrigerer Energiepreise. Die Kerninflation verharrte bei 5,5 Prozent.
- Die EZB erhöhte im Juli die Leitzinsen erneut um 25 bp. EZB-Präsidentin Lagarde ließ sich für den September alle Möglichkeiten offen, auch eine eventuelle Zinspause. Die seit der EZB-Sitzung veröffentlichten schwachen Makrodaten lassen es nicht unwahrscheinlich erscheinen, dass die EZB im September die Füße stillhalten wird, was das Thema „Zinserhöhung“ anbelangt. Die EZB könnte sich dann evtl. eher auf einen stärkeren Bilanzabbau fokussieren.
- An den Zinsterminmärkten wird eine weitere Erhöhung aktuell mit 60 Prozent Wahrscheinlichkeit eingepreist. Die Rendite zehnjähriger Bunds bewegte sich seit Anfang Juli zwischen 2,30 und 2,70 Prozent. Auf Sicht von sechs Monaten dürfte sie weiterhin bei diesem Niveau bzw. bei 2,60 Prozent notieren.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

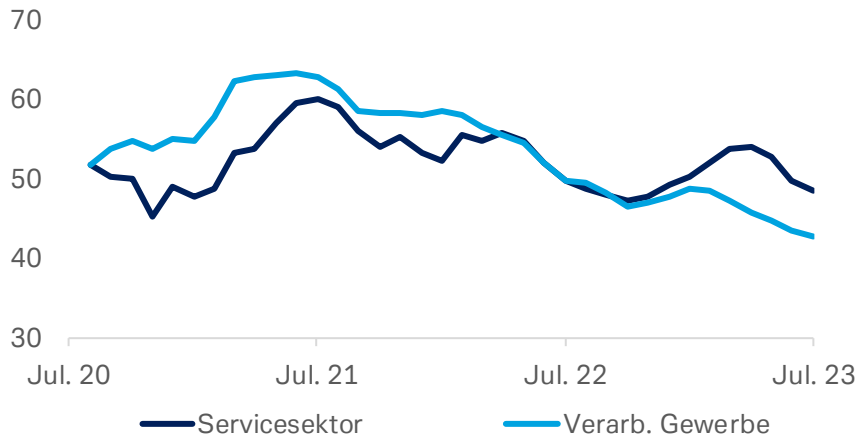


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

PMIs: Dienstleistungen noch behauptet, Industrie schwächer

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



EU-Arbeitslosenquote auf Rekordtief

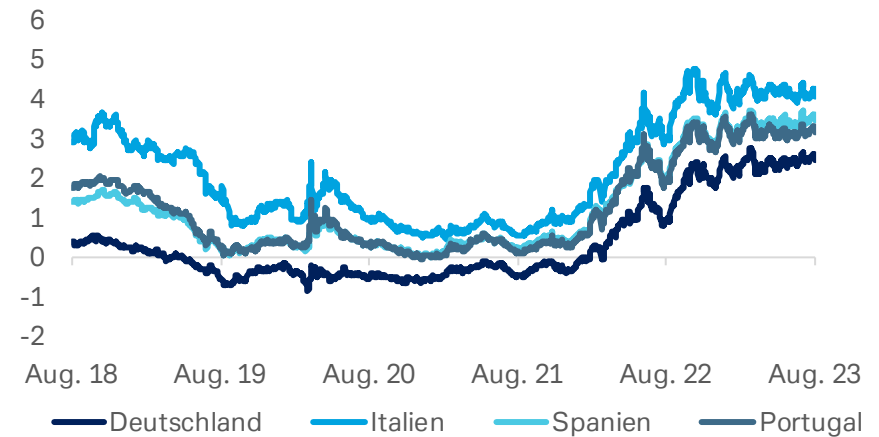
(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

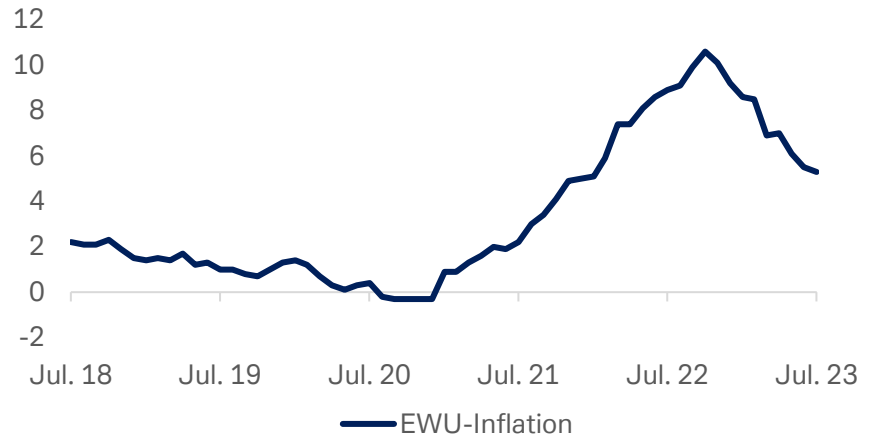
Renditen im Seitwärtsmodus

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



Inflation weiter im Abwärtstrend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



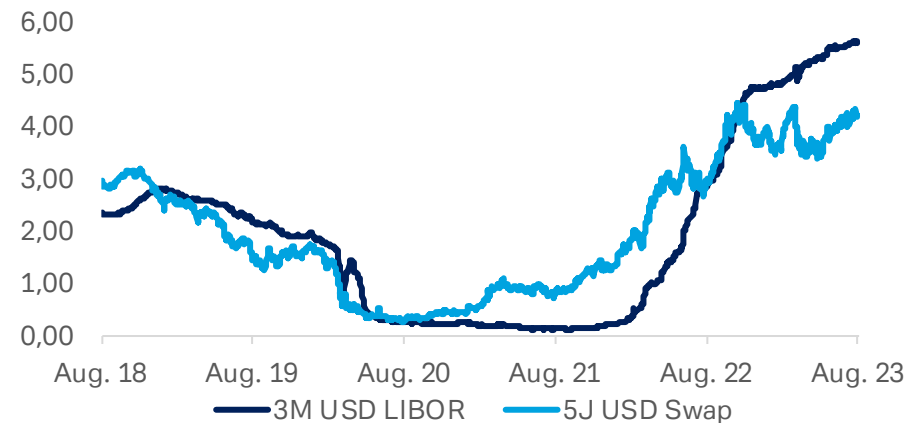
USA: Zinsgipfel erreicht? Soft Landing der Konjunktur?

Fokus dürfte sich bald auf Zinssenkungen in 2024 verschieben

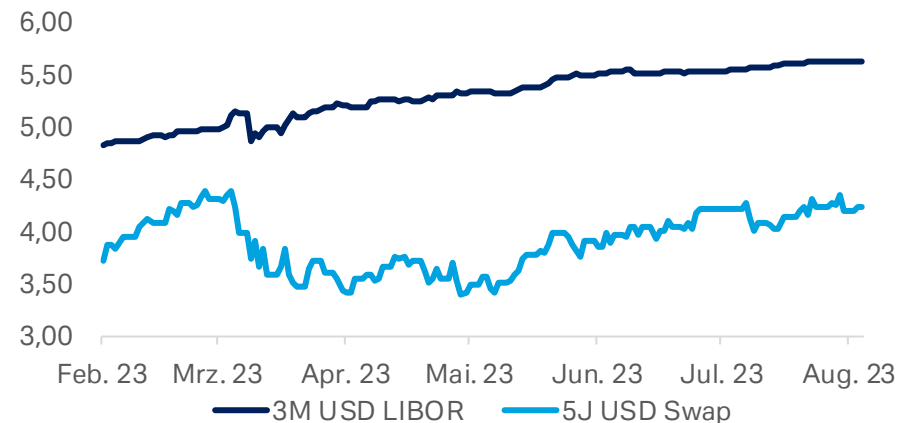
- Vorlaufindikatoren zeichnen weiter das Bild einer potenziell leichten Abschwächung der US-Wirtschaft, die aber genauso gut in einem „soft landing“ münden könnte. Der ISM-PMI für das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich geringfügig von 46,0 auf 46,4 Zähler, bleibt damit aber im Schrumpfungsbereich. Der Subindex der Beschäftigung sank von 48,1 auf 44,4 Punkte. Der ISM-PMI für Dienstleistungen sank von 53,9 auf 52,7 Punkte. Das Conference Board Verbrauchervertrauen sprang im Juli unerwartet deutlich von 110,1 auf 117,0 Zähler.
- Im Juni sank die Inflationsrate deutlich von 4,0 auf 3,0 Prozent, bzw. die Kerninflation von 5,3 auf 4,8 Prozent. Auch die PCE-Kernrate setzte von 4,6 auf 4,1 Prozent zurück, was jedoch weiterhin deutlich über der Zielmarke der Fed bleibt.
- Der Arbeitsmarktbericht für den Juli lieferte gemischte Signale, bleibt aber mit 187 Tsd. neugeschaffenen Stellen und einer Arbeitslosenquote von 3,5 Prozent weiterhin sehr robust.
- Fed-Präsident Powell ließ sich ähnlich wie seine Kollegin Christine Lagarde alle Optionen für den Herbst offen. Ein Teil der FOMC-Mitglieder unterstützt weiterhin einen zusätzlichen Zins-schritt. Die Terminmärkte erwarten eine Erhöhung bis November nur mit 30-prozentiger Wahrscheinlichkeit, eine erste Zinssenkung frühestens im März 2024.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries könnte nach aktuell 4,00 in sechs Monaten mit 3,35 Prozent niedriger rentieren, sofern sich merkliche Zinssenkungen für 2024 andeuten würden.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

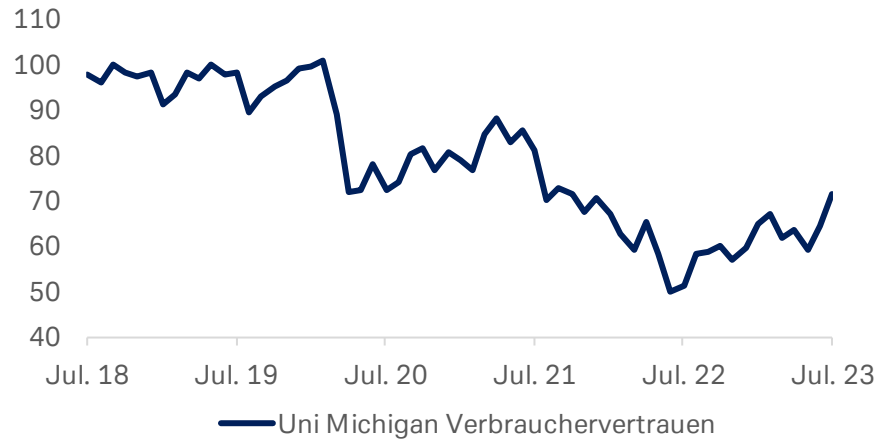


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 USA

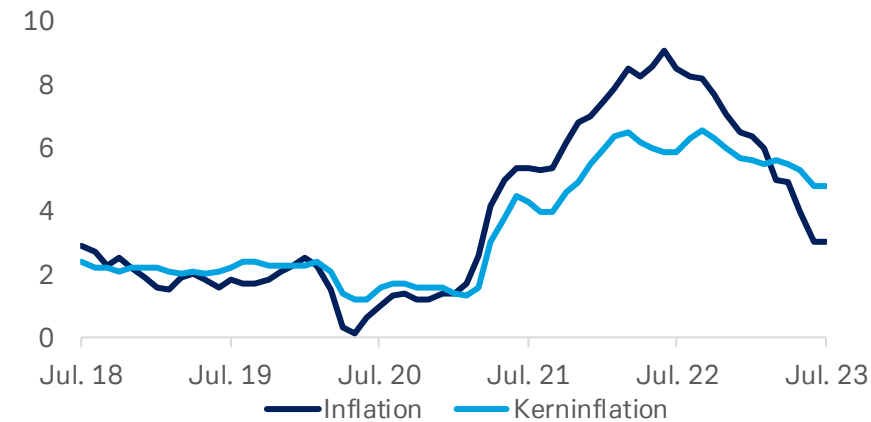
Konsumentenvertrauen auf niedrigem Niveau stabilisiert

(Angaben in Indexpunkten)



Auch die Kerninflation nun auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

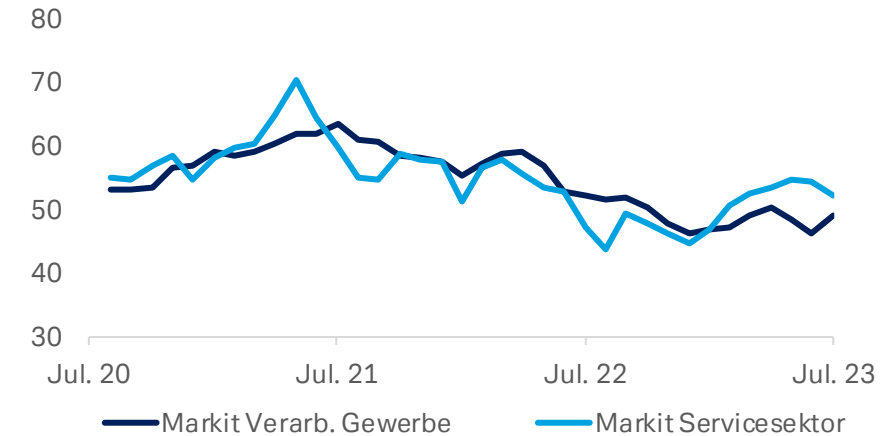
Inflationserwartungen wenig verändert

(Angabe in Prozent)



Stimmung der Industrieunternehmen bleibt gedämpft

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

Niedrigzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

Um einer unerwartet starken, breit angelegten und schnell sich entwickelnden Rezession entgegenzuwirken, legen einige Staaten besonders in Europa erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen deshalb weiter an. Geopolitische Risiken wie eine Eskalation des Krieges in Osteuropa oder anschwellende Spannungen zwischen den USA und China belasten die Konjunktur.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt wegen geopolitischer Krisen oder des hohen globalen Zinsniveaus in eine Rezession.

- Inflation:

In der EWU und den USA gehen die Inflationsraten weiter zurück, während die Kerninflationsrate auf hohem Niveau verharret.

- Geldpolitik:

Die Notenbanken lockern widerwillig und viel früher als erwartet ihre Geldpolitik. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und senkt die Leitzinsen zeitnah. Die EZB bremst ebenfalls den Bilanzabbau und bereitet Zinssenkungen vor.

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

Die Wirtschaft belebt sich auch dank fiskalischer Stimuli in China. Die von vielen erwartete US-Rezession bleibt aus, der Russland-Ukraine-Krieg eskaliert nicht weiter. Andere potenzielle geopolitische Krisenherde spielen keine Rolle.

- Konjunktur:

Starke Erholung der Wirtschaft. Trotz schwacher Frühindikatoren der Industrie überraschend hohes BIP-Wachstum in den USA und evtl. gar in Europa im zweiten Halbjahr. Die Erholung mündet auch aufgrund robuster globaler Arbeitsmärkte schnell in einen anhaltenden Boom.

- Inflation:

Öl- und Erdgaspreise steigen im Zuge der starken globalen Nachfrage wieder an. Deshalb sinken auch die Inflation und die Inflationserwartungen kaum. In den USA und der EWU bleibt die Inflation bis Ende 2024 weit über den Zielwerten.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere Leitzinserhöhungen eingepreist – Zinssenkungen werden erst Ende 2024 erwartet. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und hebt die Zinsen noch höher als momentan erwartet an.

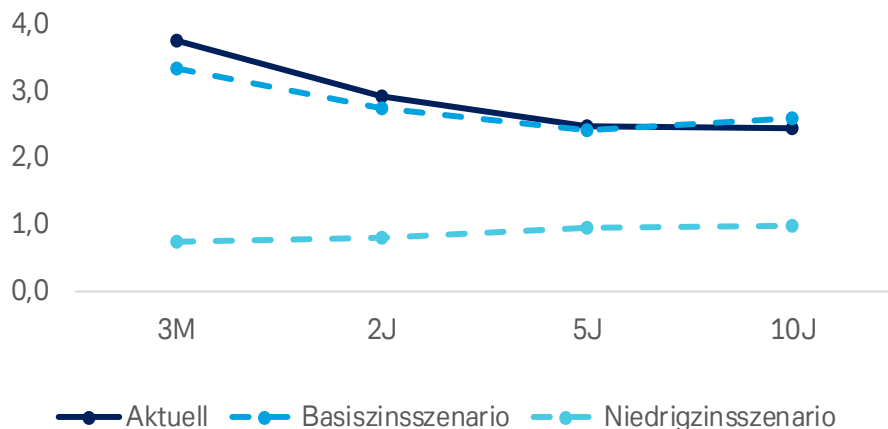
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Werteverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 80 Prozent

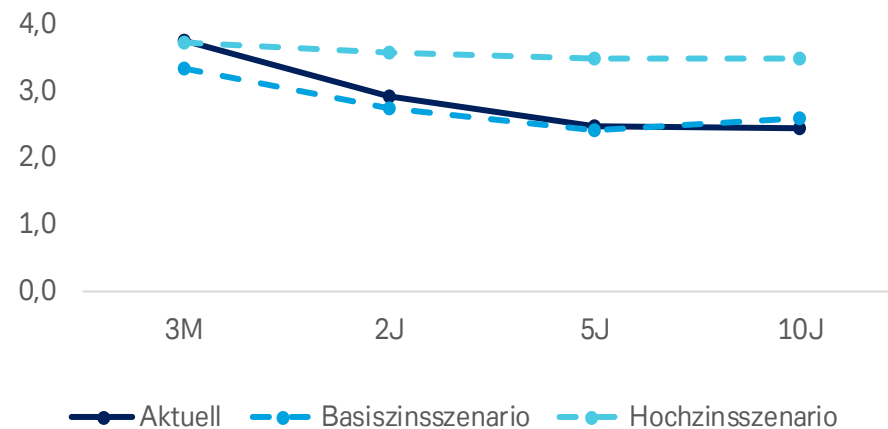
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5 Prozent
- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen und die gestoppten Verkäufe der EZB treiben die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf 1,20 Prozent.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge der Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern zwar eine massive Ausweitung der Spreads zu Bundesanleihen. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch im gesamten Euroraum erheblich.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15 Prozent
- Eine unerwartet nachhaltige wirtschaftliche Erholung, Erwartungen einer noch restriktiveren EZB-Geldpolitik und wieder höhere Renditen in den USA sorgen für einen Anstieg der Kapitalmarktrenditen auch im Euroraum.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt auf mehr als 3,50 Prozent. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben.
- Nach anfänglichen, deutlicheren Kursverlusten werden risikoreichere Wertpapiere wie Aktien und Unternehmensanleihen auf mittlere Sicht in Erwartung dessen, dass der Zinsgipfel nun endgültig erreicht ist, wieder stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken allmählich.

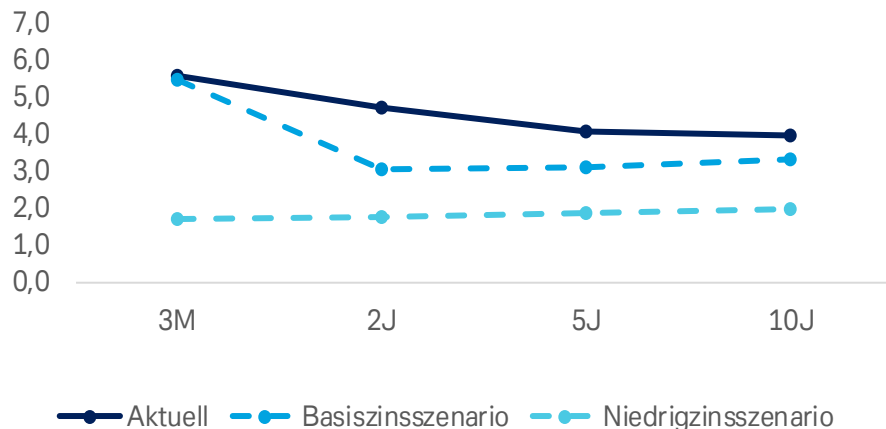
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: 80 Prozent

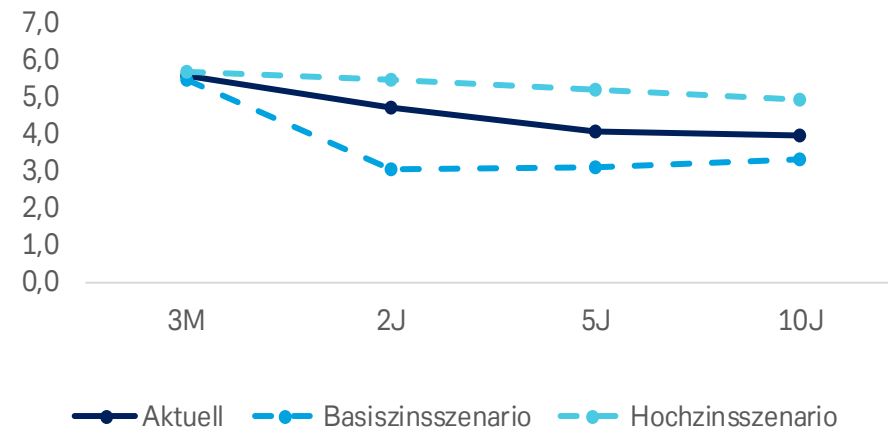
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



Hochzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Deutsche Bank Prognose)



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 5 Prozent
- Ein unerwarteter Einbruch des Verbrauchervertrauens auch aufgrund des hohen Zinsniveaus führt zu einem massiven Einbruch der Wirtschaft, da die Verbraucher Ausgaben reduzieren. Die Notenbank bereitet Leitzinssenkungen vor. Trotz „Schuldenbremse“ werden starke fiskalische Stimuli für Haushalte und Unternehmen auf den Weg gebracht. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 2,0 Prozent. Die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge einer starken, anhaltenden Rezession nimmt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen zu und belastet die Kurse von Anleihen. Die Risikoaufschläge steigen.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15 Prozent
- Anhaltende konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus und der damit verbundenen Nachfrageschwäche am Häusermarkt bzw. des privaten Konsums. An den US-Kapitalmärkten werden weitere Leitzins-anhebungen durch die Fed eingepreist. Das hohe staatliche Defizit wächst aufgrund der höheren Zinszahlungen weiter, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten Richtung 5,00 Prozent. Die Zinsstrukturkurve wird flacher als derzeit.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

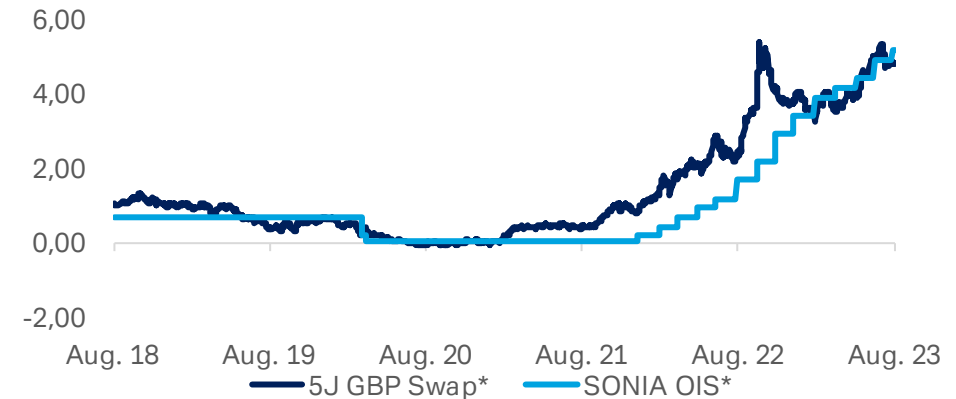
UK: Inflationsrate mit allmählicher Abwärtstendenz

Bank of England dennoch vor weiteren Zinsschritten

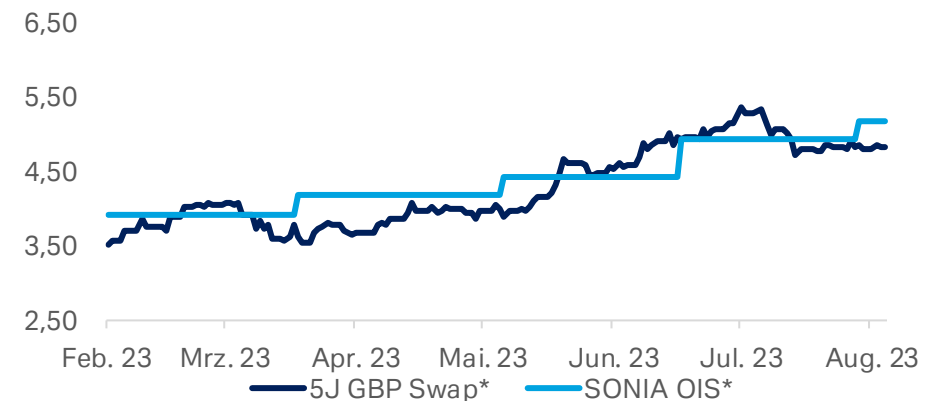
- Mit einem leichten Rückgang um 0,1 Prozent zum Vormonat stagnierte die Wirtschaft Großbritanniens im Mai nahezu – der leichte Rückgang war einem zusätzlichen Feiertag wegen der Krönungsfeierlichkeiten geschuldet. Am Arbeitsmarkt hält derweil der Aufwärtsdruck auf die Löhne an: Die Löhne stiegen im Mai mit 6,9 Prozent zum Vorjahr unerwartet deutlich an.
- Der Gesamt-PMI, der sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor umfasst, sank im Juli von 52,8 auf 50,8 Punkte. Der Dienstleistungssektor verschlechterte sich auf 51,5 Punkte. Der Industrie-PMI sank mit 45,3 Punkten noch tiefer als im Vormonat in den rezessiven Bereich.
- Die Inflationsrate sank im Juni stärker als von Analysten im Median erwartet von 8,7 auf 7,9 Prozent. Die Kerninflationsrate fiel leicht von ihrem Drei-Dekaden-Hoch bei 7,1 Prozent im Juni auf nun 6,9 Prozent.
- Die BoE erhöhte Anfang August erwartungsgemäß die Leitzinsen um weitere 25 bp auf 5,25 Prozent. Die via Overnight Index Swaps gepreisten Erwartungen an den Zinshöhepunkt sanken im Betrachtungszeitraum von 6,35 Prozent zum Jahresende auf nun 5,70 Prozent, also knapp zwei weitere Zinsschritte a 25 bp.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) notieren etwas niedriger bei 4,40 Prozent. Die Terminal Rate dürfte nun fair eingepreist sein, weshalb die Rendite der Gilts weiterhin eher seitwärts auf dem aktuellen Niveau verharren dürfte.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

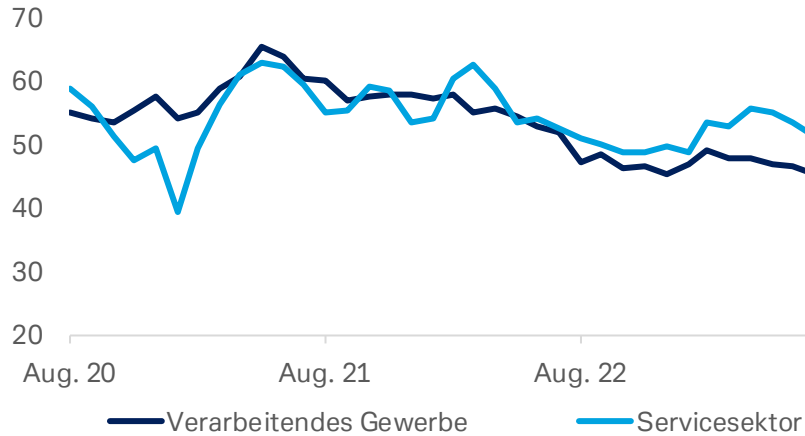


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 UK

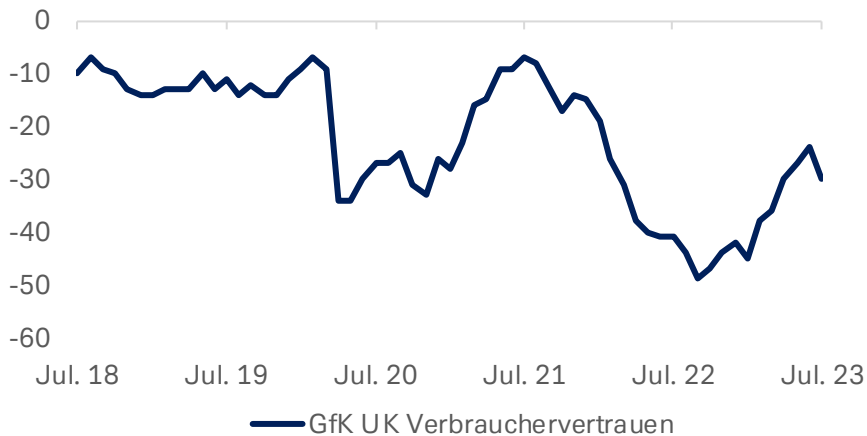
Stimmung bei Industrie schlecht, bei Dienstleistern besser

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



Private Konsumlaune noch gedämpft, aber stabilisiert

(Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 09.08.2023 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.

Inflationsrate langsam auf dem Rückzug

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



Renditen im Juli etwas niedriger

(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.

OIS

Ein Overnight Index Swap (OIS) ist ein Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird, wobei sich der variable Zins auf einen Overnight Index (z.B. SONIA) bezieht

PMI/Einkaufsmanagerindex

Purchasing Managers Indices 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.

Quantitative Easing / Quantitative Tightening

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.

Taubenhaft/Falkenhaft

Taubenhafte Geldpolitik nimmt keine Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Die taubenhafte Politik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen. Falkenhafte Geldpolitik nimmt Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik vor. Falkenhafte Geldpolitik zielt auf eine Erhöhung der Ausgaben und der Beschäftigung ab, kann aber zu einem Inflationsanstieg führen.

Terminal Rate

Der Endzinssatz des Leitzins im Rahmen einer Leitzinserhöhungsphase, ab dem die Zentralbank mit Zinssenkungen beginnt.

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

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Andreas Umsonst

Redaktionsschluss: 09.08.2023 – 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 enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

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.

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.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen 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 2023