

Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

Januar 2023



Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> Stimmungsfrühindikatoren zeigen nun ein etwas schwächeres Bild: Der ISM-Index fiel sowohl für die Industrie als auch die Dienstleistungen in den kontraktiven Bereich. Verbraucher-vertrauen überrascht positiv. Immobiliennachfrage schwächtelt Arbeitsmarkt weiterhin eng; Zahl der offenen Stellen bleibt auf hohem Niveau Gesamt-Inflation und Kernrate im November mit erneut überraschend deutlichem Rückgang 	<ul style="list-style-type: none"> Ein erneutes Rekordtief der Arbeitslosenquote in der Eurozone trifft auf eine potenziell abkühlende Wirtschaft Aufgrund der meist ungewöhnlich hohen Temperaturen sinkt die Furcht vor einer „Energiekrise“. Frühindikatoren schließen eine Rezession in der Eurozone dennoch nicht aus Inflation im Dezember aufgrund von Einmaleffekten erneut rückläufig, aber Kerninflation weiter ansteigend 	<ul style="list-style-type: none"> Inflation könnte im Oktober mit 11,1% ihren Höhepunkt erreicht haben – im November sank sie auf 10,7%. Im April 2023 droht jedoch eine weitere Verteuerung der Energiekosten Im Herbst-Budget stellte die neue Regierung einen Mix aus Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen vor Im 3. Quartal schrumpfte das BIP um 0,3%. Eine anhaltende Rezession in Großbritannien weiterhin möglich 	<ul style="list-style-type: none"> Wachstum schwächt sich allmählich ab Inflationsrate nach Anstieg auf 3,5% im August auf 2,8% im Dezember zurückgefallen. Höhepunkt scheint somit überschritten zu sein. Kerninflation im Dezember allerdings leicht von 1,9% auf 2,0% geklettert Energiekrise erscheint auch in der Schweiz aktuell unwahrscheinlich
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> Trotz potenzielle Rezessionsgefahren weitere Bekämpfung der anhaltend deutlich über dem Zielniveau liegenden Inflationsraten Höhere Hypothekenzinsen lasten weiterhin auf den Immobilienmärkten 	<ul style="list-style-type: none"> Dilemma der Geldpolitik bleibt bestehen, nämlich die Eindämmung der viel zu hohen Inflation ohne die Konjunktur zu stark auszubremsen und die Staatshaushalte zu stark zu belasten. Fragmentierung der Eurozonen-Länder bleibt möglich 	<ul style="list-style-type: none"> Stark anschwellendes Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz können mittelfristig ein höheres Renditeniveau und schwaches Pfund zur Folge haben Inflationserwartungen könnten sich auf hohem Niveau verankern 	<ul style="list-style-type: none"> Schwäche des Verbrauchervertrauens und der Einzelhandelsumsätze hält an, der PMI der Industrie und der KOF Frühindikator stabilisierten sich jedoch Fester Franken soll Inflation dämpfen, aber die Exporte nicht zu sehr behindern
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> Nach vier Zinserhöhungen um 75 Basispunkte in Folge, senkte die Fed im 14. Dezember das Tempo mit einer Erhöhung um 50 bp. 2023 könnten die Zinsschritte weiter verkleinert werden. 17 von 19 FOMC-Mitgliedern erwarten jedoch Leitzinsen über 5%. Weiterer Abbau der Fed-Bilanzsumme (QT) entzieht zusätzlich Liquidität 	<ul style="list-style-type: none"> Die Leitzinsen wurden im Dezember geringer als im Oktober, nämlich um 50 Basispunkte angehoben. Weitere Zinsschritte in dieser Höhe dürften laut EZB-Präsidentin Lagarde folgen Ab März beginnt die EZB zunächst in geringem Ausmaß mit dem Bilanzabbau (QT) Anti-Fragmentierungs-Tool („TPI“) soll Spread-Ausweitung verhindern 	<ul style="list-style-type: none"> BoE dürfte die Leitzinsen weiter erhöhen, allerdings in kleineren Schritten und nur noch geringfügig. Das Ergebnis der Dezembersitzung deutet auf ein zeitnah mögliches Ende des Zinserhöhungszyklus hin. Die Währungshüter äußerten sich ziemlich „taubenhaft“ Quantitative Tightening wird planmäßig fortgesetzt 	<ul style="list-style-type: none"> Notenbank erhöhte im Dezember die Leitzinsen erneut um 50 bp auf 1,00%. Zinserhöhungszyklus scheint sich dem Ende zuzuneigen. Frankenstärke wird wegen der dämpfenden Wirkungen auf die Inflation weiterhin toleriert bzw. von der SNB gar unterstützt, sofern die Kursveränderungen nicht zu schnell passieren
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> Die Fed dürfte weiterhin dem Kampf gegen die hohen Inflationsraten trotz Rezessionsgefahren Priorität einräumen Die Terminal Rate könnte über die 5%-Marke steigen Die Märkte preisen erste Zinssenkungen der Fed für die zweite Jahreshälfte 2023 ein. Das ist aktuell jedoch nicht unser Basisszenario 	<ul style="list-style-type: none"> Am 2. Februar könnte eine weitere Zinserhöhung um 50 bp folgen. Weitere Zinsschritte könnten den Einlagenzinssatz bis auf 3,00% oder mehr erhöhen 	<ul style="list-style-type: none"> BoE könnte Leitzinsen bis auf 4,00% im Frühjahr erhöhen (Risiko ist auf der Upside) Die Renditen der britischen Staatsanleihen könnten moderat ansteigen Das hohe Leistungsbilanzdefizit und die deutlich steigende Staatsverschuldung könnten Abwertungsdruck auf das Pfund ausüben 	<ul style="list-style-type: none"> Weitere Straffung der Geldpolitik durch die SNB bleibt möglich, aber die Wahrscheinlichkeit hierfür ist deutlich gesunken. Die Leitzinsen dürften jedoch deutlich unter denen der EZB bleiben Auf kurze Sicht weitere Interventionen an den Währungsmärkten zugunsten des Franken, um die Inflation im Zaum zu halten

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	06. Jan	Deutsche Bank	BBG Konsensus*
Eurozone	2,50	3,75	3,15
USA	4,50	5,25	5,05
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
Großbritannien	3,50	4,50	4,10

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor*		
	06. Jan	Deutsche Bank	BBG Konsensus*	06. Jan	Deutsche Bank	BBG Konsensus*
Eurozone	2,25	N/A	2,80			
USA	4,81	N/A	4,84	2,56		2,04

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	06. Jan	Deutsche Bank	BBG Konsensus*	06. Jan	Deutsche Bank	BBG Konsensus*
Bund	2,30	2,60	2,19			
Eurozone (Swapsatz)	2,93	3,25		0,63	0,65	
USA	3,74	3,95	3,80	1,44	1,35	1,61
USA (Swapsatz)	3,67	3,65		1,37	1,05	
Japan	0,51	0,22	0,24	-1,79	-2,38	-1,95
Großbritannien	3,56		3,39	1,26		1,20
Schweiz	1,41		1,46	-0,89		-0,73

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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.

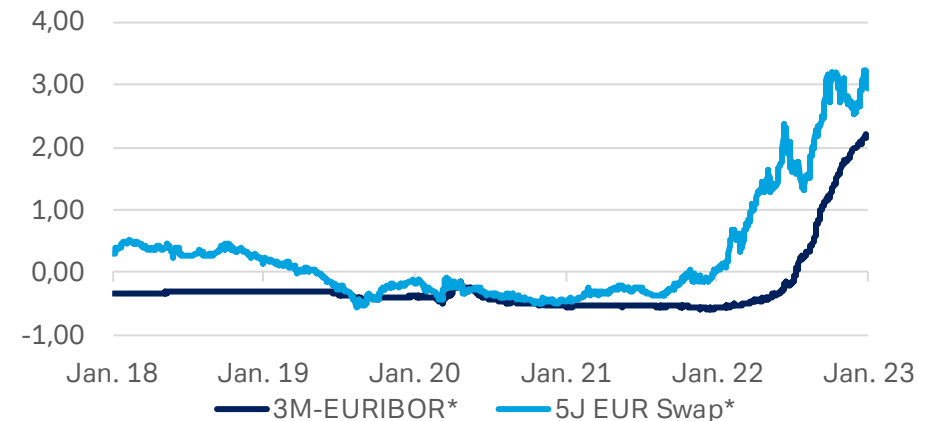
Euroraum: Inflationsscheitelpunkt überwunden? Renditen zum Jahresende 22 auf neuen Hochs

Kerninflation trotz möglicher Rezession jedoch anhaltend hoch.

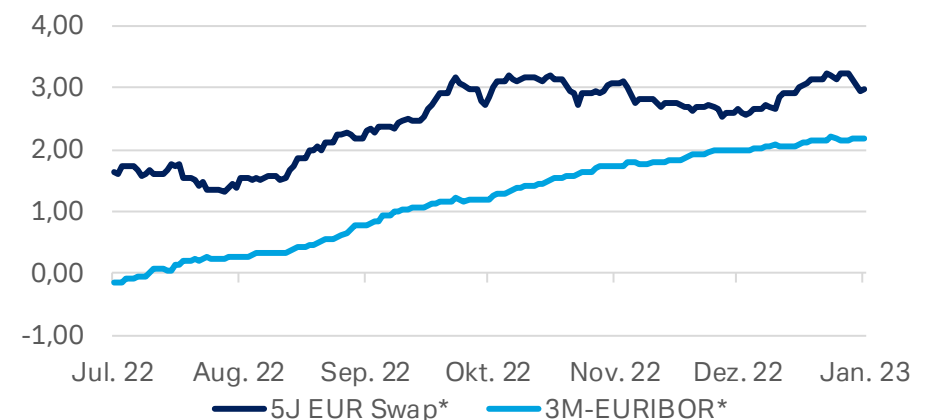
- Die konjunkturelle Lage hat sich in der Eurozone zuletzt weiter stabilisiert. Der Gesamt-Einkaufsmanagerindex legte für den Dezember von 47,8 auf 49,3 Punkte zu. Insgesamt verbleibt der Stimmungsindikator damit jedoch leicht unter der Expansionschranke bei 50 Punkten.
- Die Inflationsrate scheint ihren Höhepunkt überschritten zu haben. Die Teuerungsrate in der Eurozone lag im November bei 10,1 Prozent zum Vorjahr. Im Oktober betrug sie noch 10,6 Prozent. Nachdem bereits Anfang Januar Spanien, Deutschland und Frankreich überraschend deutlich sinkende Inflationsraten für den Dezember meldeten, sank diese für die Eurozone insgesamt auf 9,2 Prozent. Allerdings kletterte die Kerninflationsrate weiter von 5,0 auf 5,2 Prozent.
- Nachdem die EZB im Rahmen ihrer letzten Sitzung 2022 am 15. Dezember einen 50 Basispunkteschritt vollzog und den Einlagenzins damit auf ein Niveau von 2,0 Prozent brachte, äußerte sich EZB-Präsidentin Lagarde recht „falkenhaff“ bezüglich weiterer Zinserhöhungen. Am 2. Februar könnte weitere 50 Basispunkte folgen.
- Die Rendite 10-jähriger Bunds stieg seit Mitte Dezember deutlich von 1,90 auf ein Elf-Jahres-Hoch bei 2,55 Prozent am 30. Dezember an, als die Märkte eine Terminal Rate des EZB-Einlagenzinssatzes bei 3,50 Prozent einpreisten. Zum Jahresstart sank sie jedoch auf 2,30 Prozent zurück. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie von aktuell 2,30 auf 2,60 Prozent steigen.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

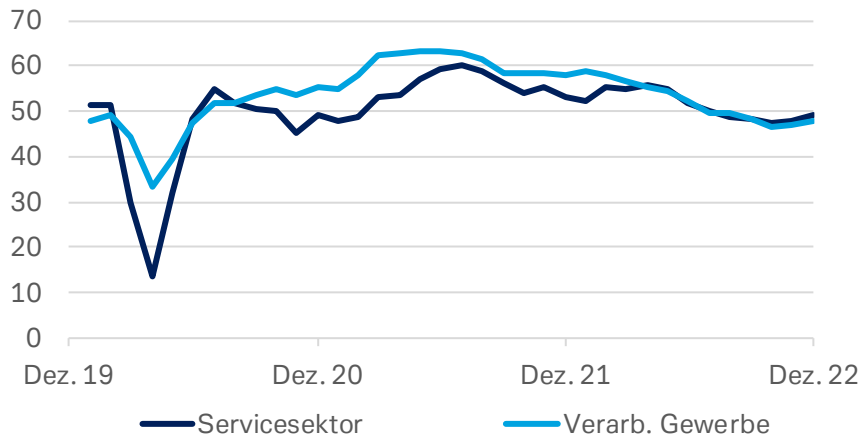


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 stabilisieren sich

(Einkaufsmanagerindizes* in Saldenpunkten)



EU-Arbeitslosenquote auf Rekordtief

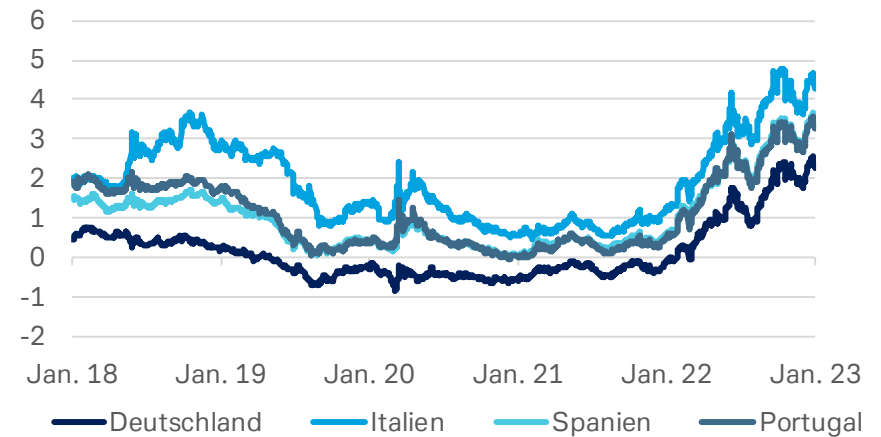
(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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.

Bundrendite nach Elf-Jahreshoch zuletzt wieder tiefer

(Laufende Verzinsung* 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



Inflation* könnte Höhepunkt erreicht haben

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



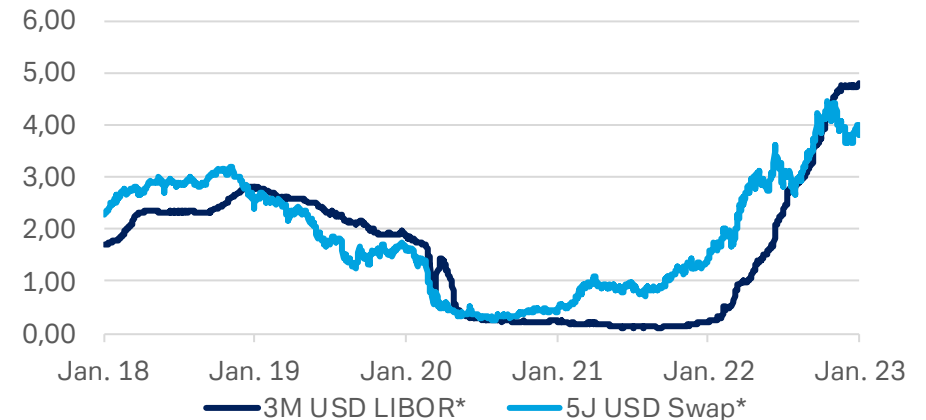
USA: Fed versus Markterwartungen

US-Wachstumsdynamik noch intakt, Inflation etwas gedämpft

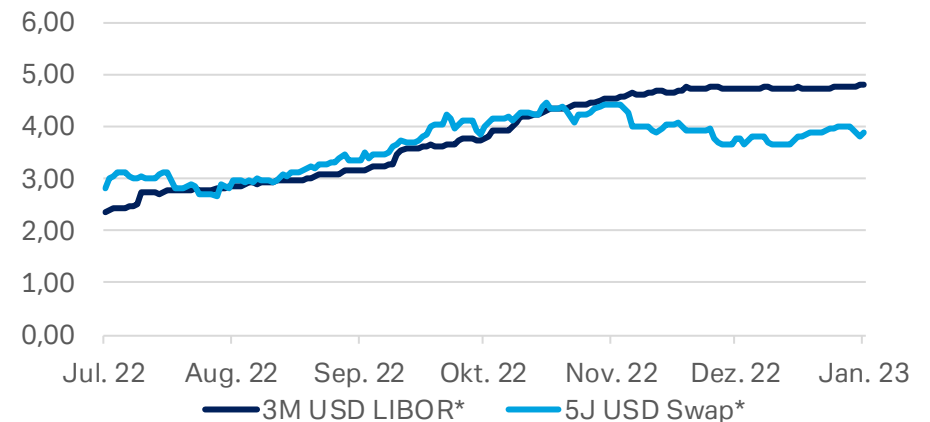
- Vorlaufindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes deuten nunmehr nicht nur eine Abschwächung der Industrie, sondern auch des Dienstleistungsbereiches hin. Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verharrte im kontraktiven Bereich, der ISM-Index der Dienstleistungen sank deutlich und fiel ebenfalls unter die 50-Punkte-Marke. Das Verbrauchervertrauen überraschte im Dezember mit deutlichen Anstiegen (Uni of Michigan, Conference Board).
- Im November sank die Verbraucherpreisinflation überraschend deutlich auf 7,1 Prozent, die Kerninflationsrate auf 6,0 Prozent.
- Der US-Arbeitsmarkt bleibt in starker Verfassung. Die Arbeitslosenquote sank im Dezember auf 3,5 Prozent, ein zuletzt in den 60-er Jahren erreichtes Niveau. Die Anzahl an offenen Stellen gemäß des JOLTS-Reports blieb auch im November nahe 10,5 Mio. Der Anstieg der Stundenlöhne verlangsamte sich jedoch.
- Die US-Notenbank Fed erhöhte im Dezember die Leitzinsen erwartungsgemäß um 50 Basispunkte. Obwohl 17 von 19 FOMC-Mitgliedern für Ende 2023 einen Leitzins über 5,0 Prozent erwarteten, preisen die Märkte eine Terminal Rate – bei der der Erhöhungszyklus beendet wird – unter 5,0 Prozent ein. Overnight-Index-Swaps signalisieren weiter erste Zinssenkungen im 2. Halbjahr 2023, was nicht unser Basis- Szenario ist.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries könnte von aktuell 3,74 auf 3,95 Prozent in sechs Monaten ansteigen, sofern Überraschungen in der Geldpolitik ausbleiben.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

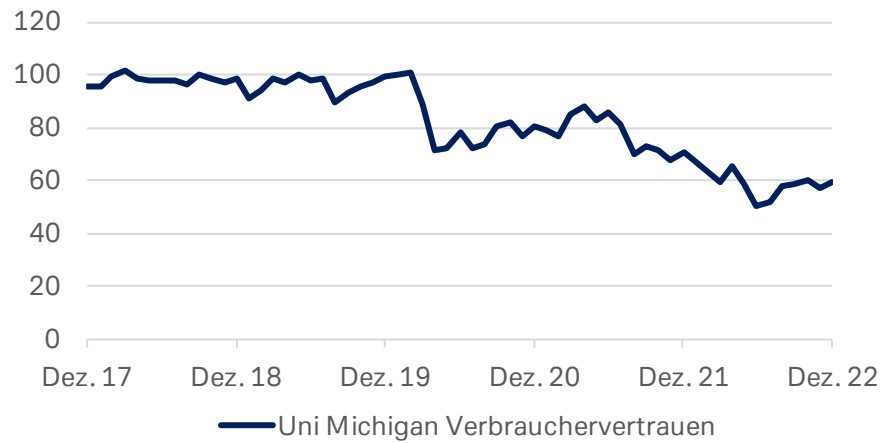


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

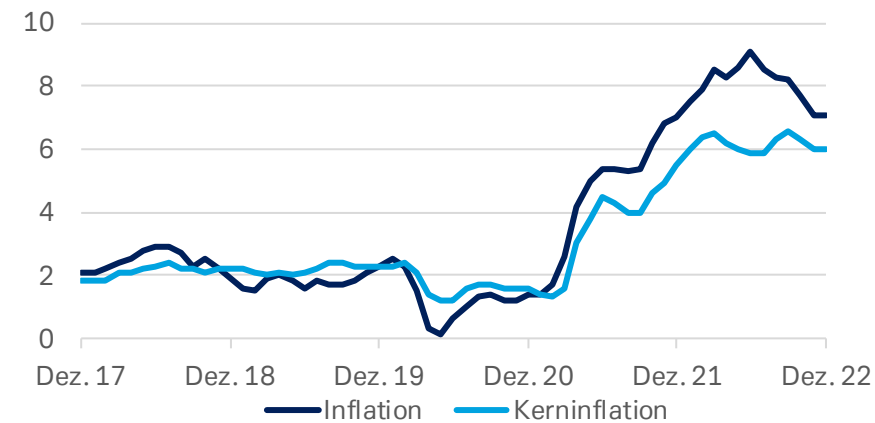
Konsumentenvertrauen stabilisiert

(Angaben in Indexpunkten)



Inflation auf hohem Niveau, aber langsam nachgebend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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.

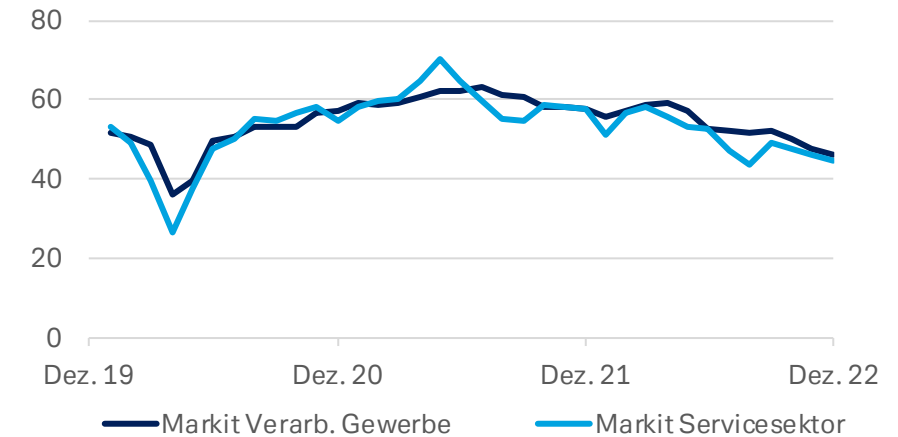
Inflationserwartungen wenig verändert

(Angabe in Prozent)



Stimmung der Unternehmen weiterhin verhalten

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

Niedrigzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

Um die aus der Spur geratene Konjunktur zu stützen, legen einige Staaten weitere großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen schnell an. Geopolitische Risiken wie der Krieg in Osteuropa, Covid-19 in China und die Schwierigkeiten der Energieversorgung belasten die Konjunktur anhaltend.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt wegen des Russland-Ukraine-Konflikts, möglicher neuer Coronavirus-Varianten und hoher Energiepreise erneut in eine Rezession. Die wirtschaftliche Erholung vollzieht sich nur langsam.

- Inflation:

In der EWU und den USA gehen die Kerninflationsraten schnell zurück, während die Gesamtinflation infolge des Energiepreisanstiegs hoch bleibt.

- Geldpolitik:

Die Rezession veranlasst die Notenbanken zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und senkt die Leitzinsen früher als erwartet. Die EZB beginnt erneut mit Anleiheankäufen und greift neben Zinssenkungen gegebenenfalls zu weiteren, unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen.

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

Trotz sinkender fiskalpolitischer Unterstützung erholt sich die Wirtschaft weiter. Die befürchtete Rezession bleibt aus, der Russland-Ukraine-Krieg eskaliert nicht weiter. Andere potenzielle geopolitische Krisenherde wie der Handelskonflikt USA versus China spielen kaum eine Rolle.

- Konjunktur:

Starker Rebound der Wirtschaft nachdem der Winter gut überstanden wurde. Überraschend hohes BIP-Wachstum im Euroraum und in den USA im Jahr 2023, Erholung mündet auch wegen der sehr robusten 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 auch 2023 weit über den Zielwerten.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere Leitzinserhöhungen eingepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und hebt die Zinsen wesentlich deutlicher als momentan erwartet an.

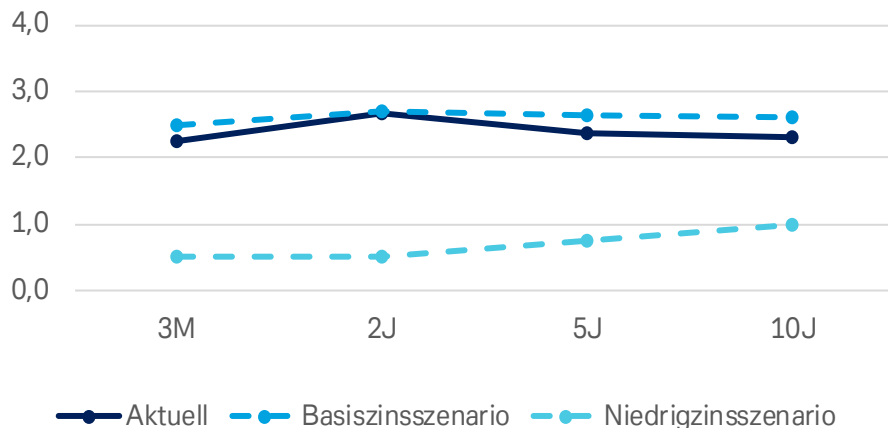
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: Euroraum (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 75 Prozent

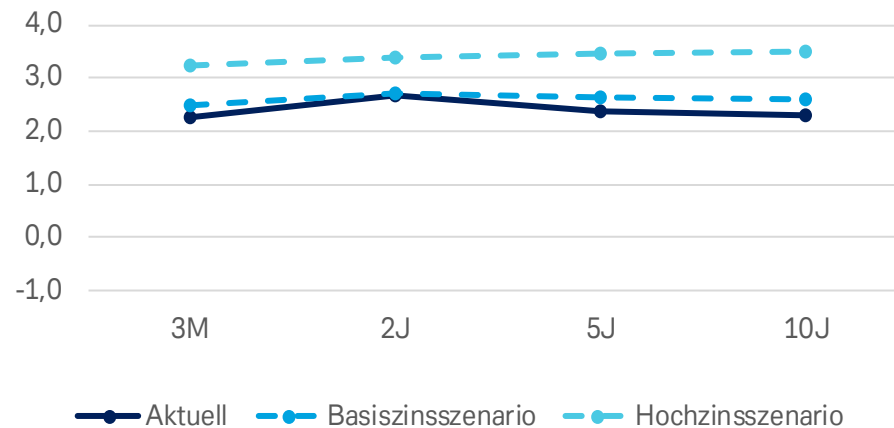
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(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 Prozent
- 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 1,00 Prozent.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge der starken Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern aber eine massive Ausweitung der Spreads.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 20 Prozent
- Eine überraschend 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 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 eines nahenden Endes des Zinserhöhungszyklus wieder stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken.

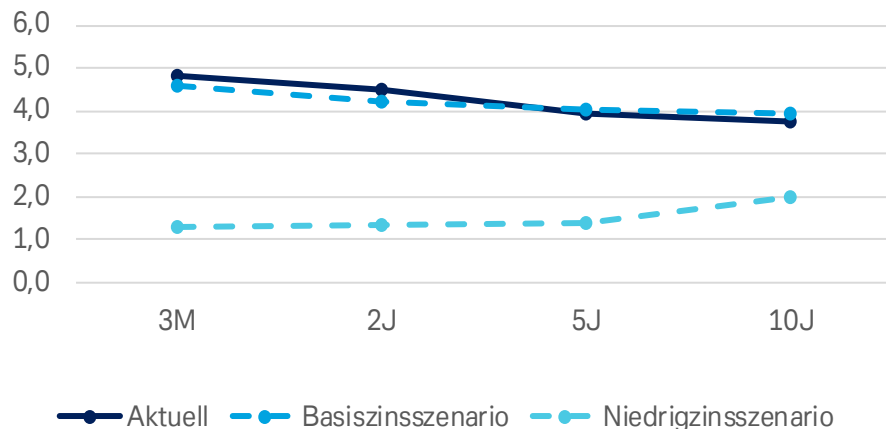
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: 75 Prozent

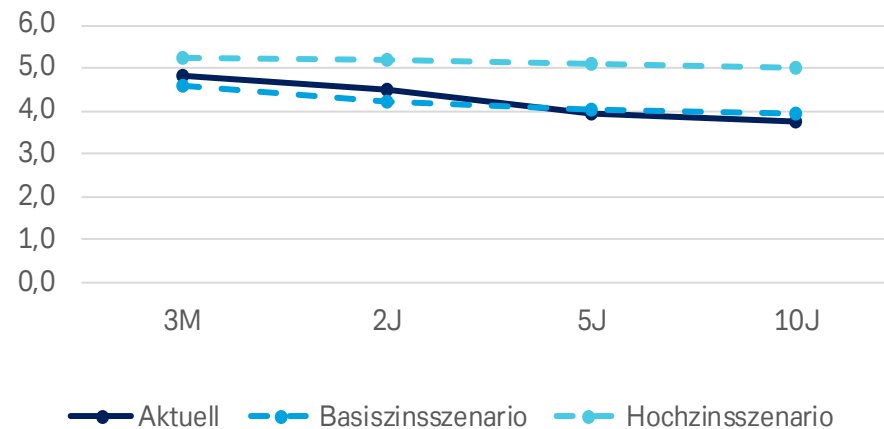
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(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 Prozent
- Zunehmende geopolitische Spannungen und das hohe Zinsniveau führen zu einem massivem Einbruch der Wirtschaft. Die Notenbank bereitet Leitzinssenkungen vor. Das steigende öffentliche Defizit wird aus der Notenpresse finanziert, die Regierung beschließt erneut starke fiskalische Stimuli für private Haushalte und Wirtschaft, 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: 20 Prozent
- Anhaltende konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus und der damit verbundenen Nachfrageschwäche am Häusermarkt. An den US-Kapitalmärkten werden Leitzinsanhebungen bis auf deutlich mehr als 5,00 Prozent durch die Fed für Mitte 2023 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 auf mehr als 5,00 Prozent. Die Zinsstrukturkurve wird somit flacher als derzeit.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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.

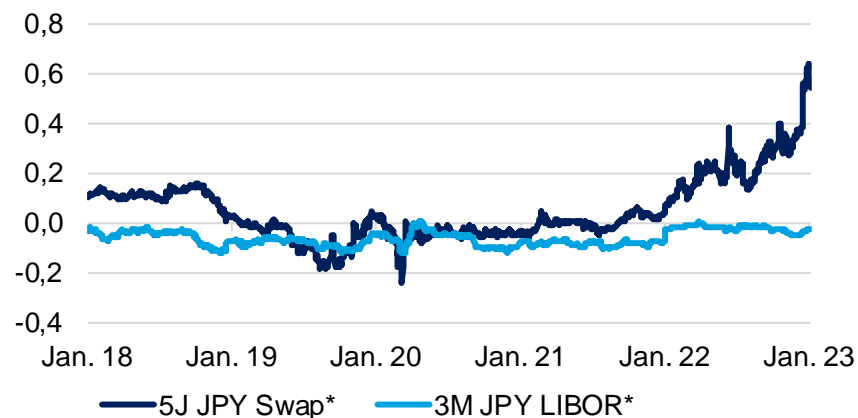
Japan: Notenbank macht einen ersten vorsichtigen Schritt

Ausweitung der Yield-Curve-Control, Inflation auf 40-Jahres-Hoch

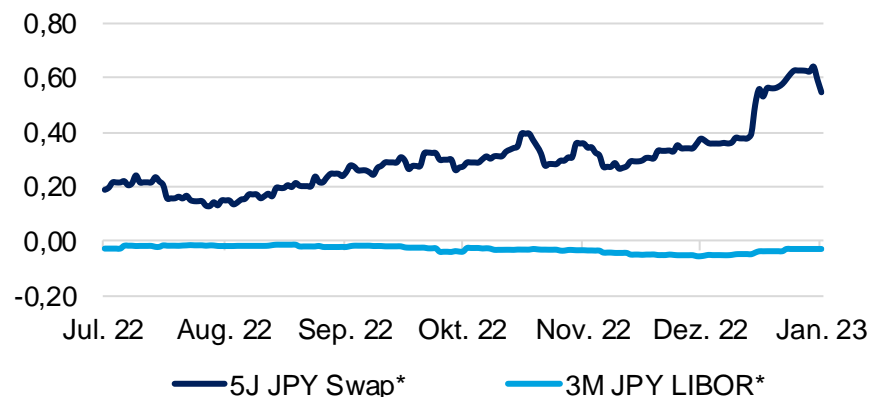
- Stimmungsdaten aus Japan liefern ein gemischtes Bild. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor verharrt noch im expansiven Bereich, während derjenige der Industrie im Dezember mit 48,9 Punkten im Bereich angekommen ist, der eine – wenn auch nur moderat – schrumpfende Aktivität anzeigt.
- Die Inflationsrate stieg im Dezember auf ein 40-Jahres-Hoch bei 3,8 Prozent. Auch die Kerninflation kletterte mit 2,8 Prozent auf ein ungewohnt hohes Niveau. Die bis Dezember anhaltende Abwertung des Yen dürfte hier eine Rolle gespielt haben.
- Die Bank of Japan überraschte die Marktakteure am 20. Dezember, indem sie die Zielzone der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (JGBs) von $-0,25/+0,25$ Prozent auf $-0,50/+0,50$ Prozent ausweitete. De facto verbleibt der Leitzins zwar dennoch weiter bei $-0,10$ Prozent. Die Märkte nahmen die leichte Zurücknahme der Lockerung der Geldpolitik jedoch zum Anlass, weitere Schritte für 2023 nicht mehr auszuschließen – obgleich die Bank of Japan nun mehr Anleihen pro Monat ankauft, als zuvor. Mit dem bevorstehenden Wechsel an der Notenbankspitze im April dürfte sich die Geldpolitik vielleicht nicht grundlegend, aber zumindest graduell ändern.
- Die Rendite zehnjähriger JGBs testete vor der Notenbanksitzung mehrfach den oberen Rand des Toleranz-Bandes bei 0,25 Prozent und liegt aktuell bei 0,45 Prozent. In sechs Monaten könnte sie weiterhin dort verharren – mit der Möglichkeit eines Anstiegs, falls die Notenbank weitere Schritte vornimmt.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

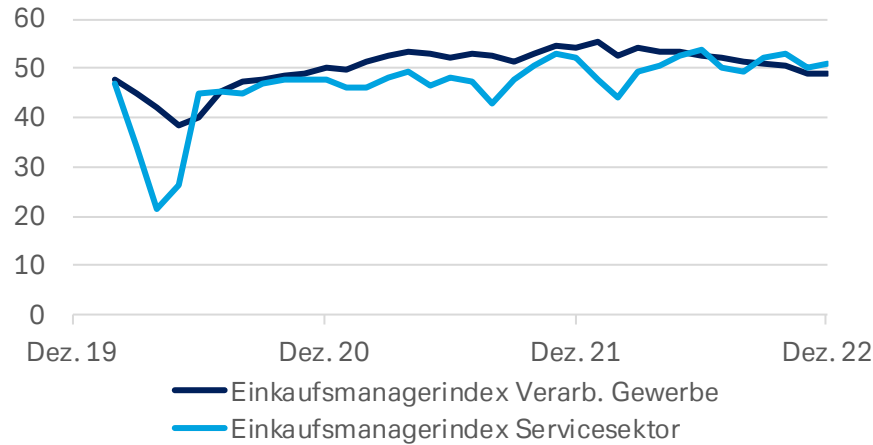


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 Japan

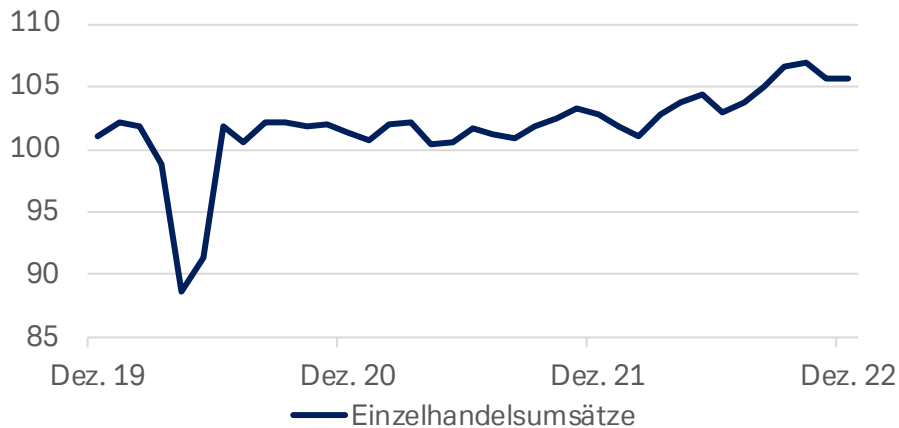
Stimmung im Dienstleistungssektor noch positiv

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



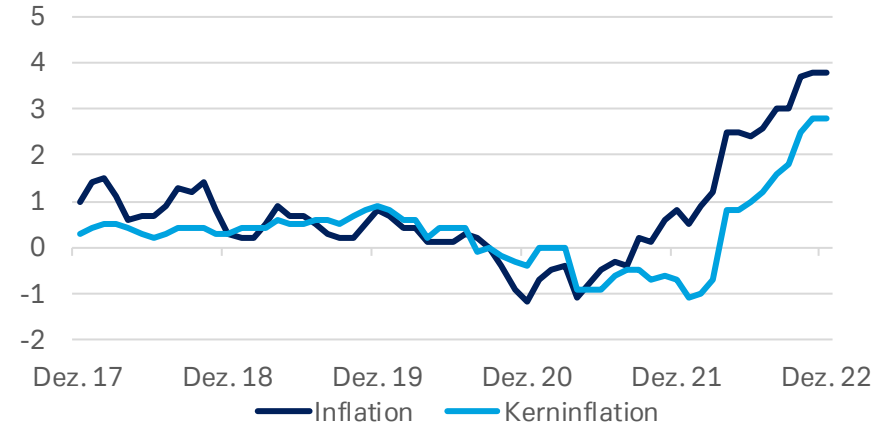
Privater Konsum zieht an, zum Jahresende jedoch gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Inflation* auf 40-Jahres-Hoch

(Inflation* in Prozent gegenüber Vorjahr)



Renditen wieder am oberen Rand des Toleranz-Bandes

(Laufende Verzinsung* in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 06.01.2023 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.

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

Autoren: Michael Blumenroth

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 06.01.2023 – 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