

# Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

März 2023



# Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Konjunkturdaten zeichnen weiterhin das Bild einer robusten Verfassung der US-Konjunktur</li> <li>Der ISM-Index der Services bleibt auch im Februar deutlich im expansiven Bereich. Zwar sinkt das Verbrauchervertrauen leicht, die Konsumausgaben bleiben jedoch auf hohem Niveau</li> <li>Arbeitsmarkt weiterhin eng; Zahl der neuen Stellen im Januar bei 517 Tsd.</li> <li>Gesamt-Inflation und Kernrate im Januar nur noch geringfügig niedriger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Arbeitslosenquote in der Eurozone verharrt auf einem Rekordtief</li> <li>Die befürchtete „Energiekrise“ im Winter blieb aus. Frühindikatoren steigen langsam aber stetig an</li> <li>Gesamt-Inflation im Februar nur noch geringfügig rückläufig. Die Kerninflation steigt jedoch von 5,3 auf 5,6% und somit auf ein Rekordhoch</li> <li>Der Anstieg der Erzeugerpreisinflation scheint jedoch weiterhin rückläufig zu sein</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflationsrate befindet sich nach ihrem Hoch bei 11,1% im Oktober weiterhin auf dem Rückzug – im Januar sank sie weiter auf 10,1% . Auch die Kerninflationsrate sank nun auf 5,8%</li> <li>Die turbulenten Kursentwicklungen am Gilt-Markt sind nun Vergangenheit an, die Renditen steigen jedoch im Februar ebenfalls deutlich an</li> <li>Im Schlussquartal stagnierte das BIP, im Januar könnte es aufgrund niedrigerer Energiepreise marginal gewachsen sein</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wachstum schwächt sich allmählich ab</li> <li>Inflationsrate nach einem Anstieg bis auf 3,5% im August und einem Rücksetzer auf 2,8% im Dezember nun erneut auf 3,4% im Februar angestiegen</li> <li>Kerninflation im Februar zudem von 2,2% auf 2,4% geklettert</li> <li>KOF Frühindikator erstmals seit April 2022 wieder auf 100 Punkte gestiegen.</li> <li>Arbeitslosenquote anhaltend extrem niedrig</li> </ul>
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rezessionsgefahr erscheint geringer, ist noch nicht gebannt; Inflationsraten weiterhin deutlich über dem Zielniveau</li> <li>Höhere Hypothekenzinsen lasten auf den Immobilienmärkten</li> <li>Märkte preisen nun einen aggressiveren Kurs der Fed ein</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dilemma der Geldpolitik bleibt bestehen, nämlich die Eindämmung der Inflation, ohne die Konjunktur zu stark zu belasten</li> <li>Gefahr von Zweitrundeeffekten bzw. einer Lohn-Preis-Spirale scheint weiter anzuwachsen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Weiter anschwellendes Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz können mittelfristig ein höheres Renditeniveau und schwaches Pfund zur Folge haben</li> <li>Inflationserwartungen könnten sich auf hohem Niveau verankern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI der Industrie im Februar mit 48,9 Punkten weiterhin im restriktiven Bereich</li> <li>Inflationsanstieg deutlich über den Analystenprognosen</li> <li>Fester Franken soll Inflation dämpfen, aber die Exporte nicht zu sehr behindern</li> </ul>
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nachdem die Fed Anfang Februar das Ausmaß ihrer Zinsschritte erneut auf nun 25 bp verringert hatte, gehen die Märkte von weiteren Zinserhöhungen in dieser Größenordnung aus. Die Märkte erwarten die neuen Zinsprognosen der Fed („Dot Plot“)</li> <li>Weiterer Abbau der Fed-Bilanzsumme (QT) entzieht zusätzlich Liquidität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Leitzinsen sollten am 16. März erneut um 50 Basispunkte angehoben werden. Weitere Zinsschritte dürften folgen, evtl. auch in dieser Höhe</li> <li>Anfang März begann die EZB in vorerst sehr geringem Ausmaß mit dem Bilanzabbau (QT)</li> <li>In der März Sitzung soll der geldpolitische Kurs überprüft werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die BoE erhöhte die Leitzinsen am 2. Februar noch einmal um 50 Basispunkte. Die anschließende Kommunikation der Währungshüter war allerdings ziemlich „taubenhaft“</li> <li>Eine Zinserhöhungspause könnte nun bevorstehen. Die Märkte preisen eine mögliche Pause bereits ein</li> <li>Quantitative Tightening wird fortgesetzt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Notenbank erhöhte im Dezember die Leitzinsen erneut um 50 bp auf 1,00%. Zinserhöhungszyklus schien möglicherweise beendet, aber Anstieg der Inflation spräche für weiteren Zinsschritt am 23. März</li> <li>Frankenstärke wird wegen der dämpfenden Wirkungen auf die Inflation weiterhin toleriert</li> </ul>
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Fed dürfte weiterhin dem Kampf gegen die hohen Inflationsraten trotz der dämpfenden Wirkung auf die Konjunktur Priorität einräumen</li> <li>Die Terminal Rate könnte bei 5,50% oder sogar darüber liegen</li> <li>Die Märkte haben nun die Zinssenkungen der Fed für die zweite Jahreshälfte 2023 ausgepreist. Bis auf weiteres sehen auch wir keinen Spielraum für Zinssenkungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nach der angekündigten weiteren Zinserhöhung um 50 bp Mitte März, dürfte auch auf der folgenden Zinssitzung Anfang Mai eine Erhöhung um 50 bp folgen</li> <li>Ein oder zwei weitere Zinsschritte zu 25 bp könnten folgen, da die Kernrate der Inflation anhaltend hoch bleiben dürfte</li> <li>Das Tempo des Bilanzabbaus sollte in der zweiten Jahreshälfte erhöht werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BoE könnte Leitzinsen auf 4,25% im März erhöhen und den Zinserhöhungszyklus dann pausieren bzw. beenden</li> <li>Die Renditen der britischen Staatsanleihen könnten weiterhin moderat ansteigen</li> <li>Das hohe Leistungsbilanzdefizit und die steigende Staatsverschuldung sollten mittelfristig leichten Abwertungsdruck auf das Pfund ausüben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Weitere Straffung der Geldpolitik durch die SNB bleibt möglich, Währungshüter erscheinen entschlossen, die Inflation wieder Richtung 0-2% zu drücken</li> <li>Die Leitzinsen bleiben damit deutlich unter denen der EZB, was den Franken jedoch nicht schwächt</li> <li>Auf kurze Sicht weitere Interventionen an den Währungsmärkten zugunsten des Franken möglich</li> </ul>

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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)	
	07. Mrz	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	3.00	4.25	3.75
USA	4.75	5.50	5.20
Japan	-0.10	-0.10	0.00
Großbritannien	4.00	4.25	4.30

## 3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell 07. Mrz	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor*		
		Postbank	BBG Konsensus*	07. Mrz	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	2.92	N/A	3.30			
USA	5.03	N/A	5.18	2.11		1.88

## 10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell 07. Mrz	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
		Postbank	BBG Konsensus*	07. Mrz	Postbank	BBG Konsensus*
Bund	2.66	2.60	2.23			
Eurozone (Swapsatz)	3.22	3.25		0.55	0.65	
USA	3.93	3.95	3.60	1.26	1.35	1.37
USA (Swapsatz)	3.91	3.65		1.25	1.05	
Japan	0.50	0.75	0.63	-2.16	-1.85	-1.60
Großbritannien	3.80		3.25	1.14		1.02
Schweiz	1.56		1.49	-1.10		-0.74

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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.

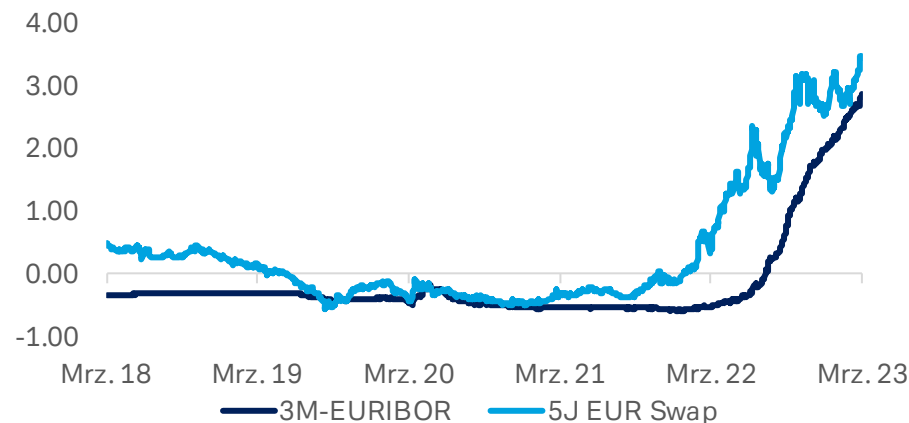
# Euroraum: EZB deutet weitere robuste Zinsschritte an

## Renditen steigen im Februar und Anfang März deutlich an

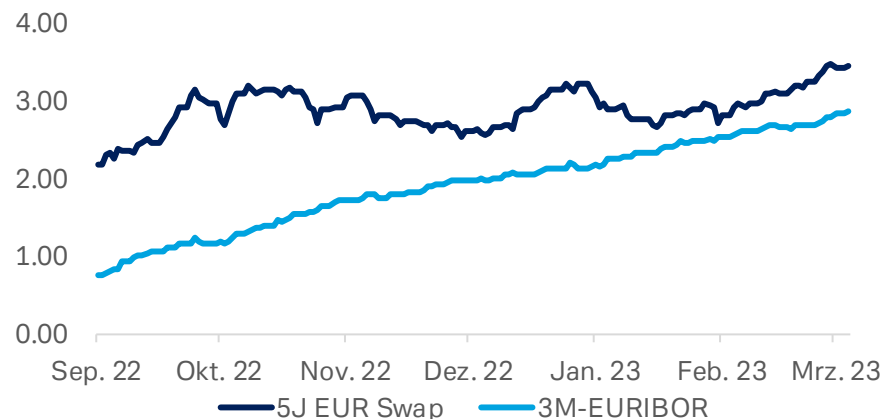
- Die konjunkturelle Lage hat sich in der Eurozone zuletzt weiter stabilisiert. Der Gesamt-PMI legte für den Februar von 50,2 auf 52,0 Punkte zu. Dies verdankte er ausschließlich dem Dienstleistungssektor, dessen PMI auf 52,7 Punkte anstieg.
- Die Inflationsrate scheint ihren Höhepunkt überschritten zu haben, verharrt jedoch auf für die EZB beunruhigend hohem Niveau. Die Teuerungsrate in der Eurozone lag im Februar bei 8,5 Prozent zum Vorjahr nach 8,6 Prozent im Vormonat. Im Oktober betrug sie noch 10,6 Prozent. Allerdings sprang die Kerninflationsrate deutlich auf ein Rekordhoch bei 5,6 Prozent.
- Die EZB hatte sich bereits im Februar auf eine weitere Zinserhöhung um 50 Basispunkte für die Sitzung am 16. März festgelegt. Der Einlagenzinssatz würde somit dann 3,0 Prozent betragen. Danach werde die Geldpolitik neu bewertet und datenabhängig agiert. Eine anhaltend hohe Kerninflation spricht für weitere Zinsschritte.
- Infolge falkenhafter Äußerungen von Mitgliedern des EZB-Rates adjustierten die Märkte im Verlauf der letzten vier Wochen ihre Erwartungen an die Terminal Rate der EZB deutlich von 3,28 auf rund 4,00 Prozent. Die Rendite zehnjähriger Bunds kletterte von 2,07 Prozent Anfang Februar bis auf ein Elf-Jahres-Hoch bei 2,75 Prozent Anfang März. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie etwas niedriger bei 2,60 Prozent notieren, falls die EZB bis dahin ihren Zinserhöhungszyklus beendet hat.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

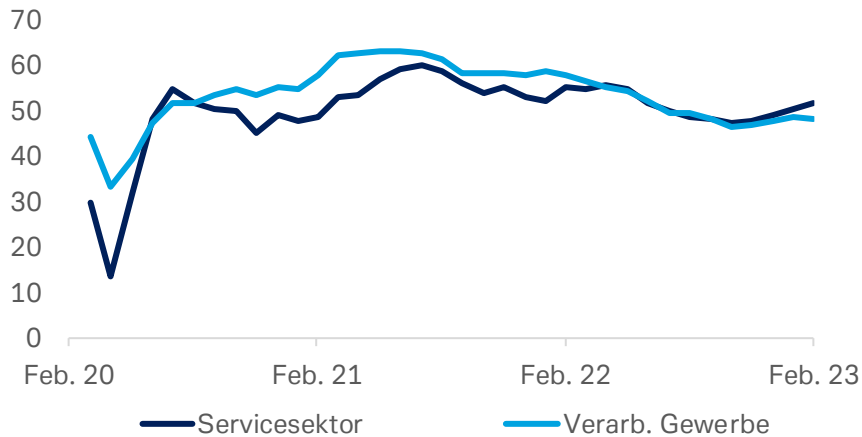


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

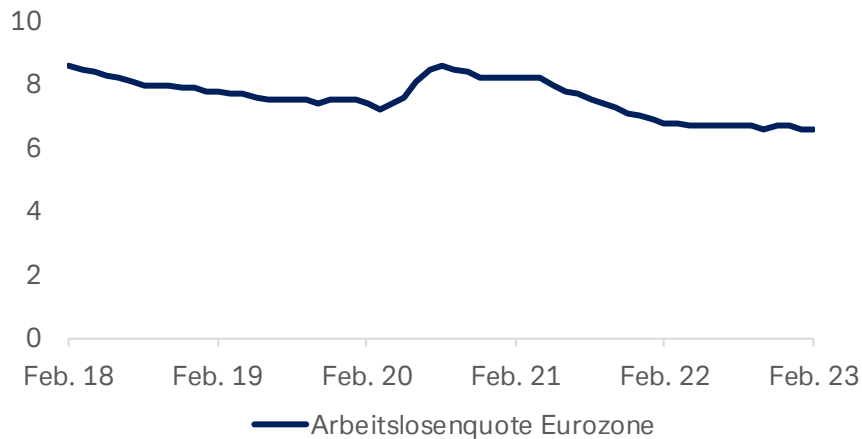
## PMIs stabilisieren sich weiter

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



## EU-Arbeitslosenquote nahe Rekordtief

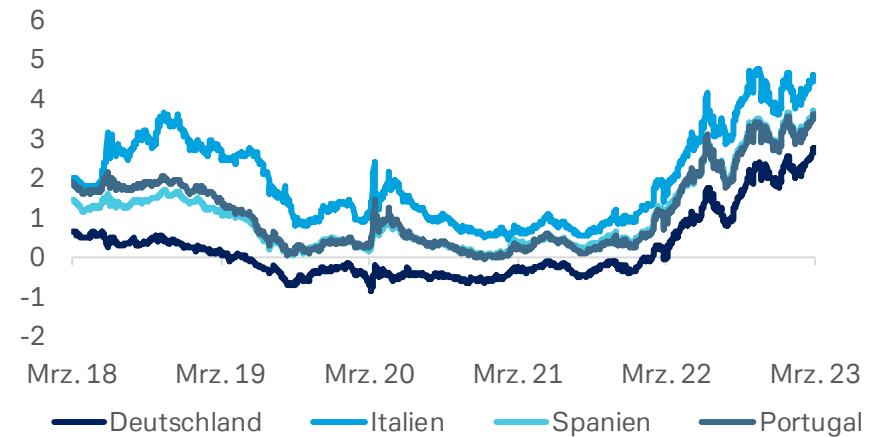
(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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.

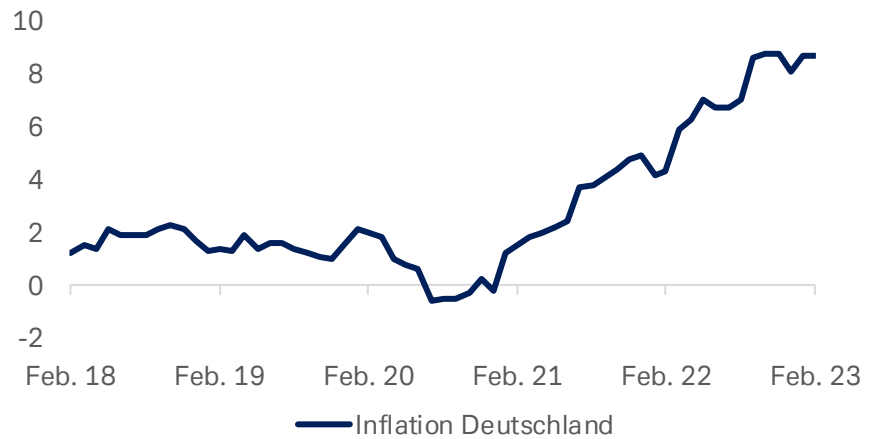
## Bundrendite erneut auf Elf-Jahreshoch

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



## Inflation bleibt auf hohem Niveau

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)





# USA: Zinserhöhungszyklus der Fed doch erst im Sommer beendet?

## US-Wachstumsdynamik mit neuem Schwung, Inflation hartnäckig

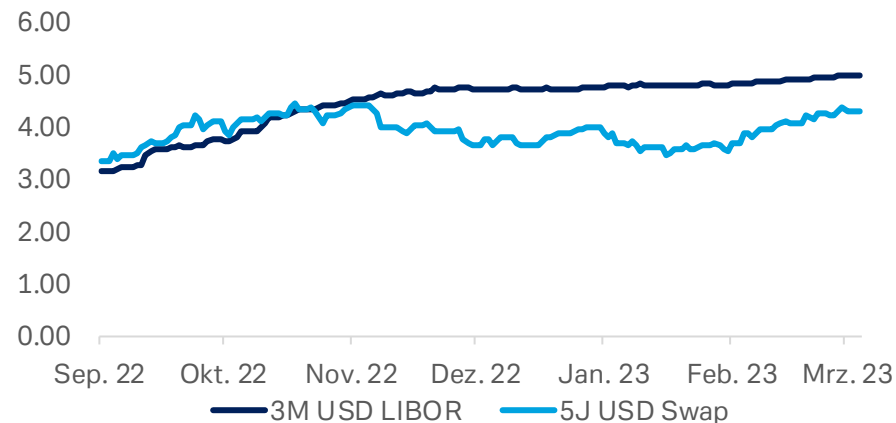
- Vorlaufindikatoren wie PMIs deuten nicht auf eine unmittelbar bevorstehende Rezession hin. Der ISM-PMI für das verarbeitende Gewerbe bleibt mit 47,7 Punkten im Februar zwar im kontraktiven Bereich; der ISM-PMI für Dienstleistungen mit 55,1 Punkten auf sehr hohem Niveau. Das Verbrauchervertrauen gemessen am University of Michigan-Index bleibt sehr robust.
- Im Dezember sank die Verbraucherpreisinflation enttäuschend gering nur um 0,1 Prozentpunkte auf 6,4 Prozent, die Kerninflationsrate in gleichem Maße auf 5,6 Prozent.
- Der Impulsgeber schlechthin für die Märkte war der Arbeitsmarktbericht für den Januar. Die Anzahl der neugeschaffenen Stellen lag mit 517 Tsd. weit über den Median-Prognosen. Zudem wurden die Vormonate nach oben revidiert. Der Anstieg der Stundenlöhne verlangsamte sich jedoch leicht.
- Am 22. März dürfte ein erneuter Zinsschritt um 25 Basispunkte seitens der US-Notenbank Fed folgen. Die Märkte preisten noch Anfang Februar eine Terminal Rate von unter 5,0 Prozent ein. Fed-Funds-Futures signalisieren nun eine Terminal Rate bei 5,55 Prozent und haben Zinssenkungen im 2. Halbjahr 2023 ausgepreist. Einzelne Analysten erwarten gar 6,0 Prozent.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries könnte nach aktuell 3,93 auch in sechs Monaten mit 3,95 Prozent in ähnlicher Höhe rentieren, falls die US-Notenbank die Leitzinsen nicht noch stärker erhöht als aktuell am Markt eingepreist.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

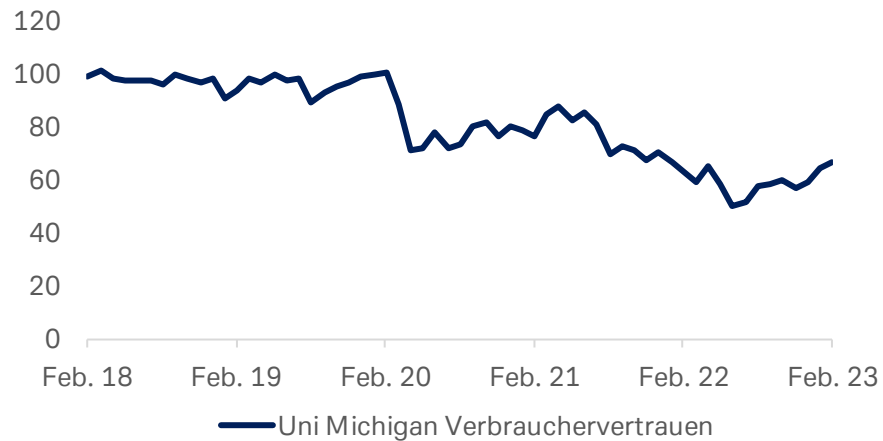


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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)



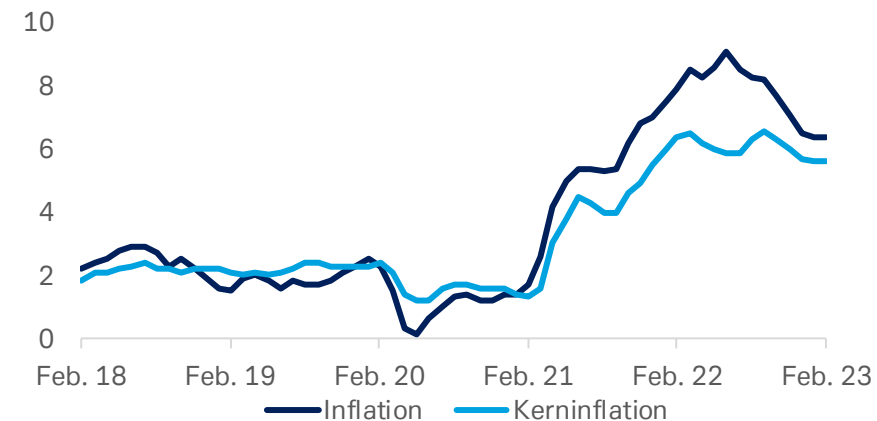
## Inflationserwartungen wenig verändert

(Angabe in Prozent)



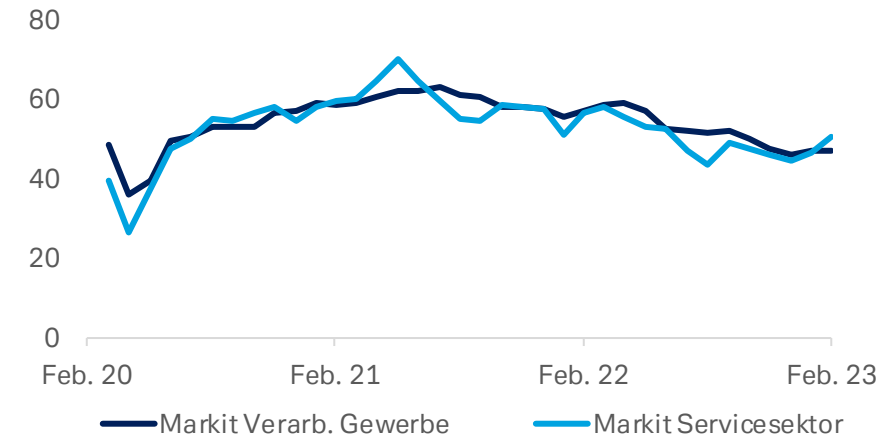
## Inflation zuletzt kaum noch weiter nachgebend

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Stimmung der Unternehmen gemischt

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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: Fundamentales Umfeld

## Niedrigzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Um die entgegen der aktuellen Markterwartungen überraschend stark 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 eine Eskalation des Krieges in Osteuropa, das Nuklearprogramm Irans oder anschwellende Spannungen zwischen den USA und China belasten die Konjunktur.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt wegen des Russland-Ukraine-Konflikts, möglicher neuer Coronavirus-Varianten und hoher Energiepreise erneut in eine Rezession.

- Inflation:

In der EWU und den USA gehen die Kerninflationen 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 Zinssenkungen.

## Hochzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Die Wirtschaft belebt sich auch dank Chinas Reopening weiter. Die Rezession bleibt in den USA und der EWU aus, der Russland-Ukraine-Krieg eskaliert nicht weiter. Andere potenzielle geopolitische Krisenherde spielen keine Rolle.

- Konjunktur:

Starke Erholung der Wirtschaft nachdem der Winter gut überstanden wurde. Überraschend hohes BIP-Wachstum im Euroraum und in den USA. Die 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, bzw. – senkungen ausgepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und hebt die Zinsen noch wesentlich deutlicher als momentan erwartet an.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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.

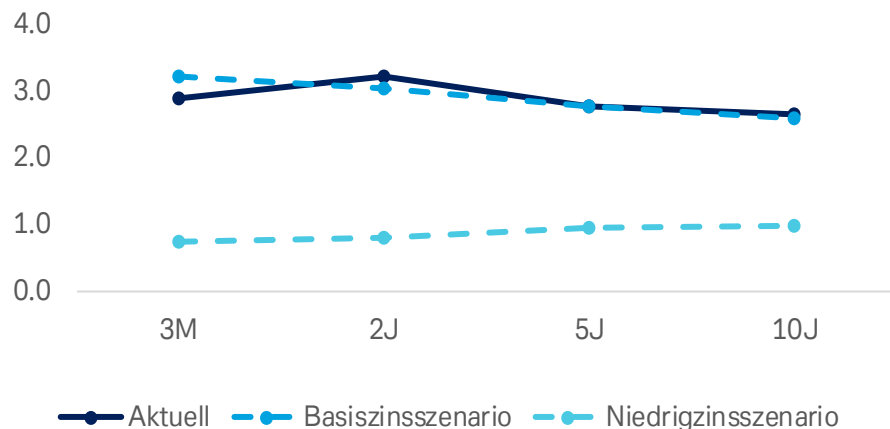


# Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 80 Prozent

## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

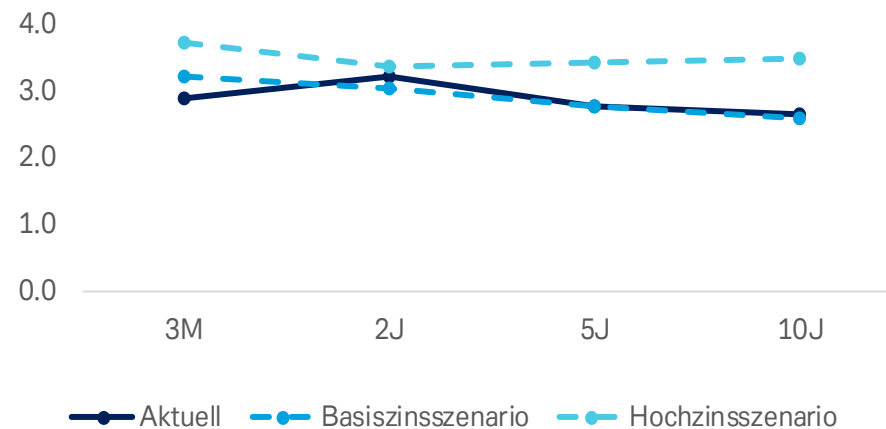
(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



- 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 zwar eine massive Ausweitung der Spreads. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch deutlich.

## Hochzinsszenario vs. Basisszenario

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



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 15 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 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 eines nahenden Endes des Zinserhöhungszyklus wieder stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken.

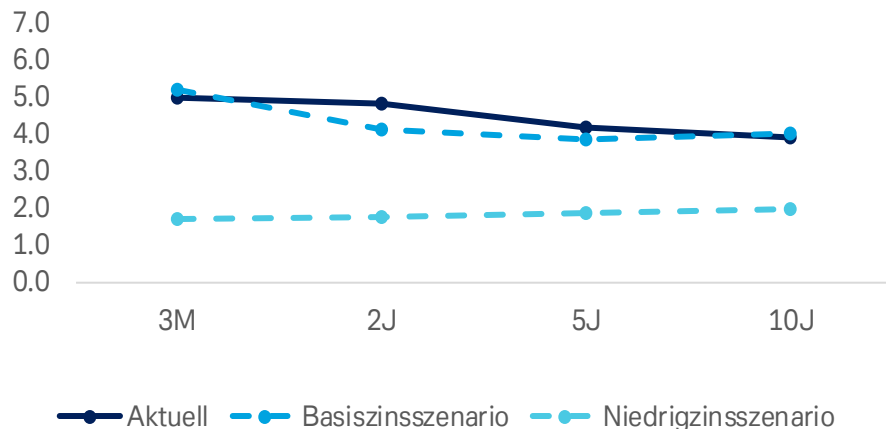
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

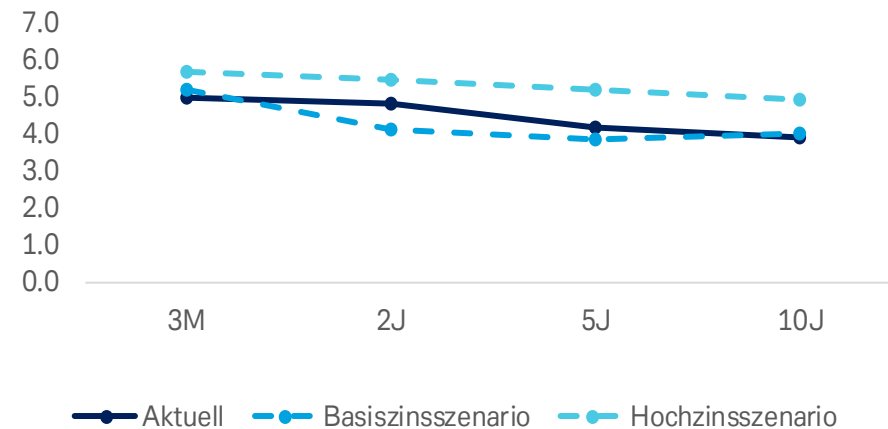
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, 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. Die Schuldenobergrenze wird angehoben, erneute starke fiskalische Stimuli sollen private Haushalte und die Wirtschaft unterstützen. 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. An den US-Kapitalmärkten werden Leitzinsanhebungen bis auf mehr als 6,00 Prozent durch die Fed für Ende 2023 eingepreist. Der Budgetstreit eskaliert. 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 flacher als derzeit.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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.

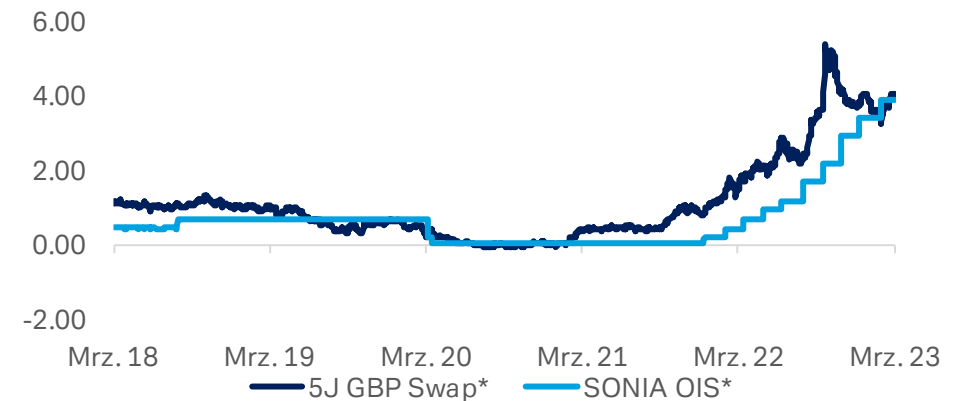
# UK: Zinspause, ja oder nein?

## Konjunkturelle Entwicklung in GB mäßig, Inflation sinkt

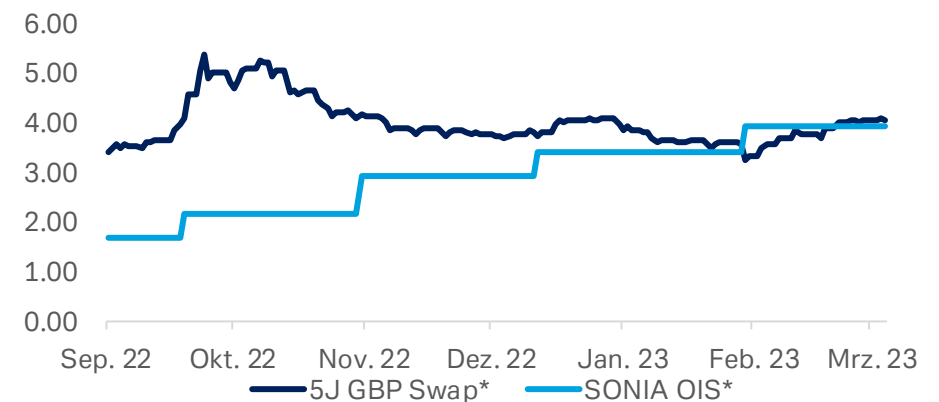
- Die britische Wirtschaft entwickelt sich auch dank des Ausbleibens einer „Energiekrise“ im Winter besser als erwartet. Gemäß einer ersten Schätzung stagnierte das BIP Großbritanniens im Schlussquartal 2022, anstatt zu schrumpfen. Für den Januar erwarten Analysten im Median ein leichtes Wachstum.
- Der Gesamt-PMI, der sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor umfasst, stieg im Februar von 47,8 auf 53,1 Punkte. Der PMI des Dienstleistungssektors sprang mit 53,5 Punkten in den expansiven Bereich, der PMI des Verarbeitenden Gewerbes blieb trotz einer Verbesserung auf 49,3 Punkte im rezessiven Bereich.
- Die Inflationsrate sank im Dezember von 10,5 auf 10,1 Prozent.
- Auf ihrer Februar-Sitzung hatte die Bank of England wie erwartet ihren geldpolitischen Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,0 Prozent angehoben und dabei gleichzeitig eine mögliche Zinspause angedeutet. Infolge des den ganzen Februar dominierenden Einpreisans einer robusteren Geldpolitik für die Notenbanken stiegen auch für die Bank of England die via OIS gepreisten Erwartungen an die Terminal Rate deutlich auf 4,75 Prozent.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) stiegen deshalb um 80 Basispunkte auf 3,80 Prozent an. Sollten die Leitzinsschritte korrekt eingepreist sein, dürften Gilts auch auf Sicht von sechs Monaten ungefähr auf diesem Niveau rentieren.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

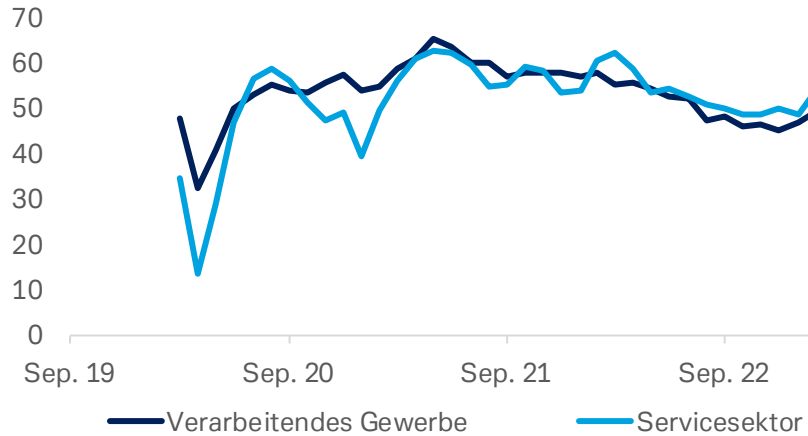


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

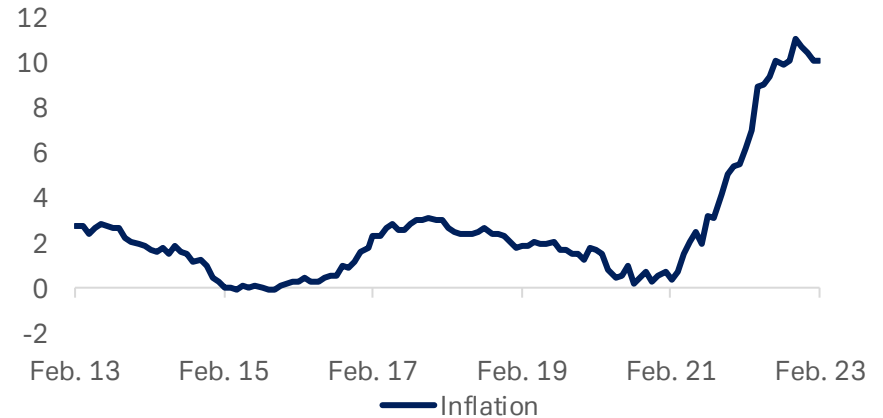
## Verbesserte Stimmung bei Industrie und Dienstleistern

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



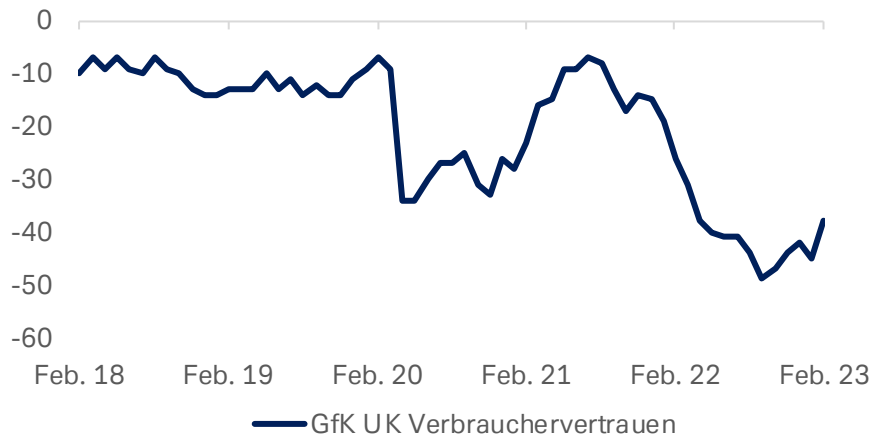
## Inflation dürfte Höhepunkt überschritten haben

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Privater Konsum leidet unter hoher Inflation

(Angaben in Saldenpunkten)



## Renditen nach Rücksetzer wieder im Aufwärtstrend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 07.03.2023 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.

## 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, Heval Ag

Redaktionsschluss: 07.03.2023 – 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