

Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

Mai 2023



Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> Die kürzlich veröffentlichten Konjunkturdaten deuten darauf hin, dass die USA eventuell im zweiten Halbjahr in eine kurze, milde Rezession fallen könnten Mit lediglich +1,1% annualisiert zum Vorquartal enttäuschte das BIP für Q1 Der ISM-Index der Industrie erholte sich leicht auf 47,1 Punkte, bleibt damit aber im Schrumpfungsbereich Arbeitslosenquote jedoch mit 3,4% auf dem niedrigsten Niveau seit 1969 Kerninflationsrate bleibt beharrlich hoch 	<ul style="list-style-type: none"> Die Arbeitslosenquote in der Eurozone sank auf ein neues Rekordtief Frühindikatoren insbesondere aus dem Industriesektor geben erste leichte Warnsignale hinsichtlich der Konjunktur. Das BIP stieg im Vergleich zu Q4 2022 laut erster Schätzung nur um 0,1% an Gesamt-Inflation im April leicht auf 7,0% gestiegen. Kerninflation mit 5,6% leicht unter dem März-Rekordhoch bei 5,7% Der Anstieg der Erzeugerpreisinflation im April deutlich rückläufig 	<ul style="list-style-type: none"> Entgegen dem Marktkonsens i.H.v. 9,8 % blieb die Inflationsrate im März trotz eines Rückgangs von 10,4% auf 10,1% zweistellig. Die Kerninflationsrate verharrte bei 6,2% (erw. 6,0%) Die Renditen britischer Staatsanleihen notieren weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als die der meisten Länder der Eurozone. Das BIP legte im Schlussquartal 0,15% zu wuchs auch im Auftaktquartal 2023 mit 0,1 % geringfügig. 	<ul style="list-style-type: none"> Frühindikatoren deuten auf ein geringeres Wachstum insbesondere der Industrie hin Inflationsrate mit weiterhin volatiler Entwicklung: Nach einem Anstieg auf 3,4% im Februar und einem Rücksetzer auf 2,9% im März sank sie auf 2,6% im April Kerninflation verharrte im April bei 2,2% KOF Frühindikator im April nach unerwartet deutlichem Rücksetzer auf 96,2 weiter unter der 100 Punkte-Marke.
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> Rezessionsgefahr dürfte auch aufgrund des hohen Leitzinsniveaus erhöht bleiben, wohingegen der Arbeitsmarkt anhaltende Stärke beweist. Zahl der offenen Stellen sinkt jedoch bereits Immobilienmärkte durch höhere Hypothekenzinsen stark belastet 	<ul style="list-style-type: none"> Dilemma der Geldpolitik bleibt bestehen, nämlich die Eindämmung der anhaltend hohen Kerninflation, ohne die Konjunktur zu stark zu belasten Gefahr von Zweitundeneffekten bzw. einer Lohn-Preis-Spirale hält an 	<ul style="list-style-type: none"> Hohes Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz könnte mittelfristig ein anhaltend hohes Renditeniveau zur Folge haben Inflation bleibt trotz der Entspannung bei den Energiepreisen deutlich über dem Zielniveau der Bank of England 	<ul style="list-style-type: none"> PMI der Industrie im April mit 45,3 Punkten deutlicher in den restriktiven Bereich gefallen Inflation weiterhin über dem Zielbereich Fester Franken soll Inflation dämpfen, aber die Exporte nicht zu sehr behindern
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> Nach einer weiteren Leitzinserhöhung der Fed Anfang Mai dürfte die Fed im Juni zumindest eine Zinspause einlegen bzw. evtl. den Zinserhöhungszyklus sogar beenden 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 4. Mai um 25 Basispunkte angehoben, das Tempo der Erhöhungen somit verlangsamt. Weitere Zinsschritte dürften folgen Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau (QT) ab Juli leicht Geldpolitik bleibt datenabhängig 	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE erhöhte die Leitzinsen am 11. Mai um 25 Basispunkte. Zwei von sieben Notenbankern hätten eine Zinspause befürwortet Die Märkte preisen noch 1 ½ Zinserhöhungen a 25 bp ein Quantitative Tightening wird fortgesetzt 	<ul style="list-style-type: none"> Notenbank erneuerte ihr Bekenntnis zur robusten Inflationsbekämpfung. Nach Zinserhöhung um 50 bp auf 1,50% im März wurden weitere Zinsschritte explizit in Erwägung gezogen. 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 das robuste Vorgehen gegen hohe Inflationsraten weiterhin priorisieren, trotz evtl. erhöhter Rezessionsgefahren Der Zinsspitzen dürfte nun jedoch vermutlich erreicht sein Die Märkte haben zwei bis drei Zinssenkungen für die zweite Jahreshälfte 2023 eingepreist. Wir sehen bis weit ins 4. Quartal hinein jedoch wenig bis keinen Spielraum für Zinssenkungen 	<ul style="list-style-type: none"> Nach der Zinserhöhung um 25 bp im Mai dürfte auch auf den folgenden Zinssitzungen im Juni und Juli eine Erhöhung um 25 bp folgen Da die Kernrate der Inflation anhaltend hoch bleiben sollte, dürfte der Einlagenzinssatz bis auf 3,75 oder gar 4,00 Prozent erhöht wird Das Tempo des Bilanzabbaus sollte in der zweiten Jahreshälfte erhöht bleiben 	<ul style="list-style-type: none"> BoE könnte den Zinserhöhungszyklus nach einem weiteren Zinsschritt bei 4,75% beenden, sofern der Inflationsdruck etwas nachlässt Aufgrund der besser als erwarteten Konjunktorentwicklung könnten die Renditen britischer Staatsanleihen auf ihrem hohem Niveau verharrten Kurzfristig sollte das Pfund Sterling keinen Abwertungsdruck spüren 	<ul style="list-style-type: none"> Weitere Straffung der Geldpolitik durch die SNB möglich, Währungshüter sind fest entschlossen, die Inflation wieder Richtung 0-2% zu drücken Die Leitzinsen bleiben damit jedoch deutlich unter denen der EZB, was den Franken jedoch nicht belastet (Realzinsen in der Schweiz weniger negativ) Weitere Interventionen an den Währungsmärkten zugunsten des Franken wahrscheinlich

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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)	
	12. Mai	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	3,75	4,25	4,10
USA	5,25	5,25	5,20
Japan	-0,10	-0,10	0,00
Großbritannien	4,50	4,75	4,40

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell 12. Mai	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor*		
		Postbank	BBG Konsensus*	12. Mai	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	3,35	N/A	3,70			
USA	5,32	N/A	5,11	1,97		1,41

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell 12. Mai	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
		Postbank	BBG Konsensus*	12. Mai	Postbank	BBG Konsensus*
Bund	2,26	2,70	2,44			
Eurozone (Swapsatz)	2,92	3,25		0,66	0,55	
USA	3,41	3,65	3,50	1,15	0,95	1,06
USA (Swapsatz)	3,39	3,65		1,13	0,95	
Japan	0,39	0,50	0,65	-1,87	-2,20	-1,79
Großbritannien	3,76		3,41	1,50		0,97
Schweiz	0,97		1,44	-1,29		-1,00

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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.

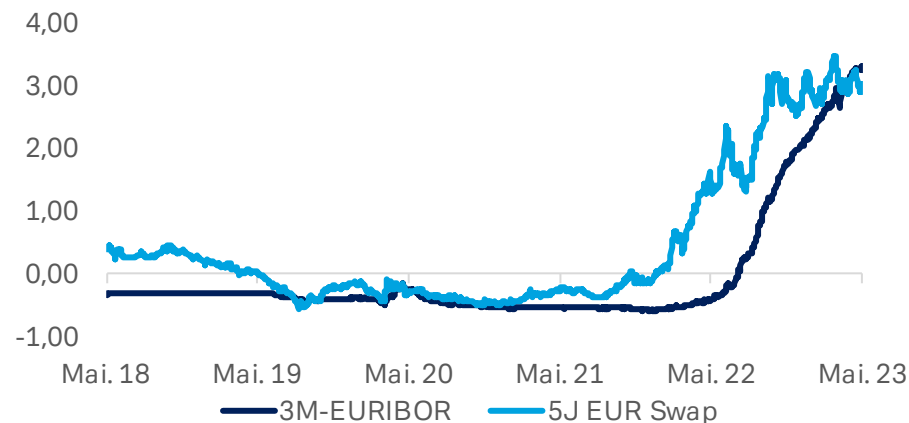
Eurozone: EZB verringert Zinstempo, dürfte aber wachsam bleiben

Terminmärkte preisen zwei weitere Zinsschritte ein

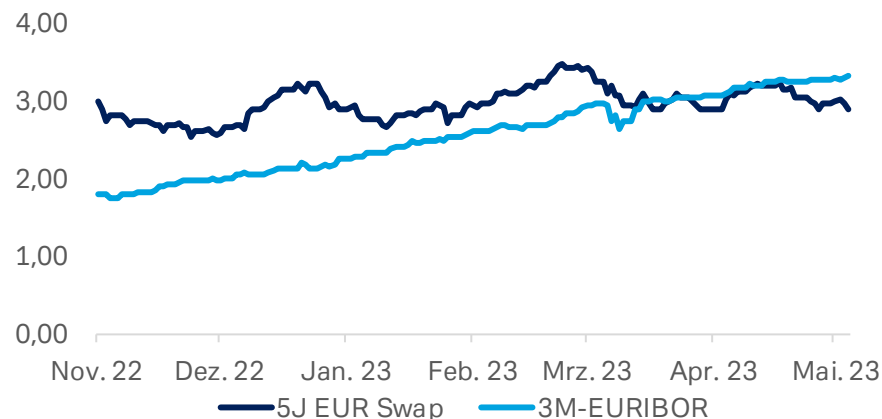
- Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum war im 1. Quartal bescheiden. Die Wirtschaftsleistung legte lediglich um 0,1 Prozent zu. Der Gesamt-PMI verbesserte sich im April von 53,7 auf 54,1 Punkte. Der PMI des Dienstleistungssektors sprang von 55,0 auf 56,2 Punkte weiter in die Expansionszone.
- Die Inflationsrate stieg im April entgegen den Erwartungen leicht von 6,9 auf 7,0 Prozent und bleibt somit weiterhin deutlich unter dem Rekordhoch vom Oktober mit 10,6 Prozent. Die Kerninflationsrate sank von ihrem Rekordhoch bei 5,7 Prozent hingegen leicht auf 5,6 Prozent.
- Die EZB nahm im Rahmen ihrer Sitzung Anfang Mai den Fuß etwas vom Zinserhöhungsgaspedal. Anstelle wie zuvor um 50 bp erhöhte sie die Leitzinsen nun um 25 bp. Der Einlagenzinssatz beträgt nunmehr 3,25 Prozent. Gleichzeitig weitet sie die quantitative Straffung ab Juli aus, indem die bisher teilweise Wiederanlage fälliger APP Anleihen komplett zurückgefahren wird. Die anhaltend hohe (Kern-)inflation dürfte weitere Zinsschritte bedingen.
- An den Zinsterminmärkten wurden seit Mitte April die Erwartungen an die Terminal Rate der EZB von 3,50 Prozent auf rund 3,75 Prozent erhöht. Die Rendite zehnjähriger Bunds bewegte sich seit Anfang April unter Schwankungen schlussendlich seitwärts und notiert somit erneut bei 2,25 Prozent. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie bei anhaltend hohen Inflationsraten wieder etwas höher bei 2,70 Prozent notieren.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

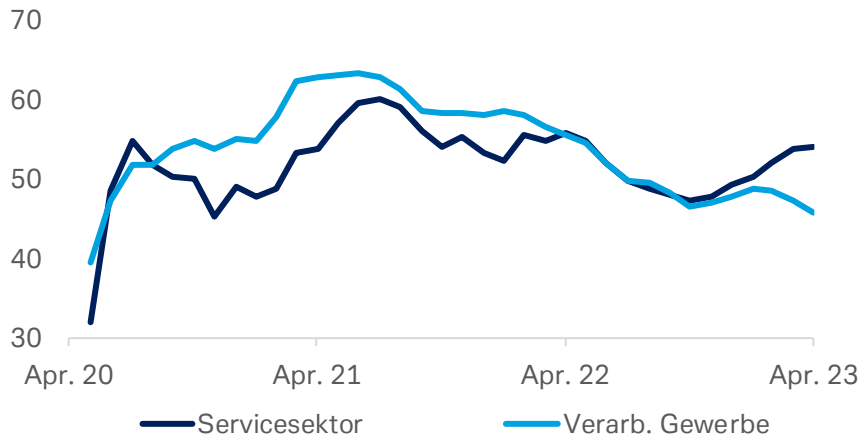


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

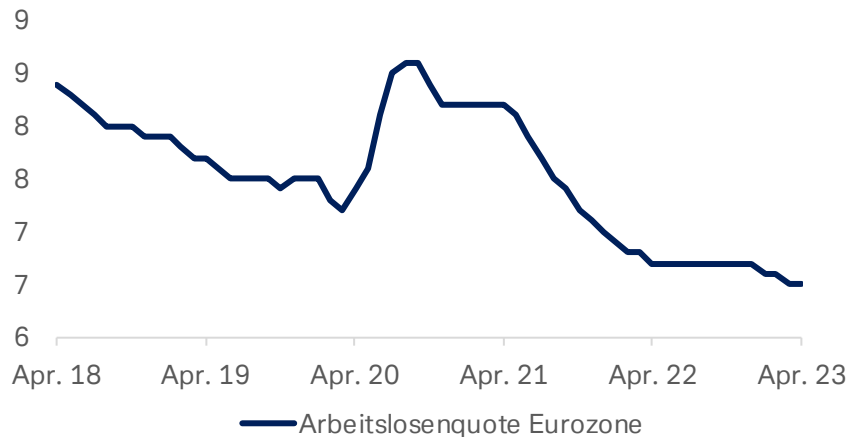
PMIs: Dienstleistungen erneut robust, Industrie schwach

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



EU-Arbeitslosenquote auf Rekordtief

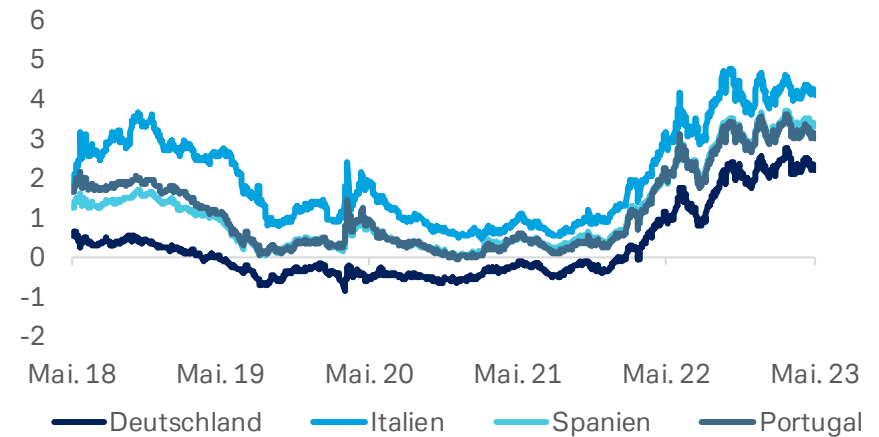
(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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.

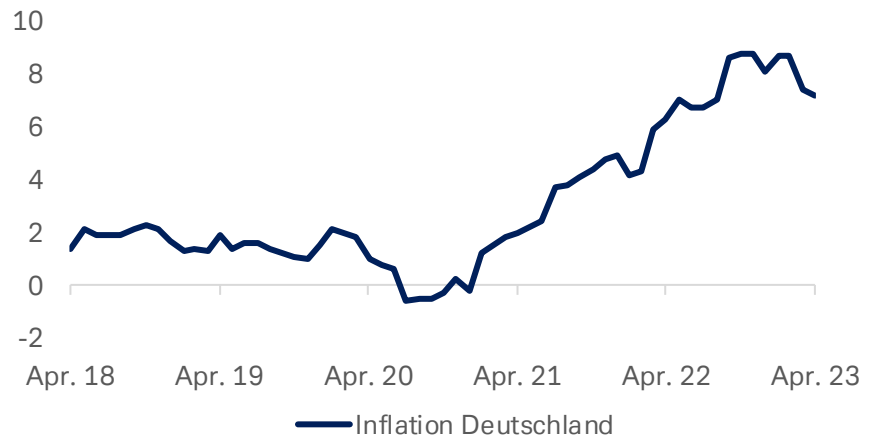
Renditen in volatiler Seitwärtsbewegung

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



Inflation anhaltend auf (zu) hohem Niveau

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



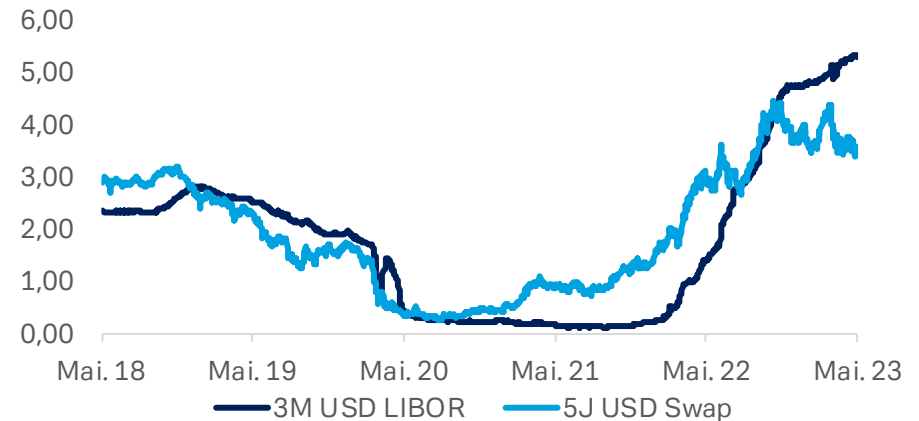
USA: Zinspause oder schon Zinsgipfel?

Märkte preisen weiterhin Rezession ein, Inflation bleibt hartnäckig

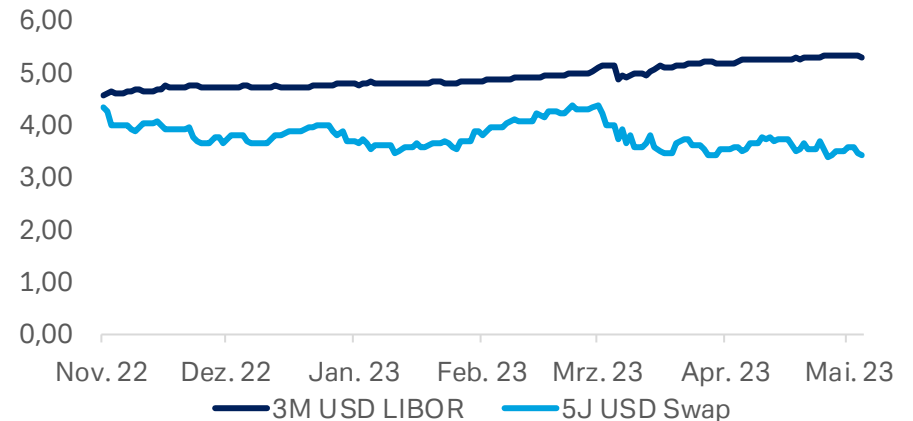
- Vorlaufindikatoren wie der ISM-PMI für das verarbeitende Gewerbe deuten trotz einer leichten Verbesserung weiterhin auf eine Abschwächung der US-Wirtschaft hin. Immerhin erholte dieser sich von seinem Zwei-Jahrestief bei 46,3 Punkten auf 47,1 im April. Besonders die Neuaufträge entwickelten sich weiterhin schwach. Der ISM-PMI für Dienstleistungen stieg von 51,2 auf 51,9 Punkte. Das Conference Board Verbrauchervertrauen sank unerwartet deutlich.
- Im April sank die Verbraucherpreisinflation leicht auf 4,9 Prozent, die Kerninflationsrate auf 5,5 Prozent. Letztere hat sich seit Jahresbeginn kaum verändert.
- Der Arbeitsmarktbericht für den April deutet jedoch überhaupt nicht auf Rezessionsgefahren hin. Die Anzahl der neugeschaffenen Stellen lag mit 253 Tsd. erneut über den Median-Prognosen. Die Arbeitslosenquote sank auf 3,4 Prozent, das Niveau von Dezember 1969 zurück. Der Anstieg der Löhne übertraf die Prognosen.
- Die US-Notenbank Fed blieb dennoch auf Kurs und erhöhte Anfang Mai die Leitzinsen erneut um 25 bp. Sie signalisierte jedoch eine Zinspause, und hat möglicherweise bereits den Zinsgipfel erreicht. Fed-Funds-Futures signalisieren potenzielle Zinssenkungen um 75 bp im zweiten Halbjahr.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries könnte nach aktuell 3,41 in sechs Monaten mit 3,65 Prozent etwas höher rentieren, sofern die Makrodaten sich nicht wesentlich verändern.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

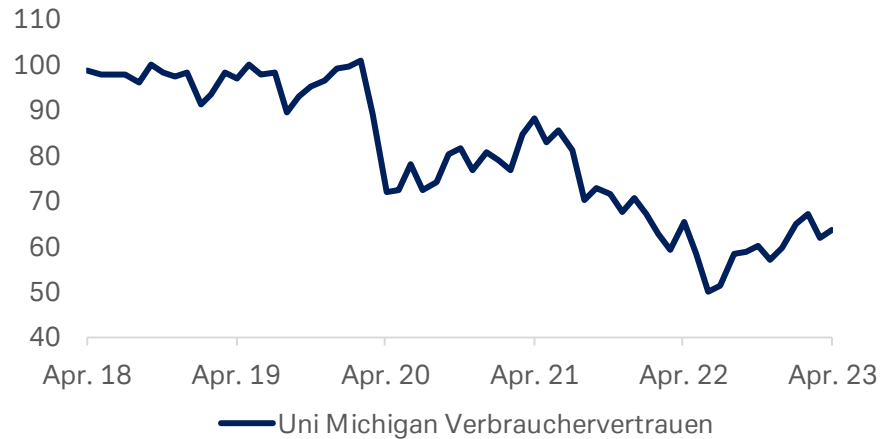


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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)



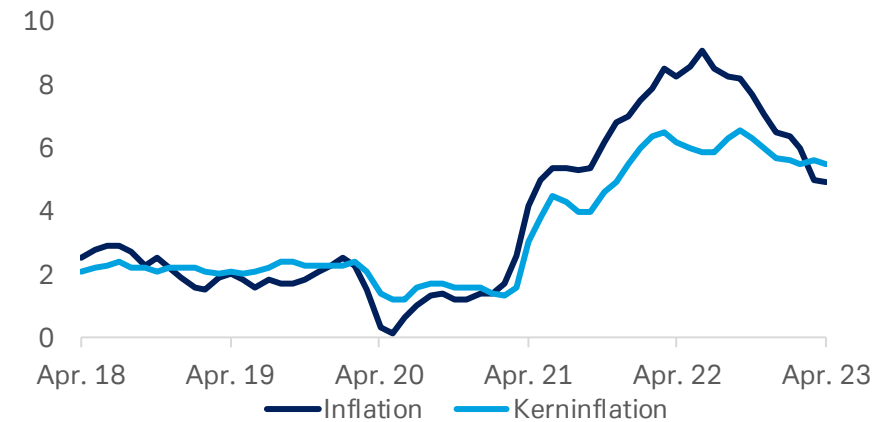
Inflationserwartungen wenig verändert

(Angabe in Prozent)



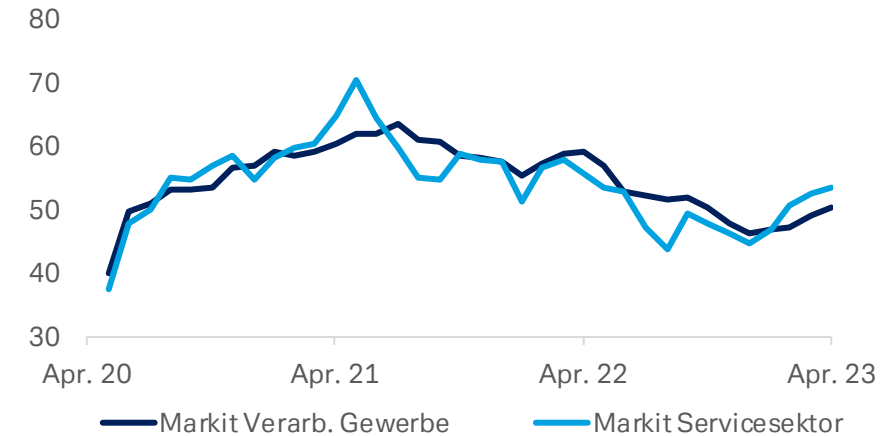
Kerninflation nur langsam auf dem Rückzug

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Stimmung der Industrieunternehmen bleibt mau

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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 überraschend stark und schnell aus der Spur geratene Konjunktur zu stützen, legen einige Staaten wie zu Pandemiezeiten erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen schnell an. Geopolitische Risiken wie eine Eskalation des Krieges in Osteuropa oder anschwellende Spannungen im Nahen Osten bzw. zwischen den USA und China belasten die Konjunktur.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt wegen geo- oder finanzpolitischer Krisen (z.B. US-Schuldenobergrenze) oder des hohen globalen Zinsniveaus in eine Rezession.

- Inflation:

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

- Geldpolitik:

Die Notenbanken lockern widerwillig und verfrüht erneut ihre Geldpolitik. Die Fed stoppt Quantitative Tightening und senkt die Leitzinsen früher als erwartet. Die EZB erwägt erneut Anleiheankäufe und Zinssenkungen.

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

Die Wirtschaft belebt sich auch dank fiskalischer Stimuli in China. 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. Trotz schwacher Frühindikatoren der Industrie überraschend hohes BIP-Wachstum im Euroraum und in den USA. Die Erholung mündet auch wegen der anhaltend 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 bis Ende 2023 weit über den Zielwerten.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere Leitzinserhöhungen eingepreist, bzw. Leitzinssenkungen ausgepreist. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und hebt die Zinsen noch höher als momentan erwartet an.

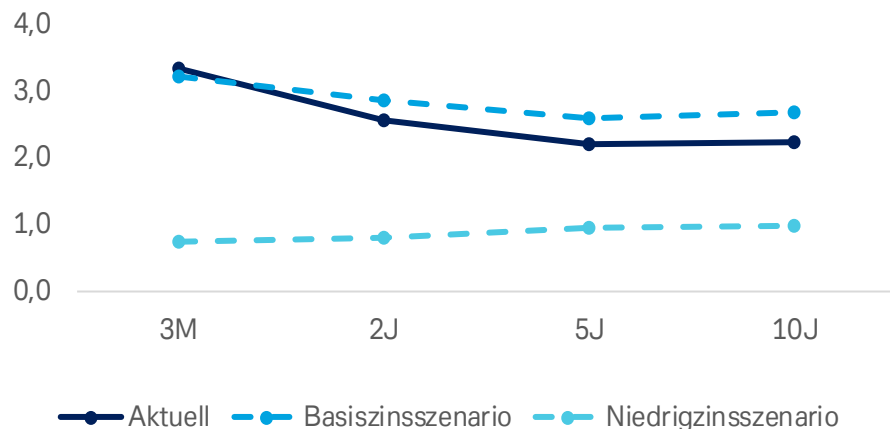
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: 85 Prozent

Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

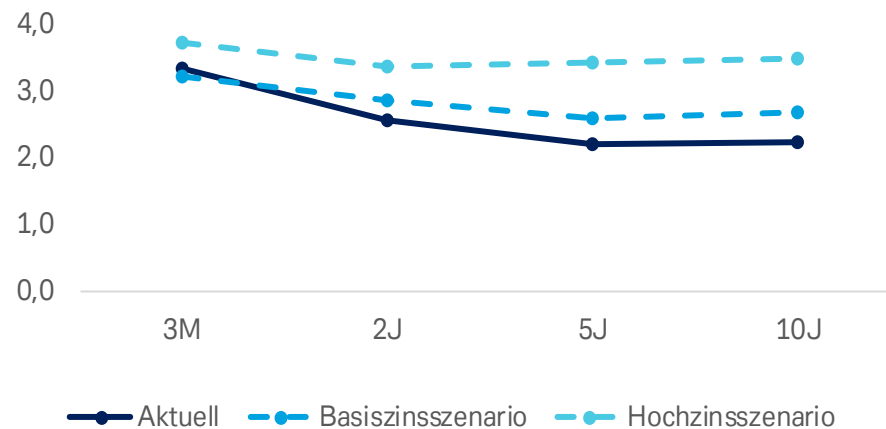
(Angabe in Prozent, Laufende Verzinsung von Bundesanleihen unterschiedlicher Laufzeiten, Postbank Prognose)



- 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 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 im gesamten Euroraum deutlich.

Hochzinsszenario vs. Basisszenario

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



- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 10 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 dessen, dass der Zinsgipfel nun endgültig erreicht ist, wieder stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken.

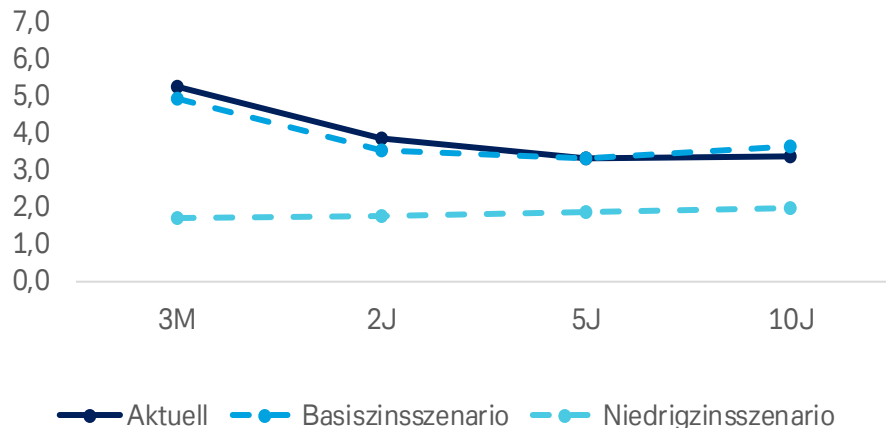
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: 85 Prozent

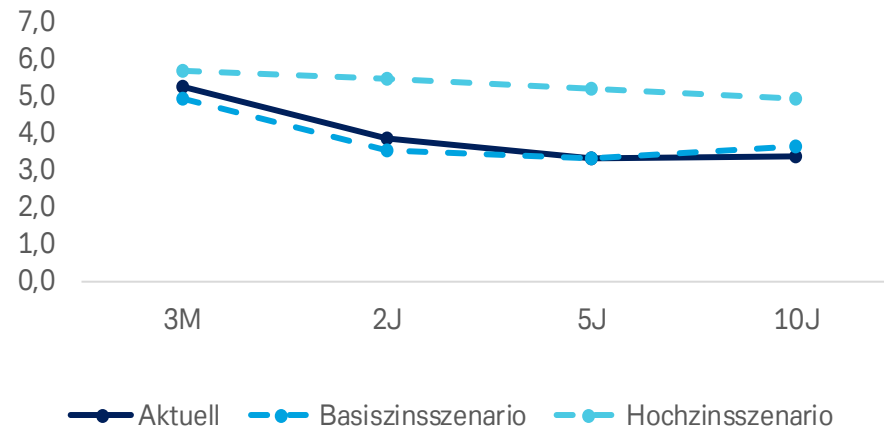
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(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, Querelen um die Schuldenobergrenze 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: 10 Prozent
- Anhaltende konjunkturelle Stärke trotz des hohen Zinsniveaus und der damit verbundenen Nachfrageschwäche am Häusermarkt. An den US-Kapitalmärkten werden Leitzinsanhebungen über das derzeitige Niveau von 5,25 Prozent hinaus 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 Richtung 5,00 Prozent. Die Zinsstrukturkurve wird flacher als derzeit.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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.

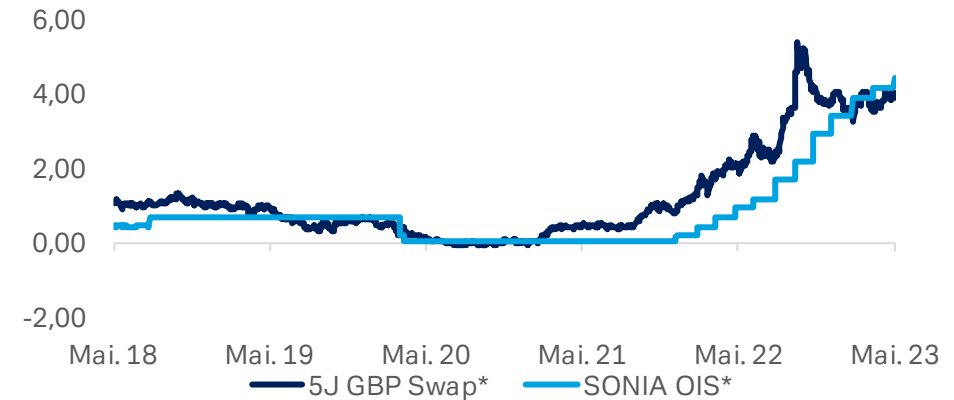
UK: Zweistellige Inflationsraten verhindern Erreichen des Zinsgipfels

Konjunkturelle Entwicklung in GB besser als erwartet

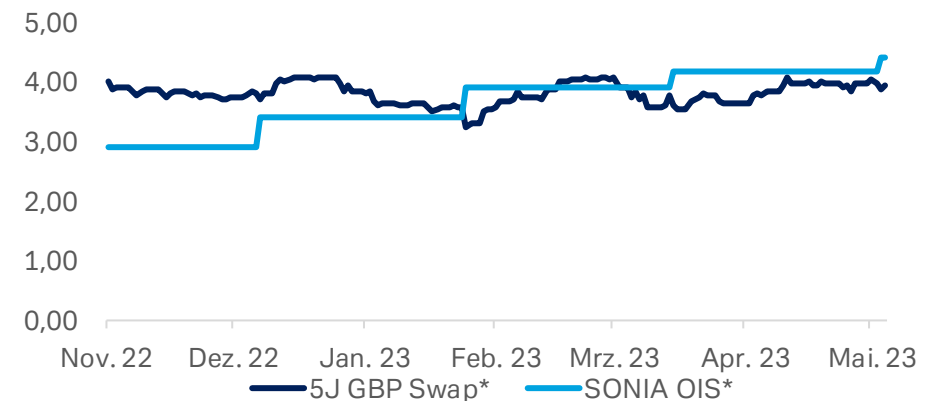
- Zwar ist die britische Wirtschaft im März im Vergleich zum Vormonat leicht geschrumpft sein, dennoch ist das BIP Großbritanniens im Auftaktquartal 2023 geringfügig um 0,1% gestiegen. Die von der Bank of England (BoE) befürchtete Rezession über mehrere Quartale hinweg könnte somit ausbleiben.
- Der Gesamt-PMI, der sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor umfasst, stieg im April auf 54,9 Punkte. Der Dienstleistungssektor verbesserte sich deutlich auf 54,9 Punkte. Der Industrie- PMI verharrte mit 47,8 Punkten im rezessiven Bereich.
- Die Inflationsrate sank im März zwar von 10,4 auf 10,1 Prozent. Sie bleibt damit aber entgegen den Erwartungen in Höhe von einem Rückgang auf 9,8 Prozent zweistellig.
- Im Rahmen ihrer Mai-Sitzung hat die Bank of England wie erwartet ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,50 Prozent angehoben und damit die in der März-Sitzung angedachte Zinspause verworfen. Die via Overnight Index Swaps gepreisten Erwartungen an die Terminal Rate verharren bei ein bis zwei weiteren Zinsschritten a 25 bp.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) stiegen aufgrund der hartnäckig hohen Inflationsraten und der besser als erwarteten Entwicklung der Wirtschaft auf 3,75 Prozent. Sollten die Leitzinsschritte korrekt eingepreist sein, dürften Gilts auf Sicht von sechs Monaten weiter auf diesem Niveau oder geringfügig höher rentieren.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

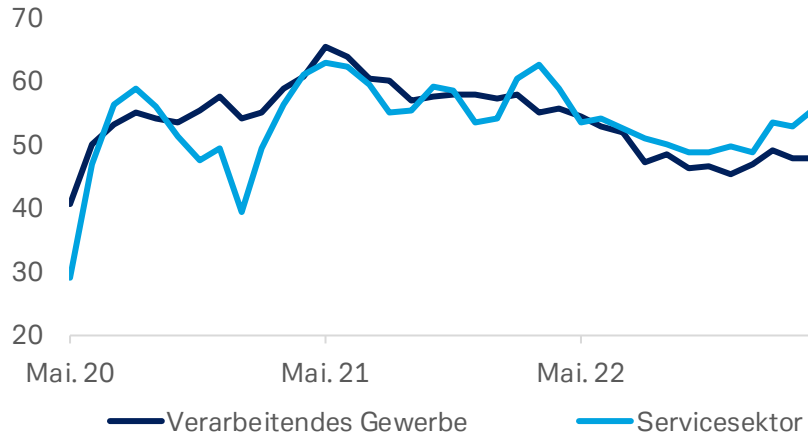


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

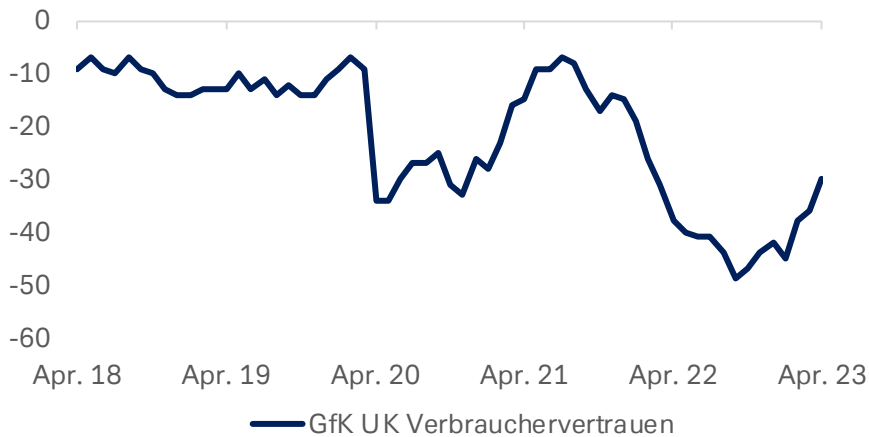
Stimmung bei Industrie mau, bei Dienstleistern besser

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



Privater Konsum leidet weiterhin unter hoher Inflation

(Angaben in Saldenpunkten)



Inflation immer noch zweistellig

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



Renditen im April wieder ansteigend

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 12.05.2023 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: 12.05.2023 – 15:00 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 Meinungsaussagen 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