

# Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

November 2022



# Überblick Zentralbanken

	Federal Reserve (Fed)	Europäische Zentralbank (EZB)	Bank of England (BoE)	Schweizerische Nationalbank (SNB)
Makro-Hintergrund	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stimmungsfrühindikatoren etwas gedämpfter</li> <li>Arbeitsmarkt erstaunlich robust; Zahl der offenen Stellen mit großem Sprung im September</li> <li>Inflation im Oktober erstmals überraschend deutlich zurückgehend</li> <li>Kerninflation ebenfalls gebremst</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein anhaltend starker Arbeitsmarkt trifft auf eine abkühlende Wirtschaft</li> <li>Im Winter droht weiterhin eine mögliche Energiekrise</li> <li>Diese könnte für eine Rezession in der Eurozone sorgen</li> <li>Inflation auf Rekordhoch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflation könnte im Oktober ihren Höhepunkt erreichen</li> <li>Am 17. November möchte sich die neue Regierung zum Thema Steuererhöhungen und/oder Ausgabenstreichungen äußern</li> <li>Anhaltende Rezession in Großbritannien erscheint möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wachstum schwächt sich von hohem Niveau aus ab</li> <li>Inflationsrate nach vorübergehendem Anstieg auf 3,5% bereits wieder auf 3,0% zurückgefallen</li> <li>Kerninflation bei 1,8%</li> <li>Energiekrise erscheint aktuell unwahrscheinlich</li> </ul>
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eindämmung der anhaltend hohen Inflationsrisiken bei möglicherweise auch aufgrund des steigenden Zinsniveaus abnehmendem Wachstum</li> <li>Insbesondere der starke Anstieg der Hypothekenzinsen könnte problematisch werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Dilemma für die Geldpolitik bleibt bestehen, nämlich die Eindämmung der Inflation ohne die Konjunktur zu stark auszubremsen</li> <li>Fragmentierung der Eurozonen-Länder weiterhin möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz können mittelfristig ein anhaltend hohes 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>Deutlicher Rückgang des Verbrauchervertrauens und des KOF Frühindikators zeigen wirtschaftliche Abschwächung an</li> <li>Eine zu starke, die Exporte behindernde Aufwertung des Franken soll vermieden werden</li> </ul>
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vier 75-Basispunkt-Zinserhöhungen in Folge und weitere robuste geldpolitische Maßnahmen, um die Inflationsraten Richtung des 2%-Ziels zurückzudrängen</li> <li>Abbau der Fed-Bilanzsumme (QT) entzieht zusätzlich Liquidität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leitzinsen im Oktober um 75 Basispunkte angehoben, weitere Zinsschritte folgen</li> <li>Reguläre Nettoanleihekäufe Anfang Juli beendet</li> <li>Anti-Fragmentierungs-Tool („TPI“) soll Spread-Ausweitung verhindern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BoE dürfte die Leitzinsen weiter erhöhen, allerdings in kleineren Schritten</li> <li>Die BoE hatte am 3. November darauf hingewiesen, dass die Märkte das Zielzinsniveau überschätzen würden</li> <li>Quantitative Tightening läuft langsam an</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Notenbank dürfte im Dezember eine weitere Zinserhöhung vornehmen</li> <li>Frankenstärke wird wegen der dämpfenden Wirkungen auf die Inflation weiterhin toleriert, sofern die Kursveränderungen nicht zu schnell passieren</li> </ul>
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Fed dürfte weiterhin äußerst robust gegen die hohen Inflationsraten vorgehen</li> <li>Die Terminal Rate könnte sich in der Nähe der 5-Prozent-Marke befinden</li> <li>Der Inflationsdruck müsste deutlich abnehmen, damit die Fed 2023 eine erneute Zinswende einleitet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nach einer Zinserhöhung um 50 bp dürften weitere Zinsschritte 2023 folgen</li> <li>Einlagenzinssatz könnte bis auf 3,00% ansteigen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BoE könnte Leitzinsen bis auf 4,75% im Frühjahr erhöhen</li> <li>Die Renditen der britischen Staatsanleihen dürften auf hohem Niveau verharren</li> <li>Das hohe Leistungsbilanzdefizit könnte anhaltenden Abwertungsdruck auf das Pfund zur Folge haben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Weitere Straffung der Geldpolitik durch die SNB</li> <li>Die Leitzinsen dürften jedoch deutlich unter denen der EZB bleiben</li> <li>Im Zweifelsfall Interventionen an den Währungsmärkten eher zugunsten des Franken</li> </ul>

# Überblick Zinsen (Basisszenario)

## Leitzinsen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)	
	10. Nov	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	2.00	3.50	2.85
USA	4.00	5.00	4.85
Japan	-0.10	-0.10	0.00
Großbritannien	3.00	4.75	4.20

## 3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor*		
	10. Nov	Postbank	BBG Konsensus*	10. Nov	Postbank	BBG Konsensus*
Eurozone	1.80	N/A	2.35			
USA	4.65	N/A	4.32	2.85		1.97

## 10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	10. Nov	Postbank	BBG Konsensus*	10. Nov	Postbank	BBG Konsensus*
Bund	1.99	2.50	2.29			
Eurozone (Swapsatz)	2.78	3.22		0.79	0.72	
USA	3.84	3.85	3.83	1.85	1.35	1.54
USA (Swapsatz)	3.84	3.95		1.85	1.45	
Japan	0.25	0.22	0.21	-1.74	-2.28	-2.08
Großbritannien	3.29		4.09	1.30		1.80
Schweiz	0.96		1.66	-1.03		-0.63

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

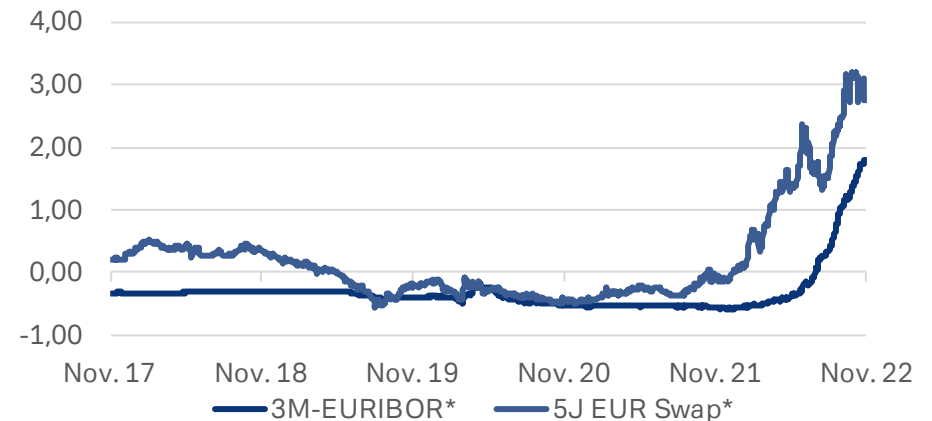
# Euroraum: Zweistellige Inflationsraten

## Eurozone hält sich wacker, neuerliches Inflationshoch

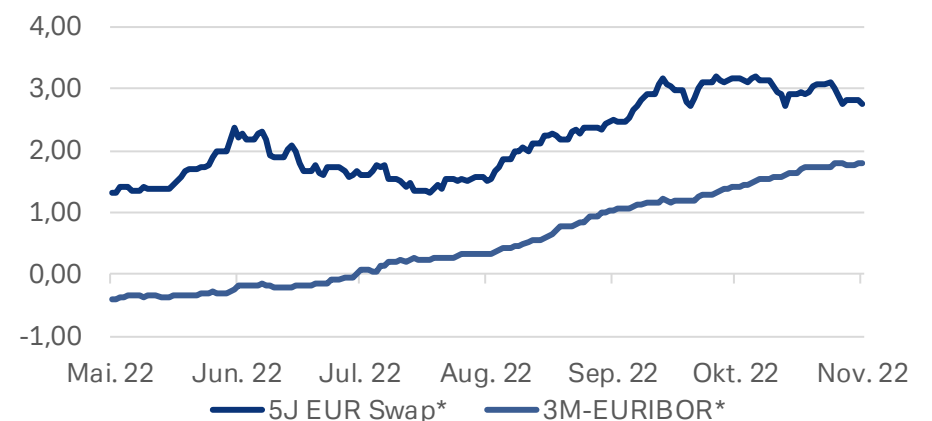
- Entgegen der Erwartungen hat sich die Konjunktur in der Eurozone wacker gehalten. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im dritten Quartal um 0,2% gegenüber Vorquartal zu.
- Allerdings setzte sich die Verschlechterung von Stimmungsindikatoren in der Eurozone über die vergangenen Wochen weiter fort. Mit 46,4 Punkten steht der aggregierte Einkaufsmanagerindex für den Euroraum in einem Bereich, der eine Kontraktion signalisiert. Die signalisierte Rezession dürfte mit einiger Wahrscheinlichkeit im aktuellen Quartal beginnen und bis mindestens im kommenden Frühjahr anhalten.
- Die Inflationsrate klettert derweil weiter von einem Rekord zum nächsten. Gemäß der ersten Schätzung lag die Teuerungsrate in der Eurozone im Oktober bei 10,7% zum Vorjahr. Die Kerninflationsrate stieg auf 5,0%.
- Nach bereits drei Leitzinserhöhungen in diesem Jahr stehen die Währungshüter in der Eurozone vor der Herausforderung vor dem Hintergrund der eintretenden Rezession die Geldpolitik weiter anzupassen, sodass das 2%-Inflationsziel mittelfristig wieder erreicht wird. Weitere Zinsschritte auf den kommenden Sitzungen gelten als ausgemacht.
- Die Rendite 10-jähriger Bunds unterlag zuletzt starken Schwankungen, fielen in der Tendenz zuletzt allerdings leicht. Auf Sicht von sechs Monaten könnte sie nach aktuell 1,99% auf 2,50% steigen.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

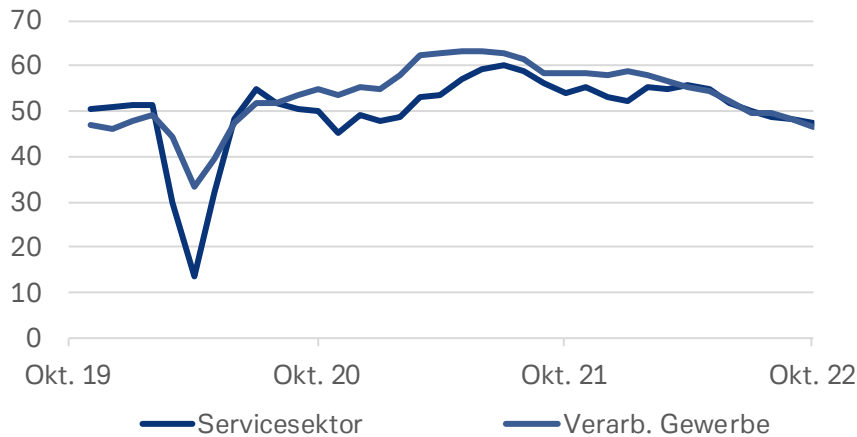


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen Eurozone

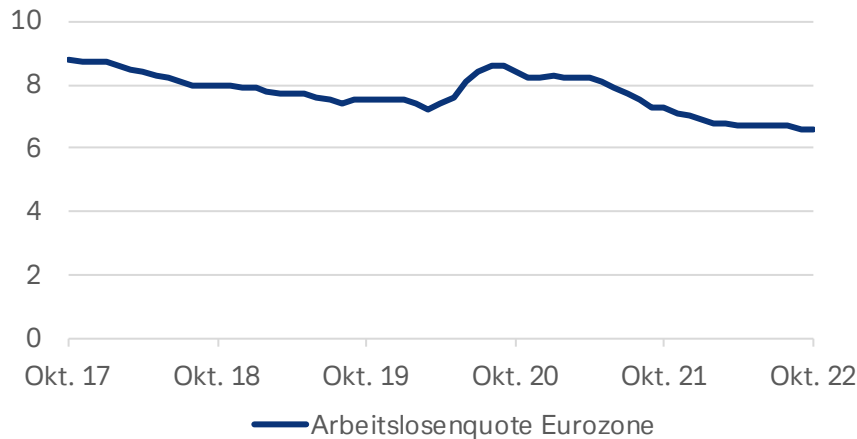
## PMIs signalisieren Kontraktion

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



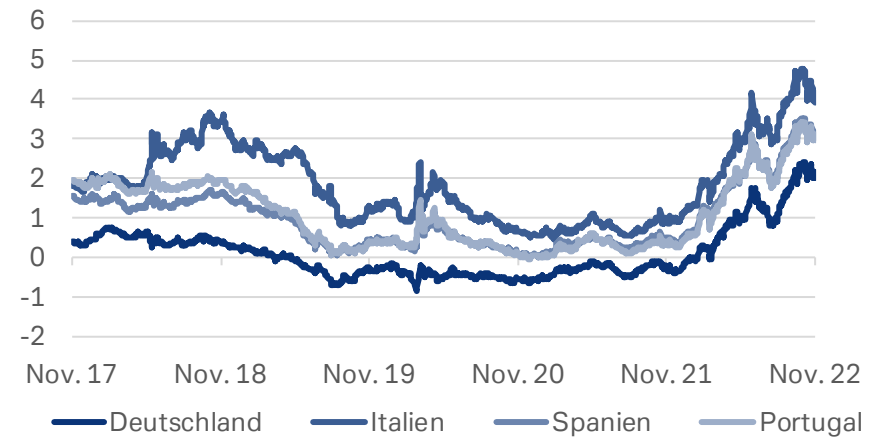
## EU-Arbeitslosenquote weiter auf Rekordtief

(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



## Bundrendite bleibt stark erhöht

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



## Inflation klettert von Rekord zu Rekord

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# USA: FED bleibt auch Anfang November „hawkish“

## US-Wachstumsdynamik intakt, Inflation anhaltend hoch

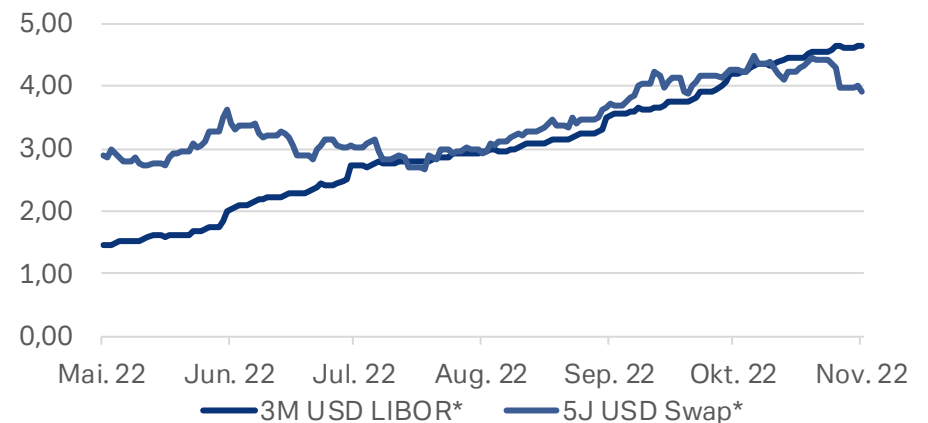
- Vorlaufindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes deuten weiterhin auf eine Abschwächung der Industrie, aber ein anhaltend starkes Wachstum des Dienstleistungsbereiches an. Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hielt sich mit 50,2 Punkten im Oktober gerade noch im expansiven Bereich.
- Im September sank die Verbraucherpreisinflation leicht auf 8,3%. Die Kerninflationsrate kletterte jedoch von 6,3% auf 6,6%. Im Oktober folgte ein überraschender Rückgang auf 7,7 bzw. 3,3%.
- US-Arbeitsmarkt bleibt weiter in einer starken Verfassung. Die Arbeitslosenquote stand im September mit 3,5% auf dem Vor-Corona-Tief und dürfte im Oktober – wenn überhaupt – nur geringfügig angestiegen sein. Die Anzahl an offenen Stellen gemäß des JOLTS-Reports stieg im September überraschend deutlich auch 10,717 Mio. an.
- Die US-Notenbank Fed hat im Rahmen ihrer Sitzung am 2. November erneut die Leitzinsen um 75 Basispunkte erhöht. Sie deutete zwar an, dass die Höhe der Zinsschritte künftig verkleinert werden dürfte. Allerdings solle die Terminal Rate, also der Zinssatz, bei dem der Erhöhungszyklus sein Ende findet, der wichtigere Parameter bleiben. Und hier zeigte sich Powell unverändert äußerst falkenhaft. Aktuell preisen die Geldmärkte eine Terminal Rate von etwa 5% für das Frühjahr 2023 ein.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries könnte von aktuell 3,84% auf 4,15% in sechs Monaten ansteigen, bevor sie im Laufe des Jahres 2023 sinken könnte.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

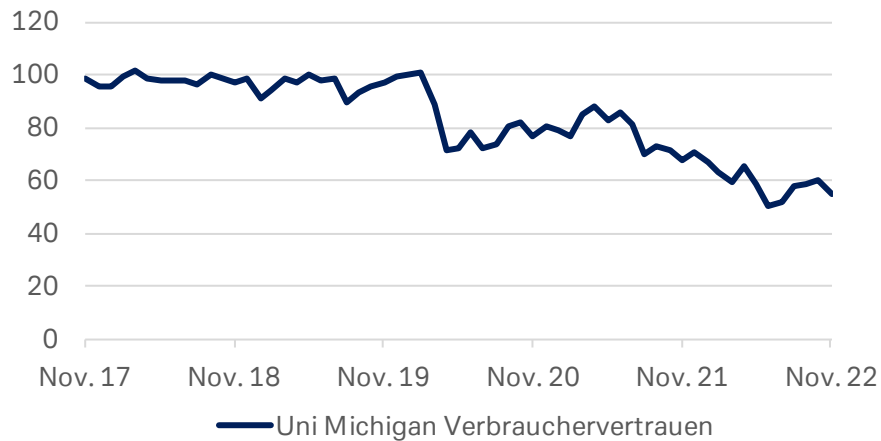


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen USA

## Konsumentenvertrauen stabilisiert

(Angaben in Indexpunkten)



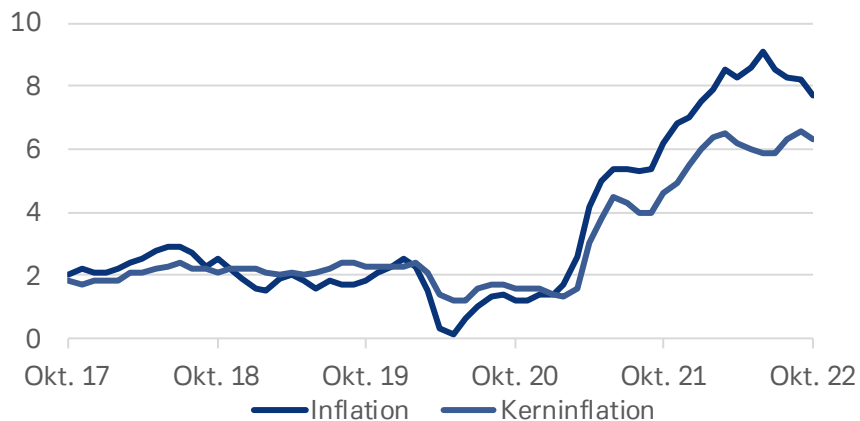
## Inflationserwartungen gehen weiter zurück

(Angabe in Prozent)



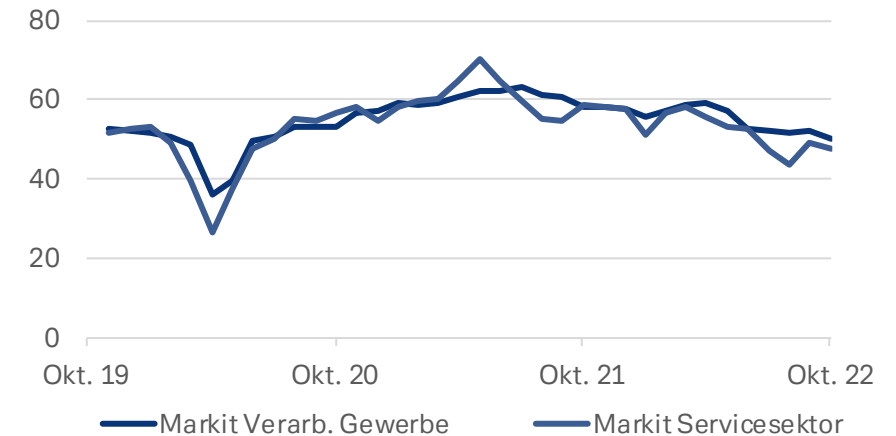
## Inflation etwas gebremst

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Stimmung der Unternehmen eher verhalten

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Zinsszenarien: Fundamentales Umfeld

## Niedrigzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Um die Konjunktur zu stützen, legen die Staaten großvolumige Fiskalpakete noch einmal auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen weiter schnell an. Geopolitische Risiken wie der Krieg in Osteuropa und die Energieproblematik belasten die Konjunktur anhaltend.

- Konjunktur:

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

- Inflation:

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

- Geldpolitik:

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

## Hochzinsszenario

---

- (Wirtschafts-)Politik:

Trotz sinkender fiskalpolitischer Unterstützung erholt sich die Wirtschaft weiter. Der Russland-Ukraine-Krieg wird beendet, andere geopolitische Risiken wie der Handelskonflikt USA versus China spielen kaum eine Rolle.

- Konjunktur:

Starker Rebound der Wirtschaft nachdem der Winter gut überstanden wurde. Hohes BIP-Wachstum im Euroraum und in den USA im Jahr 2023, Erholung mündet schnell in einen anhaltenden Boom.

- Inflation:

Öl- und Erdgaspreise bleiben im Zuge der starken globalen Nachfrage weiter auf hohem Niveau. In der Folge sinken auch die Inflation und die Inflationserwartungen kaum. In den USA und der EWU bleibt die Inflation auch 2023 nahezu zweistellig.

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunkturentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere massive Leitzinserhöhungen eingepreist. Auch die EZB beginnt mit dem Bilanzabbau und hebt die Zinsen deutlicher als momentan erwartet an.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

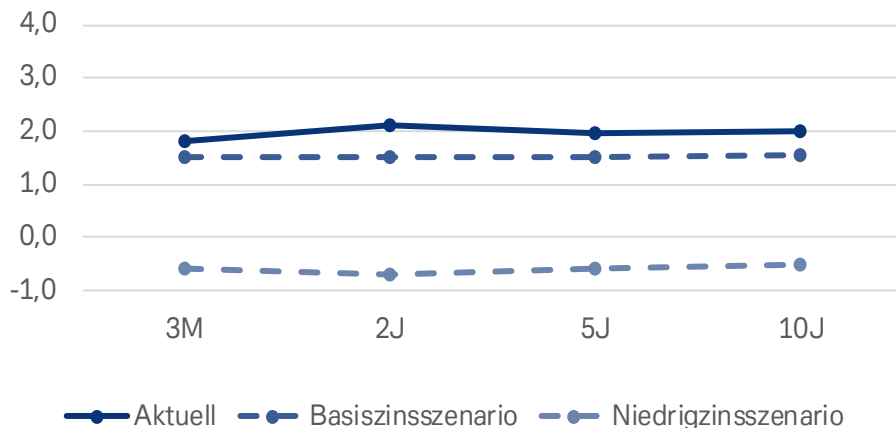


# Zinsszenarien: Euroraum (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 70 Prozent

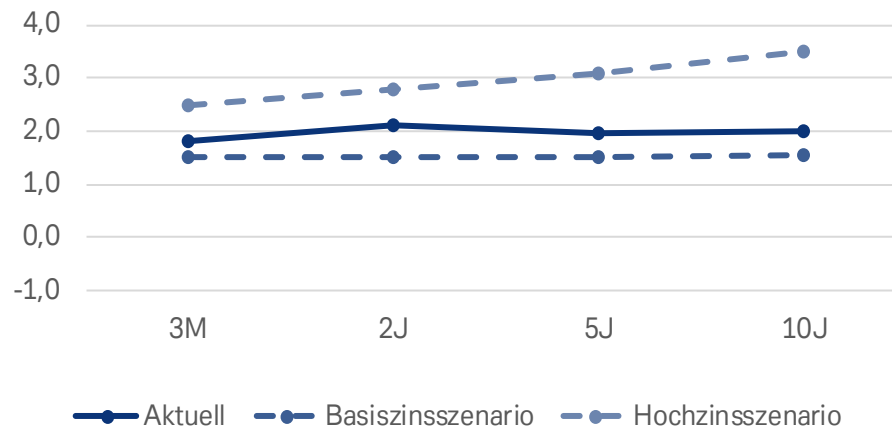
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(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 0,50%.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge der harten Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern aber eine massive Ausweitung der Spreads.

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 25 Prozent
- Eine überraschend nachhaltige wirtschaftliche Erholung, Erwartungen einer anhaltend restriktiveren EZB-Geldpolitik und höhere Renditen in den USA sorgen für einen Anstieg der Kapitalmarktrenditen auch im Euroraum.
- Die 10-jährige Bundrendite steigt auf 3,50%. Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben.
- Nach anfänglichen, durchaus deutlicheren Kursverlusten werden risikoreichere Wertpapiere wie Aktien und Unternehmensanleihen auf mittlere Sicht wieder stärker gefragt, die Aktienkurse steigen, Risikoprämien sinken.

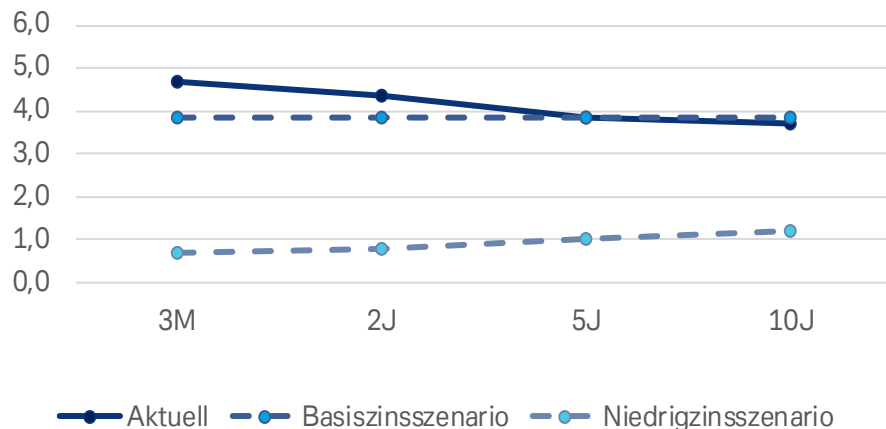
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Zinsszenarien: USA (6 Monate)

Eintrittswahrscheinlichkeit Basisszenario: 75 Prozent

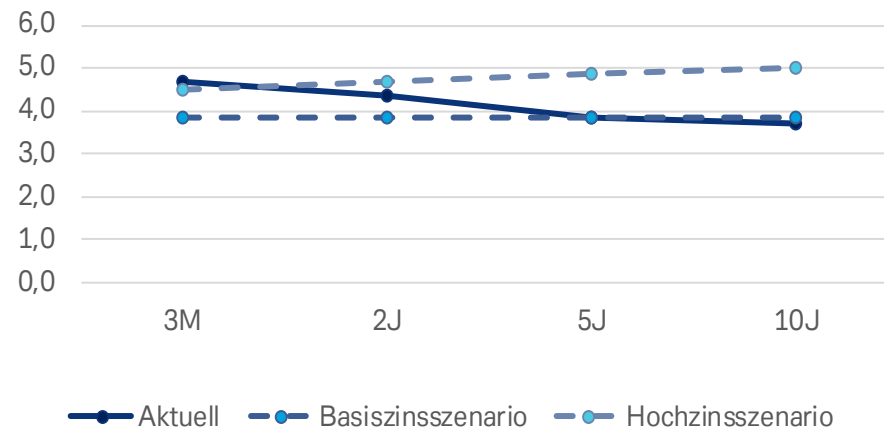
## Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

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

- Eintrittswahrscheinlichkeit Hochzinsszenario: 20 Prozent
- Corona-Pandemie ist beendet, starker Rebound der Wirtschaft trotz des Russland-Ukraine-Kriegs, an den US-Kapitalmärkten werden Leitzinsanhebungen bis auf deutlich mehr als 5,00% durch die Fed für Mitte 2023 eingepreist, das bereits hohe staatliche Defizit wächst weiter, deutliche Aufwärtsverschiebung der US-Zinsstrukturkurve.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten auf mehr als 5,00%. Die Zinsstrukturkurve wird steiler.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

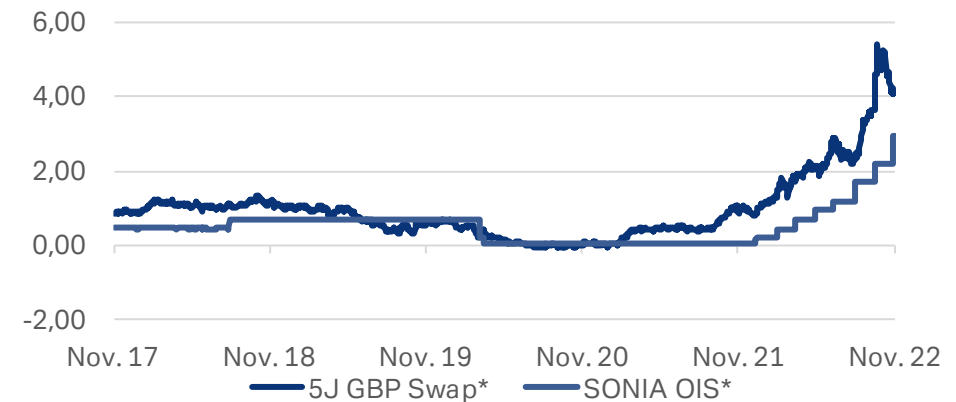
# UK: Bank of England mit „taubenhafter Zinserhöhung“

## Inflation bleibt hoch, Rezession deutet sich an

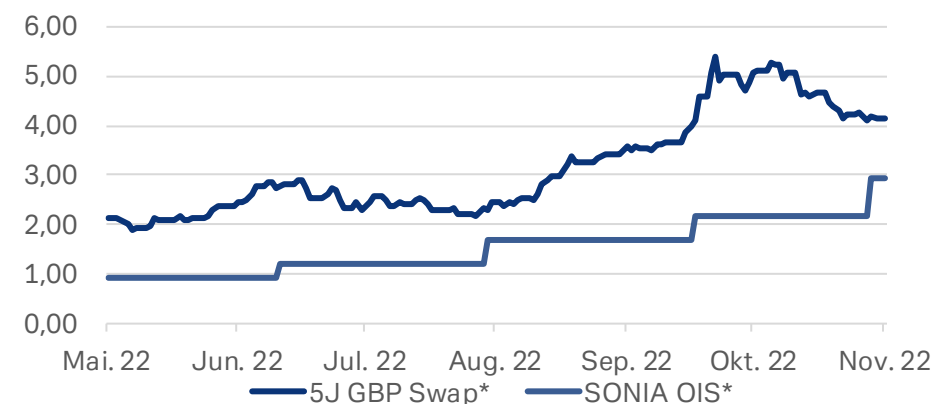
- Die Turbulenzen an den Märkten für britische Staatsanleihen (Gilts) nach Vorstellung des Budgets seitens der ehemaligen Premierministerin Truss und des Ex-Schatzkanzlers Kwarteng scheinen mit der neuen Regierung Sunak/Hunt nur ein kurzes Kapitel gewesen zu sein, das nun beendet sein dürfte.
- Allerdings bleiben die zentralen Herausforderungen für Großbritanniens Wirtschaft und Notenbank bestehen. Die Inflationsrate dürfte vorerst trotz der fiskalischen Hilfen bezüglich der hohen Energiepreise auf zweistelligem Niveau bleiben. Die Bank of England erhöhte deshalb in ihrer Sitzung am 3. November den Leitzins um 75 Basispunkte auf 3,00%. Sie verknüpfte dies allerdings mit der deutlichen Botschaft an die Marktakteure, dass diese das Ausmaß zukünftiger Zinserhöhungen deutlich überschätzten.
- Dass die Bank of England zukünftig auf die Zinserhöhungsbremse drücken möchte, erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass mittelfristig die Inflation bzw. die Inflationserwartungen höher als zuvor werden dürften. Am 17. November wird die neue Regierung ihr Konzept vorstellen, wie sie ihre Fiskalhilfen gegenfinanzieren möchte. Die Märkte preisen nun einen Ziel-Leitzins bei etwa 4,70% ein.
- Ein leichter Aufwärtsdruck auf die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen könnte weiterhin bestehen bleiben. Gilts dürften deshalb auf Sicht von sechs Monaten höher als auf dem aktuellen Niveau (3,29%) rentieren.

## Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

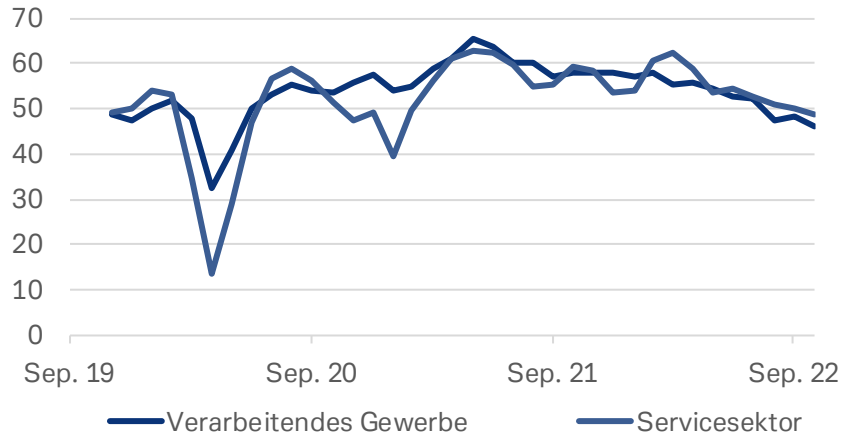


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# Konjunktur und Zinsen UK

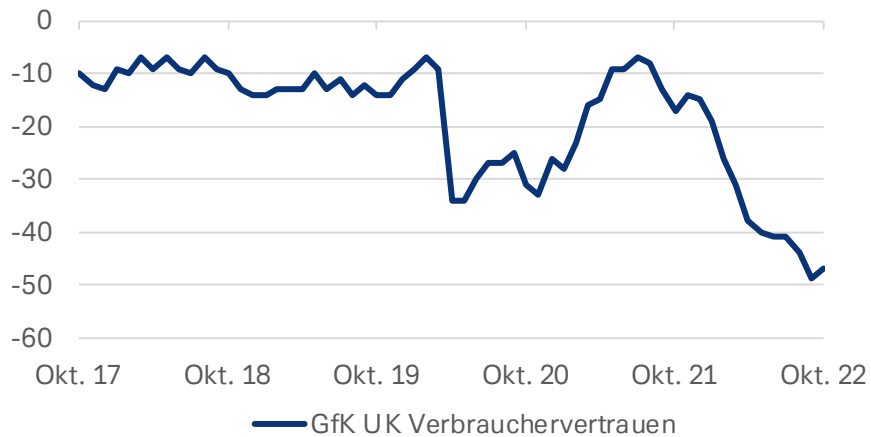
## Einkaufsmanagerindizes unter Expansionsschwelle

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



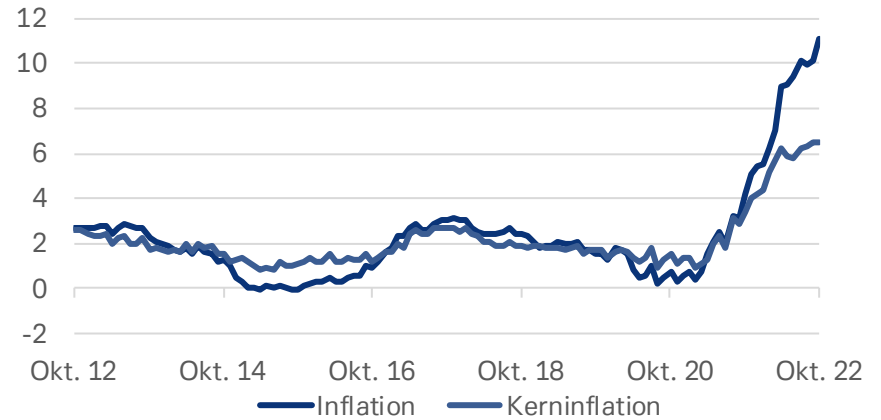
## Verbrauchervertrauen auf Allzeittief

(Angaben in Saldenpunkten)



## Inflation wieder zweistellig

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



## Renditen haben von ihren 11-Jahres-Hochs zurückgesetzt

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 10.11.2022 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

# 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, Stefan Köhling

Editoren: Michael Blumenroth, Heval Ag

Redaktionsschluss: 10.11.2022 – 17:00 Uhr

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

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

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

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten 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 2022