

Zinsbulletin

Monatliche Zinseinschätzung

November 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 US-Wirtschaft zeigt erste leichte Abschwächungssignale, eine Rezession Anfang 2024 erscheint möglich. Frühindikatoren wie der ISM-Index der Industrie mit 46,7 Punkten weisen auf eine mögliche Schrumpfung hin. Die Anzahl der offenen Stellen stieg im September leicht an, die Neueinstellungen halbierten sich im Oktober. Die PCE-Kernrate sank im September auf 3,7%, die Verbraucherpreisinflation ging im Oktober auf 3,2% zurück. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Arbeitslosenquote der Eurozone verharrt nahe des Rekordtiefs bei 6,5%. Frühindikatoren wie die PMI, die sich für die Industrie und die Dienstleistungen weiterhin im Schrumpfungsbereich befinden, lassen eine Rezession im 3. Quartal möglich erscheinen. Gesamt-Inflation sank im September unerwartet deutlich auf 2,9%, die Kerninflation wie erwartet auf 4,2%. Die Erzeugerpreise sanken im September um 12,4% zum Vorjahr. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate verharrte im Oktober bei 6,7%; die Kerninflation sank geringfügig auf 6,1%. Die Renditen britischer Staatsanleihen gerieten Ende Oktober unter Druck, notieren aber noch auf einem deutlich höheren Niveau als die der Länder der Eurozone (Ausnahme Italien). Die Löhne stiegen im August um 8,1% zum Vorjahr an. Das BIP legte im September um 0,2 % zum Vormonat zu. 	<ul style="list-style-type: none"> Mit einem Absturz von 44,9 auf 40,6 Punkte im Oktober signalisiert der PMI der Industrie eine spürbare Konjunkturabkühlung. In Q2 stagnierte das BIP bereits. Die Konjunkturschwäche der Eurozone lastet auch auf der Wirtschaft der Eidgenossenschaft. Die Inflationsrate verharrte im Oktober bei 1,7%. Die Kerninflation stieg jedoch zurück von 1,3% auf 1,5%. Der KOF-Frühindikator sank im Oktober marginal auf 95,8 Punkte.
Zentrale Herausforderung	<ul style="list-style-type: none"> Rezessionsgefahr erscheint momentan nicht unmittelbar virulent. Das hohe Zinsniveau könnte aber 2024 schließlich doch für einen Dämpfer sorgen. Der Arbeitsmarkt zeigt sich noch robust; der Aufwärtsdruck auf die Löhne dürfte anhalten. Zweitrundeneffekte drohen. 	<ul style="list-style-type: none"> Dilemma der Geldpolitik verstärkt sich: Die Eindämmung der weiterhin zu hohen Kerninflation, während die Konjunktur sich spürbar abschwächt. Gefahr von Zweitrundeneffekten bzw. einer Lohn-Preis-Spirale hält an. Energiepreisanstieg bleibt Risiko. 	<ul style="list-style-type: none"> Das hohe Defizit des Staatshaushalts und der Leistungsbilanz könnte mittelfristig ein anhaltend hohes Renditeniveau zur Folge haben. Inflation bleibt trotz Abschwächung immer noch signifikant über dem Zielniveau der Bank of England. 	<ul style="list-style-type: none"> KOF-Frühindikator, Industrie-PMI und die schwache Eurozonen-Konjunktur senden konjunkturelle Warnsignale. Die Notenbank dürfte jedoch ihren restriktiven geldpolitischen Pfad weiter verfolgen, obgleich sie im September den Leitzins nicht anhob.
Geldpolitischer Kurs	<ul style="list-style-type: none"> Die Fed ließ sich die Option eines Zinsschritts im Dezember offen. Weiterer Abbau der Fed-Bilanzsumme (QT) entzieht zusätzlich Liquidität – ebenso eine geringere Kreditvergabe. Inflationsbekämpfung bleibt oberste Priorität. Wirtschaftliche Entwicklung spielt zweite Geige, aber ein „soft landing“ wird angestrebt. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Leitzinsen wurden im Oktober auf dem aktuellen Niveau belassen. Weitere Zinsschritte sollen in Abhängigkeit von der Datenlage erfolgen. Diese verschlechtert sich momentan eher und spricht gegen weitere Erhöhungen. Geldpolitik bleibt wohl länger restriktiv, das heißt, die Leitzinsen auf hohem Niveau. 	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE beließ am 2. November die Leitzinsen bei 5,25%. Steigende Anzahl an BoE-Mitgliedern, die eine Zinspause oder einen erreichten Zinsgipfel nun für sinnvoll erachten Die Märkte preisen lediglich mit 20 Prozent Wahrscheinlichkeit noch eine weitere Zinserhöhung a 25 bp ein. 	<ul style="list-style-type: none"> Notenbank bleibt auf dem Pfad der robusten Inflationsbekämpfung. Ein weiterer Zinsschritt wird von ihr nicht völlig ausgeschlossen. Frankenstärke wird wegen der dämpfenden Wirkungen auf die Inflation toleriert. Aktive Interventionen an den Währungsmärkten weiterhin möglich.
Unsere Prognosen	<ul style="list-style-type: none"> Die Fed sollte keine weitere Zinserhöhung mehr vornehmen. Die Märkte preisen aktuell mit rund 30% Wahrscheinlichkeit eine letzte Zinserhöhung um 25 bp ein und eine erste volle Zinssenkung im Juli 2024. Auch wir sehen Potenzial für eine Zinssenkung im Juni oder Juli kommenden Jahres – bei hartnäckig hoher Inflation evtl. aber erst später. 	<ul style="list-style-type: none"> Der Zinsgipfel dürfte erreicht sein. Die Terminmärkte erwarten eine erste Zinssenkung im Juni, was uns realistisch erscheint. Das Tempo des Bilanzabbaus könnte dann mittelfristig erhöht werden und anstelle von Zinserhöhungen als geldpolitisches Tool an Relevanz gewinnen. Steigender Renditespread wird notfalls durch TPI-Programm eingegebenet. 	<ul style="list-style-type: none"> BoE dürfte den Zinserhöhungszyklus auf dem aktuellen Niveau bei 5,25% beenden. Aufgrund der mittelfristig weiterhin merklich über der Zwei-Prozent-Zielmarke verharrenden Inflationsrate sollten jedoch die Renditen eine Weile auf hohem Niveau verharren. Das Pfund Sterling könnte zum Euro weiterhin seitwärts bzw. geringfügig leichter notieren. 	<ul style="list-style-type: none"> Die SNB sollte bei 1,75% den Zinsgipfel erreicht haben. Die Leitzinsen bleiben damit deutlich unter denen der EZB, was den Franken jedoch nicht belastet (Realzinsen sind in der Schweiz höher). Weitere Interventionen an den Währungsmärkten zugunsten des Franken, nahe der Parität. Mittelfristig evtl. Tolerierung eines schwächeren Franken aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 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)	
	14. Nov	Deutsche Bank	BBG Konsensus
Eurozone	4,50	4,50	4,25
USA	5,50	5,50	5,25
Japan	-0,10	0,10	0,00
Großbritannien	5,25	5,25	5,10

3-Monats Geldmarktsätze

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 3-Monats-Euribor		
	14. Nov	Deutsche Bank	BBG Konsensus	14. Nov	Deutsche Bank	BBG Konsensus
Eurozone	4,00	N/A	3,80			
USA	5,64	N/A	5,05	1,64		1,25

10-jährige Staatsanleihen

	Aktuell	Zinsprognosen (in 6 Monaten)		Renditespreads vs. 10-jährige Bund		
	14. Nov	Deutsche Bank	BBG Konsensus	14. Nov	Deutsche Bank	BBG Konsensus
Bund	2,70	2,75	2,50			
Eurozone (Swapsatz)	3,17	3,25		0,47	0,50	
USA	4,62	4,25	4,09	1,92	1,50	1,59
USA (Swapsatz)	4,27	3,95		1,58	1,20	
Japan	0,86	0,70	0,84	-1,84	-2,05	-1,66
Großbritannien	4,31	4,00	4,15	1,61	1,25	1,65
Schweiz	1,11	N/A	1,24	-1,59		-1,26

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 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.

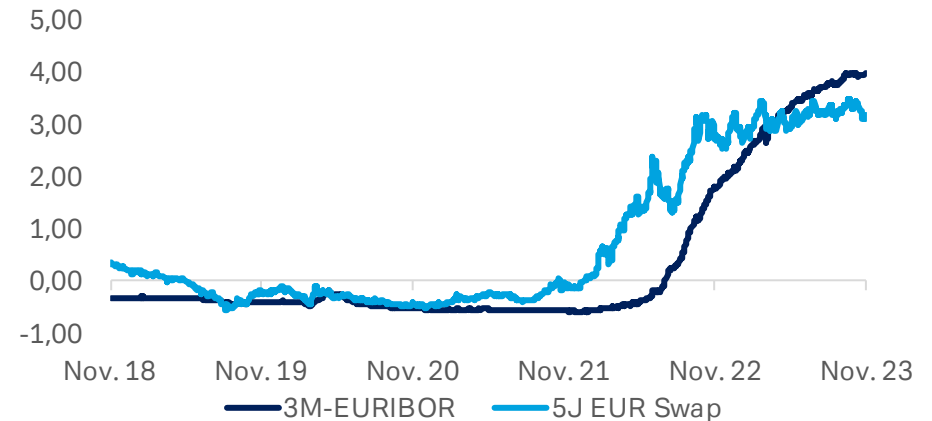
Eurozone: Zinswende Mitte kommenden Jahres?

Zinsgipfel dürfte wegen Konjunkturdelle erreicht sein

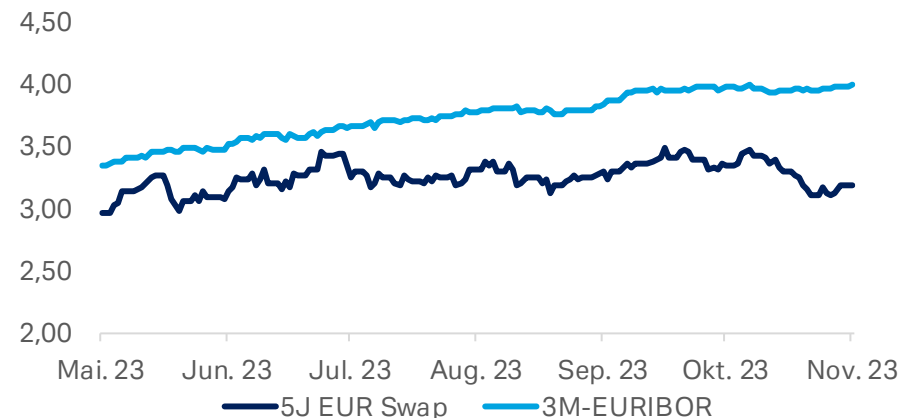
- Die Konjunktur in der Eurozone dürfte im dritten Quartal bestenfalls stagnieren bzw. geringfügig geschrumpft sein.
- Der Gesamt-PMI sank im September von 47,2 auf 46,5 Punkte und blieb somit in dem Bereich, der eine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität signalisiert. Mit nun 43,1 Punkten verschlechterte sich der Industrie-PMI geringfügig. Der PMI der Dienstleistungen fiel von 48,7 auf 47,8 Punkte zurück.
- Die Inflationsrate sank im September unerwartet deutlich von 4,3 auf 2,9 Prozent. Analysten hatten im Schnitt einen Rückgang auf 3,1 Prozent prognostiziert. Die Kerninflation sank hingegen erwartungsgemäß von 4,5 auf 4,2 Prozent.
- Die EZB hat wie universell erwartet im Rahmen ihrer Sitzung Ende Oktober die Füße stillgehalten und erstmals seit zehn Sitzungen auf eine Zinserhöhung verzichtet. Zwar äußerte sich Präsidentin Lagarde abwägend, der Zinsgipfel dürfte jedoch auch aufgrund der mauen Konjunktur nun erreicht sein.
- Die Zinsterminmärkte sehen das ebenso. Eine erste Zinssenkung wird mittlerweile für den Juni 2024 eingepreist, möglicherweise kurz vor oder nach der Fed. Eine längere Phase hoher Leitzinsen erscheint jedoch nicht unwahrscheinlich. Die Rendite zehnjähriger Bunds stieg Ende Oktober noch einmal fast auf 3,00 Prozent, sank dann aber Anfang November auf rund 2,60 Prozent. Auf Sicht von sechs Monaten dürfte sie bei rund 2,75 Prozent notieren.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

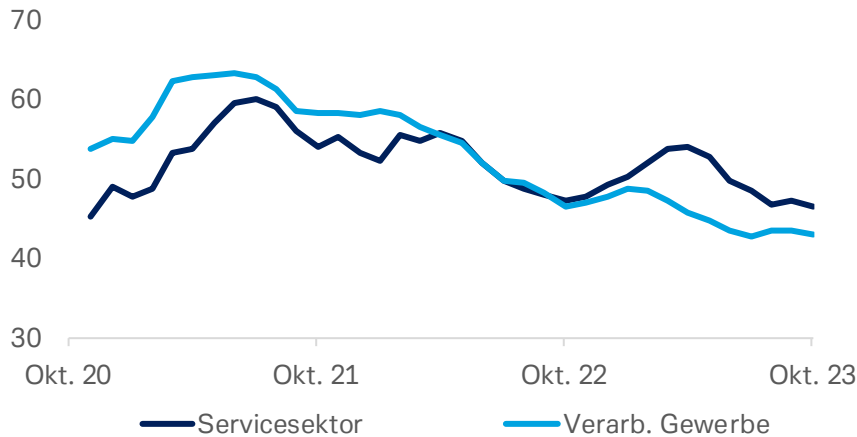


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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: Industrie und Dienstleistungen schrumpfen

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



EU-Arbeitslosenquote bleibt auf Rekordtief

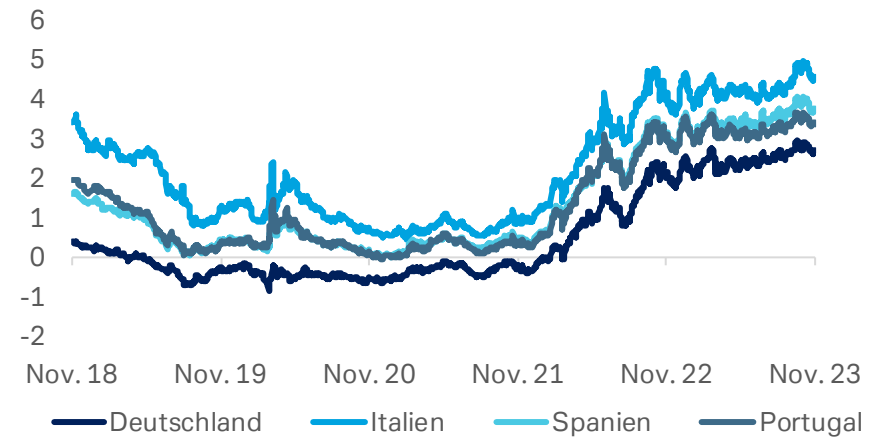
(BIP-Wachstum in Prozent gegenüber dem Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 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.

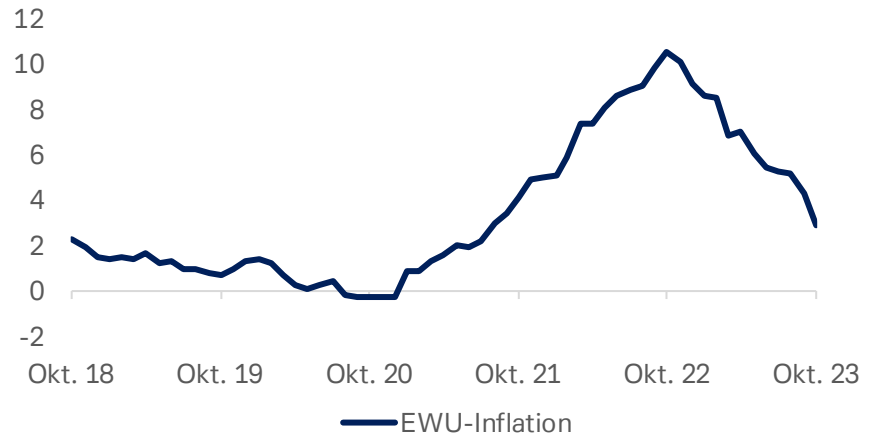
Renditen verbleiben auf hohem Niveau

(Laufende Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen in Prozent)



Abwärtstrend der Inflation beschleunigt

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



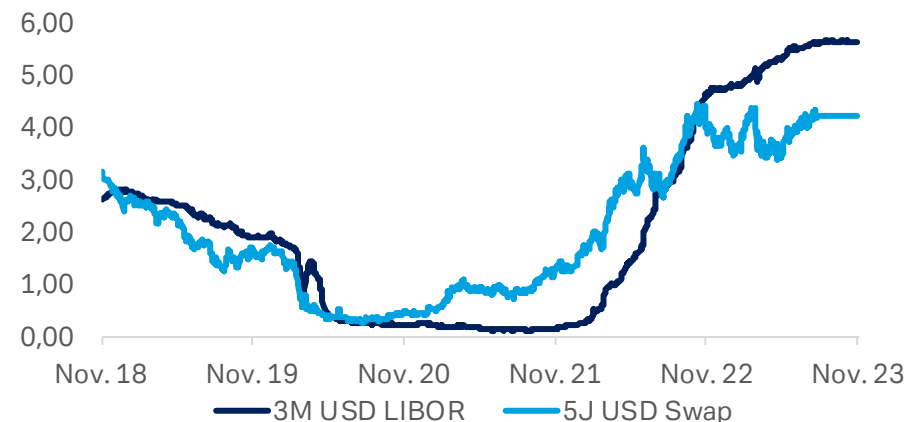
USA: Zinsgipfel wohl erreicht. Starke Rendite-schwankungen.

Volatilität an den Zins- und Anleihemärkten weiterhin hoch

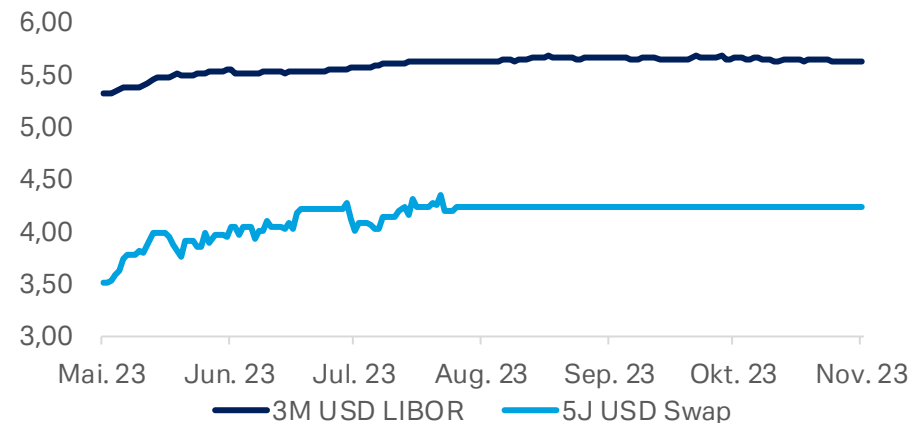
- Wirtschaftsdaten liefern erste Anzeichen einer leichten Konjunkturabschwächung. Der ISM-PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel unerwartet von 49,0 auf 46,7 Zähler und somit tiefer in den Kontraktionsbereich. Der ISM-PMI für Dienstleistungen gab von 53,6 auf 51,8 Punkte nach. Das Conference Board Verbrauchervertrauen sank im Oktober von 104,3 auf 102,6.
- Im Oktober sank die Inflationsrate von 3,7 auf 3,2 Prozent, während die Kernrate leicht auf 4,0 Prozent zurückging. Die PCE-Kernrate sank im September auf 3,7 Prozent.
- Der Arbeitsmarktbericht für Oktober zeigte auch – wenngleich recht geringfügige – Schwächesignale: Es wurden „nur“ 150 Tsd. Stellen neu geschaffen und zudem die Vormonate um 110 Tsd. abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote kletterte auf 3,9 Prozent. Die offenen Stellen gemäß dem JOLTS-Report erhöhten sich im September leicht von 9,5 auf 9,55 Mio..
- Die Terminmärkte rechnen mehrheitlich nicht mehr mit einer weiteren Zinserhöhung. Eine erste Zinssenkung wird mal für Juni, mal für Juli 2024 eingepreist.
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg am 23. Oktober auf ein 16-Jahres-Hoch bei 5,018 Prozent. Im Anschluss an die Fed-Sitzung und die o.a. Arbeitsmarktdaten stürzte sie innerhalb von eineinhalb Wochen bis auf 4,47 Prozent ab. In 6 Monaten dürften sie mit 4,25 Prozent noch etwas niedriger als aktuell (4,60 Prozent) notieren, falls sich die erwartete Zinswende andeutet.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

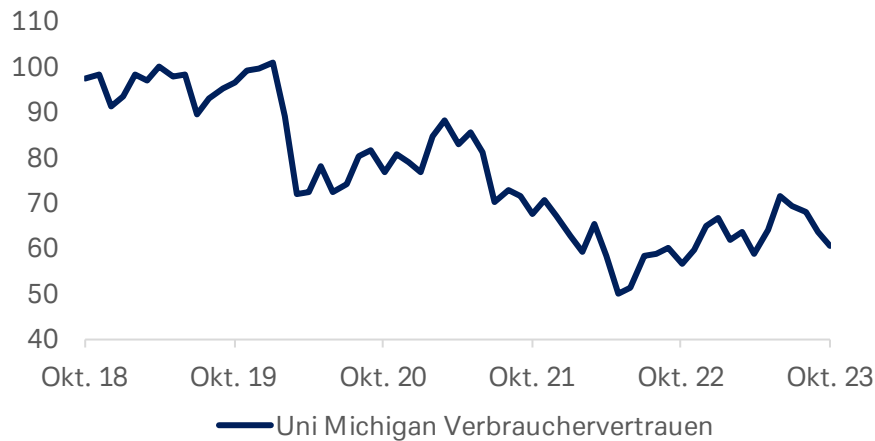


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

Anstieg des Konsumentenvertrauens ausgebremst

(Angaben in Indexpunkten)



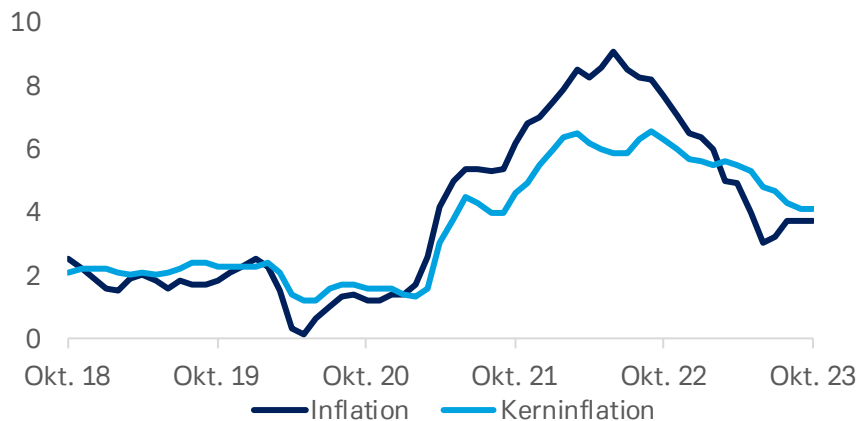
Inflationserwartungen wenig verändert

(Angabe in Prozent)



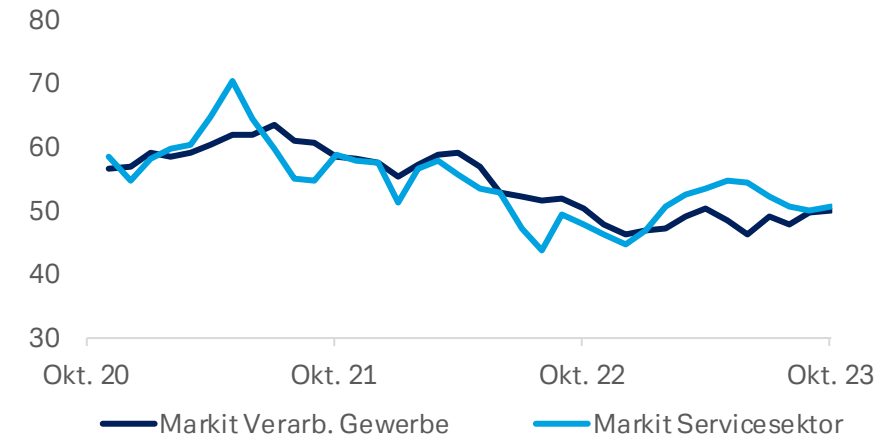
Inflationrückgang setzt sich fort

(Angaben in Prozent gegenüber Vorjahr)



Stimmung der Industrieunternehmen bleibt gedämpft

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 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 einer unerwartet starken und breit angelegten Rezession aufgrund einer globalen Wachstumsschwäche entgegenzuwirken, legen einige Staaten besonders in Europa erneut großvolumige Fiskalpakete auf. Defizite und Verschuldung der öffentlichen Hand steigen deshalb weiter an. Geopolitische Risiken und hohe Ölpreise belasten die Konjunktur.

- Konjunktur:

Die Weltwirtschaft fällt u.a. wegen des anhaltend hohen globalen Zinsniveaus und negativer geopolitischer Entwicklungen in eine Rezession.

- Inflation:

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

- Geldpolitik:

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

Hochzinsszenario

- (Wirtschafts-)Politik:

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

- Konjunktur:

Starke Erholung der Wirtschaft. Trotz schwacher Frühindikatoren der Industrie überraschend hohes BIP-Wachstum in den USA. Europa findet den Weg aus der Talsohle heraus. Die Erholung mündet auch aufgrund robuster globaler Arbeitsmärkte schnell in einen anhaltenden Boom.

- Inflation:

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

- Geldpolitik:

Aufgrund der starken Konjunktorentwicklung werden an den US-Kapitalmärkten weitere Leitzinserhöhungen erwogen – Zinssenkungen werden erst Anfang 2025 erwartet. Die EZB beschleunigt den Bilanzabbau und hebt die Zinsen doch noch höher an.

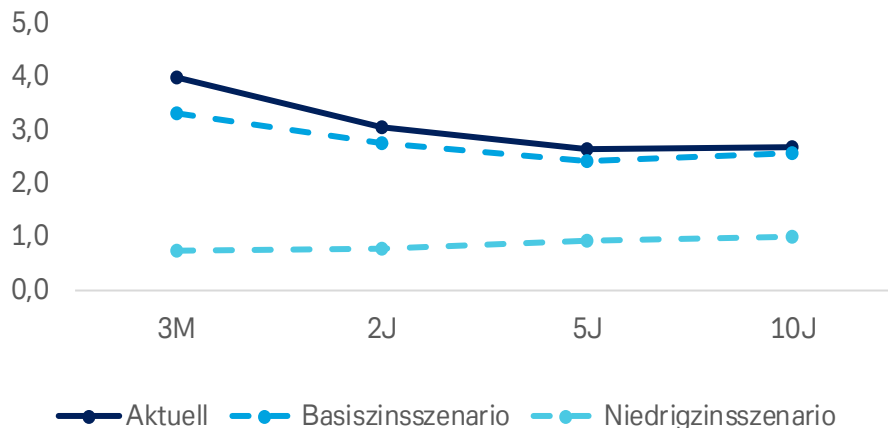
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

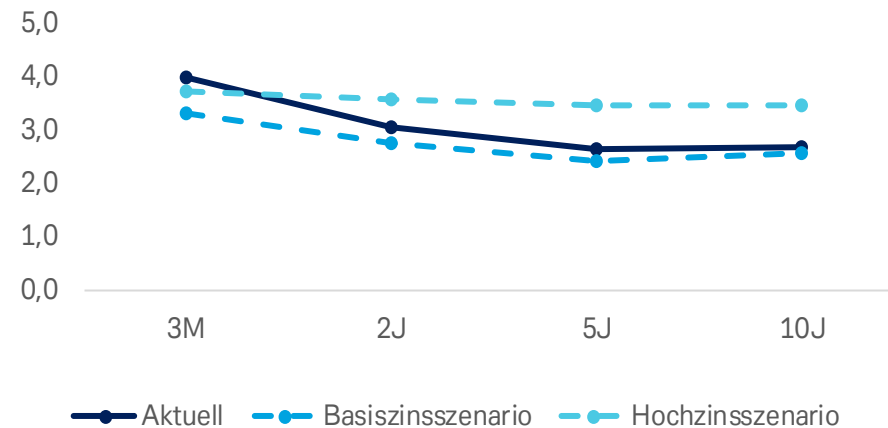
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

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



Hochzinsszenario vs. Basisszenario

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



- Eintrittswahrscheinlichkeit Niedrigzinsszenario: 10 Prozent
- Die Flucht von Anlegern in sichere Häfen und die gestoppten Verkäufe der EZB treiben die Kurse von Bundesanleihen in die Höhe. Die Renditen geben deutlich nach. Die 10-jährige Bundrendite sinkt auf 1,50 Prozent.
- Die Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach unten.
- Im Zuge der Rezession erhöhen sich die Risikoaufschläge für EWU-Peripherie- oder Unternehmensanleihen. Erhöhte EZB-Käufe im Rahmen des TPI-Programms verhindern zwar eine massive Ausweitung der Spreads zu Bundesanleihen. Die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich jedoch im gesamten Euroraum erheblich.

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

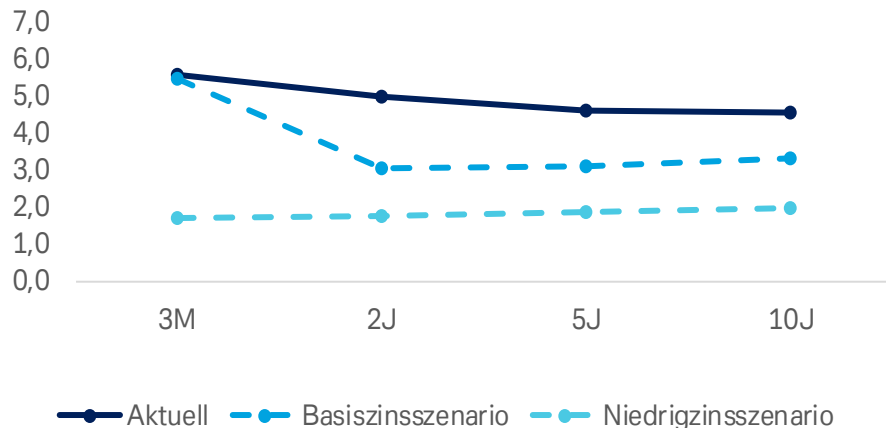
Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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

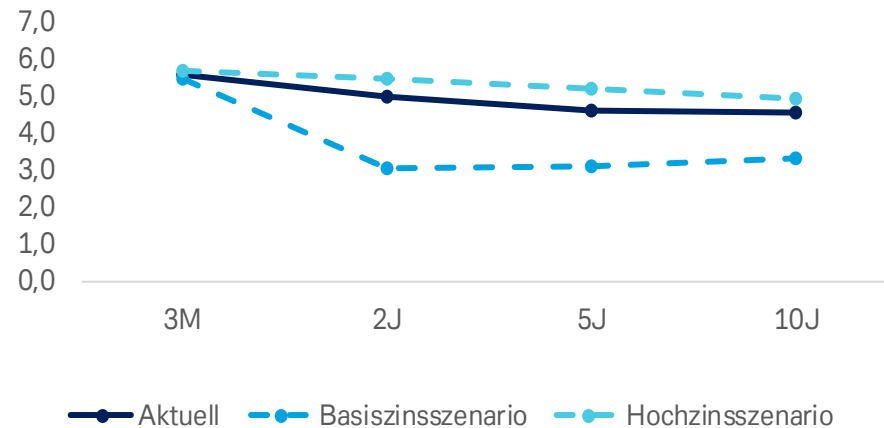
Niedrigzinsszenario vs. Basisszenario

(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
- Ein unerwarteter Einbruch des Verbrauchervertrauens auch aufgrund des hohen Zinsniveaus führt zu einem massiven Einbruch der Wirtschaft. Die Notenbank bereitet Leitzinssenkungen vor. Trotz „Schuldenbremse“ werden weitere fiskalische Stimuli auf den Weg gebracht. Geopolitische Krisen erhöhen die Nachfrage nach Treasuries. Die 10-jährige Treasury-Rendite sinkt Richtung 2,25 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 Auswirkungen auf den Häusermarkt bzw. den privaten Konsum. Arbeitsmarkt bleibt eng. An den US-Kapitalmärkten werden weitere Leitzinsanhebungen durch die Fed eingepreist. Das hohe staatliche Defizit wächst aufgrund der höheren Zinszahlungen weiter, die US-Zinsstrukturkurve verschiebt sich nach oben.
- Die 10-jährige Treasury-Rendite steigt im Zuge hoher Inflations- und Wachstumsaussichten über 5,50 Prozent. Die Zinsstrukturkurve wird flacher als derzeit.

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Werteverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

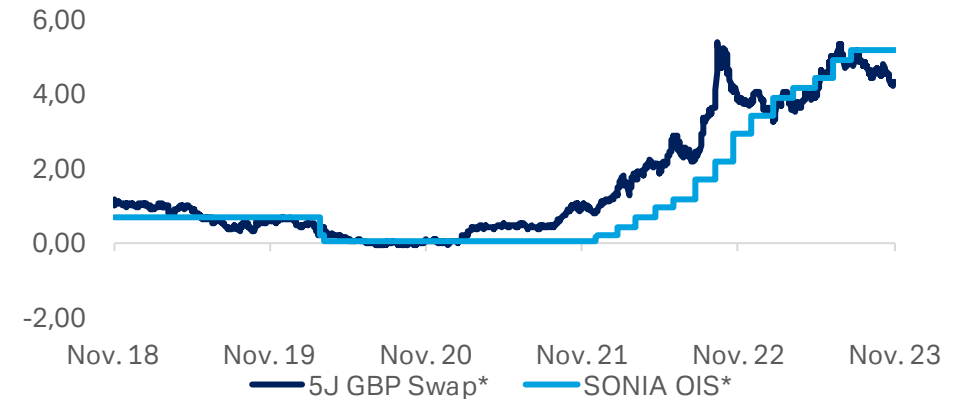
UK: Zinsen längere Zeit auf hohem Niveau?

Konjunkturflaute und abschwellende Inflation als Hindernis

- Im September wuchs die Wirtschaft Großbritanniens um 0,2 Prozent, was zur Folge hatte, dass das BIP in Q3 stagnierte. Analysten hatten eine leichte Schrumpfung erwartet. In Q2 war die britische Wirtschaft noch um 0,2 Prozent gewachsen. Am Arbeitsmarkt hält der Aufwärtsdruck auf die Löhne mit einem Anstieg um 8,1 Prozent zum Vorjahr auch im August an.
- Der Gesamt-PMI, der sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor umfasst, stieg im Oktober von 48,5 auf 48,7 Punkte. Der Dienstleistungssektor verbesserte sich auf 49,5 Punkte, der Industrie-PMI auf 44,8 Punkte.
- Die Inflationsrate verharrte im September bei 6,7 Prozent. Die Kerninflationsrate fiel geringfügig von 6,2 auf 6,1 Prozent.
- Die BoE beließ auch im Rahmen ihrer Sitzung vom 2. November die Leitzinsen bei 5,25 Prozent. Die via Overnight Index Swaps gepreiste Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung steht nun nur noch bei 20 Prozent. Ein spürbarer Rückgang der Inflationsrate im Oktober wird erwartet. Der Zinsgipfel könnte also bereits erreicht sein, obgleich einige Mitglieder der Bank of England weitere Schritte derzeit nicht ausschließen.
- Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilts) stieg Ende Oktober kurzzeitig auf 4,72 Prozent, fiel dann aber spürbar – parallel zu den US-Renditen. Der Erhöhungszyklus dürfte beendet sein, die Inflation jedoch hartnäckig bleiben, weshalb die Rendite der Gilts mittelfristig nahe dem aktuellen Niveau verharren dürfte.

Historische Renditeentwicklung

Renditeentwicklung: 5 Jahre (Angaben in Prozent)



Renditeentwicklung: 6 Monate (Angaben in Prozent)

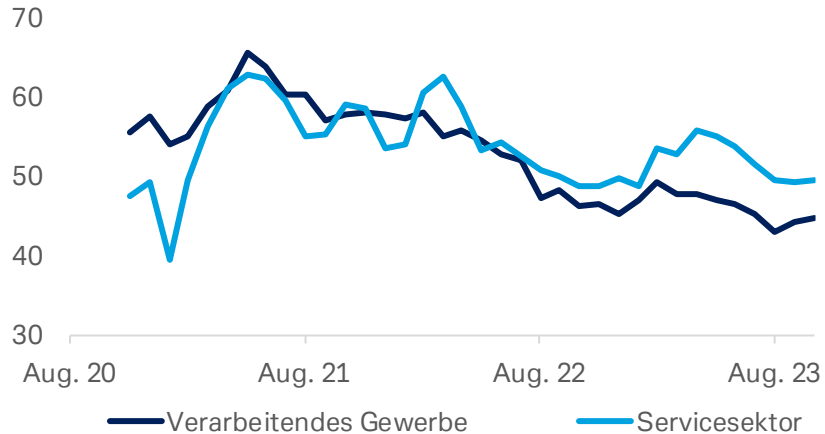


Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 Hinweis: Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich 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 und bei Dienstleistern verhalten

(Einkaufsmanagerindex, Angaben in Indexpunkten)



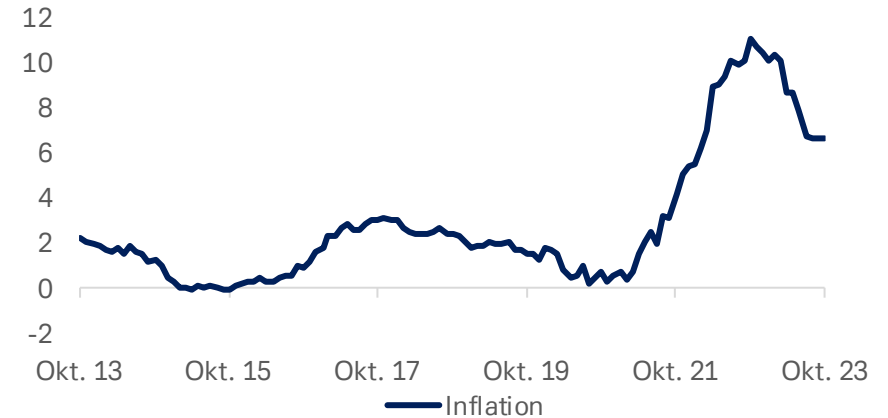
Private Konsumlaune auf niedrigem Niveau stabilisiert

(Angaben in Saldenpunkten)



Spürbarer Rückgang der Inflationsrate

(Inflation in Prozent gegenüber Vorjahr)



Renditeanstieg nun endgültig gebremst?

(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 14.11.2023 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, Wolf Kisker, Heval Ag

Redaktionsschluss: 14.11.2023 – 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