

Zinsen

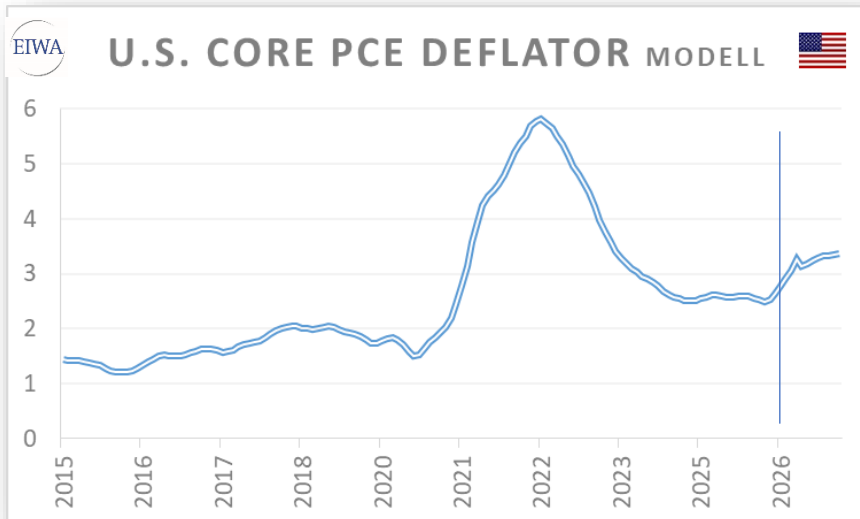
Treasury, Bund &
Eidgenosse

Unsere Modelle

7/2026

Zinsen USA/EUR/CHF: Thesen

- Die aktuellen Zinsen sehen akkurat aus
- Darüber hinaus sehen wir kaum Aufwärtsdruck, nur die klassischen Folgefaktoren sprechen für hohe Zinsen
- ❖ Die ausgewiesenen Jahresraten für die amerikanische Kern-Teuerung werden noch über ein halbes Jahr lang steigen
- ❖ Das Fed hat wenig Argumente, die Leitzinsen zu senken
- ❖ Der Treasury sieht akkurat bewertet aus
- ❖ Auch in der Eurozone bleiben Teuerung und Arbeitskostenwachstum erhöht, sind aber beide Folgefaktoren
- ❖ Der deutsche Bund wächst in seine Bewertung rein
- ❖ Der Eidgenossen-Zins wird vom Bund über Null gehalten. Die Konjunktur impliziert noch tiefere Zinsen

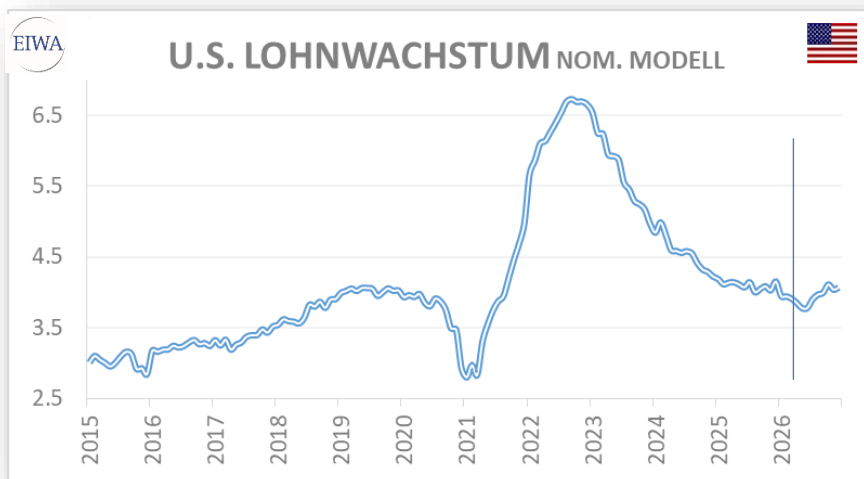


U.S. Teuerung:

Die ausgewiesenen Jahresraten für die Teuerung werden noch über ein halbes Jahr lang steigen, insbesondere für die Kern-Raten für PCE und CPI, nicht notwendigerweise für das Total CPI

Modell-Bausteine

- Bloomberg Commodity Index
- BLS Employment Cost Civilian Workers
- Cleveland Fed New Tenant Repeat Rent
- CRB Fats & Oils
- CRB Food Index
- CRB Raw Industrials
- Fed Global Supply Chain Pressure Index
- FHFA US House Price Index YoY
- Green Markets N.A. Fertilizer Price Index
- Housing affordability composite Index
- ISM Man Bus Customers' Inv % Too Low
- ISM Services Prices
- ISM Supplier Deliveries
- Manheim Used Vehicle Value Index
- Modell für US CPI Core Services
- Modell für US CPI Energy
- Modell für US CPI Food
- Modell für US CPI Goods
- Modell für US CPI OER
- NFIB Small Biz Price Plans
- NFIB Small Biz Prices
- NFIB Small Business Inventory Satisfaction
- NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill
- Shanghai Shipping Exch Cont. Freight Index
- UN Food and Agriculture World Food Price
- US Av Weekly Hours All Employees Total Private
- US Job Openings By Industry Total
- US JOLTS Level Layoffs Construction
- US NY Fed Multivariate Core Trend Inflation
- US Personal Income YoY SA
- US PPI Core Index
- US PPI Index
- US PPI Nitrogenous Fertilizer
- US Quits Rate
- WCI Composite Container Freight
- WCI Composite Container Freight BM Rate
- Zillow Rent Index All Homes YoY

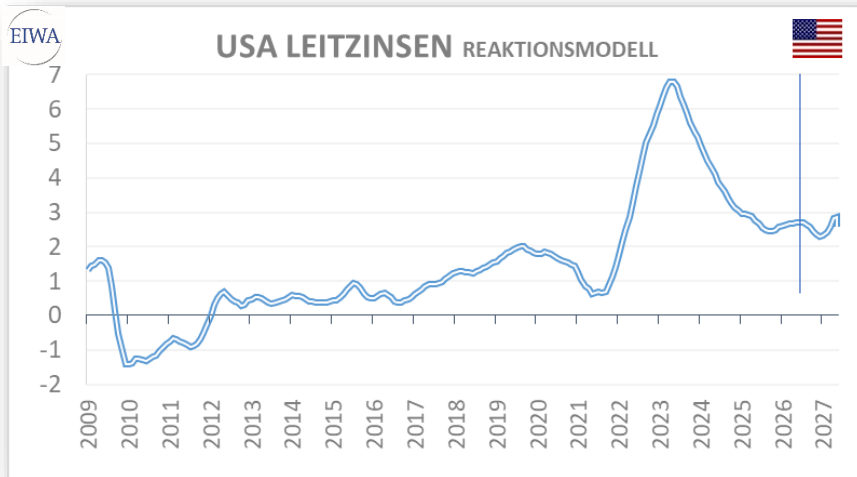


U.S. Arbeitsmarkt:

Der Rückgang der Jahresraten des nominellen Lohnwachstums dürfte auslaufen. Wir sehen moderat höhere Lohnwachstumsraten kommen, das passt nicht zu tieferen Leitzinsen. Bei der Arbeitslosenrate, die sehr schnell auf die Konjunktur reagiert sehen wir keine eindeutigen Zeichen.

Modell-Bausteine

- Bureau of Labor Statistics Employment Cost Civilian Workers QoQ SA
- Conference Board Consumer Confidence Expectations SA 1985=100
- Conference Board Consumer Confidence Jobs Hard to Get SA
- Conference Board Consumer Confidence Jobs Plentiful SA
- Conference Board Consumer Confidence Present Situation SA 1985=100
- Conference Board Consumer Confidence SA 1985=100
- Federal Reserve Consumer Credit Total Net Change SA
- Indeed Wage Growth Tracker United States 3 Month Moving Average YoY
- Indeed Wage Growth Tracker United States YoY
- ISM Manufacturing Report on Business Employment SA
- ISM Services PMI Report on Business Backlog of Orders NSA
- ISM Services PMI Report on Business Business Activity Index SA
- ISM Services PMI Report on Business Employment SA
- NFIB Small Business Actual Earnings Changes
- NFIB Small Business Actual Employment Changes
- NFIB Small Business Actual Inventory CHANGES Net Percent During Last Three Month
- NFIB Small Business Compensation Index
- NFIB Small Business Compensation Plans Index SA
- NFIB Small Business Higher Prices
- NFIB Small Business Hiring Plans Index
- NFIB Small Business Inventory Accumulation
- NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill
- NFIB Small Business Job Openings Hard to Fill
- NFIB Small Business Optimism Index
- NFIB Small Business Percent Few or No Qualified Applicats for Job Openings SA
- NFIB Small Business Poor Sales Single Most Important Problem
- NFIB Small Business Price Plans Net Percent Next Three Months SA
- NFIB Small Business Quality of Labor Single Most Important Problem
- US Employees on Nonfarm Payrolls Temporary Help Services SA
- US Job Openings By Industry Professional & Business Services SA
- US Job Openings By Industry Total SA
- US Job Openings Rate SA
- US Labor Force Participation Rate SA
- US Quits Rate SA
- US U-6 Unemployed & Part Time & Margin % Labor Force & Margin SA

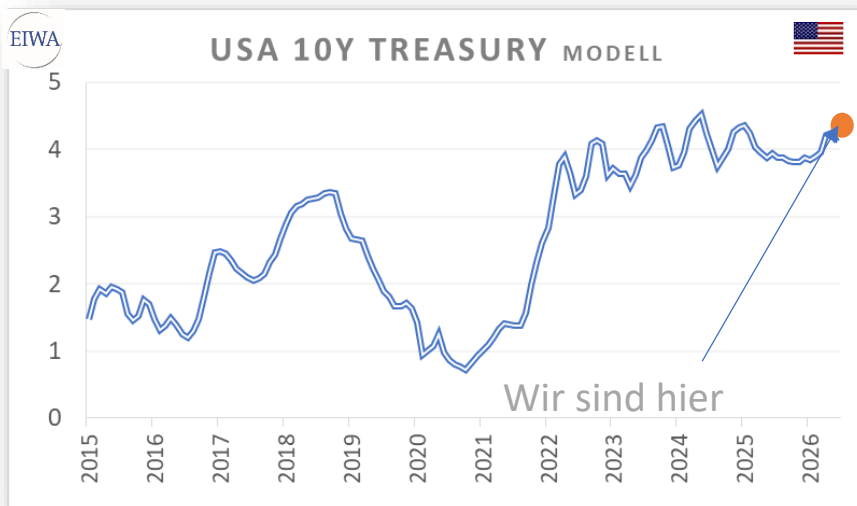


U.S. Leitzinsen:

Interessanter als das Niveau ist der Verlauf: Basierend auf unseren Input-Faktoren ist nicht von einer Abwärtsdynamik auszugehen. Andererseits ist etwa 2% die Untergrenze für die Leitzinsen, sollte das Fed angesichts fallender Ölnotierungen (und damit fallendem Total CPI) dovish vorgehen

Modell-Bausteine

- Modell für Core PCE
- Modell für CPI
- Inflationsswaps 2y
- Modell für Lohnwachstum

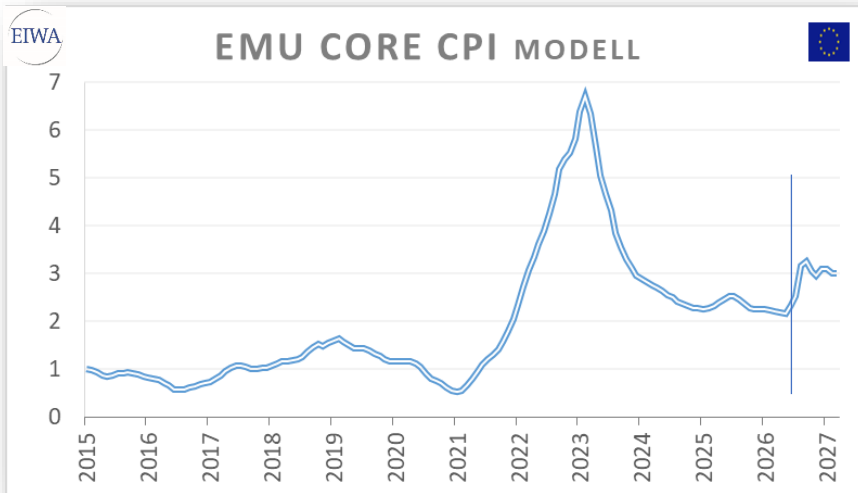


U.S. Treasury 10Y Yield:

Der Zins des 10Y U.S. Treasury ist kompatibel mit unserem Modellergebnis. Die kurze Zinskurve und die Notenbankbilanz sprechen für einen hohen Zins, Inflationserwartungen und Volatilität für einen tieferen.

Modell-Bausteine

- Modell von Cameron Crise
- Leitzinsen
- Inflation Swap 5y5y
- Inflation Swap 2y
- Notenbank-Bilanz
- Zinsvolatilität
- Staatsverschuldung/BIP

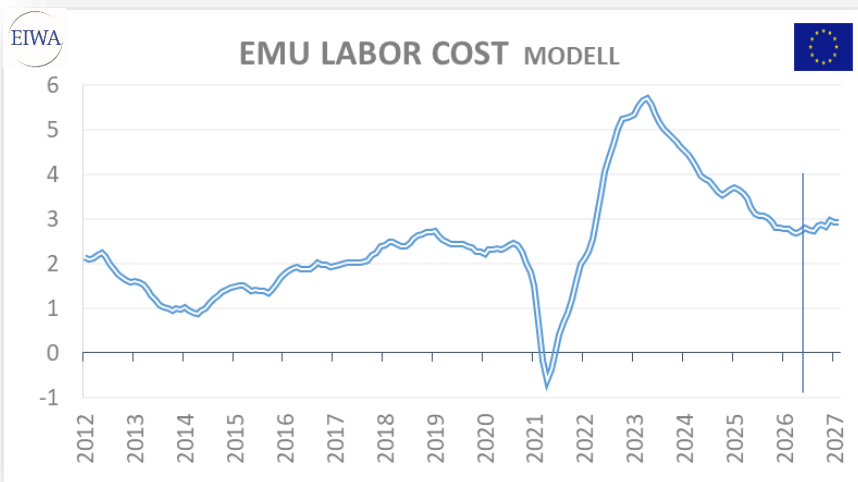


EUR Kern-CPI:

Aktuell bei 2.6%, dürfte es auf 3% steigen und dort für die nächsten zwei Monate verbleiben

Modell-Bausteine

- Euro Area MUICP All Items YoY NSA
- Eurostat PPI Eurozone Industry Ex Construction YoY
- Eurostat PPI Eurozone Durable Goods YoY
- Eurostat PPI Eurozone Intermediate Goods YoY
- Eurostat Import Prices Manufacturing Eurozone
- IFO Germany Price Expectations SA
- Eurostat PPI Eurozone Energy YoY
- EC Construction Confidence Eurozone Price Expectations
- European Commission Manufacturing Confidence Eurozone Selling Price Expectations
- Epex Spot Germany Day-Ahead Auction Baseload Index (prev. Phelix)
- PEGAS THE Spot - Day-Ahead
- Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1

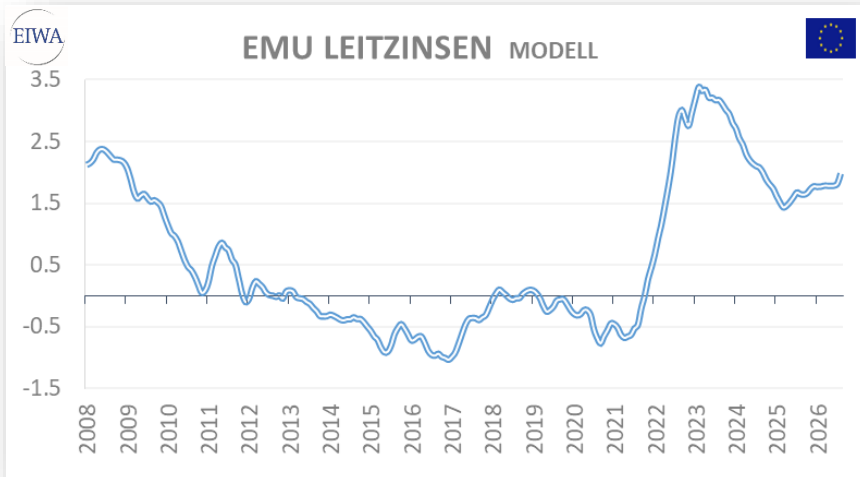


EUR Labor Costs

Das Lohnwachstum dürfte nicht weiter fallen und bei 3% wieder leicht nach oben ziehen.

Modell-Bausteine

- Eurostat Eurozone Core MUICP YoY NSA
- Conference Board Euro Area Leading Economic Index (LEI) YoY
- Eurostat Unemployment Eurozone SA
- Baseline Taylor Rule Estimate for Euro Area
- European Commission Economic SentiMent Indicator Eurozone
- European Commission Manufacturing Confidence Eurozone Industrial Confidence
- European Commission Services Confidence Indicator Eurozone
- European Commission Consumer Confidence Indicator Eurozone
- Indeed Wage Growth Tracker Euro Area 3 Month Moving Average YoY

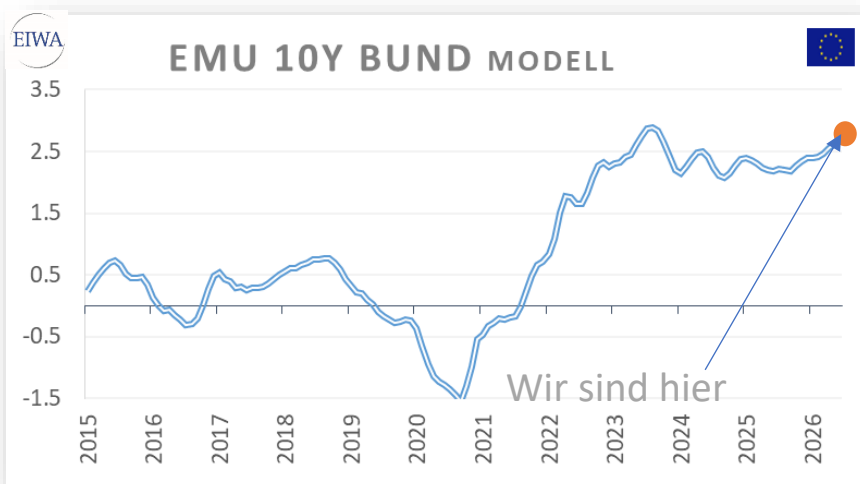


EUR Leitzins:

Unser Modell spricht für graduell höhere Leitzinsen als am Anfang des Jahres, aber nicht für eine massive Erhöhung, v.a. weil die Inflationserwartungen nicht anspringen.

Modell-Bausteine

- Modell für Lohnkosten
- Eurostat Labor Costs Nominal Values Eurozone YoY WDA
- EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y
- EUR Inflation Swap 10y
- EUR Inflation Swap 5y
- EUR Inflation Swap 2y
- Baseline Taylor Rule Estimate for Euro Area
- CPI ./ Arbeitslosenrate
- BTP/Bund-Spread
- Kurze Zinskurve

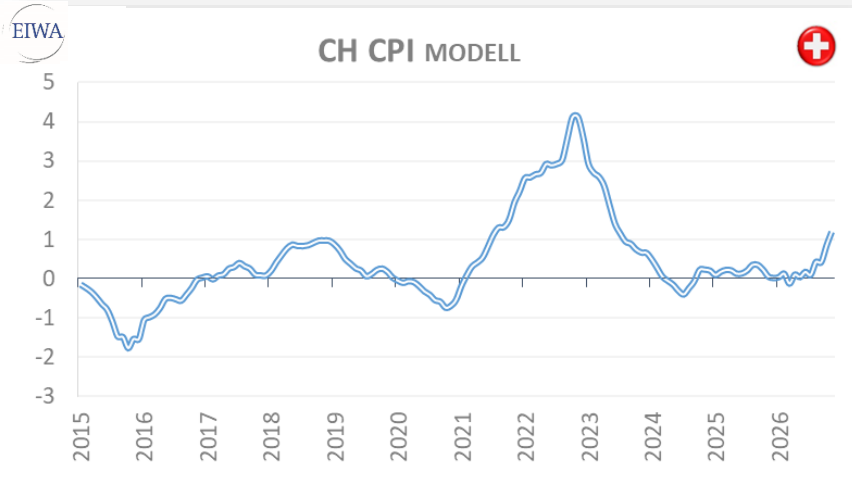


Deutscher Bund 10Y Zins:

Der deutsche Bund wächst in seine Bewertung rein.
Die Inflationserwartungen drücken die Bewertung runter, die Verschuldung von Frankreich rauf.

Modell-Bausteine

- ECB Deposit Facility Announcement Rate
- Modell für EZB
- Modell für Lohnkosten
- Euro Area MUICP Services YoY NSA
- EUR CPI Swaps 10y
- EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y
- ECB Balance Sheet All Assets
- Baseline Taylor Rule Estimate for Core Euro Area
- IMF France General Government Gross Debt % of GDP

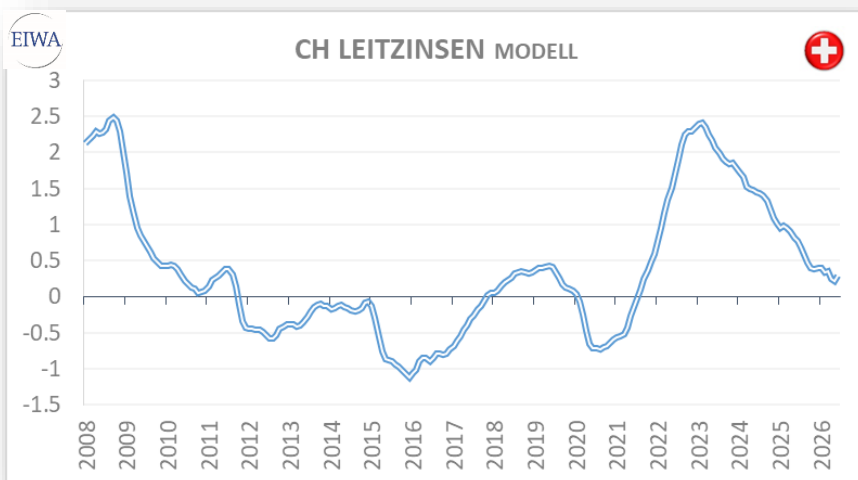


CH CPI

Die CH-Teuerung holt noch die Verteuerung der Energie nach, aber die Konjunktur-Indikatoren sprechen nicht für höhere Teuerung.

Modell-Bausteine

- Switzerland Production & Import Prices MoM
- Switzerland Production & Import Prices YoY
- Switzerland Power Baseload Forward Day Ahead
- Switzerland procure.ch PMI Services Selling Prices SA
- EUR-CHF X-RATE
- Switzerland Consumer Confidence Economic Situation Over the Next 12 Month
- Switzerland KOF Leading Indicator
- Switzerland procure.ch PMI
- Switzerland procure.ch PMI
- Switzerland procure.ch PMI Services Index SA
- Switzerland CPI Petroleum Products YoY [COICOP 1999]
- Crude Oil Dated Brent

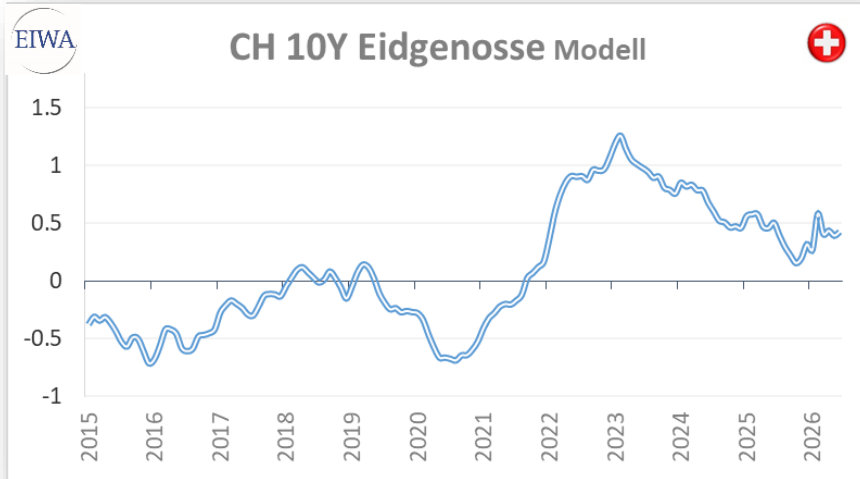


Modell-Bausteine

- ECB Deposit Facility Announcement Rate
- Federal Funds Target Rate - Upper Bound
- Modell für EZB-Leitzins
- Switzerland Core CPI YoY
- Baseline Taylor Rule Estimate for Switzerland
- EURCHF Spot Exchange Rate - Price of 1 EUR in CHF
- Citi Broad Real Effective Exchange Rate Index – CHF
- CH CPI ./ Arbeitslosenrate

SNB Leitzins

Die fehlende konjunkturelle Dynamik führt zu einem Nullzins, den die SNB bereits vor einigen Monaten eingeleitet hat.



CH Eidgenosse 10y Zins

*Der Bund hält den Eidgenossen oben, die Binnenkonjunktur und die Kernteuerung wirken wie Blei auf der Bewertung.
Sobald der Bund-Zins schwächelt, könnte es deutlich runter gehen.*

Modell-Bausteine

- Modell SNB Leitzins
- Modell Deutscher Bund
- Switzerland Core CPI YoY
- Switzerland CPI All Items YoY
- Switzerland CPI All Items MoM

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen (nachfolgend „Informationen“) dienen ausschließlich **Informationszwecken** und stellen **weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten** dar.

Keine Anlageberatung oder Empfehlung

Die bereitgestellten Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung und berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse, finanziellen Verhältnisse oder Anlageziele der Nutzer. Vor jeder Anlageentscheidung wird empfohlen, eine qualifizierte Finanzberatung in Anspruch zu nehmen.

Keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität

Die Informationen basieren auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Inhalte. Analysen und Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko von Finanzanlagen

Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Wir übernehmen keine Haftung für finanzielle Verluste oder andere Schäden, die aus der Nutzung der Informationen entstehen.

Interessenkonflikte

Unsere Analysten, Mitarbeiter oder verbundenen Unternehmen können in den in den Analysen erwähnten Finanzinstrumenten investiert sein oder mit diesen in Geschäftsbeziehungen stehen. Dies kann zu potenziellen Interessenkonflikten führen.

Kein Angebot, keine Aufforderung

Die bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Verkaufsangebots dar. Die Inhalte richten sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Bereitstellung oder Verbreitung solcher Informationen gegen geltendes Recht verstößt.

Haftungsausschluss

Wir haften nicht für direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder sonstige Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die veröffentlichten Informationen entstehen.

Änderungen und Verfügbarkeit

Wir behalten uns das Recht vor, die Inhalte jederzeit ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder zu entfernen. Zudem übernehmen wir keine Garantie für die ständige Verfügbarkeit der Website oder der darin enthaltenen Informationen.