



Zinsgipfel scheint erreicht

Chartbook

Investment Management & Strategy

Oktober 2023

UniCredit Bank AG – public use

Empowering
Communities to Progress.



HypoVereinsbank

Member of  UniCredit

Makro- und Marktumfeld

Zusammenfassung

Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

Makro: Starkes US-Wachstum, aber Stagnation im Euroraum

- In den USA überrascht das BIP-Wachstum weiter positiv. Die fundamentalen Triebkräfte des Konsums dürften sich allerdings weiter eintrüben und die US-Wirtschaft um die Jahreswende deutlich einbremsen, gefolgt von einer schwachen konjunkturellen Erholung in 2024. Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation auch dank der Abschwächung des Lohnwachstums weiter sinken wird.
- Dem Euroraum droht im zweiten Halbjahr infolge des EZB-Erhöungszyklus und einer schwachen Wachstumsdynamik eine Phase der Stagnation. Die Kerninflation dürfte bis Ende des Jahres dank niedrigerer Energiepreise und weiter nachlassender Lieferkettenengpässe langsam weiter zurückgehen, bei vergleichsweise hohem Lohnwachstum, das den Inflationsdruck teilweise aufrecht erhält.
- China könnte die Talsohle seiner wirtschaftlichen Schwächephase erreicht haben, da der Abbau von Lagerbeständen nachlässt, die geldpolitischen und fiskalischen Stimuli intensiviert werden und sich die Exporte stabilisieren. Den Abschwung im Immobiliensektor halten wir für das größte Risiko bzgl. einer nachhaltigen Erholung.

Notenbanken: Zinsgipfel scheint erreicht

- Der Zinserhöhungszyklus in den USA dürfte nun abgeschlossen sein und die Fed ins kommende Jahr hinein an der aktuellen Spanne von 5,25-5,5% festhalten. Eine erste Zinssenkung erwarten wir gg. Ende des 1. Quartals 2024, wobei die weiterhin robuste Lage der US-Wirtschaft rasche Zinssenkungen im nächsten Jahr weniger wahrscheinlich gemacht haben.
- Auch im Euroraum dürfte der Zinserhöhungszyklus nun am Ende sein und die EZB den Einlagensatz ins kommende Jahr hinein bei 4,00% halten. Wir erwarten eine erste Zinssenkung Mitte 2024, obwohl die anhaltende Wachstumsschwäche in der Eurozone eine frühere Debatte über Zinssenkungen zur Folge haben könnte.

Märkte

Renten/Anleihen: Neubewertung setzt sich trotz Nahost-Konflikts fort

- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen steigt Ende Oktober zum ersten Mal seit 16 Jahren über 5 % und setzt damit die mehrwöchige Talfahrt bei Anleihen fort.
- Der Krieg in Nahost löst nur vorübergehend eine Flucht in als sicher geltende Staatsanleihen aus.
- Die jüngste Notenbank-Rhetorik deutet darauf hin, dass die Zinsen für einige Zeit auf ihrem derzeitigen hohen Niveau gehalten werden.

Aktien: Krieg in Gaza und hohe Renditen belasten die Stimmung

- Die Aktienmärkte geben in den USA, dem Euroraum und in Asien vor allem in der zweiten Oktoberhälfte spürbar nach.
- Ursächlich für die Unsicherheit der Anleger und damit einhergehende Verluste sind einerseits Sorgen in Bezug auf die Entwicklung im Krieg im Nahen Osten, zum anderen die Sorgen vor anhaltend hohen Zinsen, insbesondere der US-Notenbank.

Währungen, Gold, Rohstoffe: Nahost-Konflikt heizt Volatilität auf dem Energiemarkt an

- Rohöl hat sich über den Sommer insbesondere durch die Angebotsverknappung infolge der Produktionseinschränkungen durch die großen Förderländer deutlich verteuert. Der Nahost-Konflikt heizt die Volatilität auf dem Energiemarkt nun weiter an.
- Am Devisenmarkt erhält der US-Dollar als weltweite Reservewährung („sicherer Hafen“) zuletzt vermehrt Zulauf.
- Auch aufgrund der massiven Unsicherheiten in Nahost und damit verbundener geopolitischer Risiken profitiert Gold von seinem Charakter als „sicherer Hafen“ und kann ohne Unterstützung fundamentaler Veränderungen (Realzins, Nominalzins, US-Dollar) zuletzt deutlich zulegen.



Inhalt

1

Makro:
Starkes US-Wachstum, aber Stagnation im Euroraum

2

Notenbanken:
Zinsgipfel scheint erreicht

3

Anleihen:
Neubewertung setzt sich trotz Nahost-Konflikts fort

4

Aktien:
Krieg in Gaza und hohe Renditen belasten die Stimmung

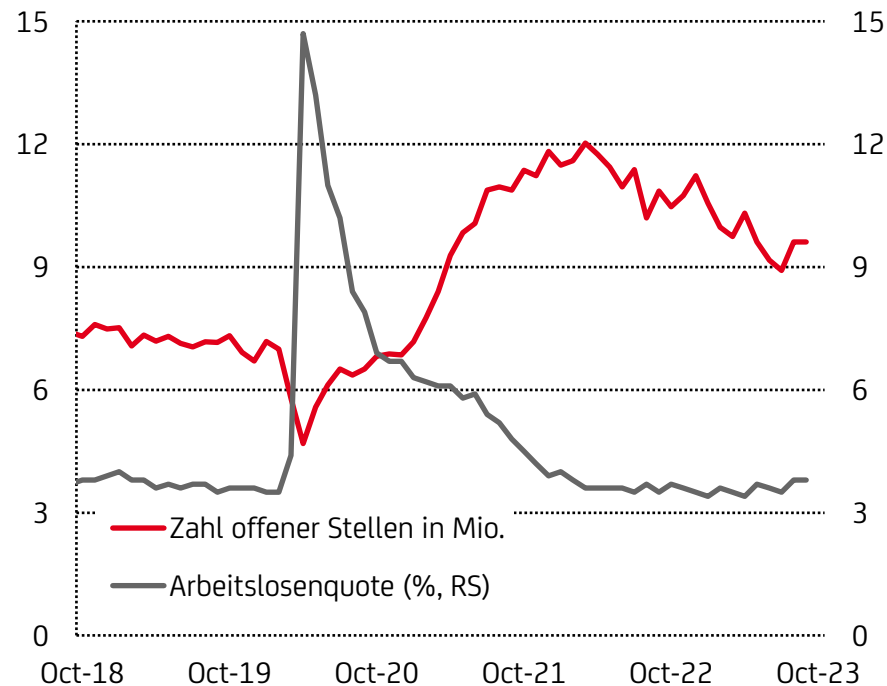
5

Währungen, Gold und Rohstoffe:
Nahost-Konflikt heizt Volatilität auf dem Energiemarkt an

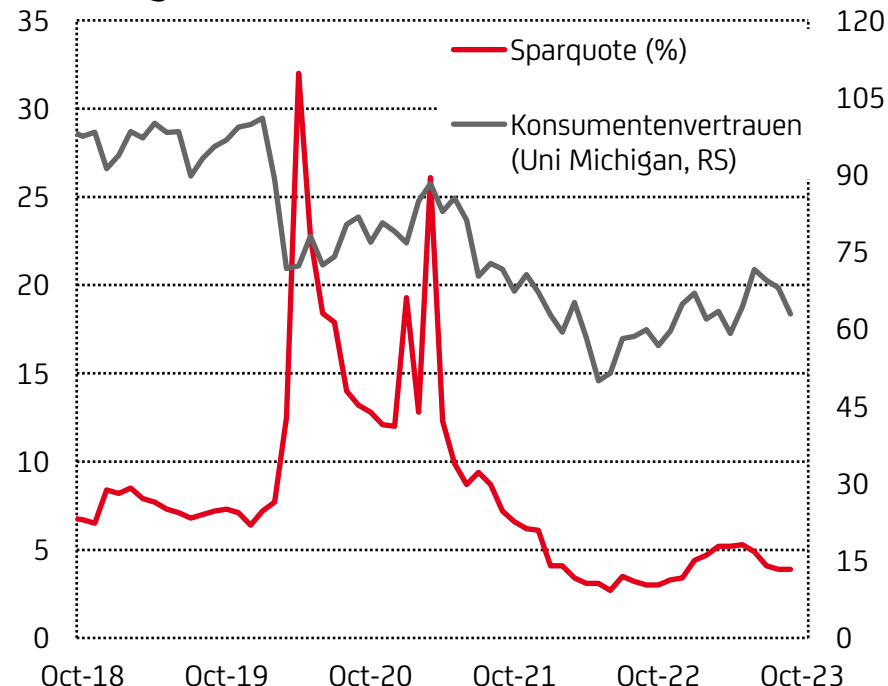


US-Wirtschaft weiterhin überraschend stark

US-Arbeitsmarkt brummt weiter



Stimmung unter Verbrauchern trübt sich aber weiter ein



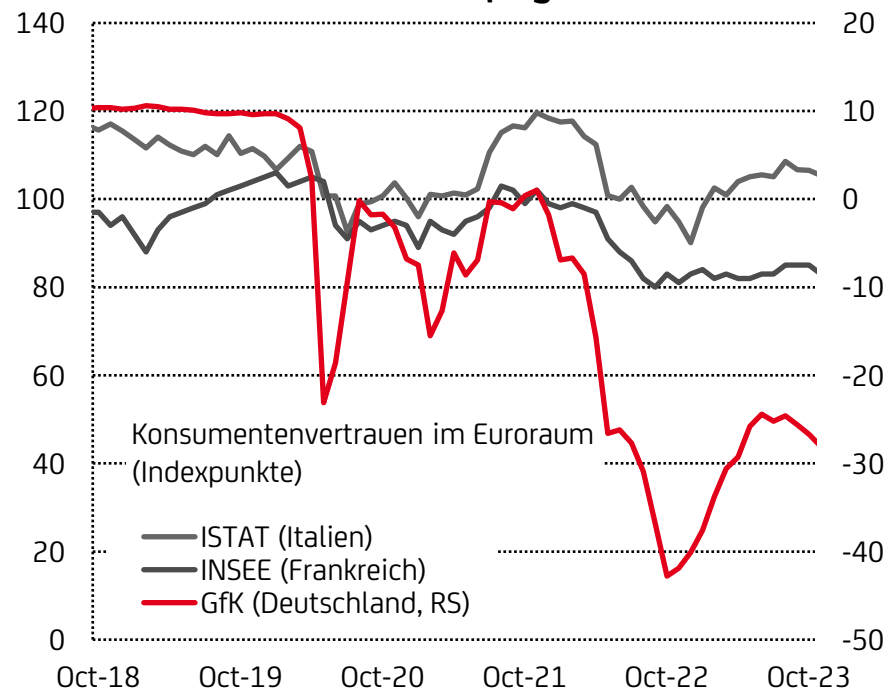
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)

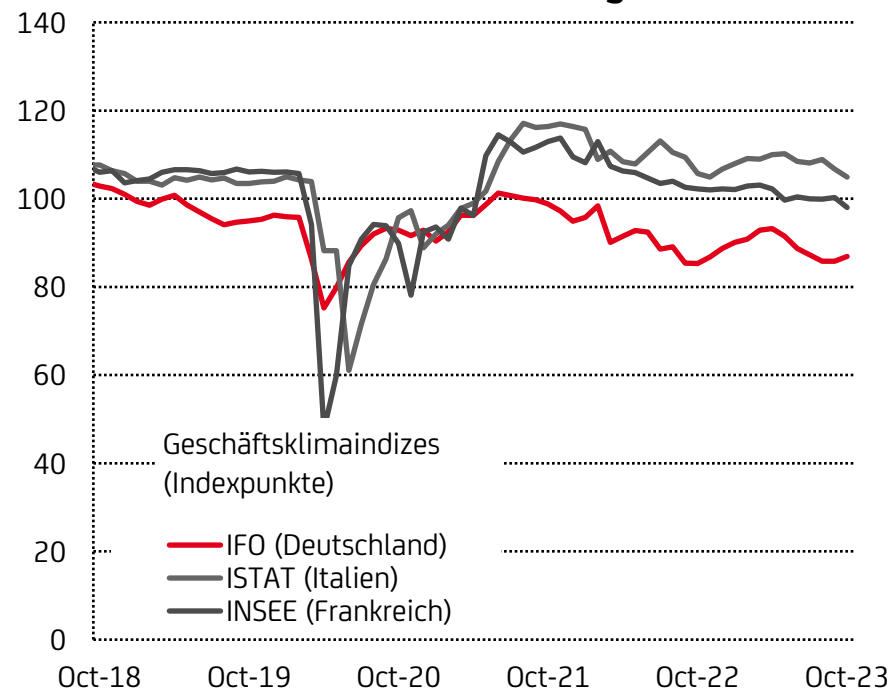


Euroraum droht im zweiten Halbjahr ausgedehnte Schwächephase

Konsumentenvertrauen in DE spiegelt Schwäche wider



Aber ifo-Index stabilisiert sich auf niedrigem Niveau



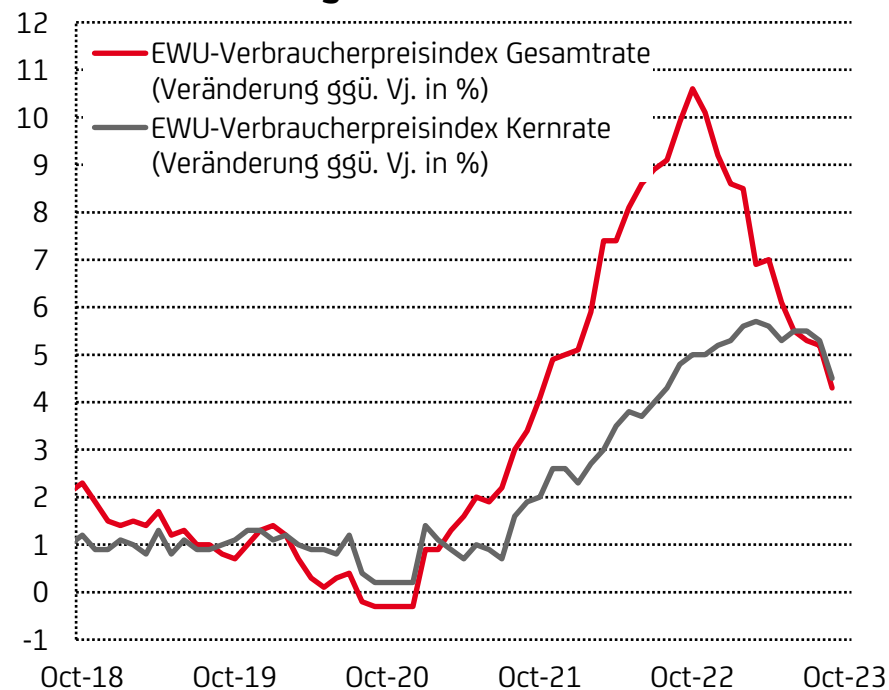
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)

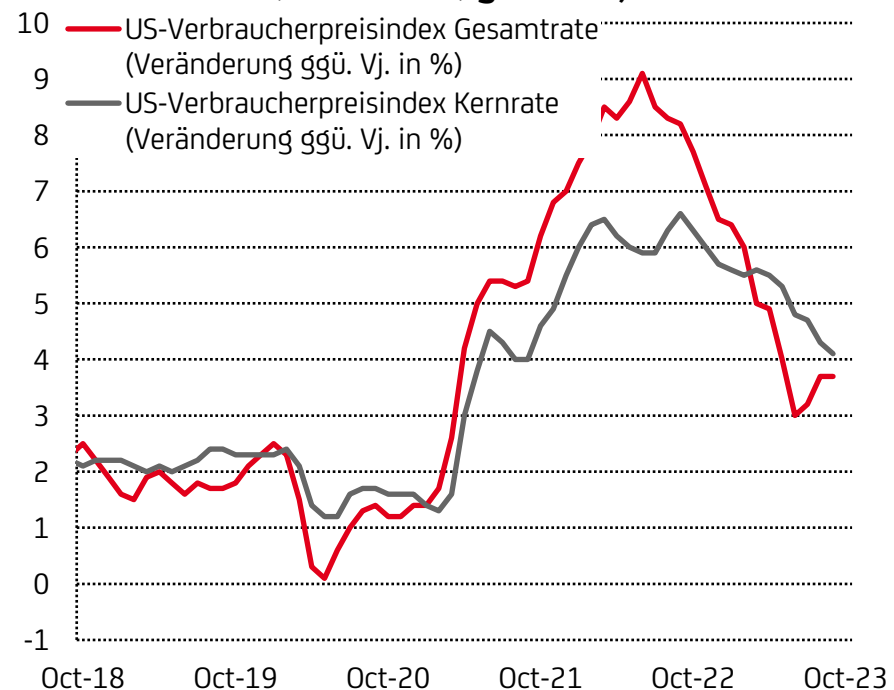


Zugrundeliegender Teuerungsdruck geht weiter zurück

Euroraum: Kernrate geht nun auch deutlich zurück



USA: Disinflation (Gesamtrate) gebremst, aber Kernrate sinkt

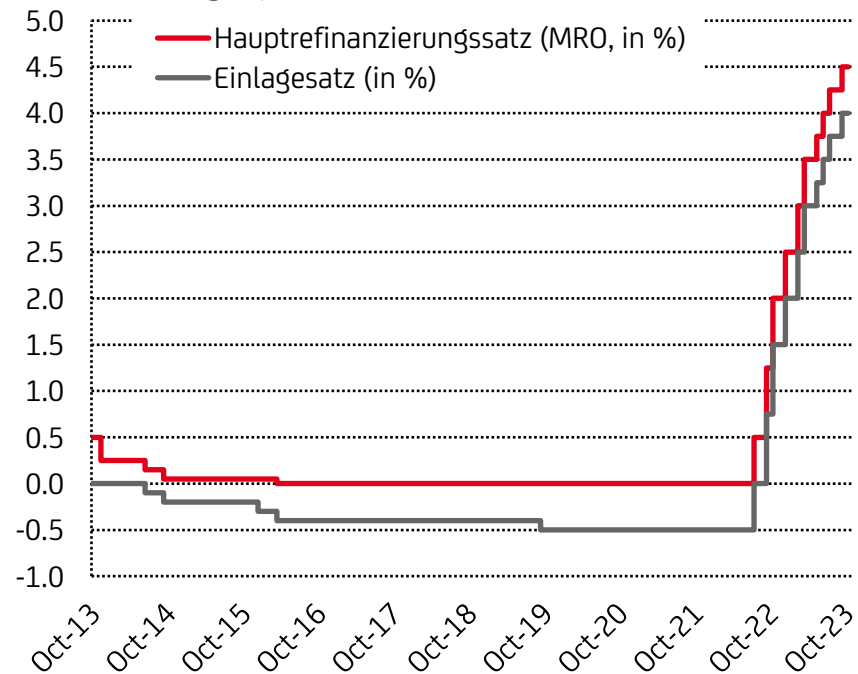


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)

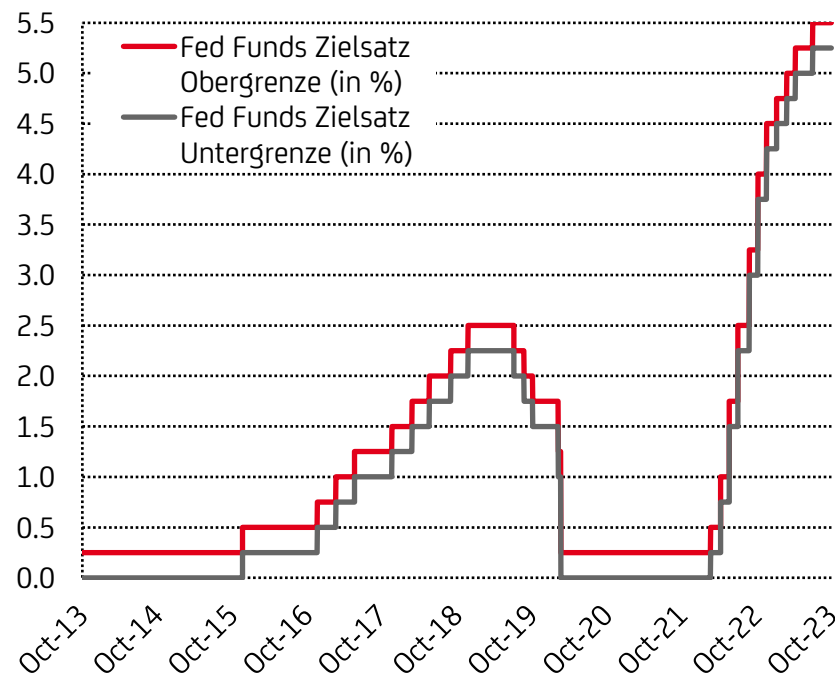


Risiken für weitere Straffung dürften gesunken sein

Zinserhöhungszyklus im Euroraum dürfte am Ende sein



Auch Fed dürfte weiter pausieren



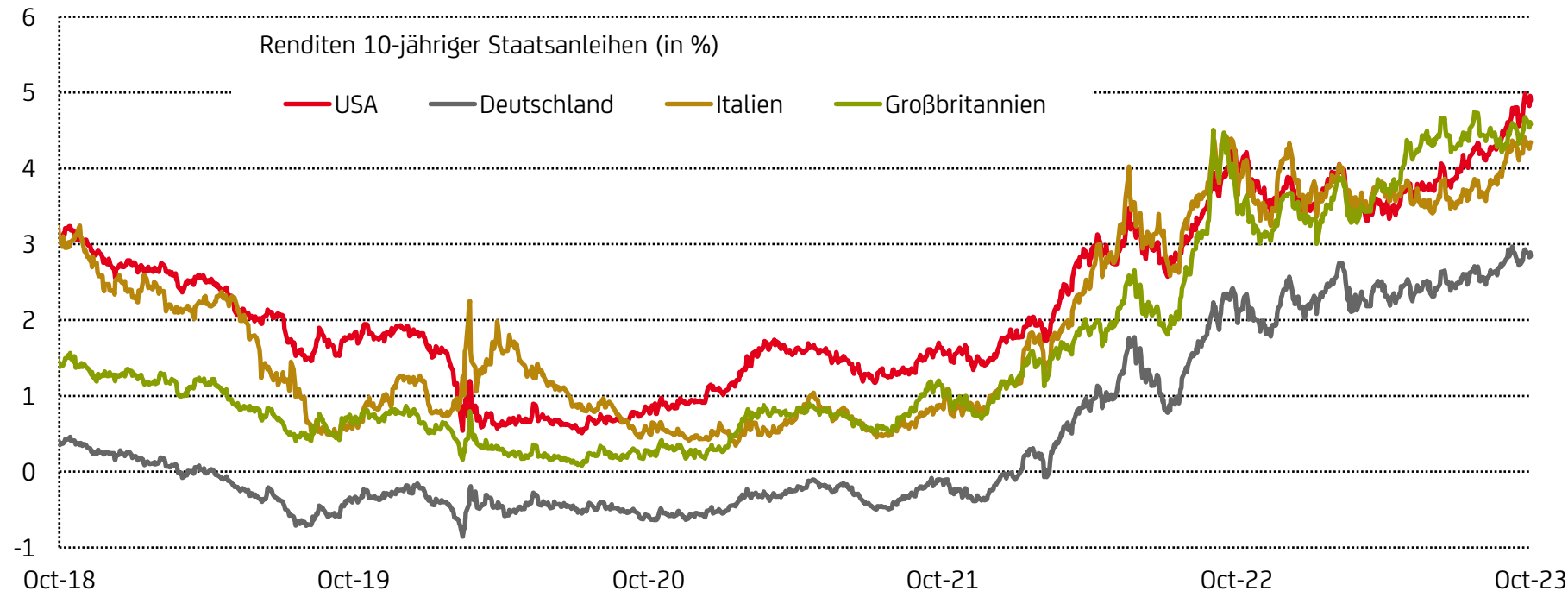
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum li.: 26.10.2013-26.10.2023, Stand re.: 26.10.2023)



Krieg in Nahost löst nur vorübergehend Flucht in Staatsanleihen aus

Chancen auf deutlichen Rückgang der Renditen erscheinen vorerst überschaubar



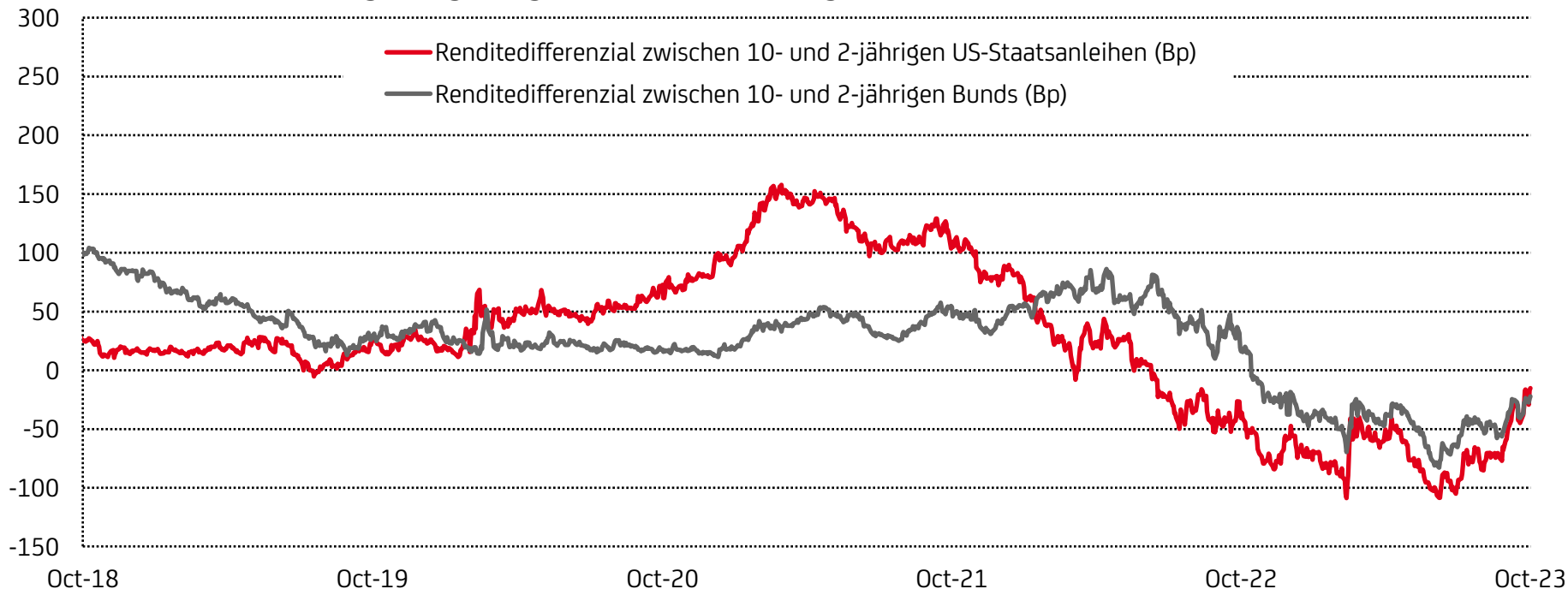
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Rendite 10-jähriger US-Treasuries steigt erstmals seit 16 Jahren über 5 %

1 2 3 4 5

Kurveninversion nimmt aufgrund gestiegener Renditen am langen Ende deutlich ab

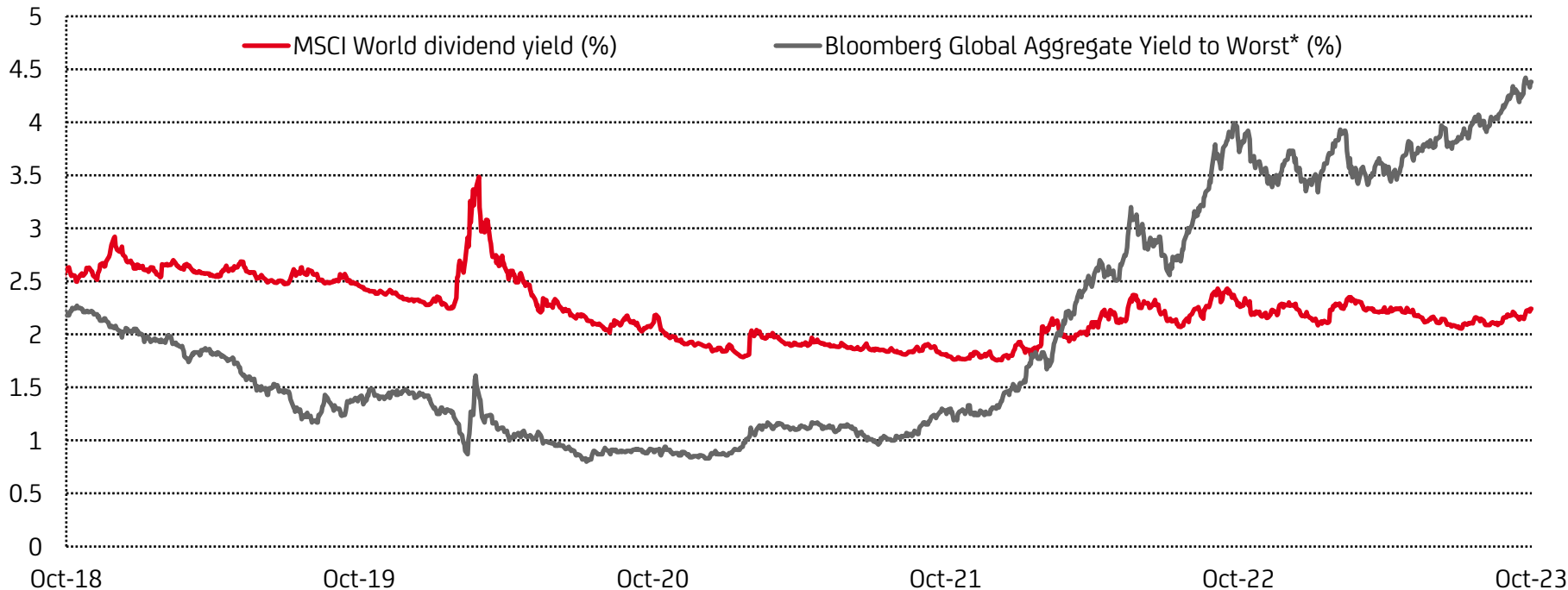


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerichte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Wealth Management. (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Anleiherenditen sind infolge deutlicher Zinsanstiege wieder interessant

Anleihen sind zurück, aber mittel- bis langfristig bleiben Aktien werthaltige Anlageinstrumente



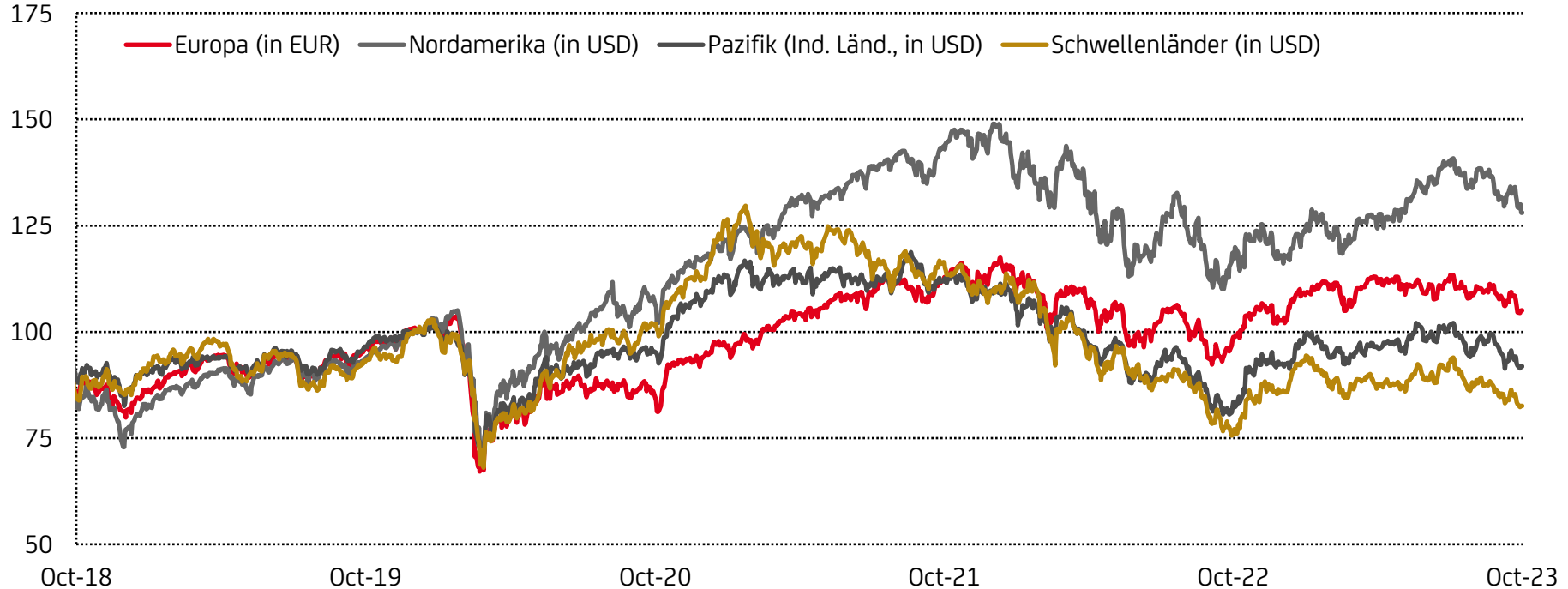
Hinweis: *Der Bloomberg Global Aggregate Index umfasst Investment-Grade Staatsanleihen, regierungsnahen Anleihen, Unternehmensanleihen und verbrieften festverzinslichen Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. Die Yield to Worst ist die niedrigste potenzielle Rendite, die für eine Anleihe erzielt werden kann, ohne dass der Emittent tatsächlich ausfällt. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der dargestellte Performancevergleich lässt die unterschiedlichen Risikoprofile der Anlageklassen unberücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Sorgen wg. Nahost-Krieg und vor anhaltend hohen Zinsen dominieren zuletzt

MSCI Preisindizes (01.01.2020 = 100)



Hinweis: *Zu den „Glorreichen Sieben“ zählen Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Tesla und Alphabet.

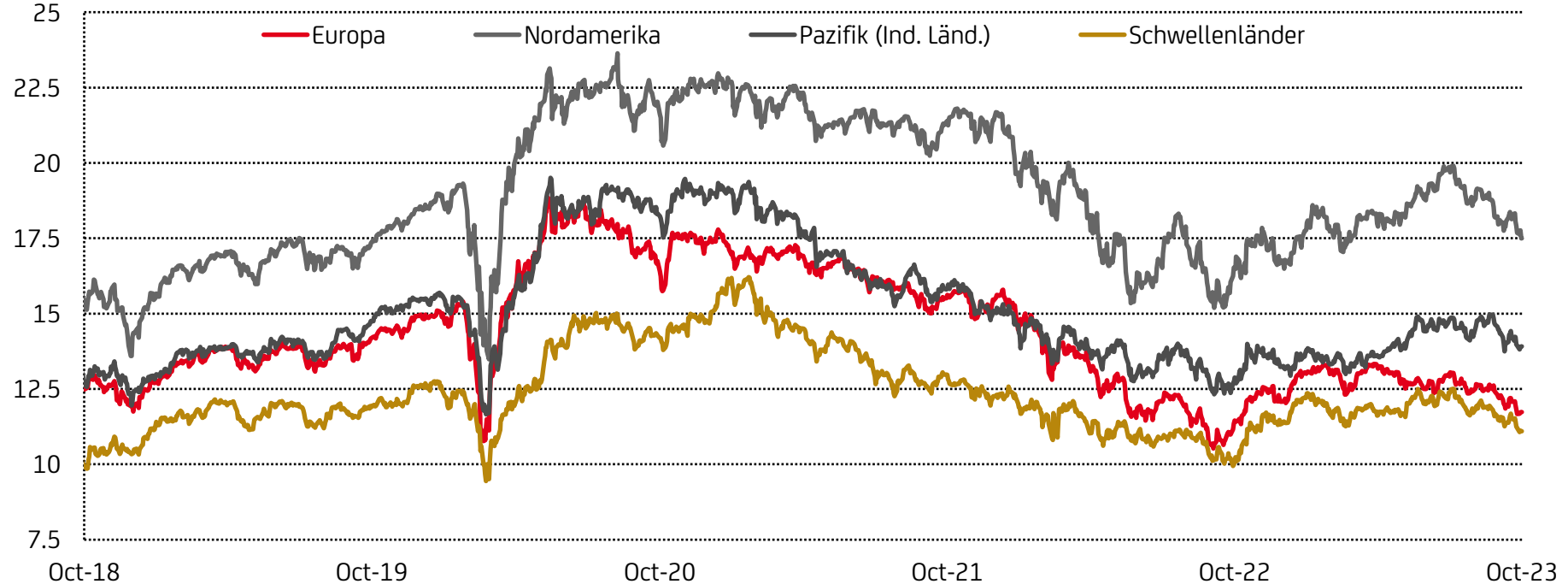
Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Gesunkene Bewertungen bringen selektiv Opportunitäten mit sich

KGVs (basierend auf rollierenden 12M Gewinnerwartungen)



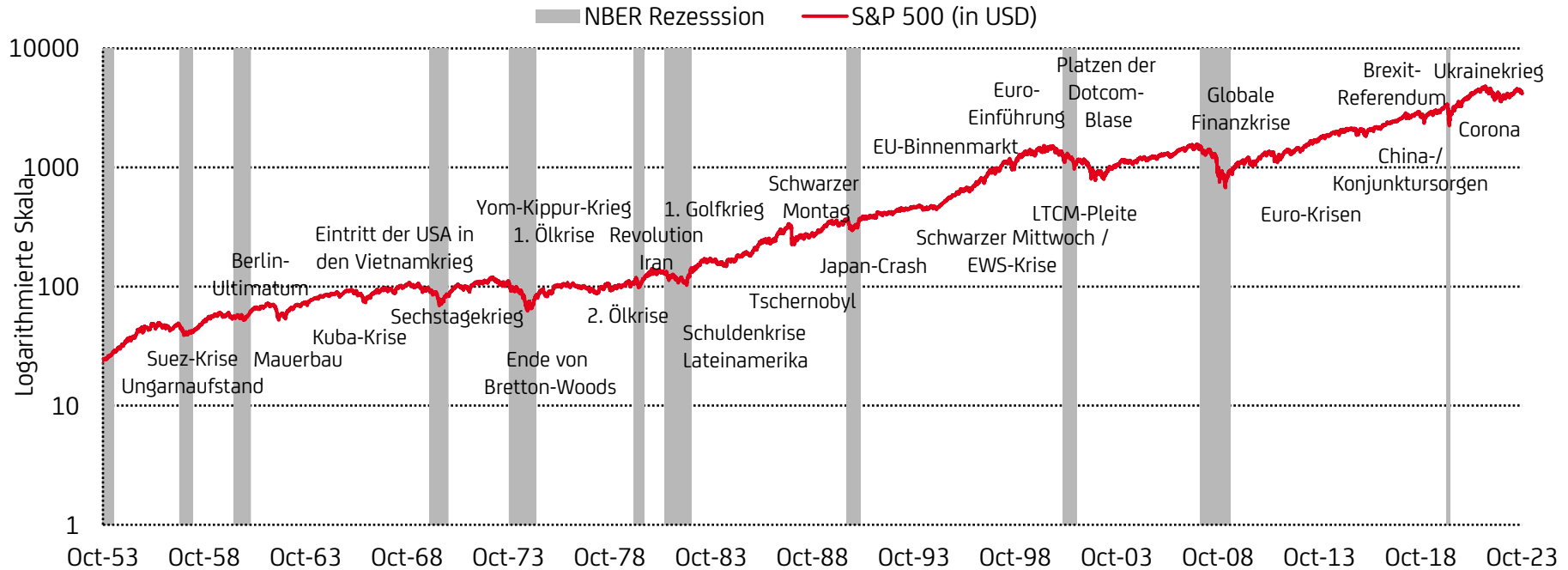
Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Der langfristige Trend weist trotz immer neuer Krisen nach oben

Anlagen in Aktien bleiben trotz kurzfristiger Risiken langfristig interessant



Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der dargestellte Performancevergleich lässt die unterschiedlichen Risikoprofile der Anlageklassen unberücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.1953-26.10.2023)

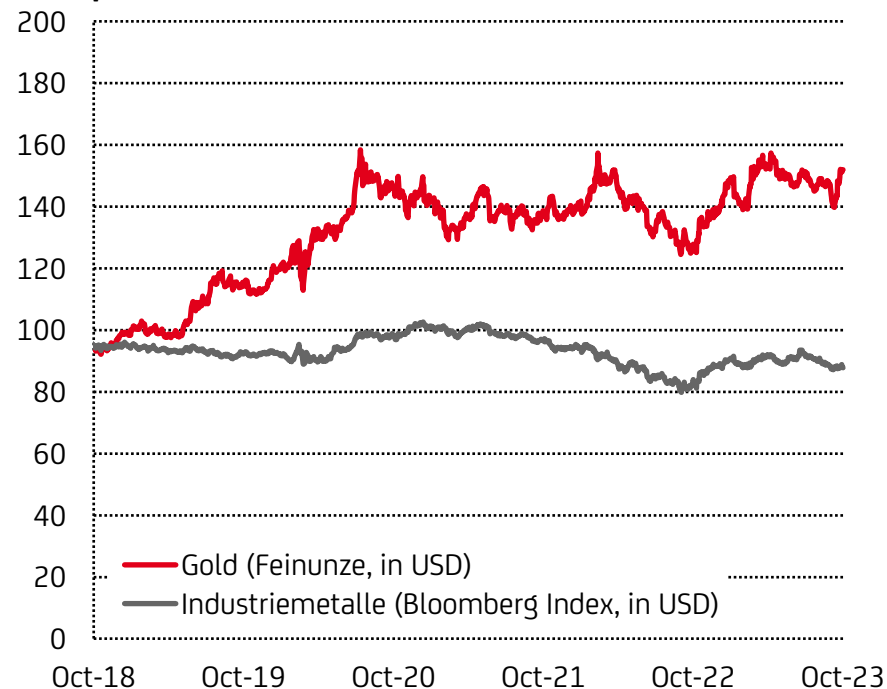


Währungen, Gold und Rohstoffe: Nahost-Konflikt heizt Volatilität auf dem Energiemarkt an

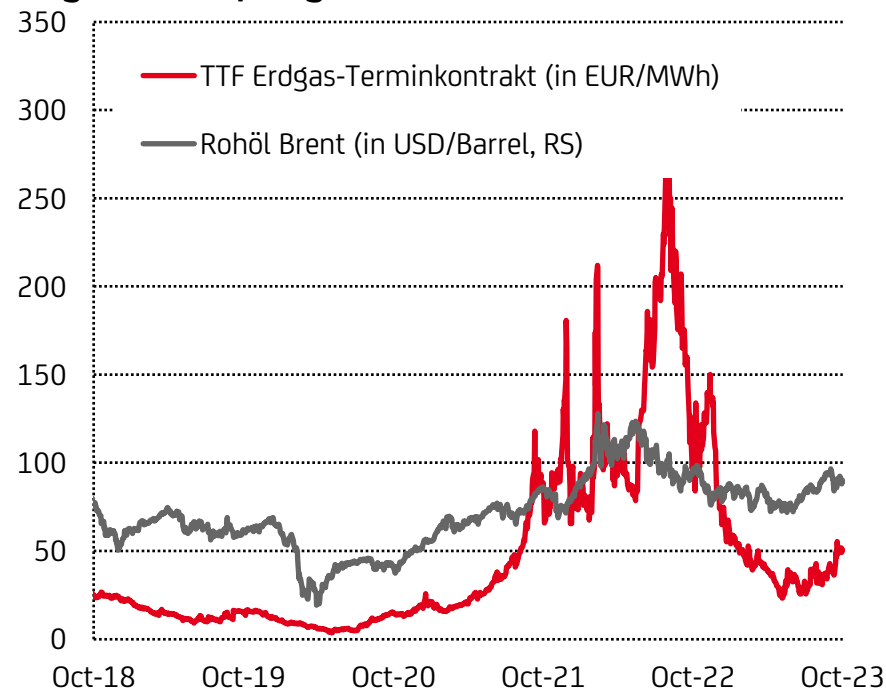
Nahost-Konflikt heizt Volatilität auf dem Energiemarkt weiter

1 2 3 4 5

Gold profitiert von Unsicherheiten verbunden mit Nahost



Jüngster Preissprung beim Gas scheint übertrieben



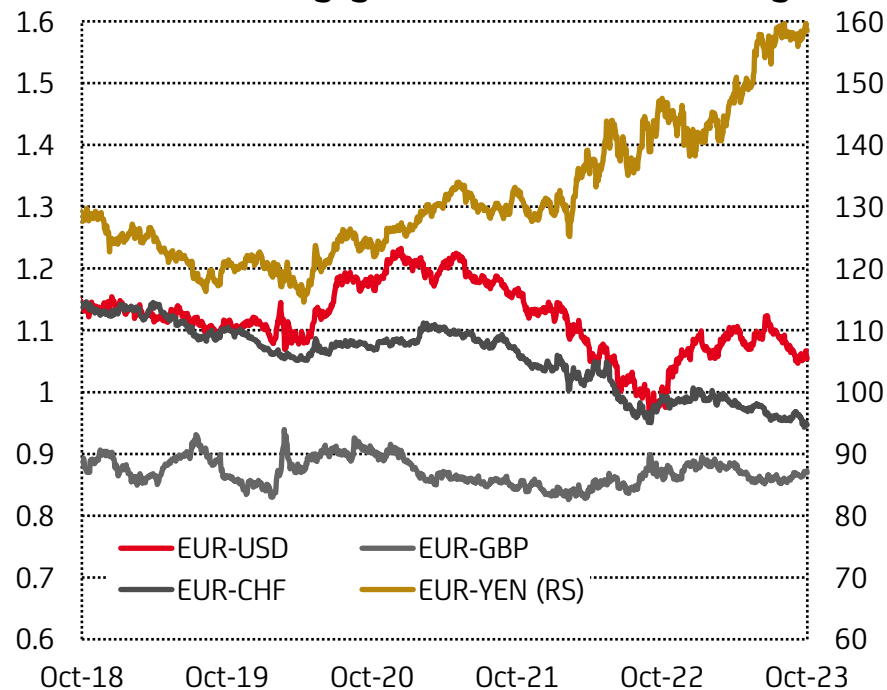
Hinweis: Der früher als Dow Jones-UBS Industriemetalle Subindex bezeichnete Bloomberg-Index setzt sich zusammen aus Terminkontrakten auf Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink. Er spiegelt die Rendite der zugrundeliegenden Preisbewegungen der Rohstoff-Futures wider. Er wird in USD notiert. Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)

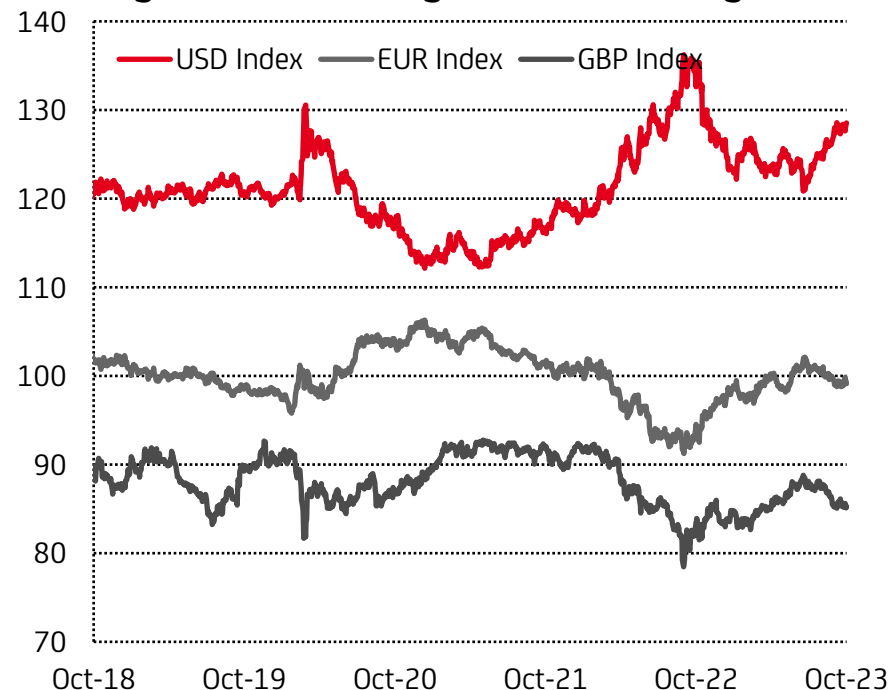


US-Dollar als weltweite Reservewährung erhält zuletzt vermehrt Zulauf

Euro-Wechselkurse gegenüber führenden Währungen



Handelsgewichtete Währungsindizes (Bloomberg)



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungs- und Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Die Bloomberg-Indizes bilden die Wertentwicklung der entsprechenden Währung gegenüber einem Korb führender globaler Währungen ab.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 26.10.2018-26.10.2023)



Fachredaktion

Investment Management & Strategy

Dr. Philip Gisdakis
Tobias Keller
Dr. Thomas Strobel

Impressum

Client Solutions
UniCredit Bank AG
HypoVereinsbank
Arabellastraße 12
81925 München



Wichtige Hinweise

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Die Informationen richten sich ausdrücklich nicht an Personen mit Wohnsitz in den USA und Großbritannien.

Erstellt im Oktober 2023



Disclaimer

This publication is presented to you by:

Client Solutions
UniCredit Bank AG
Arabellastr. 12
D-81925 Munich

The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable. However we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice. Any investments presented in this report may be unsuitable for the investor depending on his or her specific investment objectives and financial position. Any reports provided herein are provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice. Private investors should obtain the advice of their banker/broker about any investments concerned prior to making them. Nothing in this publication is intended to create contractual obligations. Client Solutions of UniCredit consists of UniCredit Bank AG, Munich, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A., Rome and other members of the UniCredit. UniCredit Group and its subsidiaries are subject to regulation by the European Central Bank. In addition UniCredit Bank AG is regulated by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG is regulated by the Austrian Financial Market Authority (FMA) and UniCredit S.p.A. is regulated by both the Banca d'Italia and the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Note to UK Residents:

In the United Kingdom, this publication is being communicated on a confidential basis only to clients of Client Solutions of UniCredit (acting through UniCredit Bank AG, London Branch). The information is directed only to (i) professional clients or eligible counterparties as defined in the rules of the Financial Conduct Authority and is not intended for distribution to, or use by, retail clients or (ii) "investment professionals" falling within Article 19(5) of the Financial and Services Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, as amended, and to persons to whom it may otherwise be lawful to communicate (all such persons in (i) and (ii) together being referred to as "Relevant Persons"). Any investment or activity to which the information relates is available only to, and will be engaged in only with, Relevant Persons. Other persons should not rely or act upon the information. UniCredit Bank AG London Branch, Moor House, 120 London Wall, London, EC2Y 5ET, is authorised by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority are available from us on request.

Notwithstanding the above, if this publication relates to securities subject to the Prospectus Regulation (EU 2017/1129) it is sent to you on the basis that you are a qualified investor for the purposes of the Prospectus Regulation and it must not be given to any person who is not a qualified investor.

Note to US Residents:

The information provided herein or contained in any report provided herein is intended solely for institutional clients of Client Solutions of UniCredit acting through UniCredit Bank AG, New York Branch and UniCredit Capital Markets LLC (together "UniCredit") in the United States, and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. It does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other US federal or state securities laws, rules or regulations. Investments in securities discussed herein may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where UniCredit is not registered or licensed to trade in securities, commodities or other financial products, any transaction may be effected only in accordance with applicable laws and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

UniCredit may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in any report provided herein. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of further performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. The information contained in any report provided herein may include forward-looking statements within the meaning of US federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from its expectations include, without limitation: Political uncertainty, changes in economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets, competitive environments and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

This product is offered by UniCredit Bank AG who is solely responsible for the Product and its performance and/or effectiveness.

Client Solutions

UniCredit Bank AG
as of 30 October, 2023

