

# Zinssenkungszyklus rückt näher

## Umfeld für ein erfreuliches 2024 weiterhin intakt

### Chartbook

**Investment Management & Strategy**

März 2024

UniCredit Bank GmbH – public use

Empowering  
Communities to Progress.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**

# Makro- und Marktumfeld

## Zusammenfassung

### Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

#### Makro: Konjunkturaussichten in den USA weiterhin robust – Aufhellung im Euroraum zu erwarten

- Jüngste Konjunkturdaten deuten auf ein stabiles Wachstum der US-Wirtschaft im ersten Quartal 2024 hin. Der so wichtige Arbeitsmarkt zeigt sich nach den soliden Januarzahlen (nach Revisionen) auch im Februar robust, allerdings steigt die Arbeitslosenquote mehr als erwartet an. Trotz der zu erwartenden Verlangsamung der Konjunkturdynamik bis zur Jahresmitte rechnen wir für 2024 mit ca. 2% Wachstum.
- Die jüngsten Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im Euroraum die Talsohle durchschritten haben könnte, auch wenn die Indikatoren noch schwach sind. Trotz des Zinsanstiegs scheint es der Region gelungen, eine Rezession zu vermeiden. Für 2024 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum im Euroraum von ca. 0,5 %.
- Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich mit einem BIP-Wachstum von 5,2 % im Jahresvergleich im vierten Quartal besser als erwartet. Zwar kühlt sich die Konsumnachfrage ab, gezielte fiskalische Anreize schaffen aber einen teilweisen Ausgleich und stützen das Wachstum. Im Immobiliensektor gibt es jedoch weiterhin keine Anzeichen für eine Trendwende.

#### Notenbanken: Zinssenkungszyklus rückt näher

- Die Fed bekräftigt ihren Zinssenkungsplan für dieses Jahr, hat aber keine Eile für einen frühzeitigen ersten Schritt. „Mitte des Jahres“ erscheint als wahrscheinlichster Zeitpunkt für eine erste Zinssenkung.
- Wie erwartet lässt die EZB ihre Geldpolitik im März unverändert. Sie revidiert ihre Inflationsprognosen sowohl für die Gesamt- als auch für die Kerninflation weiter nach unten macht damit einen wichtigen Schritt in Richtung Zinssenkungen.

### Märkte

#### Renten/Anleihen: Renditen reflektieren Anpassung an Realitäten einer insbesondere in den USA robusten Wirtschaft

- Staatsanleihen leiden unter dem weiteren Auspreisen der für 2024 erwarteten Zinssenkungen, sowohl was den Zeitpunkt eines ersten Schrittes als auch das Ausmaß betrifft. Vor allem die stärkeren US-Inflationszahlen für Januar und Februar führen zu einem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen.
- Aussagen mehrerer Notenbankler, dass vorerst keine überstürzten Zinssenkungen notwendig seien, solange sich die Inflation nicht nachhaltig in Richtung der Zielmarke von 2 % bewege, unterstützen diese Entwicklung.

#### Aktien: Realistischere Zinssenkungserwartungen bislang keine Belastung für Aktien

- Bei Aktien setzt sich der Aufwärtstrend vom Jahresanfang in den letzten Wochen nahezu ungebremst fort, getragen von einer überwiegend positiven Berichterstattung zum vierten Quartal sowie robusten Wirtschaftsdaten und Konjunkturindikatoren, die Rezessionsängste zerstreuen und Zinssenkungserwartungen weiter verschieben.
- Nachdem Abschluss der Berichtssaison zum vierten Quartal, in der der US-Tech-Sektor vor allem aufgrund des KI-Hypes erneut alle anderen Branchen in den Schatten stellt, dürften die Ergebnisse des ersten Quartals in den Fokus der Anleger rücken.

#### Währungen, Gold, Rohstoffe: Energiemarkt bleibt angespannt

- Der Ölpreis zeigt weiterhin eine erhöhte Volatilität, was die anhaltend hohe Unsicherheit am Markt widerspiegelt.
- Gold schaltet in den Rallye-Modus und erreichte im März einen neuen Höchststand.
- Der Euro bewegt sich nur wenig, kann aber zuletzt leicht gegenüber dem US-Dollar zulegen.



# Inhalt

1

**Makro:**  
Konjunkturaussichten in den USA weiterhin robust –  
Aufhellung im Euroraum zu erwarten

2

**Notenbanken:**  
Zinssenkungszyklus rückt näher

3

**Anleihen:**  
Renditen reflektieren Anpassung an Realitäten einer  
insbesondere in den USA robusten Wirtschaft

4

**Aktien:**  
Realistischere Zinssenkungserwartungen bislang keine  
Belastung für Aktien

5

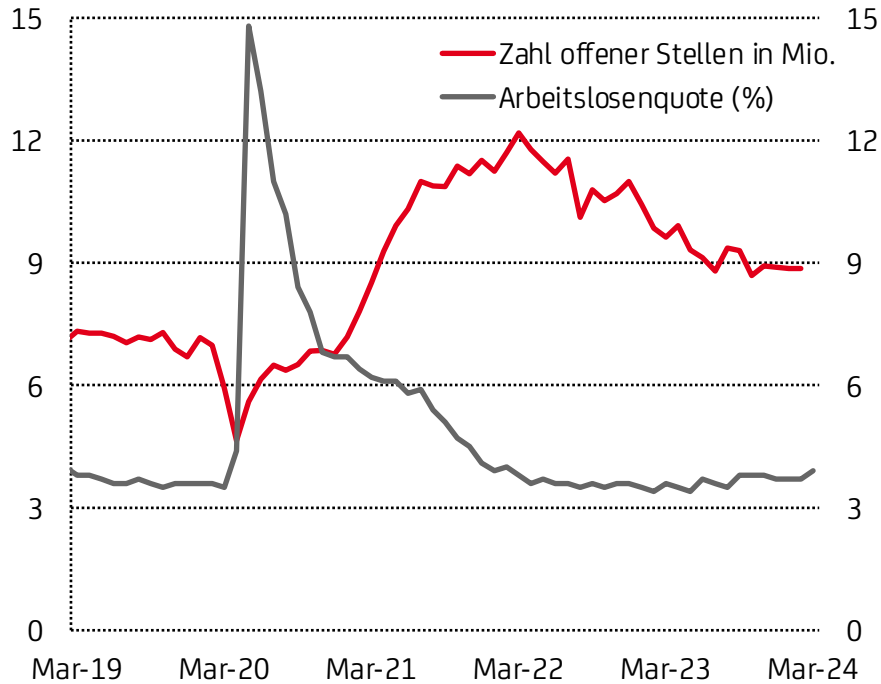
**Währungen, Gold und Rohstoffe:**  
Gold erreicht neues Allzeithoch



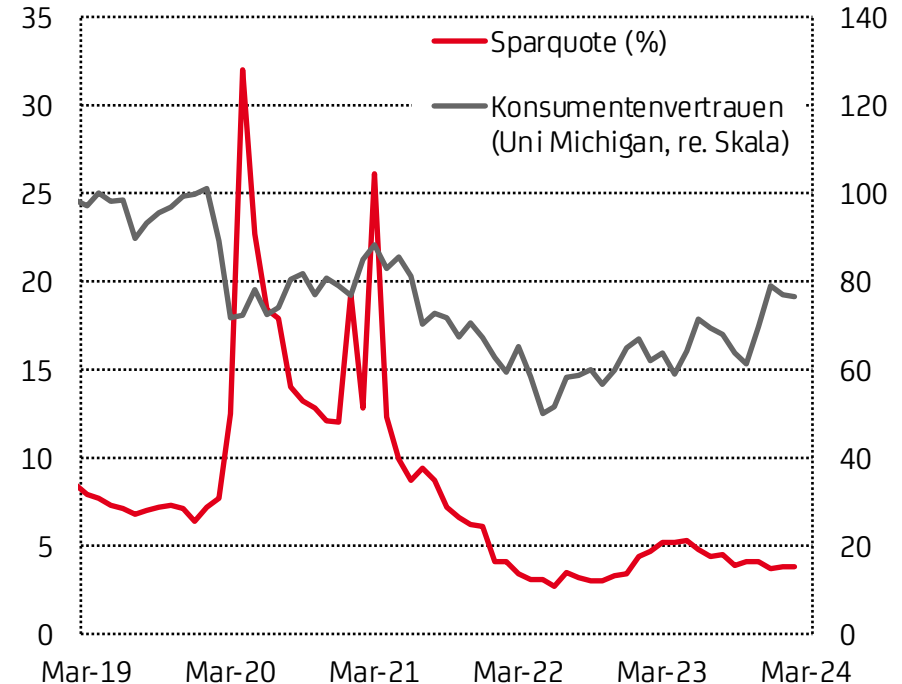
# Jüngste Konjunkturdaten deuten stabiles US-Wachstum im 1. Quartal 2024 an

1 2 3 4 5

## US-Arbeitsmarkt weiter robust, Arbeitslosenquote steigt



## US-Verbrauchervertrauen leicht schwächer

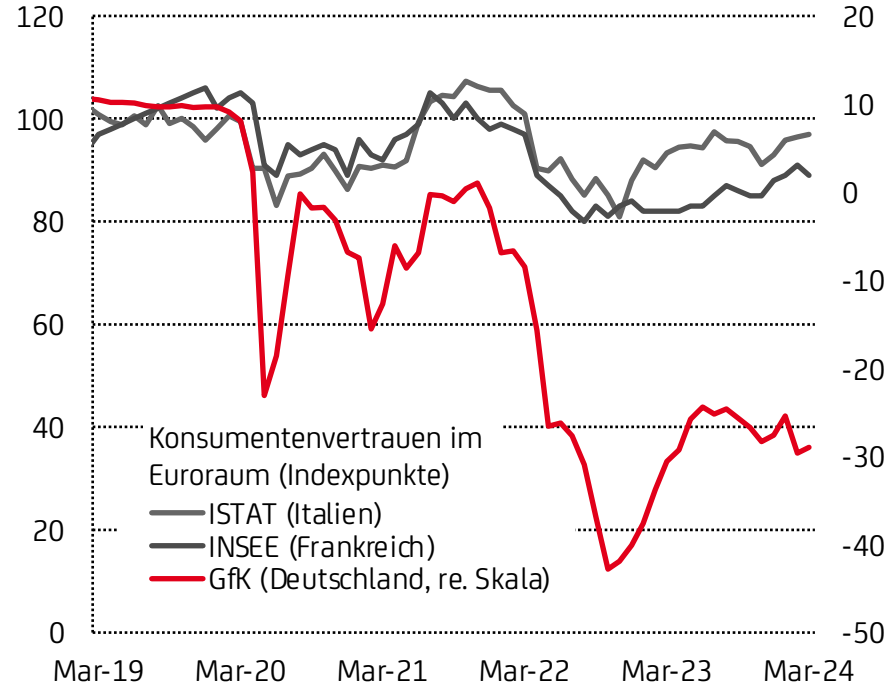


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03.2019-15.03.2024)

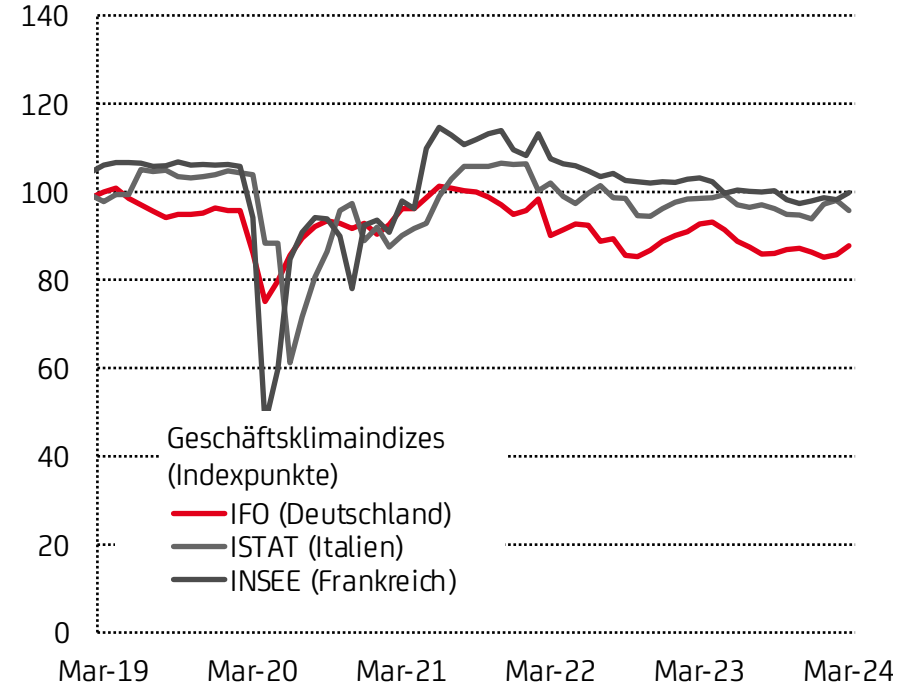


# Wirtschaft im Euroraum könnte Talsohle durchschritten haben

## Stimmung bei Verbrauchern in Deutschland weiter schlecht



## Stimmung unter dt. Unternehmen hellt sich etwas auf

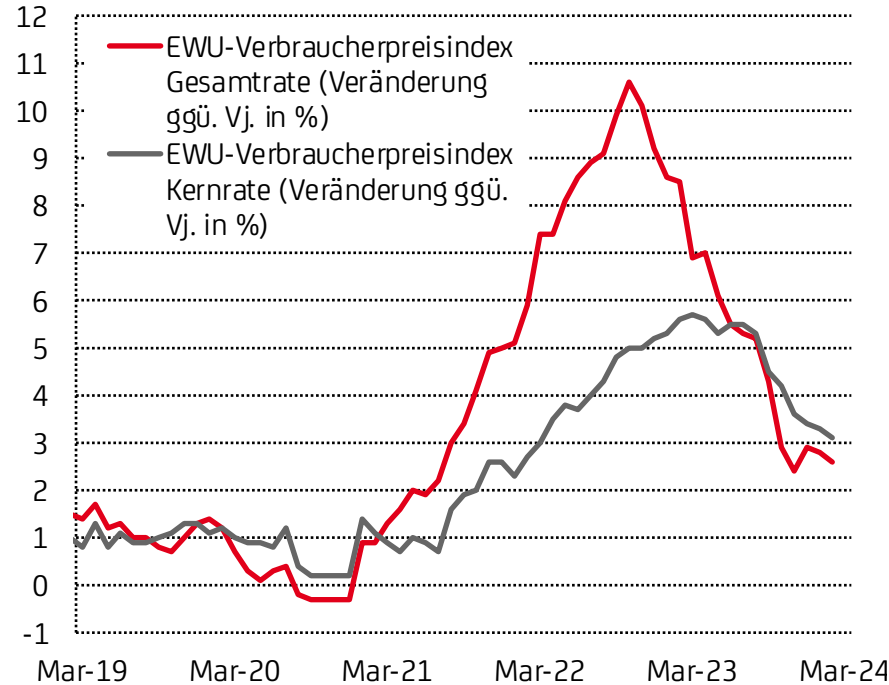


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03.2019-15.03.2024 bzw. 18.03.2019-18.03.2024)

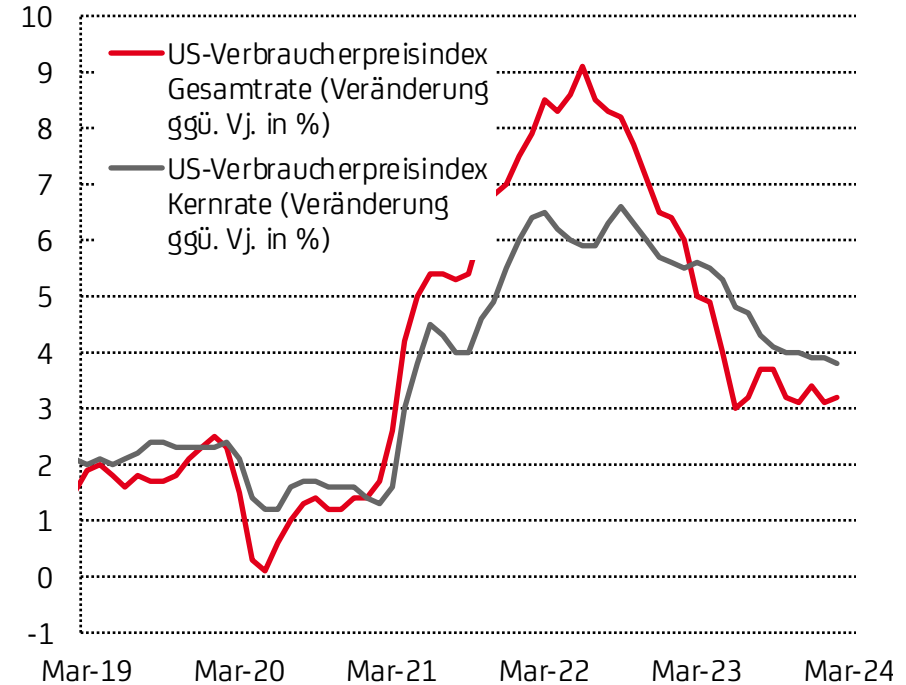


# US-Inflation zieht überraschend an, gibt im Euroraum aber weiter nach

## Disinflationstrend im Euroraum weiter intakt



## US-Inflation im Februar überraschend gestiegen



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

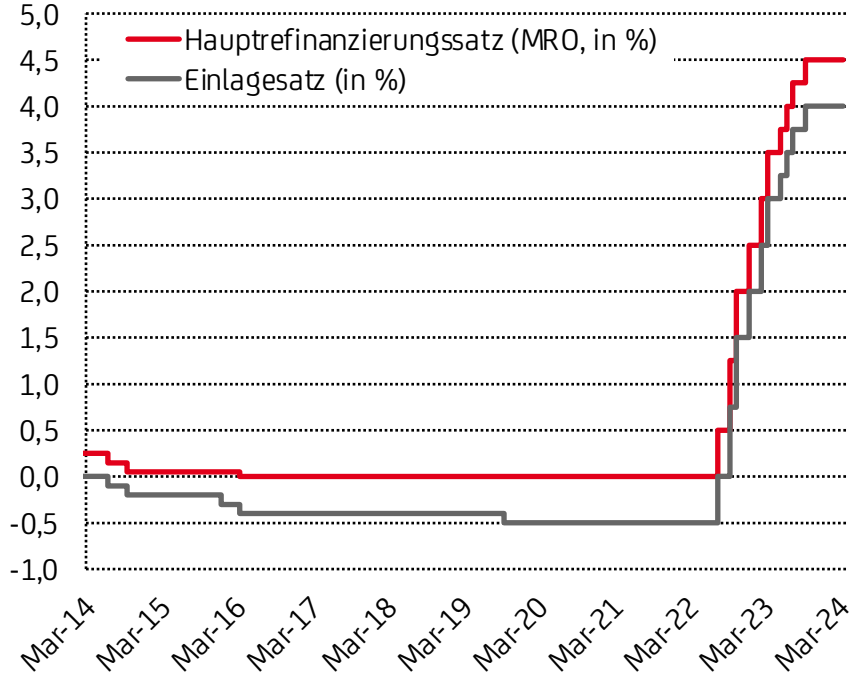
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03..2019-15.03..2024)



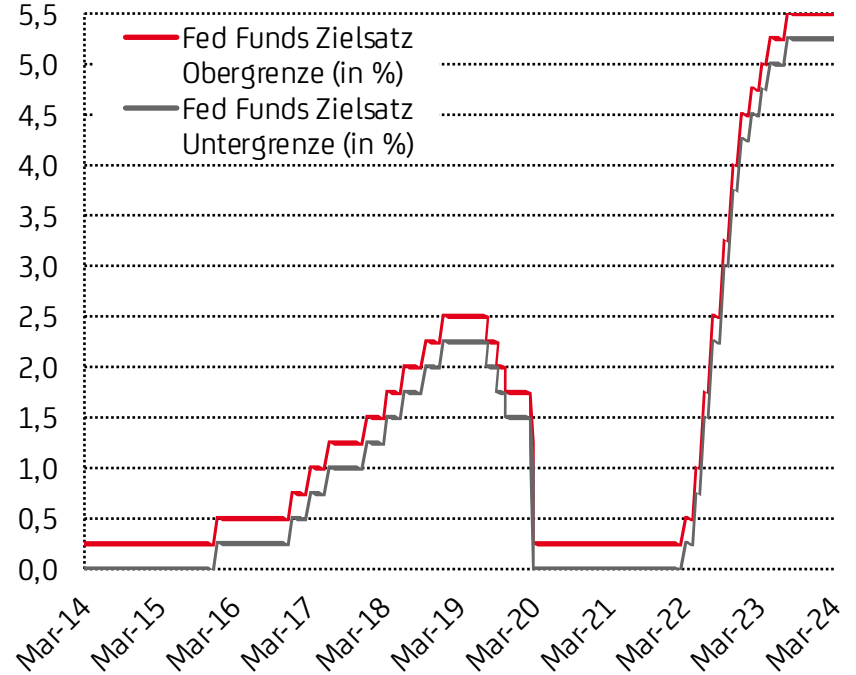


# Restriktive Phase noch nicht zu Ende

## Erste Zinssenkung der EZB voraussichtlich im Juni 2024



## Fed angesichts starker Makro-Daten weiter geduldig



Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03.2014-15.03.2024)

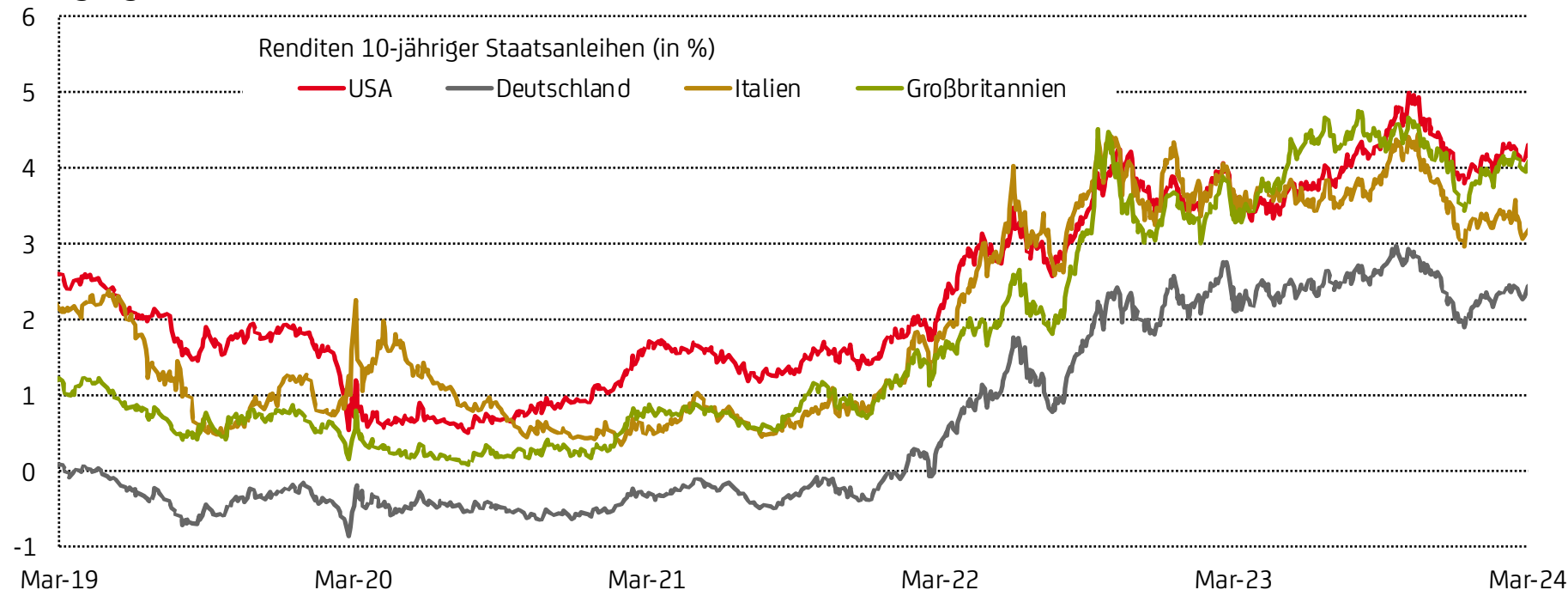


# Anleihen: Renditen reflektieren Anpassung an Realitäten einer insbesondere in den USA robusten Wirtschaft

## Staatsanleihen leiden unter Auspreisen erwarteter Zinssenkungen

1 2 3 4 5

### Rückgang der Anleiherenditen bei fallenden Zinsen vor allem am kurzen Ende zu erwarten



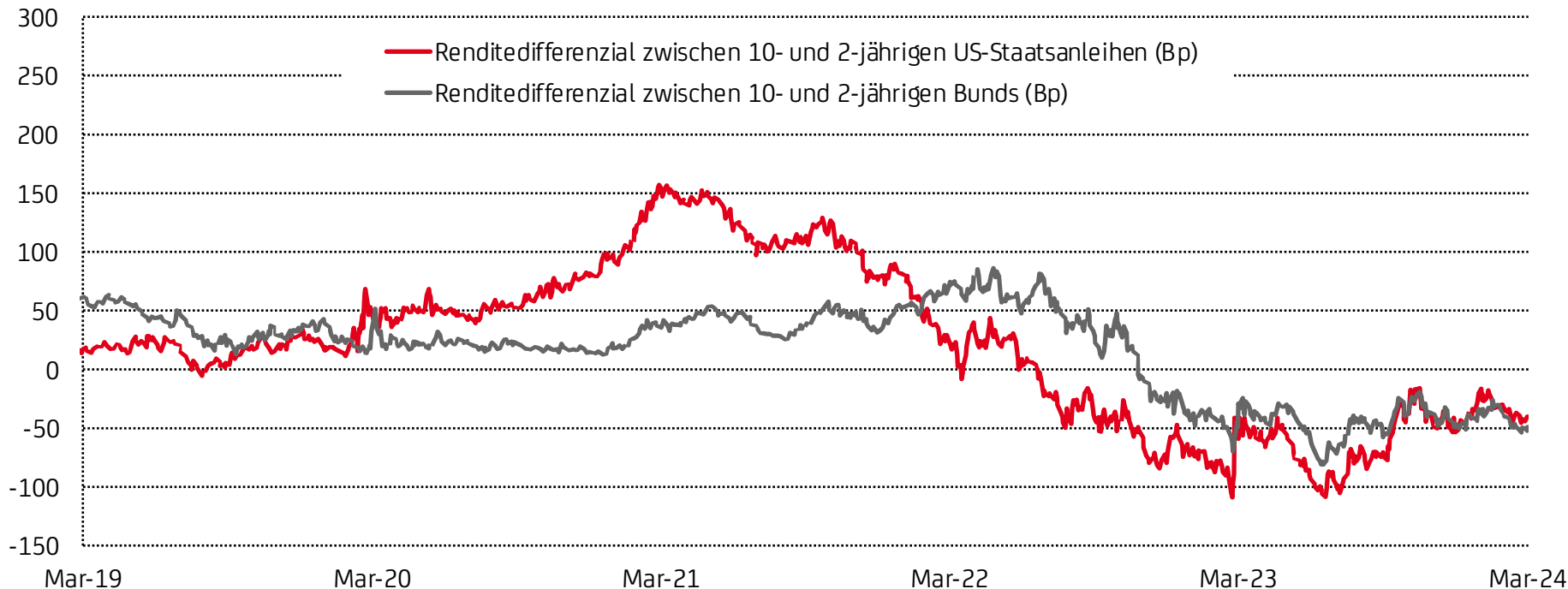
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "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: 15.03.2019-15.03.2024)





# Zinskurve wieder etwas deutlicher invertiert als zuletzt

Trotz wieder stärkerer Kurveninversion stehen die Vorzeichen nach wie vor nicht auf US-Rezession

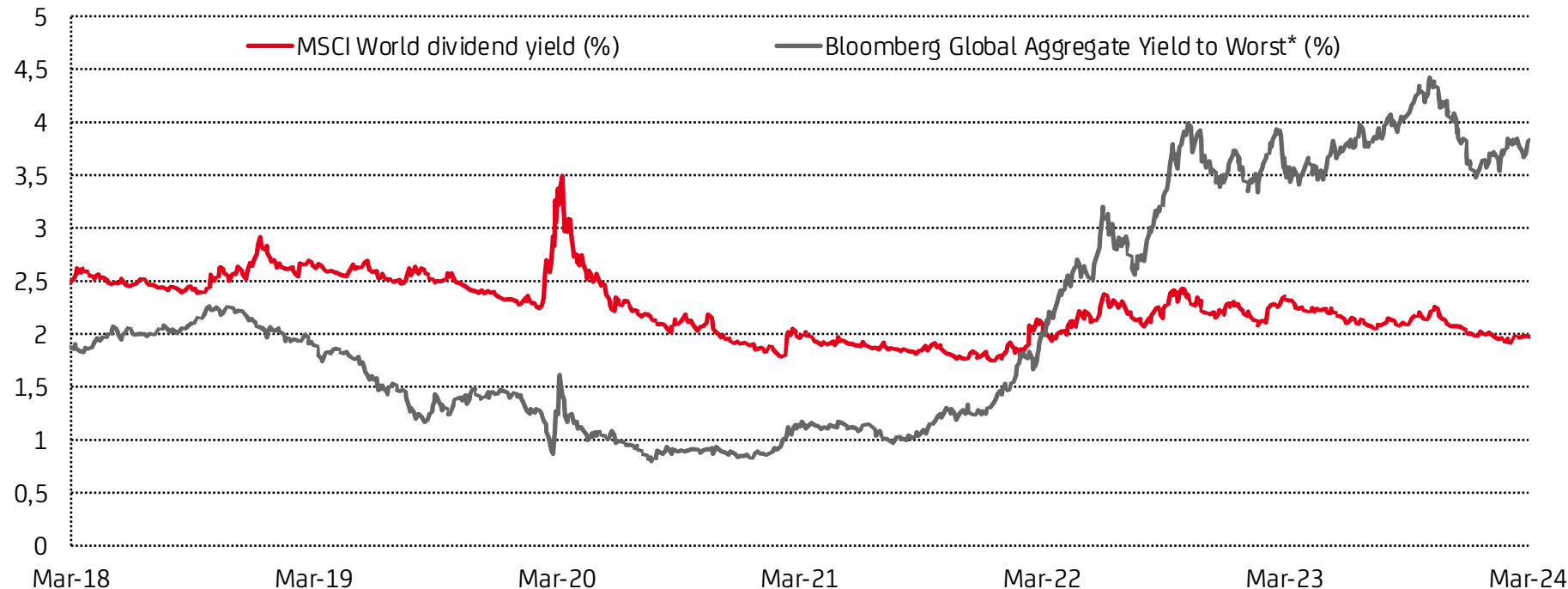


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "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: 15.03.2019-15.03.2024)



# Potenzial für weitere (deutliche) Renditeanstiege erscheint begrenzt

## Umfeld für ein erfreuliches Gesamtjahr bleibt für Multi-Asset-Portfolios intakt



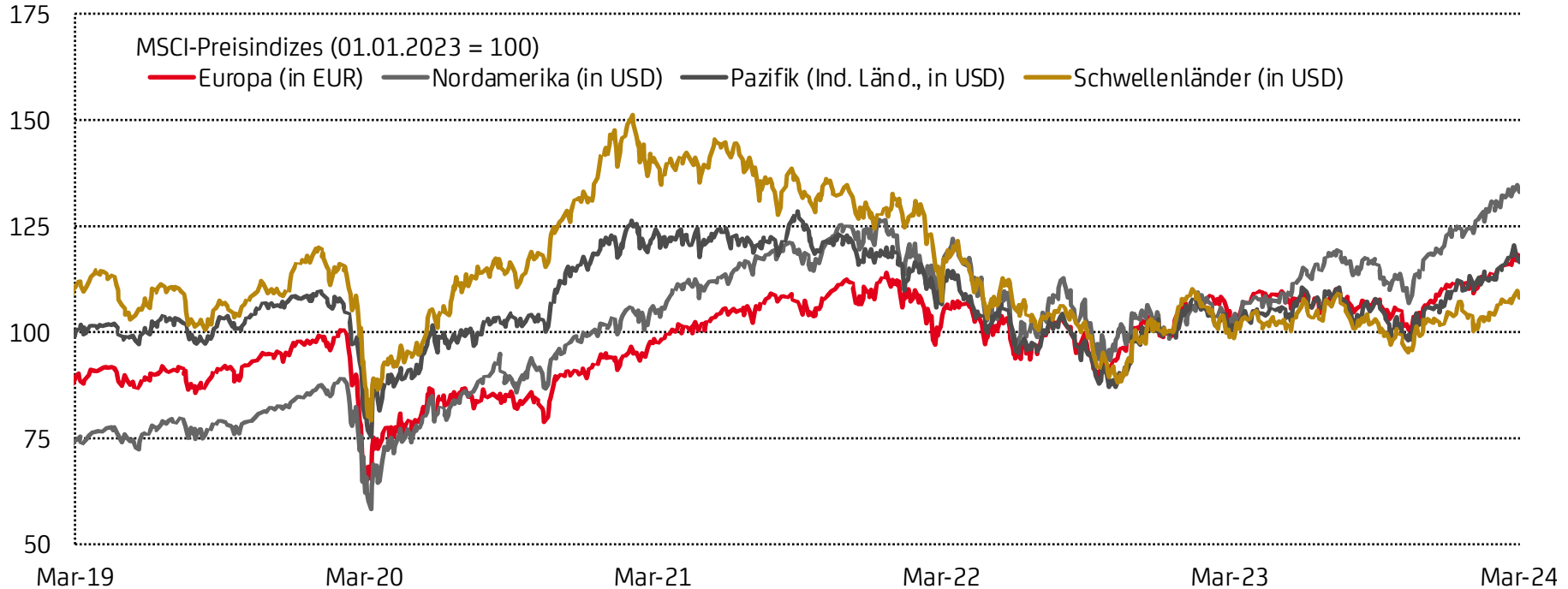
Hinweis: \*Der Bloomberg Global Aggregate Index umfasst Investment-Grade Staatsanleihen, regierungsnahen Anleihen, Unternehmensanleihen und verbrieft festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. Die Yield to Worst ist die niedrigste potenzielle Rendite, die für eine Anleihe 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: 15.03.2018-15.03.2024)



# Jüngste Rallye könnte vorerst an Schwung verlieren

## Aufwärtstrend vom Jahresanfang setzt sich in den letzten Wochen nahezu ungebremst fort



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

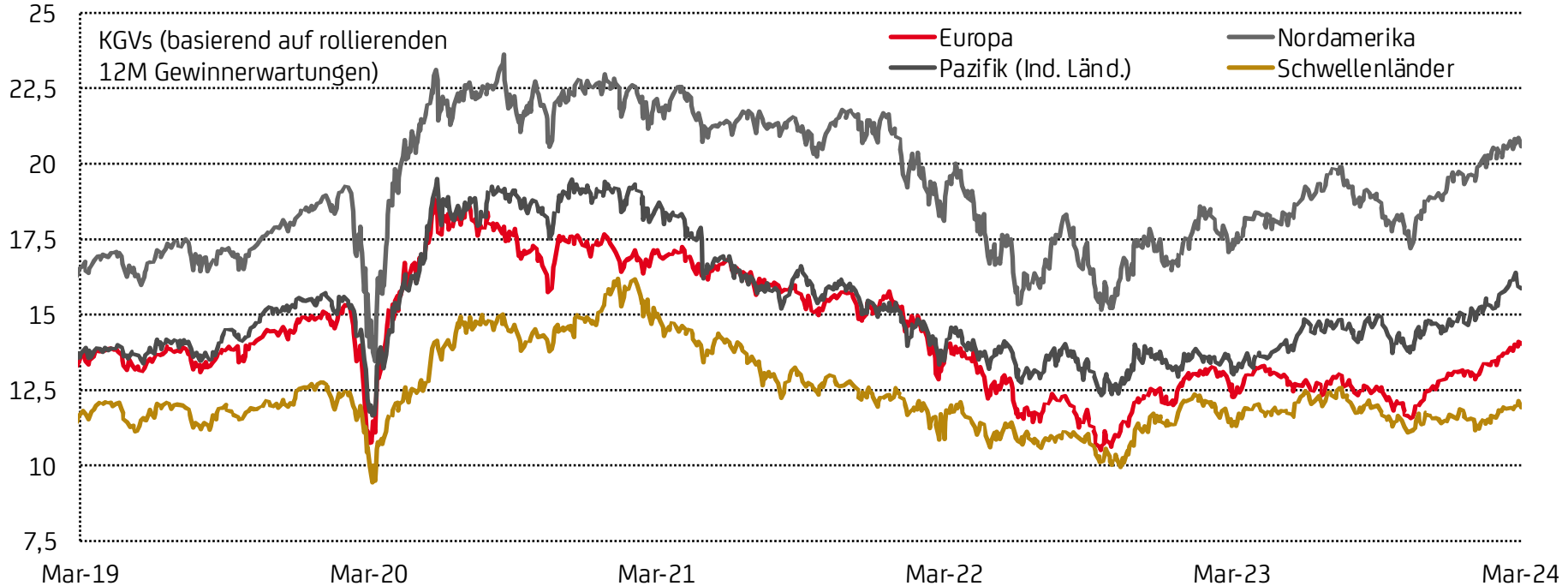
Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite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

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03.2019-15.03.2024)



# US-Tech-Sektor stellt erneut alle anderen Branchen in den Schatten

Positive Berichterstattung zum 4. Quartal sowie robuste Wirtschaftsdaten und Konjunkturindikatoren stützen



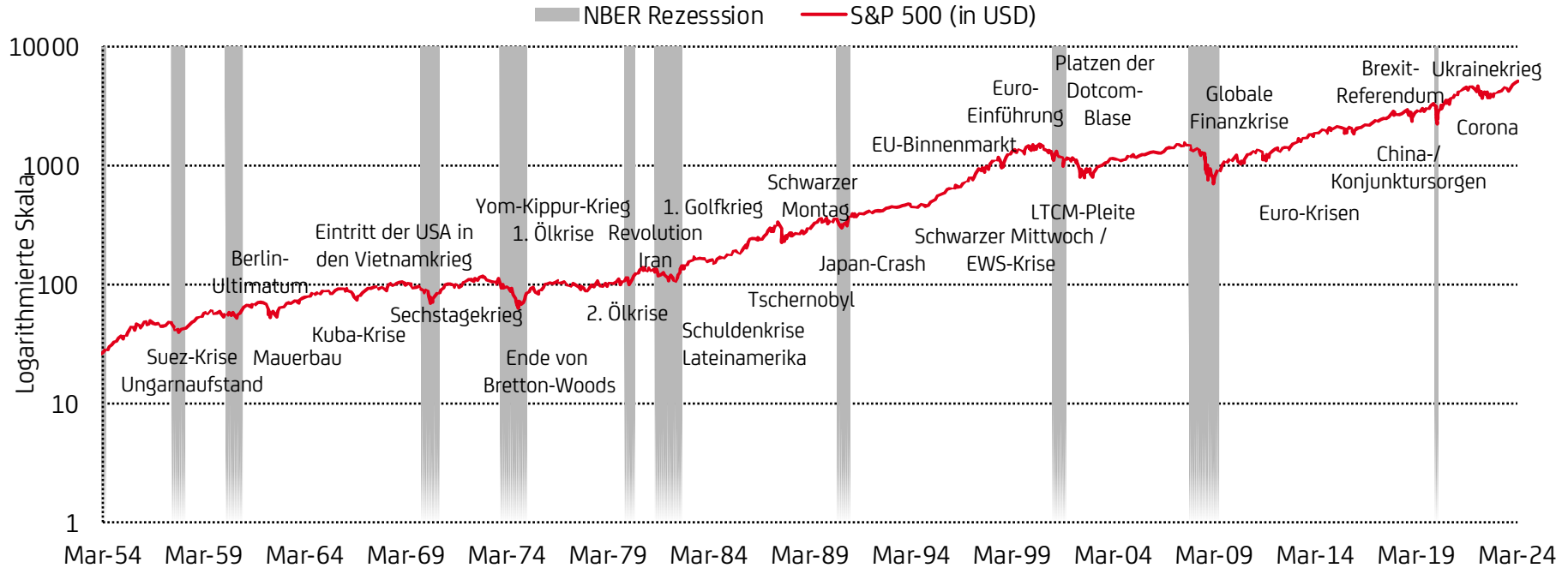
Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die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

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 15.03.2019-15.03.2024)



# Der langfristige Trend weist trotz immer neuer Krisen nach oben

## Anlagen in Aktien bleiben trotz kurzfristiger Risiken langfristig interessant



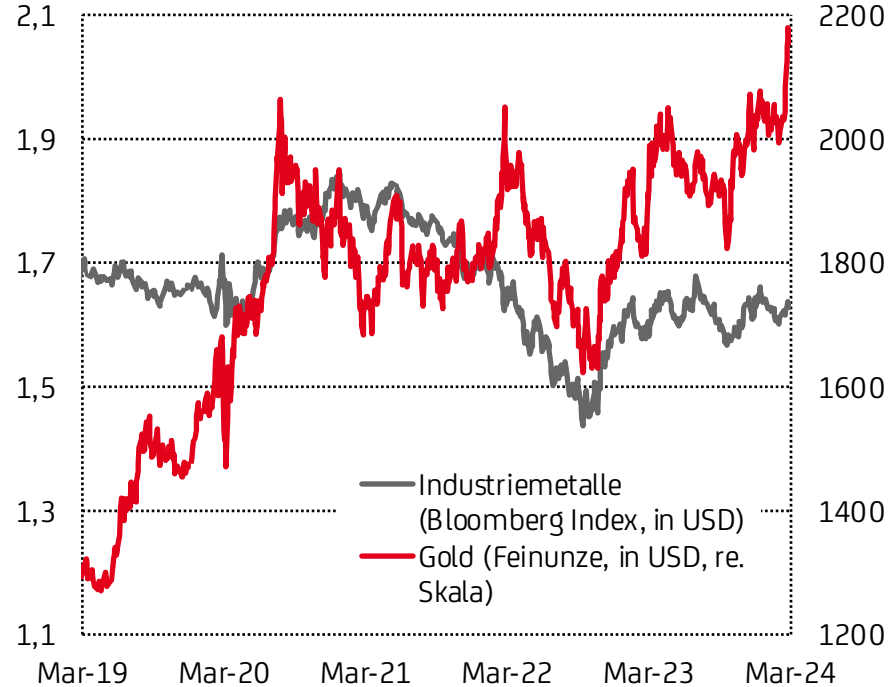
Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei 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: 15.03.1954-15.03.2024)



# Volatiler Ölpreis spiegelt anhaltend hohe Unsicherheit am Markt wider

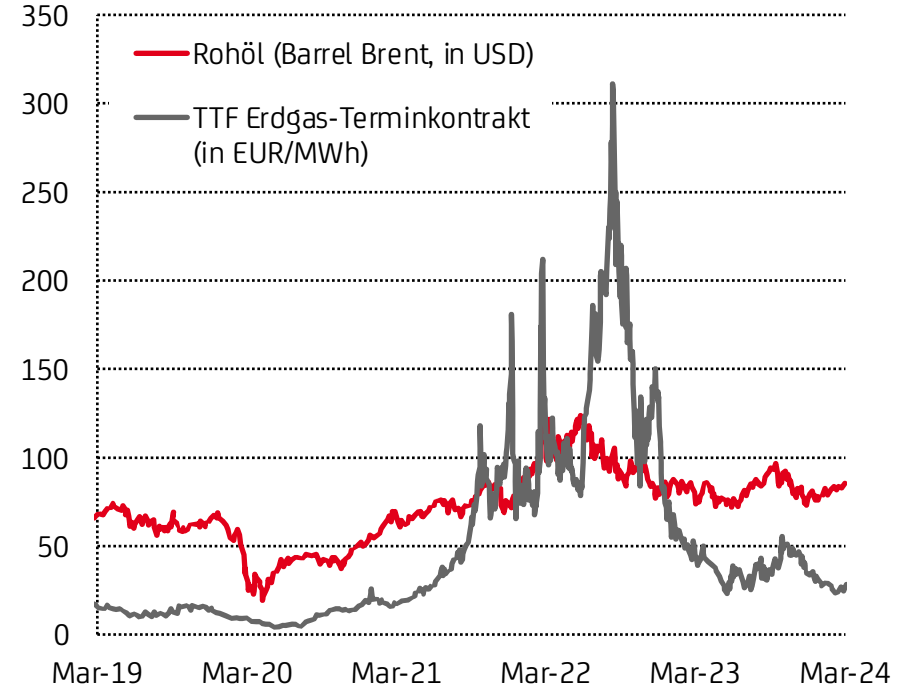
## Goldpreis schaltet in den Rallye-Modus



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: 15.03.2019-15.03.2024)

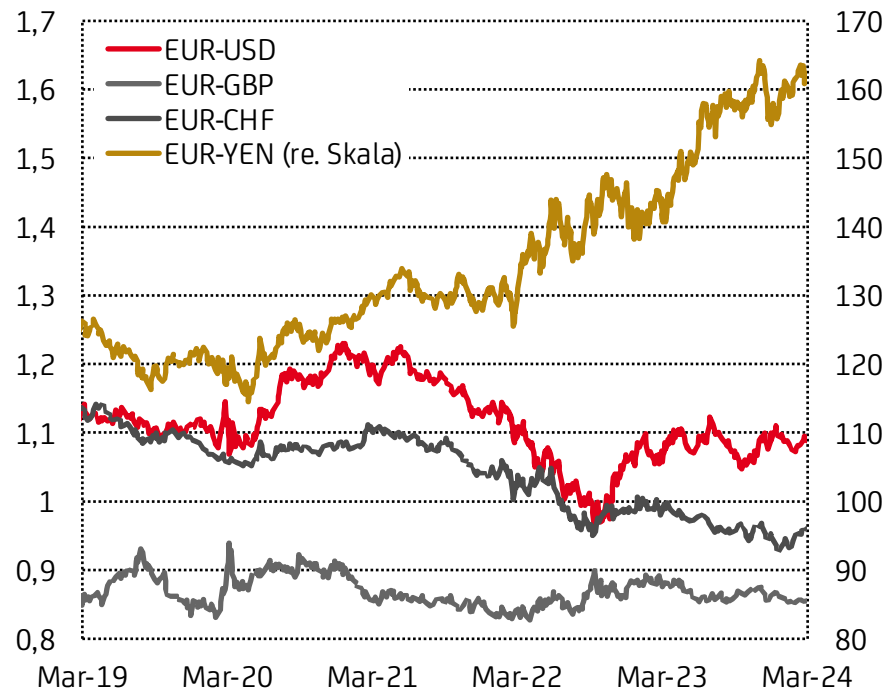
## Wenig Hoffnung auf diplomatische Fortschritte in Nahost



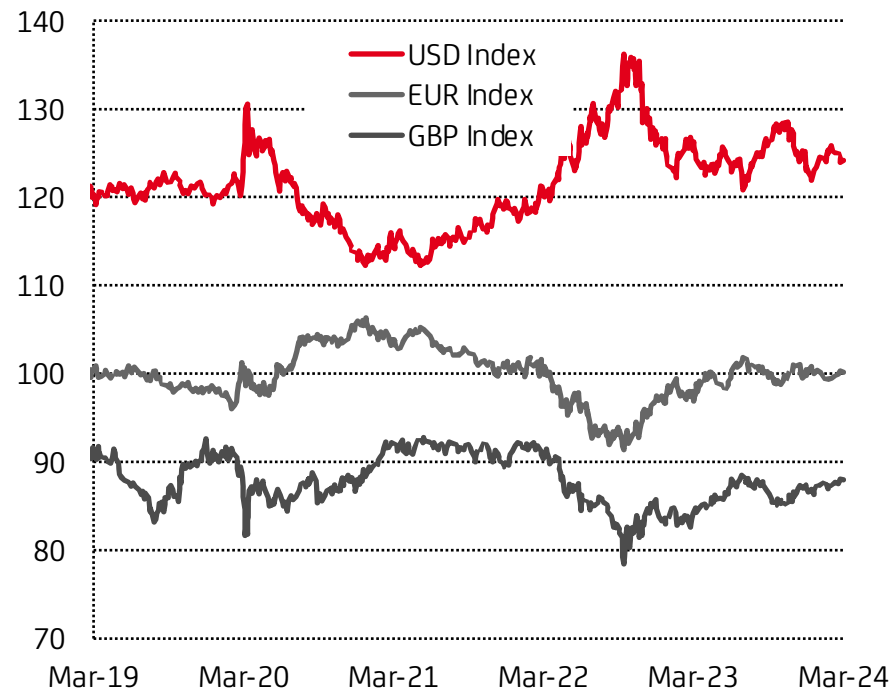


## Der Euro kann gegenüber dem US-Dollar zuletzt leicht zulegen

### 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: 15.03.2019-15.03.2024)



# Fachredaktion

## Investment Management & Strategy

Dr. Philip Gisdakis  
Tobias Keller  
Dr. Thomas Strobel

## Impressum

Client Solutions  
UniCredit Bank GmbH  
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 GmbH deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank GmbH zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank GmbH 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 März 2024



# Disclaimer

This publication is presented to you by:

Client Solutions  
UniCredit Bank GmbH  
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 GmbH, 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 GmbH 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 GmbH, 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 GmbH 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 GmbH, 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 GmbH who is solely responsible for the Product and its performance and/or effectiveness.

Client Solutions  
UniCredit Bank GmbH  
as of 16 April, 2024

