

Fed läutet Zinswende ein, EZB senkt weiter

Chartbook

Investment Management & Strategy

September 2024

UniCredit Bank GmbH – public use

Empowering
Communities to Progress.

 **HypoVereinsbank**

Member of  **UniCredit**

Makro- und Marktumfeld

Zusammenfassung

Wirtschafts- und geldpolitisches Umfeld

Makro: US-Konjunktur schwächt sich erwartungsgemäß ab, Erholung im Euroraum bleibt weiter kraftlos

- Die US-Konjunktur verliert weiter an Schwung, was sich insbesondere am Arbeitsmarkt zeigt. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben aber insgesamt robust und unser Basisszenario einer weichen Landung der US-Wirtschaft („Soft-Landing“-Szenario) bleibt intakt, d.h. wir erwarten keine Rezession.
- Auch auf der Inflationsseite zeigt sich die nachlassende wirtschaftliche Dynamik. Die US-Gesamtrate sinkt im August weiter, auf 2,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat (zuvor 2,9 %). Die US-Kernrate (Gesamtrate ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel) verharrt im August bei 3,2 %.
- Die konjunkturelle Erholung im Euroraum setzt sich im zweiten Quartal fort, dürfte aber bleibt kraftlos bleiben. Die Unternehmensumfragen, insbesondere die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Schwächephase in der Industrie noch nicht überwunden ist, der Dienstleistungssektor befindet sich jedoch deutlich im Expansionsmodus.
- Die Gesamtinflationsrate in der Eurozone sinkt im September auf 1,8 % (von 2,2 % im August) und liegt damit zum ersten Mal seit Juni 2021 unter dem 2-Prozent-Ziel der EZB. Die Kernrate geht ebenfalls leicht zurück, von 2,8 % auf 2,7 %.

Notenbanken: Fed läutet lange ersehnte Zinswende ein, EZB setzt graduellen Senkungszyklus fort

- Im September leitete die Fed erwartungsgemäß den Zinssenkungszyklus ein, mit einem großen 50-Bp-Schritt auf 5,00 % (oberes Ende). Bis zum Jahresende dürfte sie graduell um weitere 50 Bp senken.
- Im September reduziert die EZB erwartungsgemäß den Einlagesatz um weitere 25 Bp auf 3,50 % (Refinanzierungssatz auf 3,65 %). Eine weitere Senkung im Oktober wird aufgrund der schleppenden konjunkturellen Entwicklung wahrscheinlicher.

Märkte

Renten/Anleihen: Normalisierung der Zinsstrukturkurve verstärkt im Fokus

- Staatsanleiherenditen zeigen sich unmittelbar nach der Fed-Entscheidung relativ unbeeindruckt. Tendenziell sollten die Renditen aber weiter sinken.
- Im Fokus bleibt die Normalisierung der Zinsstrukturkurve (Versteilerung), mit einem stärkeren Rückgang der Renditen am kurzen Ende (angesichts weiterer potenzieller Zinssenkungen), während am langen Ende die Renditen relativ fest verankert bleiben (Wachstumsaussichten) bzw. sogar ein mäßiges Aufwärtsrisiko besteht.

Aktien: Intaktes „Soft-Landing“-Narrativ und Zinssenkungen sorgen für positive Stimmung

- Wachstumsdämpfer sowie schwächere Konjunkturdaten und die damit einhergehende Sorge vor einer deutlicheren Abschwächung der US-Wirtschaft haben Anfang August einen vorübergehenden Aktien-Ausverkauf und erhöhte Volatilität zur Folge.
- Aufwind erhalten Aktien dann aber durch die (Aussicht auf weitere) Zinssenkungen. Insgesamt wirkt das intakte Narrativ einer „weichen“ Landung stützend.
- Chinesische Aktien sind dank monetärem und fiskalischem Stimulus zuletzt deutlich im Aufschwung, aber große strukturelle Herausforderungen für die Wirtschaft bleiben.

Währungen & Rohstoffe: Ölpreis stabilisiert sich dank China-Stimulus und wieder-aufflammenden Nahost-Sorgen

- Die Ölpreise zeigen sich über Wochen schwach, in erster Linie wegen der globalen Konjunkturabschwächung, aber die Eskalation in Nahost und die chinesischen Stimulus-Maßnahmen geben zuletzt deutlich Auftrieb.
- Die Gold-Rally gewinnt nach der Zinssenkung der US-Notenbank weiter an Fahrt, unterstützt von der Aussicht auf weiter fallende Zinsen und einem steigenden Interesse der Anleger an Investments in das Edelmetall.



Inhalt

1

Makro:

US-Konjunktur schwächt sich erwartungsgemäß ab, Erholung im Euroraum bleibt weiter kraftlos

2

Notenbanken:

Fed läutet lange ersehnte Zinswende ein, EZB setzt graduellen Senkungszyklus fort

3

Anleihen:

Normalisierung der Zinsstrukturkurve verstärkt im Fokus

4

Aktien:

Intaktes „Soft-Landing“-Narrativ und Zinssenkungen sorgen für positive Stimmung

5

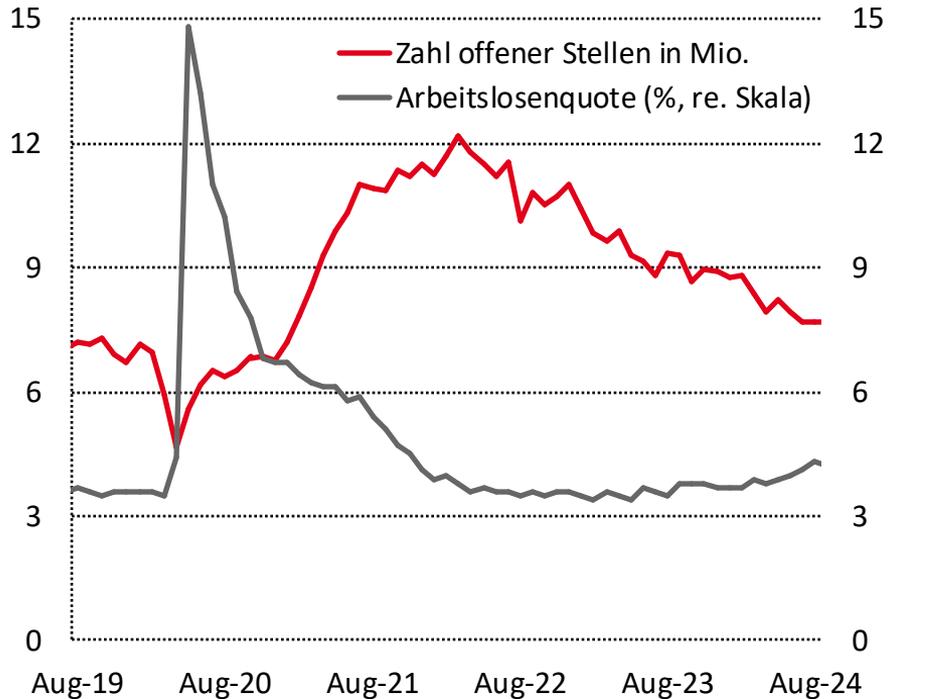
Währungen & Rohstoffe:

Ölpreis stabilisiert sich dank China-Stimulus und wieder-aufflammender Nahost-Sorgen

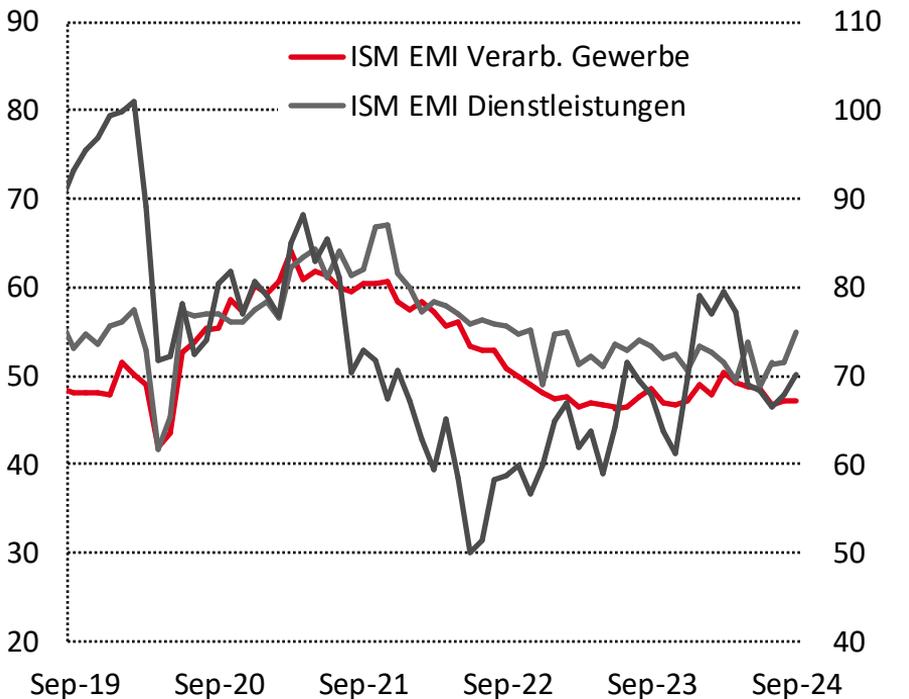


US-Wirtschaft wächst langsamer, trotz aber Rezessionssignalen

Arbeitsmarkt-Daten reflektieren Wachstumsabschwächung



Stimmungsumschwung bei Unternehmen und Verbrauchern

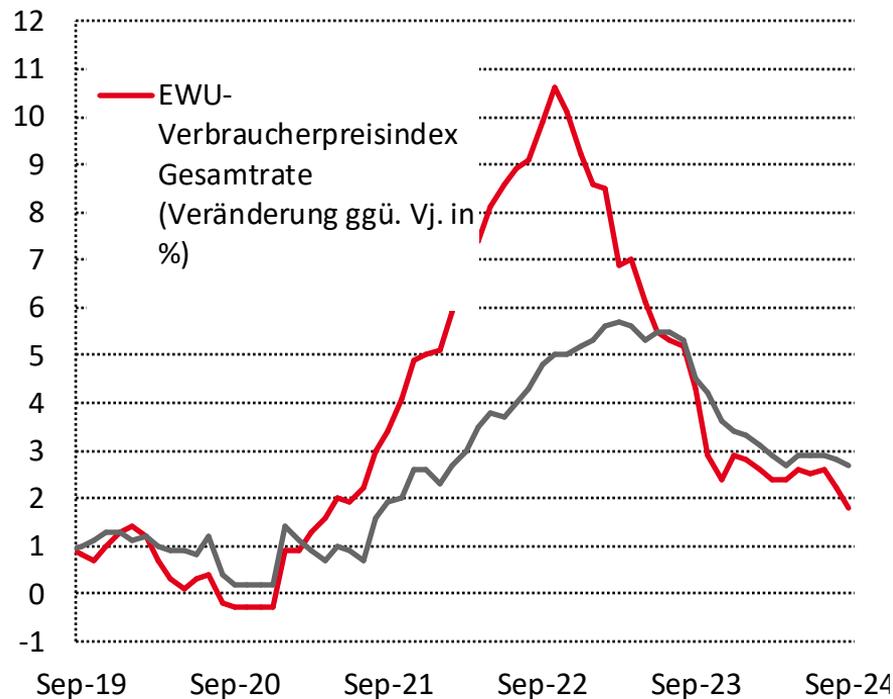


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 31.08.2019-31.08.2024 bzw. 30.09.2019-30.09.2024)

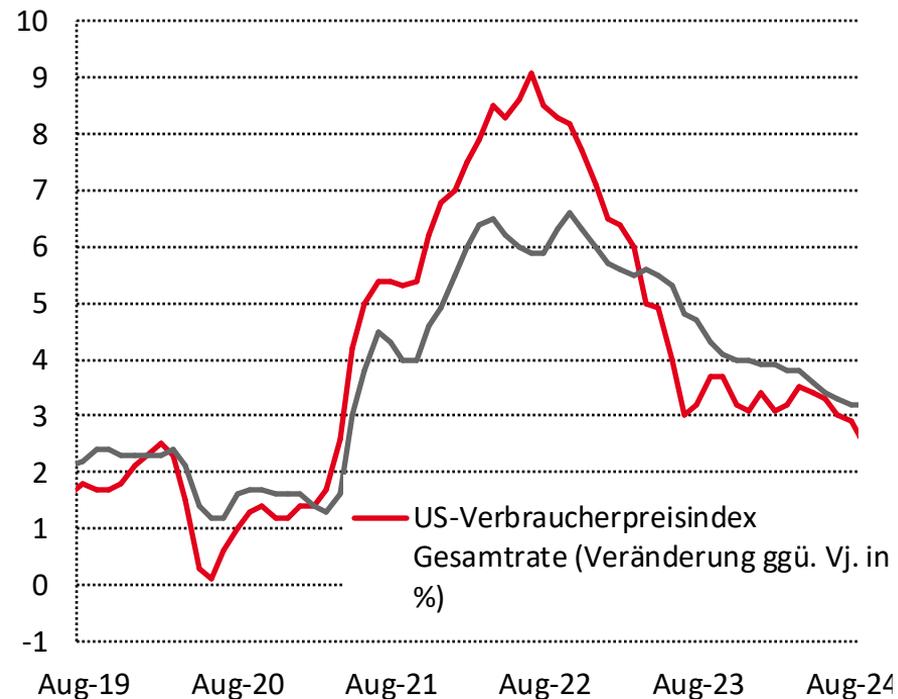


Inflationssorgen rücken zunehmend in den Hintergrund

Euroraum-Inflation erstmals seit Juni 2021 unter 2 %



Auch US-Inflation fällt auf 3-Jahres-Tief

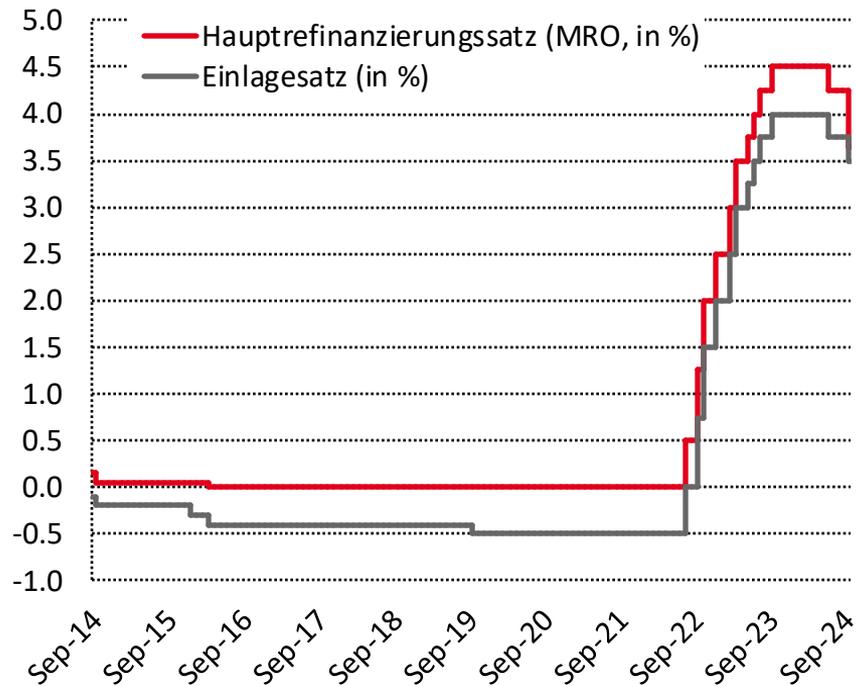


Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 30.09.2019-30.09.2024 bzw. 31.08.2019-31.08.2024)

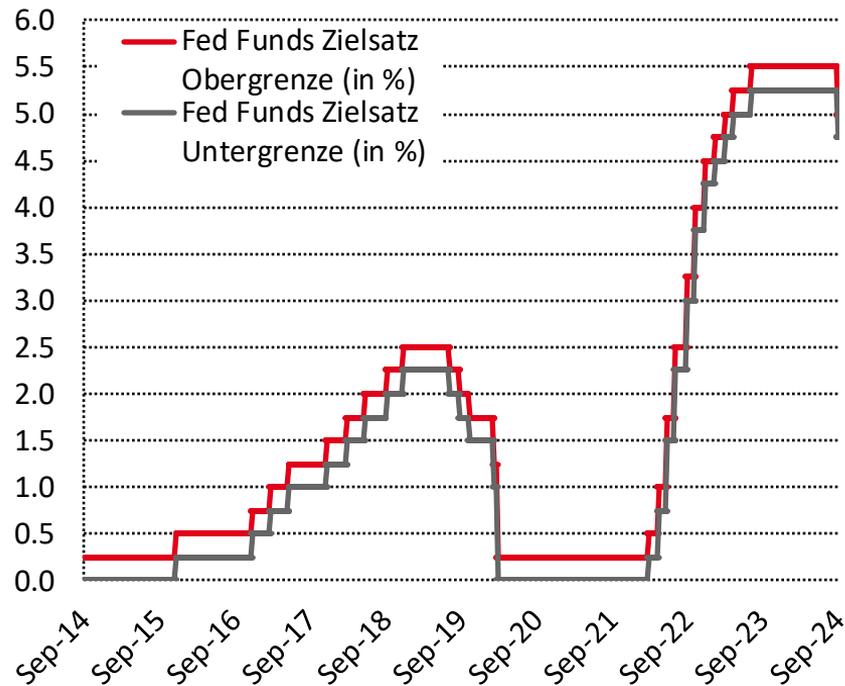


Fed „Dot Plot“ signalisiert zwei weitere 25-Bp-Zinssenkungen 2024

Weiterer EZB-Schritt im Oktober wird wahrscheinlicher



Fed startet Senkungszyklus mit 50-Bp-Schritt



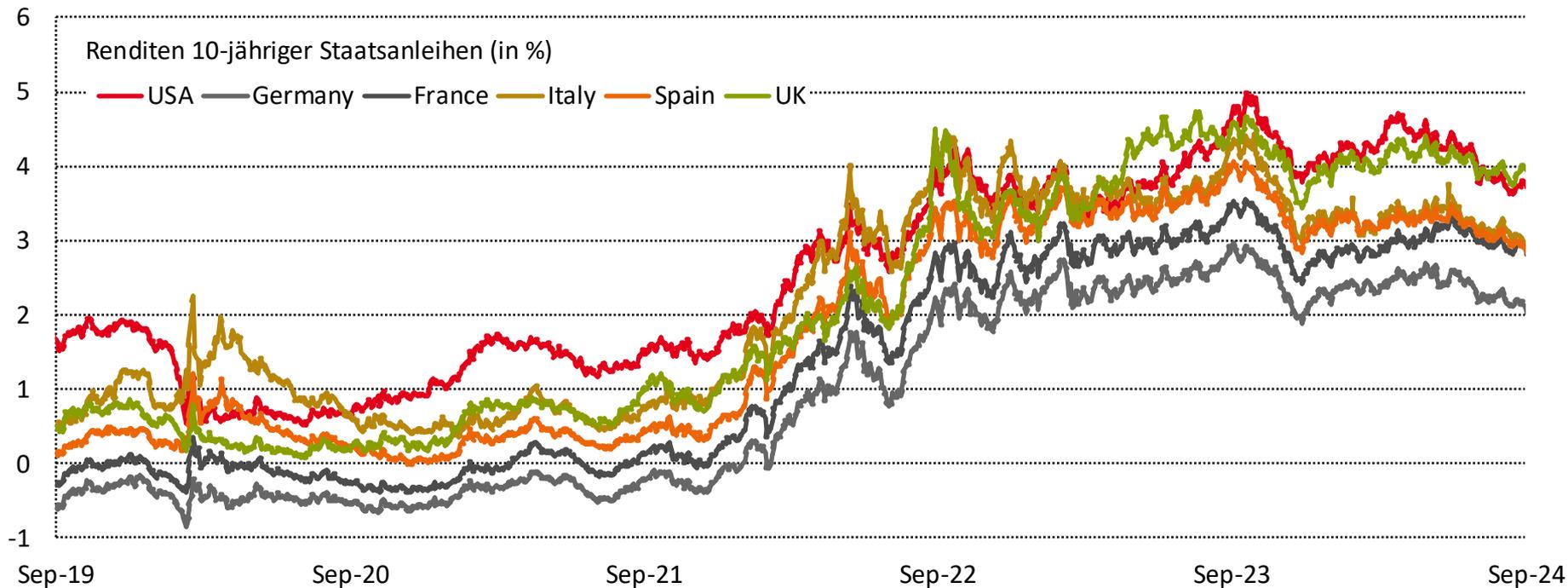
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 30.09.2014 - 30.09.2024)



Staatsanleiherenditen unmittelbar nach Fed-Entscheidung relativ unbeeindruckt

1 2 3 4 5

Märkte dürften gegenüber US-Staatsverschuldung weiter wachsam bleiben und Phasen erhöhter Volatilität erleben



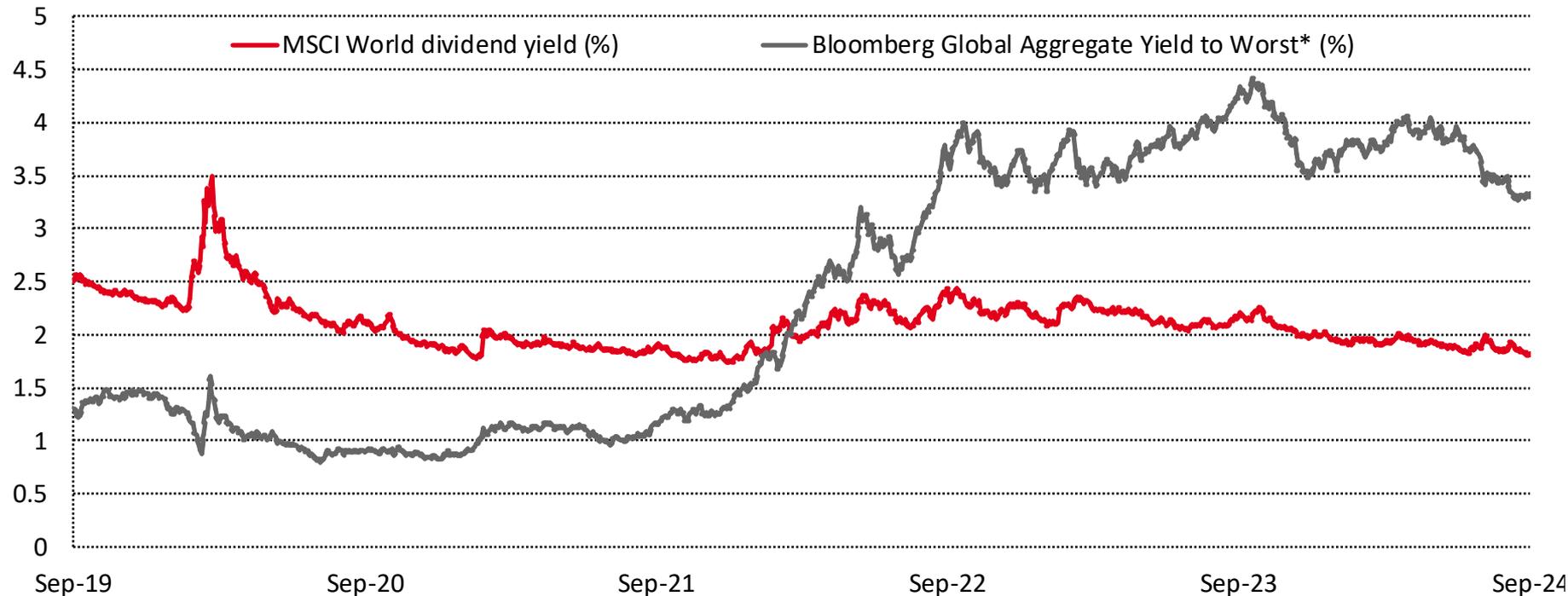
Hinweis: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "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: bedingungsrechte 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: 30.09.2019-30.09.2024)



Intaktes Soft-Landing-Szenario sorgt für konstruktive Marktbedingungen

Globale Anleihen bieten im aktuellen Umfeld interessantes risikoadjustiertes Ertragspotenzial



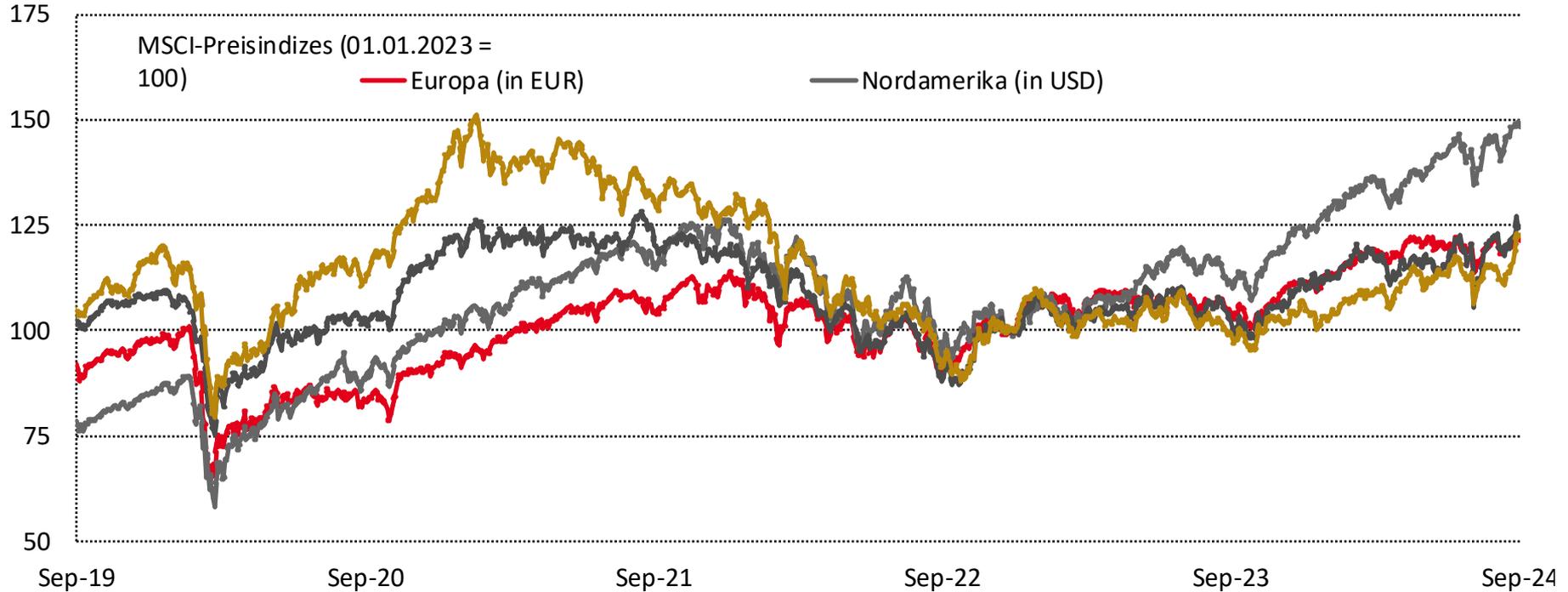
Hinweis: *Der Bloomberg Global Aggregate Index umfasst Investment-Grade Staatsanleihen, regierungsnahen Anleihen, Unternehmensanleihen und verbrieft festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. Die Yield to Worst ist die niedrigste potenzielle Rendite, die für eine Anleihe 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: 30.09.2019-30.09.2024)



US-Aktien bleiben dank robuster Wirtschaft gut unterstützt

Breite europäische Aktienmärkte zeigen sich von Wachstumsschwäche in Europa weitgehend unbeeindruckt

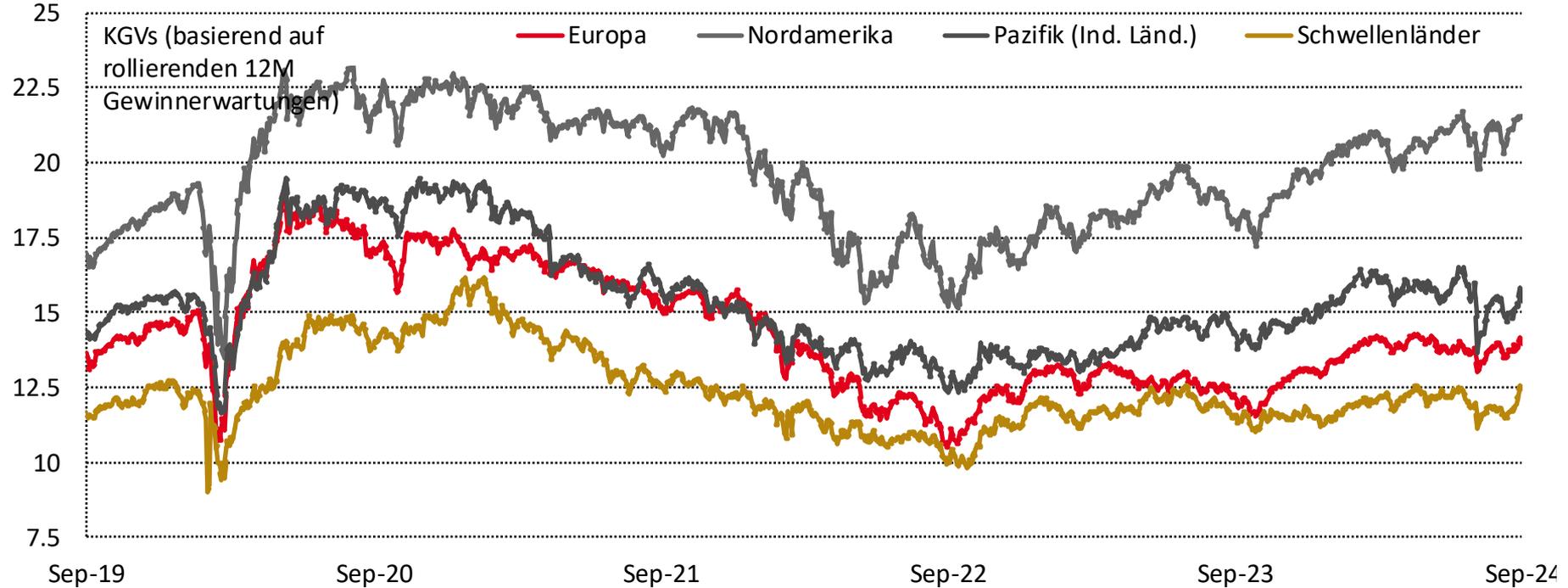


Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 30.09.2019-30.09.2024)



China-Aktien mit beeindruckender Rally nach Stimulus-Maßnahmen

Aktienmarkt-Performance von Erwartungen auf starkes Gewinnwachstum 2025 und 2026 getragen

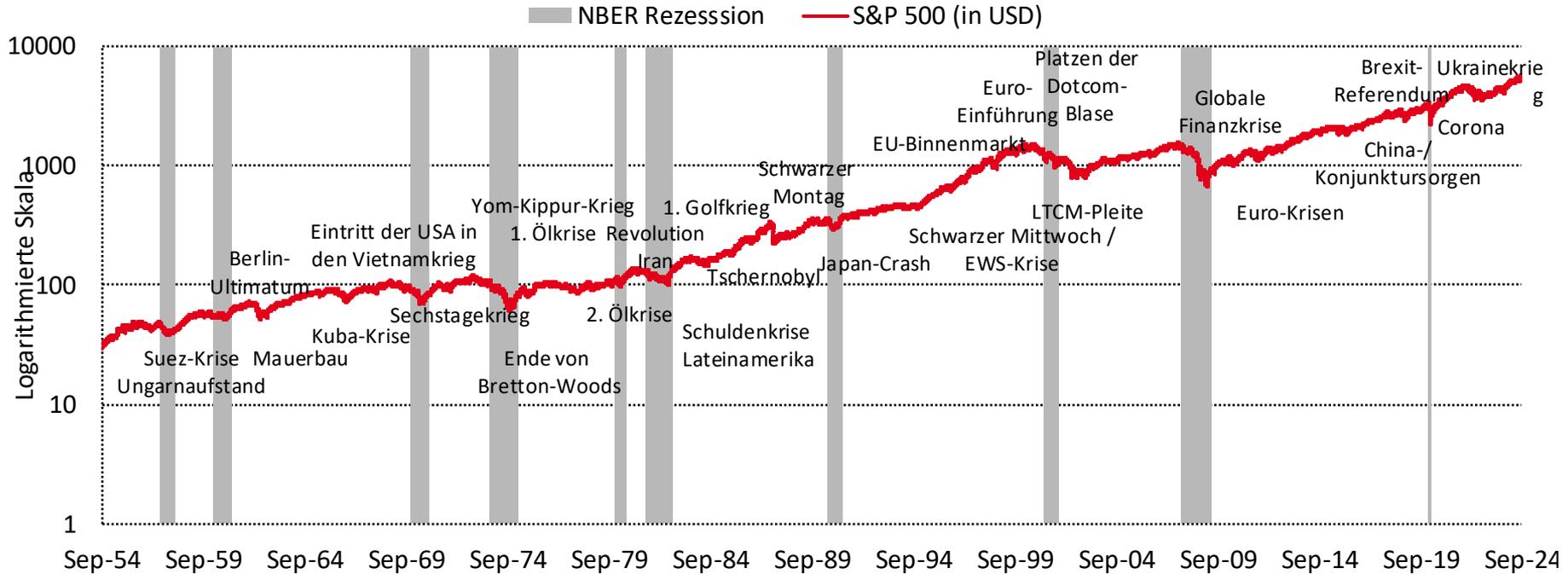


Hinweis: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy (Dargestellter Zeitraum: 30.09.2019-30.09.2024)



Langfristiger Trend zeigt trotz immer neuer Krisen nach oben

Aktien bleiben – mit einem ausgewogenen Gewicht im Multi-Asset-Portfolio – strategisch interessant

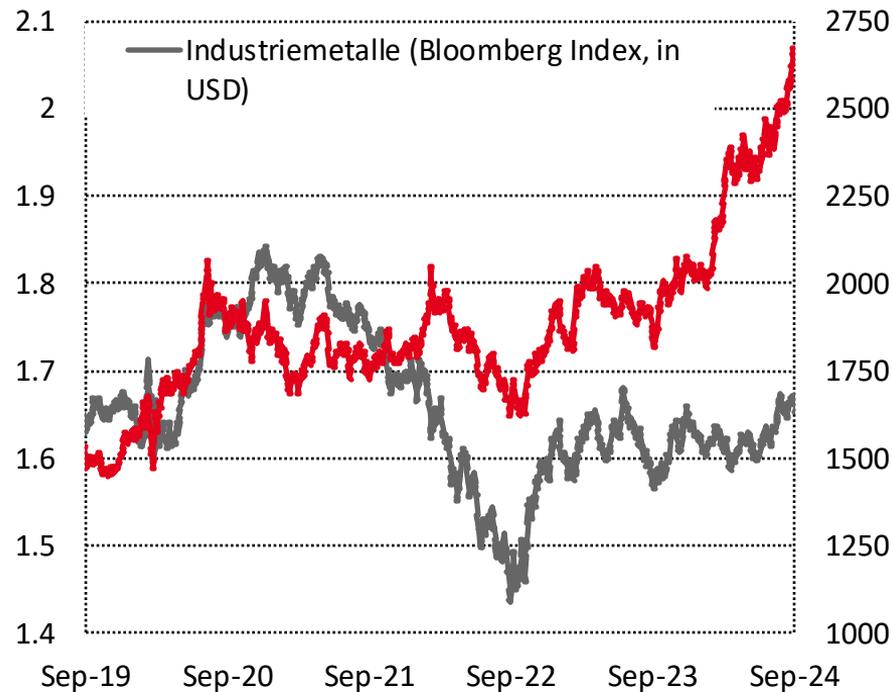


Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei 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: 30.09.1954-30.09.2024)

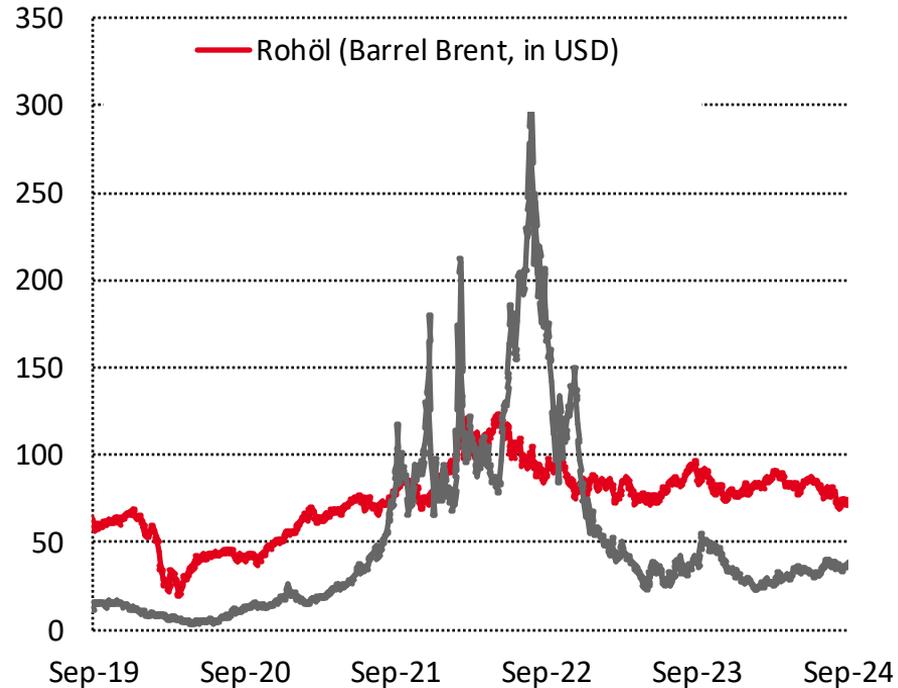


Erdöl-Förderung könnte ab Dezember schrittweise erhöht werden

Gold-Rally gewinnt weiter an Fahrt



Ölpreise bleiben schwankungsanfällig



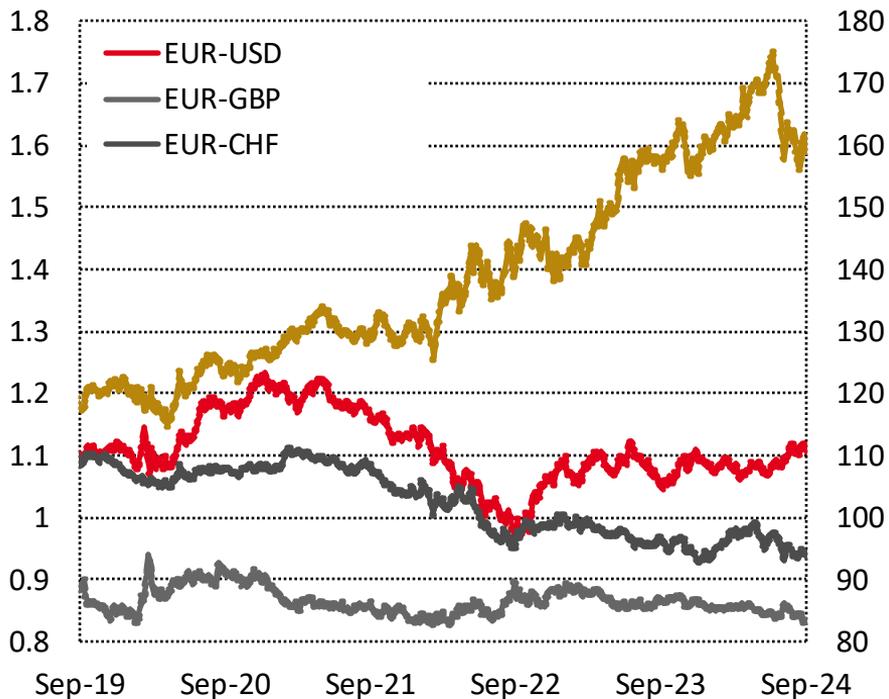
Hinweis: Der früher als Dow Jones-UBS Industriemetalle Subindex bezeichnete Bloomberg-Index setzt sich zusammen aus Terminkontrakten auf Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink. Er spiegelt die Rendite der zugrundeliegenden Preisbewegungen der Rohstoff-Futures wider. Er wird in USD notiert. Vergangenheitswerte, 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: 30.09.2019-30.09.2024)

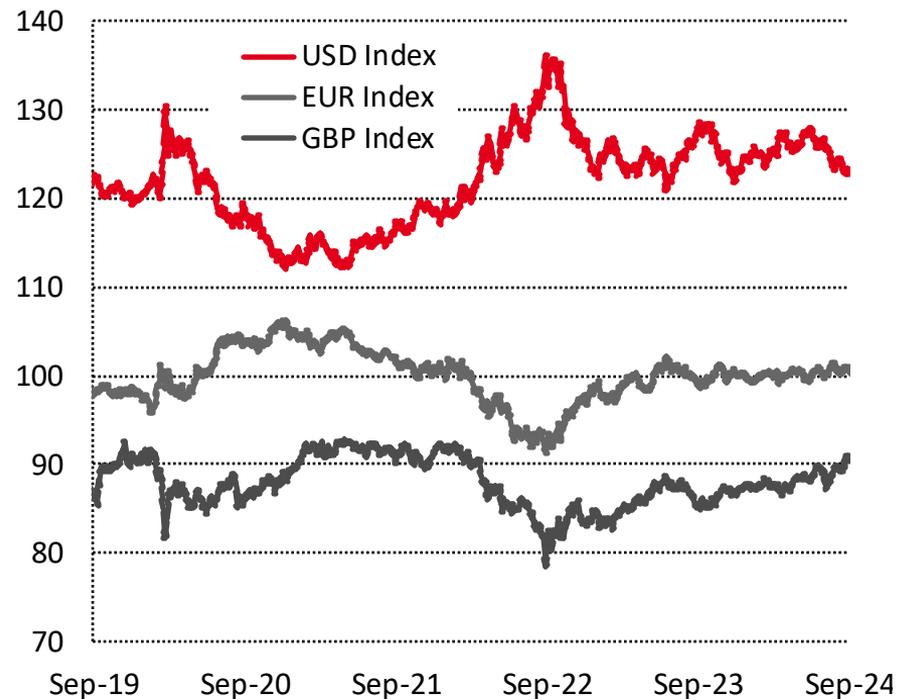


EUR-USD legt zu, sollte aber vorerst nicht weiter nach oben ausbrechen

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: 30.09.2019-30.09.2024)



Fachredaktion

Investment Management & Strategy

Dr. Philip Gisdakis

Tobias Keller

Dr. Thomas Strobel

Impressum

Client Solutions
UniCredit Bank GmbH
HypoVereinsbank
Arabellastraße 12
81925 München



Rechtliche Hinweise

MARKETINGMITTEILUNG

Diese Publikation stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hier in enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: [ConflictsofInterest_PositionDisclosures](#). Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen.

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website: <https://www.investmentinsights.unicredit.eu/glossary>.

