UniCredit

Monthly Outlook

März 2022

Gebt dem Frieden eine Chance

HypoVereinsbank
Wealth Management

Member of UniCredit

Inhalt

Gebt dem Frieden eine Chance

Seite 3 CIO Kommentar

Seite 5 Im Fokus

Seite 12 Wirtschaft & Märkte

Seite 20 Unsere Anlagestrategie

Seite 28 Im Dialog

CIO Kommentar

Gebt dem Frieden eine Chance

Der Krieg in der Ukraine führt uns einmal mehr die Fragilität unserer Zivilisation vor Augen. Noch vor wenigen Wochen hätte sich wohl kaum jemand solch schreckliche Bilder mitten in Europa vorstellen können. Der Krieg bringt für die Beteiligten unermessliches Leid mit sich und die Ideale von Frieden, Freiheit und Wohlstand, auf denen die Europäische Union beruht und der die Ukrainer beitreten wollen, scheinen nun bedroht.

Umso wichtiger war die entschlossene Antwort des Westens und der EU auf die Invasion Russlands: Humanitäre, politische und militärische Hilfen für die Ukraine, weitreichende, scharfe Sanktionen gegen Russland, eine Kehrtwende bei uns mit Milliarden-Investitionen in die Verteidigung und Energiesicherheit und, last but not least, dem Plan, diese Initiativen gemeinsam zu finanzieren. Wahrlich eine Zeitenwende!

Der Krieg ist aber auch ein Schock für Wirtschaft und Märkte. Er kommt gerade einmal zwei Jahre nach dem letzten großen Schock, der Corona-Pandemie, von deren Folgen wir uns sowohl gesundheitspolitisch als auch wirtschaftlich immer noch erholen. Der wesentliche Transmissionskanal, über den der Ukraine-Konflikt unsere Wirtschaft und Märkte trifft, ist der rasante Anstieg der Energie-, speziell der Öl- und Gaspreise, müssen wir uns doch Sorgen um Lieferunterbrechungen machen. In Anbetracht der hohen Abhängigkeit der europäischen Energieversorgung von Russland ist dies nur zu verständlich. Neben den Energiekosten spielen aber auch andere Rohstoffklassen eine wichtige Rolle. Hier sind Industriemetalle wie Palladium und Nickel, aber auch Agrarstoffe (Weizen) und Düngemittel zu nennen. Auch deren Preise sind rasant gestiegen. Handelsbeschränkungen spielen aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive eine eher nachgelagerte Rolle, da die Exportvolumina europäischer Güter und Dienstleistungen nach Russland und in die Ukraine vergleichsweise gering sind.

Manuela D'Onofrio

Head of Group Investment Solutions

Philip Gisdakis

CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank, Germany)

Die steigenden Energie- und Rohstoffpreise treffen die Weltwirtschaft zu einer Zeit, als die Inflationssorgen ohnehin schon eine große Herausforderung für Wirtschaft und Finanzmärkte darstellten – in den USA, aber auch in Europa. Dies bringt die Zentralbanken, allen voran die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-amerikanische Federal Reserve (Fed), in eine schwierige Lage. Denn einerseits wollen sie die ultralockere Geldpolitik aus den Pandemiezeiten zurückfahren und haben zu Beginn des Jahres zum Teil schon entsprechende Schritte eingeleitet. Andererseits lassen sich die wesentlichen Inflationstreiber – nämlich steigende Energiekosten und Lieferkettenengpässe (welche insbesondere für Europa ausschlaggebend sind) – nicht durch geldpolitische Maßnahmen kurzfristig beeinflussen. Hinzu kommt, dass der Ukraine-Krieg und die Sanktionen nun die wirtschaftliche Erholung der Post-Coronaphase abbremsen. Dazu gesellt sich als Antwort auf die neuen strategischen Herausforderungen mit Blick auf Verteidigung und Energiesicherheit schon kurzfristig ein erheblicher zusätzlicher Investitionsaufwand.

Das Dilemma der Zentralbanken besteht darin, dass stark steigende Renditen als Folge einer zu straffen Geldpolitik den strukturellen Ausweg aus der Energiekrise und dem Problem der europäischen Sicherheitsarchitektur erschweren würden – die notwendigen Investitionen müssen ja finanziert werden. Eine zu lockere Geldpolitik hingegen würde Sorgen vor einer Verfestigung der Preisdynamik bis hin zu einer Lohn-Preis-Spirale auslösen. In den USA sind bereits erste Anzeichen einer solchen Entwicklung sichtbar, was für die Fed ein deutlich stringenteres geldpolitisches Vorgehen in diesem Jahr nahelegt als für die EZB.

Für die Finanzmärkte bedeutet das, dass insbesondere die Rentenmärkte einer schwer vorausschaubaren Dynamik unterworfen sein dürften. Das Spannungsfeld reicht von der Flucht in die sicheren Häfen in Zeiten hoher Unsicherheit (mit rückläufigen Renditen) bis zu der Aussicht auf eine straffere Geldpolitik mit steigenden Renditen, ohne dass die Realrenditen auf absehbare Zeit ihrem negativen Terrain entkommen könnten. Darüber hinaus müssen Investitionsprogramme im großen Stil finanziert werden, die zu einem Angebotsdruck auf der Anleiheseite führen dürften. In diesem Umfeld wird es interessant sein zu beobachten, wie sich die EZB letztlich positioniert. Denn die Zentralbank möchte ja perspektivisch die Anleihekaufprogramme zurückfahren.

Für Aktien hingegen sieht das Bild deutlich weniger komplex aus. Kurzfristig ist angesichts der hohen Risiken der angespannten sicherheits- und energiepolitischen Lage sicher ein stringentes Risikomanagement angebracht. Sollte sich der Nebel aber lichten und das wirtschaftliche Umfeld als halbwegs stabil erweisen, dürften Aktien gut unterstützt sein. Die Renditeerwartung, die Anleger an Aktien stellen, sollte das eingetrübte Wachstumsumfeld allerdings widerspiegeln.

Eine zentrale Lehre lässt sich auch aus der aktuellen Krise ziehen. Die Antwort auf die strategischen Herausforderungen sind technologischer Fortschritt und zielgerichtete Investitionen. Ähnliches galt schon für die Corona-Krise. Und ein gewichtiger Teil der jetzt erforderlichen Investitionen passen ohnehin in die Großwetterlage in Bezug auf die Maßnahmen gegen den Klimawandel. Warum also nicht das Richtige noch schneller tun? Und noch eine Erkenntnis in all dem Leid: die europäische Idee lebt und ist so stark wie seit langem nicht mehr.

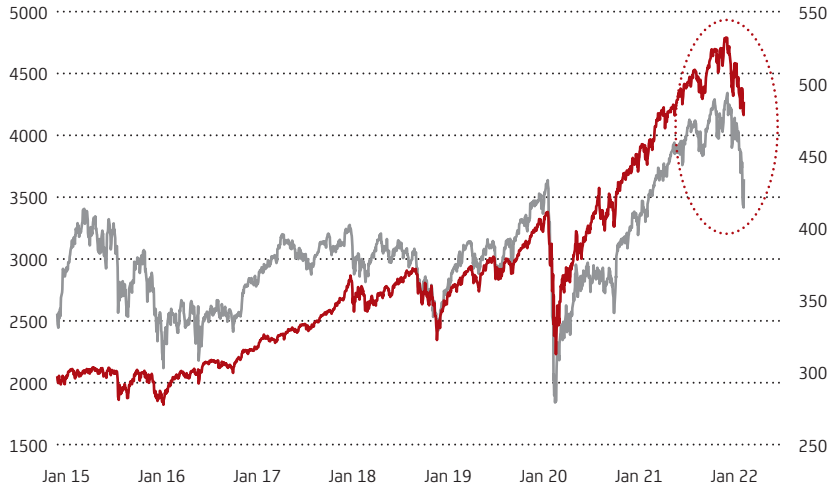
Im Fokus

Finanzmärkte zwischen geopolitischer Unsicherheit und geldpolitischem Straffungszyklus

Zurzeit befinden sich die Finanzmärkte fest im Griff des Ukraine-Kriegs. Dieser verursacht nicht nur enorme (geo)politische und ökonomische Unsicherheiten (siehe dazu unseren Beitrag Wirtschaft & Märkte), sondern auch finanzwirtschaftliche Verwerfungen. So verlor der STOXX Europe 600-Aktienindex zu Beginn des Ukraine-Konflikts gut 7% an Wert. Sein US-Pendant, der S&P500-Index, gab im selben Zeitraum um mehr als 3% nach (siehe Grafik 1). Seitdem konnten die Aktienmärkte aber wieder Boden gut machen. Da sich der Ukraine-Krieg in die Länge ziehen könnte, sollte auch in den nächsten Wochen eine niedrige Risikobereitschaft an den Märkten vorherrschen. Und auch wenn bereits viele (potenzielle) Auswirkungen des Ukraine-Kriegs an den Märkten eingepreist sein dürften, wird es vermutlich immer wieder zeitlich befristete Korrekturen geben.

Zu den längerfristigen historischen Entwicklungen der angeführten Finanzmarktindizes siehe die Tabelle am Ende der Publikation.

1. UKRAINE-KRIEG LÄSST AKTIENMÄRKTE EINBRECHEN ...



Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Andere Unsicherheiten treten momentan meist in den Hintergrund. Eine davon ist die geldpolitische Normalisierung der großen Zentralbanken im Zuge der konjunkturellen Erholung nach der Corona-Pandemie. Es besteht kein Zweifel daran, dass die durch den Ukraine-Krieg verursachten höheren Energie- und Rohstoffpreise in Verbindung mit den Sanktionen gegen Russland sowie möglichen Vergeltungsmaßnahmen die Inflation weiter steigen lassen. Gleichzeitig wird der Krieg auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld belasten, was die Zentralbanken in eine schwierige Situation bringt. Die Hauptfrage für die Aktienmärkte ist, ob eine steigende bzw. hohe Inflation bei gleichzeitig schwächerer Wirtschaftsaktivität letztendlichen in eine Stagflation münden oder ob die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs insgesamt überschaubar bleiben werden (siehe auch dazu unseren Beitrag Wirtschaft & Märkte).

Bisher ist eine Stagflation nicht unser Basisszenario. Aber selbst wenn der Ukraine-Krieg nicht in eine Stagflation mündet, wird das (erwartete) Gewinnwachstum der Unternehmen in diesem Jahr wohl hinter den bisherigen Schätzungen zurückbleiben. Aktuell gehen wir davon aus, dass die Folgen des Kriegs in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland die wirtschaftliche Erholung im Euroraum dämpfen, aber nicht abbrechen lassen werden. In den USA dürften die Auswirkungen auf die Konjunktur noch weniger ausgeprägt sein. Dies ist für die Aktienmärkte insofern wichtig, da es bedeutet, dass die Unternehmensgewinne weiter wachsen werden, wenn auch hinter unseren früheren Erwartungen zurückbleiben.

Vor diesem Hintergrund haben unsere Kollegen im Research ihre Indexziele für den Euro STOXX 50, den DAX und für den S&P 500 nach unten revidiert, wobei sie größere Abschläge für die europäischen als für die US-Aktien eingestellt haben. Damit wird dem größeren Abwärtsrisiko für europäische Aktien aufgrund der stärkeren wirtschaftlichen Verflechtung Europas mit Russland und der Ukraine Rechnung getragen. Während die neuen Indexziele per Jahresende trotzdem ein zweistelliges Aufwärtspotenzial gegenüber den aktuellen Niveaus implizieren, dürfte jede weitere Eskalation der geopolitischen Spannungen ein zusätzliches Abwärtsrisiko darstellen.

Ukraine-Krieg verursacht erhebliche Verwerfungen an den Ölmärkten

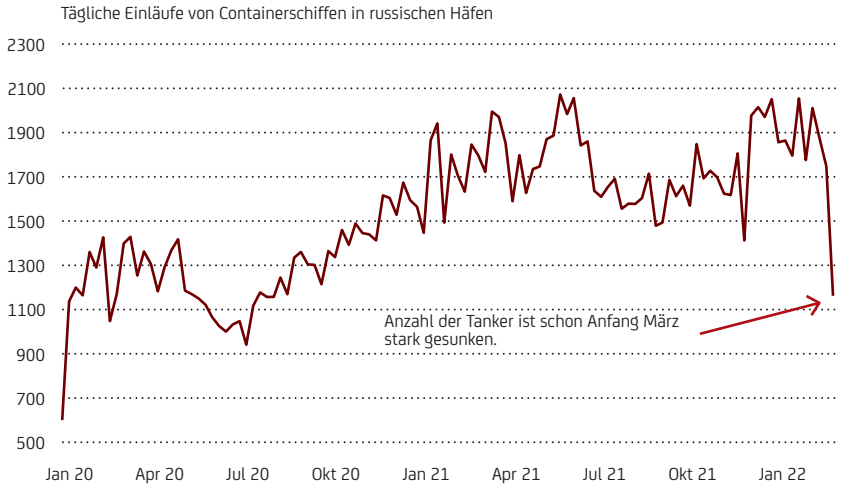
Der Ukraine-Krieg führt aber auch zu erheblichen Verwerfungen an den Ölmärkten. Zeitweise stand der Ölpreis der Sorte Brent (die Benchmark für Europa) bei rund 127 USD je Fass, während die Sorte WTI (US-Benchmark) bei etwa 123 USD notierte (siehe Grafik 2). Dies waren Aufschläge von über 60% seit Jahresbeginn! Sollte sich dieser Anstieg fortsetzen und die höheren Energiekosten der Unternehmen an die Konsumenten weitergeben werden, dürften auch die Verbraucherpreise nochmals deutlich zulegen. Bereits jetzt ist davon auszugehen, dass die Reaktionen der Rohstoffmärkte die weltweiten Inflationsraten in den kommenden Monaten spürbar ansteigen lassen.

2. ...UND DIE ÖLPREISE IN DIE HÖHE SCHNELLEN

Bitte beachten Sie: 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 Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Ursächlich für die steigenden Ölpreise ist vor allem die Angst, dass bald kein Erdöl aus Russland mehr bezogen werden kann, sollte es zu einem umfassenden Embargo russischer Ölimporte kommen. Bereits jetzt belasten westlichen Sanktionen den Containerverkehr von und nach Russland, wodurch auch der Handel mit Rohstoffen aus Russland (u.a. Energieexporte) mittelfristig beeinträchtig werden könnte. Zwar sind wichtige russische Exportgüter, wie etwa die Ausfuhren von Erdöl und Gas, aktuell nicht von den in Russland verhängten Exportverboten betroffen, dennoch könnten hier auf kurz oder lang Lieferengpässe entstehen, sollten große Containerreedereien den Transport aus Russland weiter aussetzen. Zuletzt ist die Zahl der registrierten Tanker in russischen Häfen bereits deutlich zurückgegangen (siehe Grafik 3).

3. ANZAHL DER TANKER IN RUSSISCHEN HÄFEN BRICHT EIN



Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Druck höherer Renditen auf Aktienmärkte war bislang eher begrenzt

Trotz der aktuellen Situation halten die Notenbanken im Euroraum und den USA weitestgehend an ihrer geldpolitischen Normalisierung fest. Während die US-Notenbank kürzlich ihren Leitzins wie angekündigt um 25 Basispunkte (Bp oder 0,01 Prozentpunkte) anhob und ankündigte, sechs weitere Zinsschritte in diesem Jahr folgen zu lassen, signalisierte auch die EZB kurz zuvor, einen „hawkischeren" Kurs als bisher erwartet einschlagen zu wollen. Darin kündigte sie an, ihre Nettoanleihekäufe im Rahmen des QE-Programms („Quantitative Easing") schneller zu reduzieren als noch im Dezember signalisiert. Dieser restriktivere Kurs wurde teilweise durch die Entscheidung abgemildert, das Ende des QE-Programms vom Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung abzukoppeln, wodurch sich die EZB die Möglichkeit eröffnet, so lange wie nötig zu warten, bevor sie die Zinsen anhebt. Daher sollten den europäischen Aktienmärkten momentan kein zusätzlicher Druck seitens einer geldpolitischen Straffung der EZB drohen. Das unmittelbarste Risiko für weitere Abwärtskorrekturen resultiert zuvorderst aus einem möglicherweise aggressiveren Voranschreiten der US-Notenbank bei ihren Zinsanhebungsschritten, wenngleich die Finanzmärkte bereits einen strafferen Zyklus eingepreist hatten.

"Hawkisch" bezeichnet eine restriktive geldpolitische Haltung von Zentralbankern (deren Befürworter auch als „Falken" bezeichnet werden), welche sich in erster Linie mit den Auswirkungen von steigenden Leitzinsen auf die wirtschaftliche Entwicklung befasst. Dabei sind Falken eher bereit, einen Anstieg der Zinssätze zuzulassen, um die Inflation unter Kontrolle zu halten.

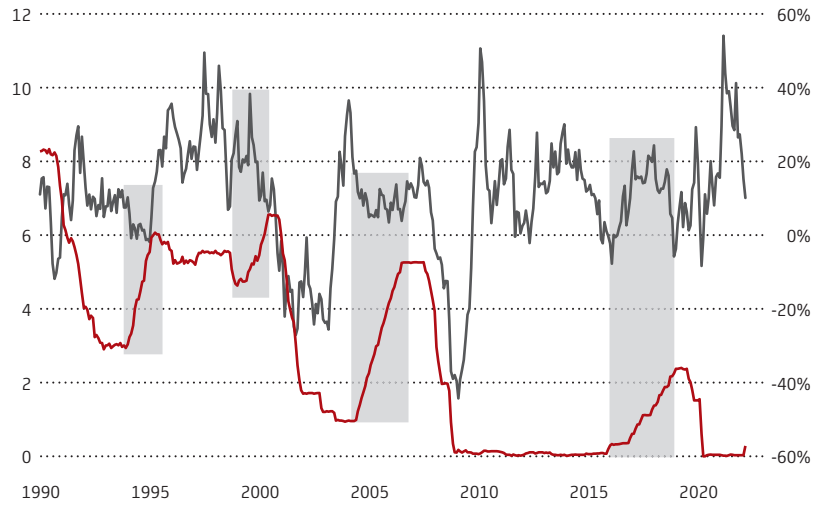
In der Theorie führen steigende Renditen bei Anleihen zu einer Umschichtung von Vermögensanlagen. Für gewöhnlichen werden dabei Aktien gegen höherverzinste Anleihen getauscht, da sich letztere vor dem Hintergrund eines weniger dynamischen wirtschaftlichen Umfelds als interessanter darstellen. Das Risiko einer geldpolitischen Normalisierung besteht daher darin, dass der Wegfall der Unterstützung durch die Zentralbanken die Aktienmärkte anfälliger für vorübergehende Abwärtsbewegungen macht.

Die Rendite der 10jährigen US-Benchmark-Staatsanleihen fiel in der zweiten Märzwoche aufgrund der gesunkenen Risikobereitschaft in Zuge des Ukraine-Kriegs zeitweise unter die Marke von 1,70%, stieg dann aber wieder auf bzw. über die 2%-Marke. Damit konnte sie den durch den Ukraine-Krieg induzierten Renditerückgang bereits innerhalb weniger Tagen wieder aufholen. Unter Berücksichtigung einer langfristigen Zinserwartung der US-Notenbank von 2,5%, der Annahme eines derzeitigen neutralen Realzinses von 0%-0,25% und einer erwarteten mittelfristigen Inflationsrate von etwas über 2% gehen wir für diese Jahr von einer nominalen Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen von leicht über 2% aus (für Ende 2023: 2¼%). Dies bedeutet, dass der verbleibende Druck auf die Aktienmärkte, der von steigenden Anleiherenditen im Zuge des geldpolitischen Normalisierungsprozesses der Fed ausgeht, zwar vorhanden ist, aber begrenzt sein dürfte.

Betrachtet man die historische Zinspolitik der US-Notenbank, so gab es in den letzten drei Jahrzehnten vier verschiedene Zinserhöhungszyklen, von denen sich aber keiner wirklich negativ auf die Aktienmärkte ausgewirkt hat. Grafik 4 stellt diese Perioden einer geldpolitischen Straffung der 12-Monats-Performance des S&P 500-Aktienindex gegenüber (siehe grau unterlegte Bereiche). Dabei zeigt sich, dass der Benchmark-Aktienindex in diesen Zeiträumen im Durchschnitt sogar mit einem soliden Anstieg von rund 10% aufwarten konnte. Es zeigt sich aber auch, dass die Schwankungen der Aktienperformance mitunter hoch waren (bis zu 40%). Dies steht im Einklang mit unserer Erwartung eines nach wie vor positiven, aber volatileren Jahres 2022 für die Aktienmärkte. Aufgrund der Unsicherheit durch den Ukraine-Krieg muss über die nächsten Wochen streckenweise sogar mit einer deutlich höheren Volatilität gerechnet werden.

Der neutrale Zins oder auch der natürliche Zins beschreibt zumeist den realen Zinssatz (also den nominalen Zins minus der Inflationsrate), der die Wirtschaft ins Gleichgewicht bringt, ohne dabei die Konjunktur anzuschieben noch sie abzubremsen. Unter Berücksichtigung der erwarteten Inflation kann eine Notenbank dann ihren Leitzins dementsprechend erhöhen, ohne dabei die wirtschaftliche Entwicklung nachhaltig zu beeinflussen.

4. ZINSERHÖHUNGEN SIND NICHT PER SE SCHLECHT FÜR AKTIEN ...

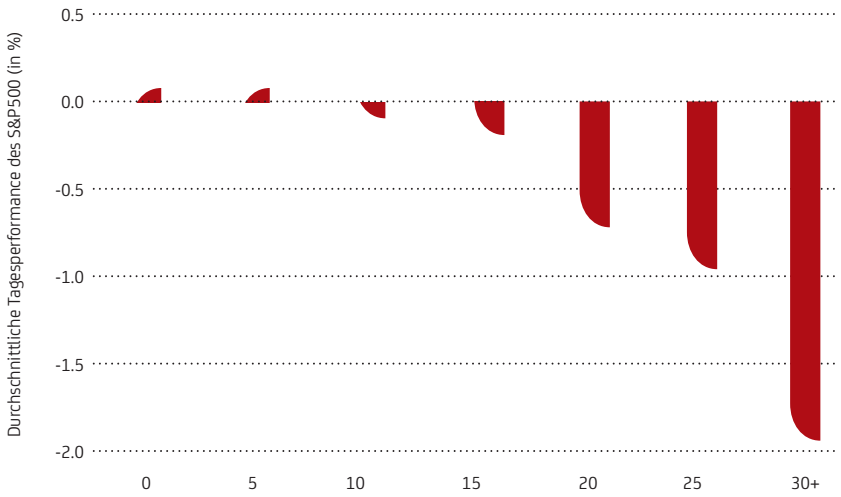


Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.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

Blickt man zurück auf den Anfang des Jahres – und damit vor den Ausbruch des Ukraine-Kriegs – so konnte man bereits dort eine deutlich geringere Risikobereitschaft an den Finanzmärkten beobachten. Sie wurden durch einen zu schnellen und starken Anstieg der Anleiherenditen ausgelöst. In der Vergangenheit gab es eine klare Wechselwirkung zwischen dem Tempo steigender Anleiherenditen und den negativen Effekten auf die Aktienmärkte. Dabei lässt sich das Tempo steigender Renditen an der Anzahl der Standardabweichungen ablesen, die die Rendite über ihre normalen Schwankungen (im Durschnitt sind das zwei Standardabweichungen) hinaus ansteigen. Grafik 5 zeigt den historischen Zusammenhang zwischen der Anzahl der Basispunkte, um die die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihen über zwei Standardabweichungen gelegen hat, und der damit einhergehenden durchschnittlichen Tagesperformance des S&P500-Aktienindex. Das Ergebnis ist eindeutig: Je schneller die Renditen übermäßig anstiegen (also über 2 Standardabweichungen lagen), desto größer waren die negativen Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Dieses Risiko für die Aktienmärkte ergibt sich dann, wenn die US-Notenbank sich gezwungen sieht, einen aggressiveren als bisher anvisierten Straffungszyklus einzuleiten.

Die Standardabweichung ist eine statistische Kennzahl für die Streuung von Rendite, die angibt in welchem Umfang die Renditen von ihrem Mittelwert abweichen. Für gewöhnlich befinden sich etwa 95% der Renditen innerhalb von zwei Standardabweichung, wohingegen Schwankungen von über zwei Standardabweichungen als seltene Ereignisse angesehen und damit auf besondere Ausnahmezustände zurückgeführt werden.

5. ... ABER FÜHREN ZU ERHÖHTER VOLATILITÄT AN DEN AKTIENMÄRKTEN



Anzahl der Basispunkte über den normalen Renditeschwankungen der 10jährigen US-Staatanleihe (d.h. über 2 Standardabweichungen des Monatsdurchschnitts), seit August 2020

Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Was bedeutet das für unsere Anlagestrategie?

Die derzeitige Gemengelage aus dem Ukraine-Krieg, geopolitischen Risiken und den anstehenden geldpolitischen Straffungszyklen birgt erhebliche Unsicherheiten über die künftige Entwicklung der Finanzmärkte. In diesem Umfeld erhöhen wir den Fokus auf unser Risikomanagement sowie die Durchführung taktische Allokationen. Sobald sich aber der Nebel der Unsicherheit lichtet, sollte sich auch der Inflations- und Wachstumsausblick vor allem für Europa wieder aufhellen. Einer Rally an den Aktienmärkten dürfte dann nichts entgegenstehen. Nicht zuletzt sollten auch die von den europäischen Regierungen auf den Weg gebrachte Investitionsprogramme für erneuerbare Energien und Verteidigung der Wirtschaft Rückenwind geben (Details zu unserer Allokation finden Sie im Abschnitt „Unsere Anlagestrategie“).

Wirtschaft & Märkte

Ukraine-Krieg: Der nächste Schock

Ein entgrenzter Wladimir Putin schockt die Welt – gerade als Corona seine Fesseln abzuwerfen begann. Der Überfall der Ukraine ist nicht nur eine humanitäre Katastrophe, sondern hat auch nachhaltige Auswirkungen auf die Geopolitik (Kalter Krieg 2.0), die Sicherheits- und Energiearchitektur in Europa, aber auch auf Wirtschaft und Finanzmärkte. Russland selbst zahlt wohl einen sehr hohen Preis. Putin scheint nicht nur den Verteidigungswillen der Ukraine, sondern auch die Reaktion des Westens unterschätzt haben. Die Aggression hat Russland international isoliert, NATO, EU und die USA zusammenrücken lassen und in Europa eine Zeitenwende eingeläutet.

Mag sein, dass Putin sein vordergründiges Ziel der Einverleibung (von Teilen) der Ukraine erreicht – oder auch nicht. Seine vermeintlichen geostrategischen Ziele, den demokratischen Westens weiter zu schwächen, die NATO zurückzudrängen und seinen Machtbereich auf die Grenzen der früheren Sowjetunion auszudehnen, dürfte er indes nicht erreichen – im Gegenteil. Die bedrohten Völker wenden sich noch mehr dem Westen zu, vor allem aber sollten die weitreichenden Sanktionen die russische Wirtschaft in die Rezession schicken und ihre langfristige Entwicklung spürbar einbremsen.

Aber auch Europa zahlt den Preis für seine Freiheit in Form deutlich höherer Inflation und spürbar weniger Wachstums. Die Post-Corona-Erholung dürfte aber nicht abbrechen, zumindest nicht in unserem Basisszenario (kein Stopp russischer Gas- und Öllieferungen, kein Eingreifen der NATO). Dafür sind die Nachhol- bzw. Auftriebskräfte doch zu vital. Das Risiko einer Stagflation, also schleppender Konjunktur bei gleichzeitig hoher Inflation, ist mit dem Ukraine-Krieg allerdings merklich gestiegen.

Am augenscheinlichsten ist die sicherheits- und energiepolitische Kehrwende in Deutschland. 100 Mrd EUR zusätzlich für Verteidigung, Waffenlieferungen nun auch in Krisengebiete sowie die baldige Abkehr von russischen Energielieferungen haben den bisherigen kooperativen Ansatz in sein Gegenteil verkehrt. Zu den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf den Systemwettkampf Autokratie versus Demokratie, die Geopolitik und Europa siehe auch den Sunday Wrap vom 6. März von Erik Nielsen, Chief Economics Advisor der Unicredit Group.

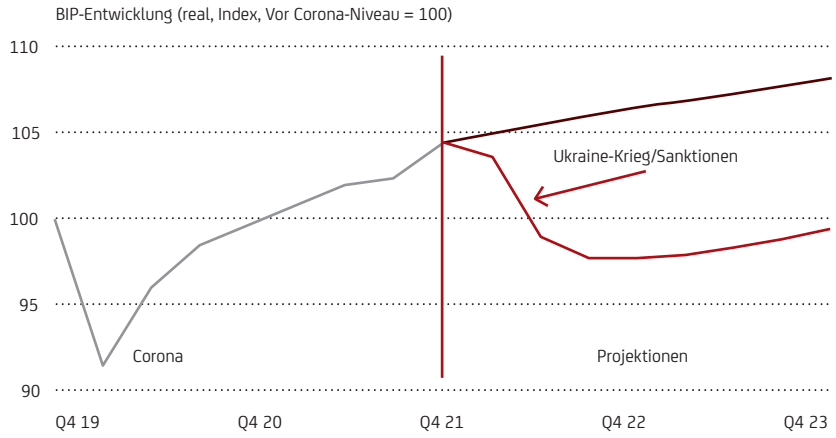
Sanktionen treffen Russland hart, Rezession wahrscheinlich

Mit derart raschen, abgestimmten und scharfen Sanktionen hat Russland wohl nicht gerechnet, insbesondere nicht mit dem Einfrieren der Währungsreserven sowie der weitgehenden Abkopplung seiner Banken vom internationalen Finanztransaktionssystem SWIFT. Das fügt der russischen Wirtschaft schweren Schaden zu. Aber auch die Beschränkungen von Exporten nach Russland (v.a. Technologie & Elektronik) – die EU ist mit einem Handelsanteil von einem Drittel Russlands wichtigster Partner –, die Sanktionen gegen russische Schlüsselindustrien, gegen Geschäftsleute, Oligarchen und Beamte sowie der Rückzug von (Groß)Firmen aus Russland dürften heftige Bremsspuren hinterlassen – zumal der beispiellose Kursverfall von Rubel und russischen Aktien gepaart mit anziehender Inflation die Stimmung im Land ohnehin schon gedrückt hat. Gleichzeitig schwindet das Vertrauen in das Bankensystem. Wir gehen davon aus, dass Russland schon im Frühjahr in die Rezession rutscht (siehe Grafik 6).

Bislang sind noch russische Banken ausgenommen, die mit der Abwicklung von Gas- und Öllieferung in den Westen befasst sind. Bei einer weiteren Eskalation könnte aber auch diese Option gezogen werden.

Sollte es, über die bisherigen Absichtserklärungen hinaus, sogar zu einem kurzfristigen Embargo russischer Gas- und Öllieferungen kommen, wäre der der Einbruch der Wirtschaft noch weit schärfer.

6. RUSSLAND: REZESSION WOHL UNVERMEIDLICH



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Mehr noch, schon die bisherigen Sanktionen dürften das Potenzialwachstum auf kaum mehr als 1%-2% pro Jahr einbremsen und so zu einem weiteren Rückfall Russlands hinter die aufstrebenden Volkswirtschaften („Emerging Markets") führen. Mag Putin politisch den Schulterschluss mit Peking proben. Das wirtschaftliche Gefälle zu China weitet sich dramatisch aus.

Russlands Wachstumspotenzial leidet ohnehin an einer rasch alternden Bevölkerung, unzureichender Infrastruktur, der starken Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen sowie der deutlich zurückgefahrenen Integration in die Weltwirtschaft.

Auch Europa zahlt seinen Preis: Mehr Inflation, weniger Wachstum

Die Sanktionen und Gegenmaßnahmen treffen aber auch (West)Europa. Der wichtigste Transmissionskanal sind die massiv gestiegenen Energiepreise (siehe Grafik 7). Europa ist besonders abhängig von russischen Lieferungen (EU: 45% aller Gaseinfuhren; Erdöl: 27%). Spürbar gestiegen sind aber auch die Preise für Industriemetalle und Agrarrohstoffe, ist Russland auch hier einer der weltgrößten Produzenten.

Russland Anteil an der Weltproduktion an Palladium (spielt eine zentrale Rolle bei Katalysatoren) liegt bei knapp 45%. Bei Weizen sind es 11% (zusammen mit der Ukraine sogar rund 15%).

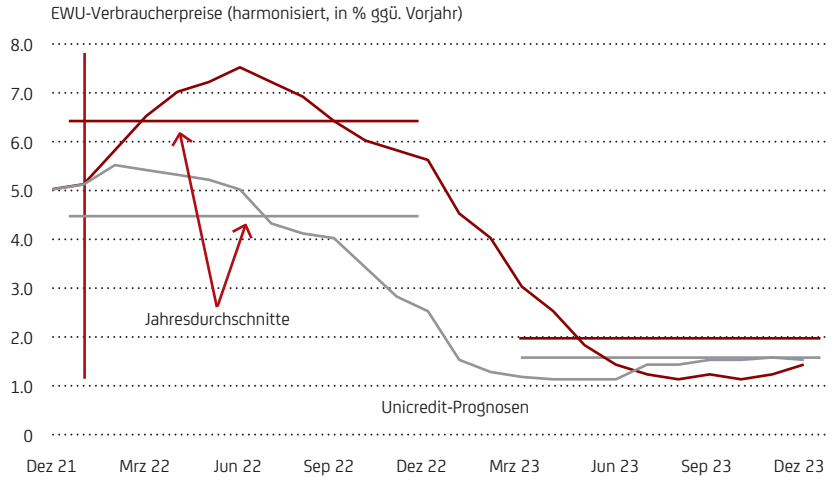
7. ENERGIE HAT SICH MASSIV VERTEUERT ...

Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Das hat spürbare Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung. Wir müssen die Prognosen noch einmal deutlich anheben. Die EWU-weiten Verbraucherpreise sollten bis Jahresmitte auf 7½% ansteigen (siehe Grafik 8), bevor sie danach – typisch für exogene Schocks – rasch und deutlich zurückgehen und sich im kommenden Jahr wieder der 2%-Marke nähern sollten. Trotzdem bremst dies das Wachstum spürbar ein (Kaufkraftverluste).

In Italien muss man schon bis Mitte der 1980er, in Deutschland sogar bis Mitte der 1970er Jahre zurückgehen, um derart hohe Inflationsraten zu finden.

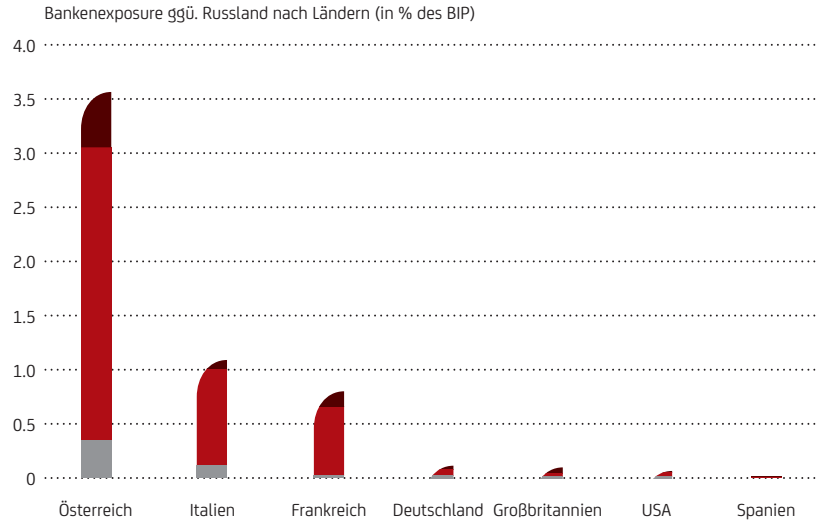
8. ... MIT SPÜRBAREN AUSWIRKUNGEN AUF DIE INFLATION



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Deutlich überschaubarer ist hingegen die Bedeutung der bilateralen Handels- und Finanzbeziehungen für den Euroraum. Nur 3% des Handelsvolumens entfallen auf Russland, während bei den Bankenforderungen allenfalls Österreich als exponiert bezeichnet werden kann (siehe Grafik 9).

9. ÜBERSCHAUBARE FINANZBEZIEHUNGEN ZU RUSSLAND



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Bleibt noch ein letzter Transmissionskanal, die Stimmungskomponente. Sowohl das Geschäftsklima als auch Konsumentenvertrauen dürften Rücksetzer erfahren, die die jüngsten Aufwärtstendenz überlagern – aller Wahrscheinlichkeit nach aber nur kurzfristig.

Zuletzt sind die Einkaufsmanagerindizes, das Wirtschaftsvertrauen der EU-Kommission oder auch des Ifo-Geschäftsklima wieder gestiegen (noch ohne Ukraine-Effekt).

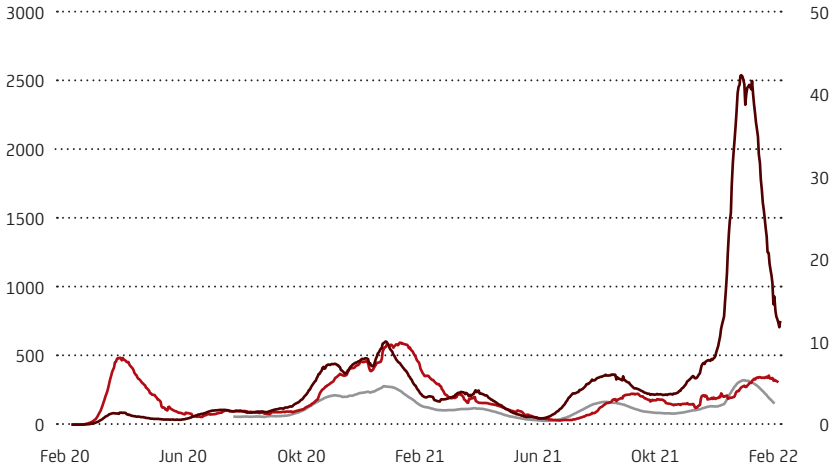
Post-Corona-Erholung bricht aber nicht ab

Insgesamt bedeutet der Ukraine-Krieg für Westeuropa also eine spürbare Wachstumsbelastung. Abbrechen aber sollte die Post-Corona-Erholung nicht. Warum nicht?

1. **Corona verliert seine Schrecken.**
   Die Inzidenzen sind jenseits kurzfristiger Ausschläge weltweit auf dem Rückzug. Das gilt auch für die wichtigeren Hospitalisierungs- und Todeszahlen (siehe Grafik 10). Die staatlichen Einschränkungen werden mehr und mehr gelockert, die Mobilitätsindizes steigen spürbar. Das löst Nachholeffekt aus, insbesondere im bislang so arg gebeutelten Dienstleistungssektor. China beginnt uns allerdings Sorgen zu machen.

Aufgestaute Reiselust: Airlines und Reiseveranstalter melden starken Anstieg der Urlaubs- & Flugbuchungen, Frankfurter Allgemeine vom 18.1.2022
(Urlaub 2022: Reiselust der Deutschen so groß wie selten zuvor (faz.net)

10. DIE OMIKRON-WAND ZERBRÖSELT



- Neue Corona-Fälle (pro 1 Mio Einwohner, geglättet, G6*)
- Neue Corona-Tote (pro 1 Mio, geglättet, RS, G6*)
- Wöchentliche Corona-Krankenhauseinweisungen (pro 1 Mio, G6*)

*G6: USA, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien

Quelle: ourworldindata.org/coronavirus, UniCredit Group Investment Strategy.

2. **Ersparnisüberhang dämpft Kaufkraftverluste.**
   Der Normalisierungsprozess ist zwar schon angelaufen, noch immer aber liegen die Sparquoten – Corona-induziert – deutlich über ihren langfristigen Durchschnitten. Das birgt Aufwärtspotenzial für den privaten Verbrauch.

3. **Fiskalpolitik wird expansiver.**
   Neue Verteidigungsinitiativen bedeuten zusätzliche fiskalpolitische Impulse und lassen den „fiscal drag" deutlich geringer ausfallen als bislang projektiert, verkehren ihn womöglich in sein Gegenteil. Steuererleichterungen und staatliche Beihilfen zur Abfederung des Inflationssogs wirken in dieselbe Richtung.

4. **Angebotsengpässe flauen ab.**
   Der Ukraine-Krieg mag kurzfristig für zusätzliche Belastungen sorgen, die Tendenz aber signalisiert Entlastung. Lieferzeiten und Auftragsrückstände sind schon klar auf dem Rückzug. Das gilt auch für die Lieferketten-Sammelindizes – trotz rasant gestiegener Energiepreise.

5. **Die Auftragslage ist gut.**
   Die entsprechenden Einkaufsmanager-Subindizes sind nach dem Durchhänger zum Jahreswechsel zuletzt wieder gestiegen und liegen klar im expansiven Terrain. Das gilt auch für die richtungsweisende Relation von Auftragseingängen zu Lagerhaltung. Daran sollte sich nichts Grundlegendes ändern, auch weil die Wachstumsverluste außerhalb Europas sehr überschaubar bleiben.

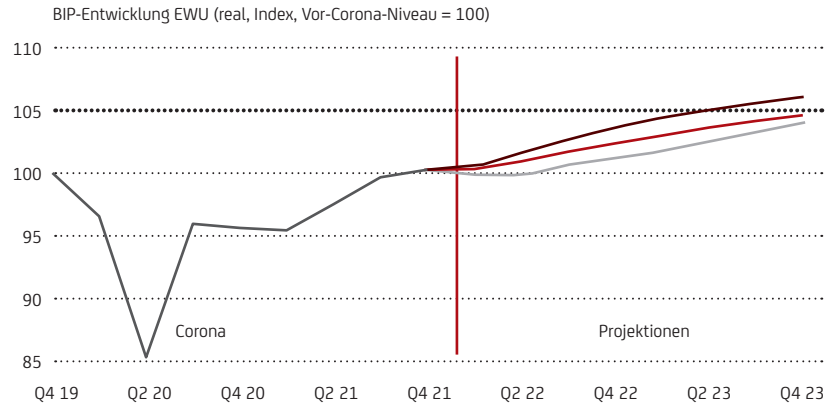
"Fiscal drag" bezeichnet die Wachstumseinbußen aufgrund eines nachlassenden fiskalpolitischen Impulses (weniger stark wachsende Ausgaben/höhere Steuereinnahmen).

Der Durchschnitt aus Frachtkosten, Chippreisen, Gas-, Kohle- und Ölnotierungen ist im laufenden Jahr nachhaltig zurückgegangen und zuletzt nur leicht gestiegen.

Unter dem Strich rechnen wir für den Euroraum im laufenden Jahr deshalb zwar mit schmerzhaften, aber verkraftbaren Wachstumseinbußen. Statt der bislang veranschlagten 3¾% sollte es 2022 nur noch ein Plus von 2¾%-3% sein (siehe Grafik 11). 2023 dürften die Verluste nur noch halb so stark ausfallen, das BIP-Wachstum auf rund 2¼%-2½% zurückgehen. Da müssten die Bremswirkungen also schon weit schärfer ausfallen, bevor man von Stagnation sprechen sollte.

Deutschland und Italien dürften u.a. aufgrund der höheren Russland-Abhängigkeit dabei stärker betroffen sein als Frankreich und Spanien.

11. SPÜRBARE ABSCHWÄCHUNG, ABER KEINE STAGNATION



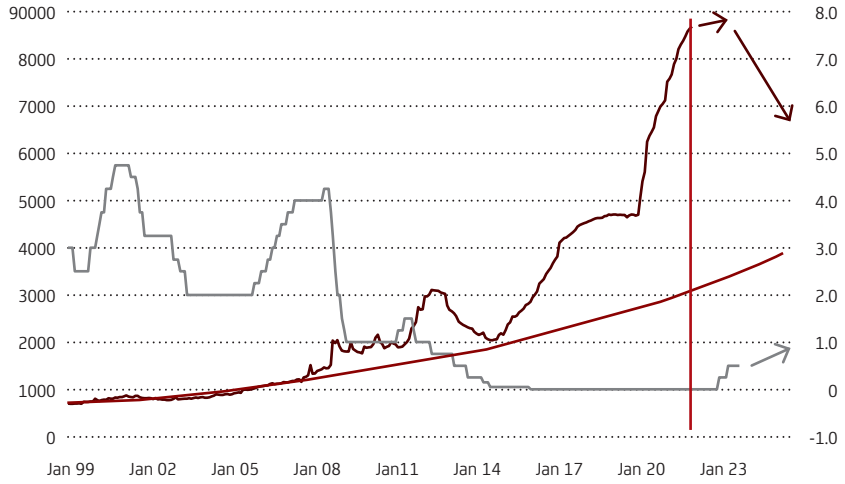
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Notenbanken ziehen die Zügel an

Weniger Wachstum und höhere Inflation – für die EZB bedeutet dies eine zusätzliche Herausforderung. In Sachen Rückführung ihrer Wertpapierkäufe hat sie „hawkischere", sprich aggressivere Töne angeschlagen und will das Programm nun doch schon im dritten Quartal auslaufen lassen. Gleichzeitig hat sie das sogenannte „sequencing", also die (rasche) Abfolge der Beendigung der Wertpapierkäufe und dem Beginn des Zinserhöhungszyklus zumindest verbal entkoppelt. Eine erste Zinserhöhung noch in diesem Herbst (wie von den Märkten zuvor eingepreist) ist damit unwahrscheinlich geworden. Wir erwarten den Startschuss im Laufe des ersten Quartals 2023, dem bis Mitte nächsten Jahres wohl ein zweiter 25-Basispunkte-Schritt auf dann 0,50% folgen wird (siehe Grafik 12).

Im zweiten Halbjahr 2023 sollte die EZB indes stillhalten („wait & see"), um die Auswirkungen bzw. Entwicklung der Inflation(serwartungen) neu zu beurteilen. Die Zeichen stehen danach aber auf weitere Straffungsschritte.

12. EZB: ZINSANHEBUNG ERST ANFANG 2023

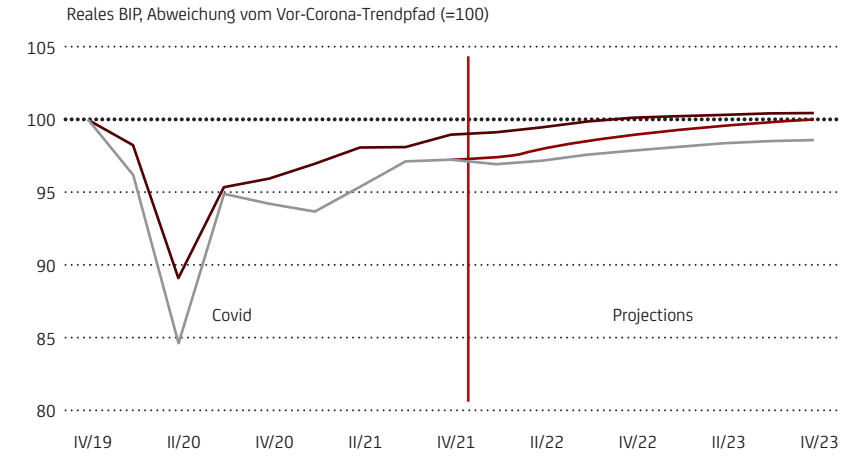


Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

Die US-Notenbank ist sogar noch „hawkischer" geworden – zu Recht wie wir meinen. Schließlich ist die USA realwirtschaftlich weit weniger vom Ukraine-Krieg betroffen als Europa. Dadurch wird allerdings der transatlantische Konjunkturvorsprung noch größer werden (siehe Grafik 13).

Bislang hat noch kein namhaftes Investmenthaus die US-BIP-Prognose nach unten revidiert.

13. US-KONJUNKTURVORSPRUNG WEITET SICH AUS



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy.

- USA
- EWU-Projektion vor Ukraine-Krieg
- EWU-Projektion neu

Nach den jüngsten Minuskorrekturen dürfte es im Euroraum wohl noch mindestens bis 2025 dauern, bis der Vor-Corona-Trendpfad wieder erreicht sein wird.

Und die Fed hat geliefert. Auf ihrer jüngsten Sitzung nahm sie, wie weithin erwartet, den Fed Funds-Zielsatz um 25 Basispunkte auf 0,50% nach oben. Begründet hat sie ihren Schritt mit dem anhaltenden Inflationsdruck (aktuelle Teuerungsrate: 7,9%, 40-Jahreshoch), dem enger werdenden Arbeitsmarkt und dem robusten Wachstum vor dem Hintergrund der sich bald schließenden Produktionslücke. Zudem signalisierte sie allein für dieses Jahr noch sechs weitere Zinsschritte à 25 Basispunkte und hat damit zu den Markterwartungen aufgeschlossen.

Wo liegen die Risiken? Laufen wir in eine Stagflation?

Die derzeit außergewöhnlich große Unsicherheit macht ein Denken in Szenarien unumgänglich. Was könnte anders kommen als in unserem Basisszenario? Grundsätzlich sehen wir noch zwei Eskalationsstufen. Im „worst case"-Fall würde die NATO in den Krieg hineingezogen. Der Versuch einer quantitativen Abschätzung der Inflations- und Wachstumswirkungen eines solchen Extremszenarios erscheint aber nicht nur unseriös, sondern angesichts der dann drohenden welt- oder zumindest europaweiten humanitären Katastrophe auch deplatziert.

Gestiegen ist hingegen auch das Risiko eines raschen und umfassenden Embargos russischer Öl- und Gaslieferungen über die bisherigen Absichtserklärungen einer längerfristigen Verringerung der Abhängigkeit hinaus (dass Russland den ersten Schritt macht, wäre irrational, ist aber nicht auszuschließen). Solch ein Eskalationsstufe wird aktuell stark diskutiert, stößt in Teilen des Euroraums angesichts der hohen Energieabhängigkeit von Russland aber noch auf Skepsis. Käme es zu einem raschen und umfassenden Embargo, würden die Energiepreise wohl ein weiteres Mal nach oben schießen. Die westlichen Regierungen dürften dann versucht sein, die Auswirkungen auf Unternehmen und Haushalte fiskalpolitisch abzumildern (niedrigere Steuern & Abgaben, Beihilfen), den Preisanstieg über die Freigabe strategischer Vorräte zu minimieren, noch stärker auf andere Lieferländer auszuweichen und die restlichen Förderländer zu „ermutigen", ihre Produktion hochzufahren (bei Rohöl stünden mit Venezuela und Iran möglicherweise Anbieter bereit, die zuletzt kaum auf dem Weltmarkt präsent waren; bei Erdgas sind die Kapazitätsreserven dagegen beschränkt). Gleichzeitig würde die EU bzw. die nationalen Regierungen den klimapolitisch ohnehin schon geplanten Umstieg auf erneuerbare Energien forcieren sowie alles unternehmen, Energie einzusparen (z.B. „Abwrackpämien") und die Energieintensität der Produktion zu senken. Da diese Maßnahmen allerdings erst längerfristig Wirkung zeigen sollten, könnten vorübergehend auch die Kohleverstromung und Atomenergie hochgefahren werden.

Pläne dafür hat die EU erst kürzlich vorgelegt
Joint European action for more affordable, secure energy (europa.eu)

Kurzfristig scheint die Energieversorgung zwar nicht gefährdet. Die Läger sind ausreichend gefüllt und reichen für die nächsten Monate. Knackpunkt ist aber die Frage, ob wir ohne russisches Gas auch durch den nächsten Winter kommen. Laut einer Studie des renommierten Bruegel-Instituts wäre es technisch zwar möglich, das russische Gas rasch zu ersetzen, ohne dass die Wirtschaftstätigkeit einbricht, die Menschen frieren oder die Stromversorgung unterbrochen wird. Das erfordere aber viel Improvisation, Unternehmergeist sowie staatliche Eingriffe und fiskalischen Flankenschutz. Dazu müssten die Flüssiggasimporte an die Kapazitätsgrenzen hochgefahren werden, gleichzeitig aber auch der Verbrauch um 10%-15% gedrückt werden. Die Zusatzkosten, die Gasspeicher rechtzeitig wieder aufzufüllen, beliefen sich angesichts der rasant gestiegenen Preise dabei auf 60 Millionen Euro. Das wäre sechsmal mehr als in Normalzeiten.

Zu den Details siehe die Bruegel-Studie vom 28. Februar 2022 hier
(Preparing for the first winter without Russian gas | Bruegel)

Mag sein, dass wir die Problemlösungsfähigkeit der EU in Krisenzeiten unterschätzen und Europa ein solcher Kraftakt gelingen könnte. Die Realität könnte im Embargo-Szenario indes weniger rosig ausfallen als oben skizziert. Gut möglich, dass die konjunkturelle Erholung zum Jahreswechsel 2022/23 einen neuerlichen Nackenschlag verkraften muss (kurzfristig womöglich auch in negatives Terrain abtaucht) und die Inflation nochmals ansteigt. Technisch gesehen wäre dies Stagflation – vermutlich aber eine kurzlebige, weil der Angebotsschock anders als in den 1970er Jahren nicht auf verkrustete Wirtschaftsstrukturen trifft und in eine ausgeprägte Lohn-Preis-Spirale münden dürfte. Eine jahrelange Stagnation bei hoher Inflation sollte uns auch in einem Embargo-Szenario erspart bleiben – hoffentlich.

Unsere Anlagestrategie

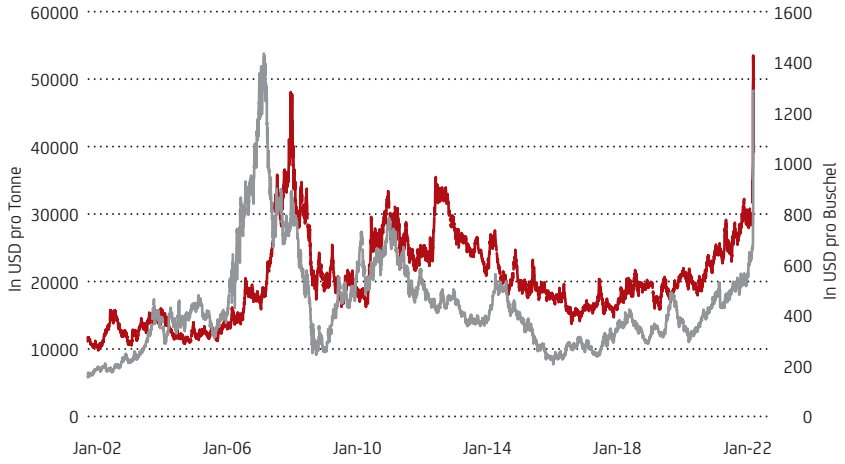
Kurzfristig defensiv, langfristig konstruktiv

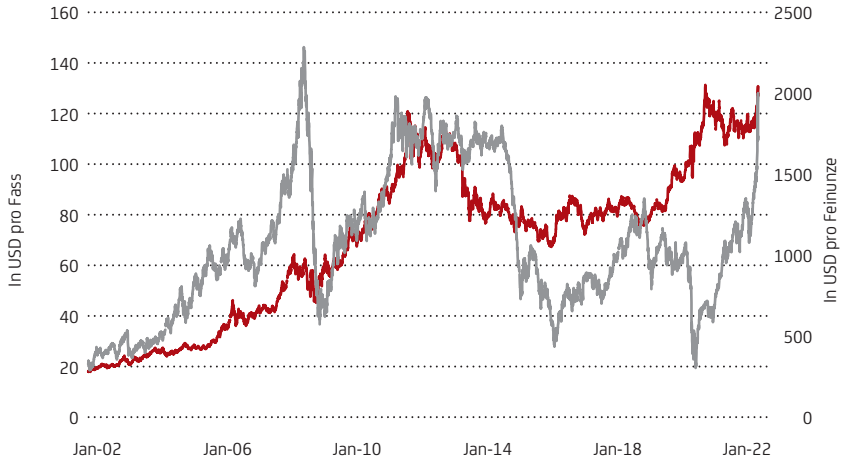
ANLAGE		INVESTMENTUNIVERSUM	UNSERE POSITIONIERUNG: UNTERGEWICHTEN	NEUTRAL GEWICHTEN	ÜBERGEWICHTEN
ANLAGEKLASSEN		Aktien Global	○	○	●
		Anleihen Global	●	○	○
		Geldmärkte	○	○	●
		Alternative Anlagen	○	●	○
ANLAGE-KLASSEN IM DETAIL	AKTIEN	USA	○	●	○
		Europa	○	○	●
		Pazifischer Raum[1]	○	●	○
		Schwellenländer	○	○	●
	RENTEN	EWU-Staatsanleihen	●	○	○
		Nicht-EWU Staatsanleihen	○	●	○
		EUR-Unternehmensanleihen[2]	○	○	●
		EUR-Unternehmensanleihen (high yield)	○	●	○
		Schwellenländer-Anleihen	○	○	●
	ROHSTOFFE	Rohöl	○	●	○
		Gold	○	○	●

1 Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur
2 mit Top-Rating

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine war der Treiber für die Finanzmärkte in den letzten Wochen. Die westlichen Länder reagierten auf den Überfall mit einer Eskalation von Sanktionen, die die russische Wirtschaft hart treffen. Seit Ende Februar ist neben dem Preisanstieg von (Energie)Rohstoffen (siehe Grafik 14) auch eine „Flucht in Qualität“ zu beobachten, d. h. eine erhöhte Risikoaversion mit Minuskorrekturen bei risikobehafteteren Anlageklassen (Aktien) auf der einen und der Aufwertung defensiverer Vermögenswerte (Staatsanleihen und Gold) auf der anderen Seite.

14. UKRAINE-KRIEG: STARKER ANSTIEG DER ROHSTOFFPREISE





Bitte beachten Sie: 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 Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Auch der US-Dollar und andere „sichere Hafen"-Währungen profitierten von der höheren Risikoaversion (siehe Grafik 15).

15. EUR-USD VERLIERT WIEDER AN BODEN

Bitte beachten Sie: 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 Währungen sind anfallende Erwerbskosten nicht berücksichtigt. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Trotz all der schlechten Nachrichten hat sich die US-Renditekurve noch nicht invertiert (was als Frühindikator für eine Rezession gilt), sondern bleibt noch flach (siehe Grafik 16).

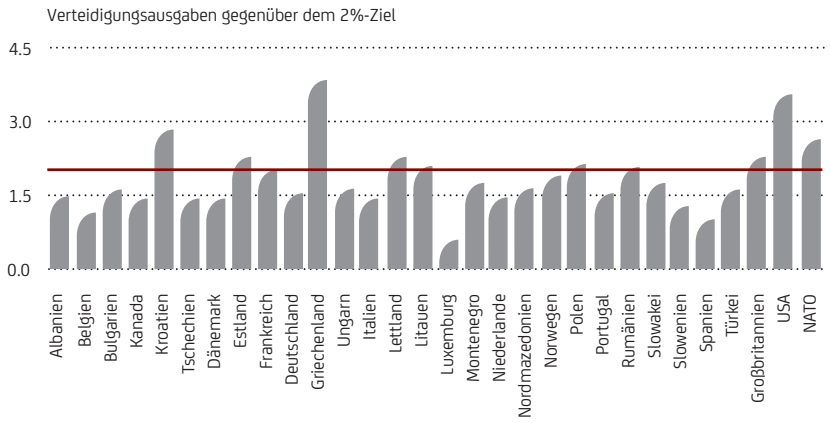
16. FLACHE US-RENDITEKURVE

Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. 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 wider (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. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy.

Der Ukraine-Krieg bzw. die westlichen Sanktionen treffen die russische Wirtschaft hart. Aber auch Westeuropa zahlt seinen Preis in Form deutlich niedrigeren Wachstums und spürbar höherer Inflation. Russland liefert etwa ein Drittel des Erdgases und ein Viertel des Rohöls, das im Euroraum verbraucht wird. Die Auswirkungen auf die USA oder auch China sind dagegen deutlich geringer. Das Risiko einer Stagflation ist daher im Euroraum stärker zu spüren. Daher überrascht es nicht, dass defensive Sektoren im Vergleich zu den zyklischen diesseits des Atlantiks überdurchschnittlich gut abschneiden.

Längerfristig ist jedoch davon auszugehen, dass der Ukraine-Krieg eine Art Reifetest für den Euroraum sein wird. Wir erwarten einen starken Schub in Richtung einer gemeinsamen Energie- und Verteidigungspolitik, was zu einer Wiederbelebung der langfristigen Investitionen in diesen Sektoren führen sollte. Dies dürfte die Auswirkungen der Austeritätspolitik vollends überwinden, die Europa in der Vergangenheit nur magere Wachstumsraten bescherte.

17. VERTEIDIGUNGSAUSGABEN (IN %, SCHÄTZUNGEN FÜR 2021)



Quelle: NATO, BofA Global Research, UniCredit Group Investment Strategy.

Eine expansivere Fiskalpolitik als bislang gedacht bedeutet dabei nicht nur ein Sicherheitsnetz für die Konjunktur, sondern verbessert auch die Aussichten für das Trendwachstum. Zudem könnten die westlichen Zentralbanken die strategischen Investitionen ihrer Regierungen flankieren.

Darüber hinaus zeigt die Vergangenheit, dass geopolitische Ereignisse an den internationalen Finanzmärkten kurzfristig zwar für heftige Reaktionen sorgten, kaum allerdings zu dauerhaften Belastungen bzw. Verwerfungen führten. Sie kehren – über kurz oder lang – sukzessive zur Normalität zurück. Regional begrenzte Kriege bildeten da, trotz all des menschlichen Leids, keine wirkliche Ausnahme (siehe Abbildung 18).

18. AKTIEN NEHMEN GEOPOLITISCHE EREIGNISSE IN DER REGEL GELASSEN HIN

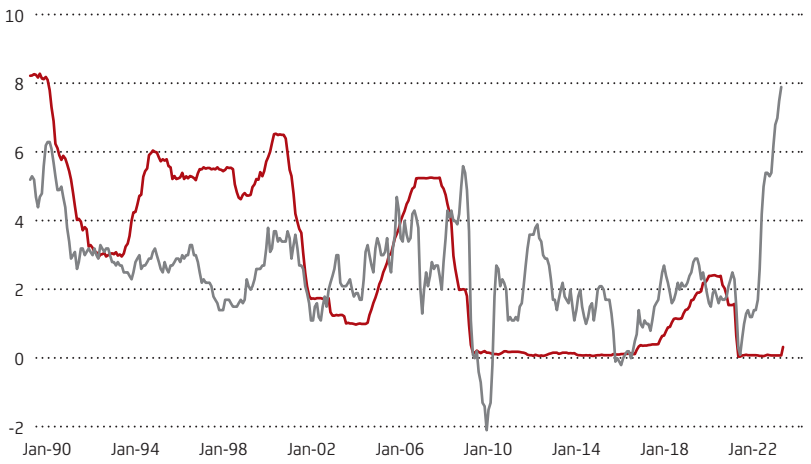
S&P 500 Index (in USD)

		S&P 500 GESAMTRENDITE		TAGE	
EREIGNIS	DATUM	TAGESKORREKTUR	MAXIMALE KORREKTUR INTRADAY	TIEFPUNKT	ERHOLUNG
Abzug aus Afghanistan	8/30/2021	0.4%	-0.1%	1	3
Luftschlag gegen Iran	1/3/2020	-0.7%	-0.7%	1	5
Drohnenangriff auf Saudi Aramco	9/14/2019	-0.3%	-4.0%	19	41
Nordkorea-Krise	7/26/2017	-0.1%	-1.5%	14	36
Bombenangriffe Syrien	4/7/2017	-0.1%	-1.2%	7	18
Anschlag Boston Marathon	4/15/2013	-2.3%	-3.0%	4	15
Anschlag U-Bahn London	7/5/2005	0.9%	0.0%	1	4
Anschlag Madrid	3/11/2004	-1.5%	-2.9%	14	20
Terroranschlag 9/11	9/11/2001	-4.9%	-11.6%	11	31
Kuwait-Invasion	8/2/1990	-1.1%	-16.9%	71	189
Reagan-Attentat	3/30/1981	-0.3%	-0.3%	1	2
Yom Kippur-Krieg	10/6/1973	0.3%	-0.6%	5	6
Attentat Olympiade München	9/5/1972	-0.3%	-4.3%	42	57
Tet-Offensive (Vietnam)	1/30/1968	-0.5%	-6.0%	36	65
6-Tagekrieg (Israel)	6/5/1967	-1.5%	-1.5%	1	2
Tonking-Zwischenfall (Vietnam)	8/2/1968	-0.2%	-2.2%	25	41
Kennedy-Attentat	11/22/1963	-2.8%	-2.8%	1	1
Kuba-Krise	10/16/1962	-0.3%	-6.6%	8	18
Suez-Kris	10/29/1956	0.3%	-1.5%	3	4
Ungarn-Aufstand	10/23/1956	-0.2%	-0.8%	3	4
Korea-Krieg	6/25/1950	-5.4%	-12.9%	23	82
Pearl Harbor	12/7/1941	-3.8%	-19.8%	143	307
Durchschnitt		**-1.1%**	**-4.6%**	**19.7**	**43.2**

Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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. Quelle: LPL Research, UniCredit Group Investment Strategy.

Last but not least werden mit dem Ukraine-Krieg die Realzinsen wohl für einen längeren Zeitraum negativ bleiben (siehe Grafik 19), können doch selbst steigende Nominalrenditen auf absehbare Zeit nicht mit der anziehenden Inflation Schritt halten. Auch das sollte reale und risikobehaftete Anlageklassen, vor allem Aktien, begünstigen.

19. REALZINSEN WERDEN NOCH LANGE NEGATIV BLEIBEN



- US-Leitzins (effektiv in %)
- S&P 500, rollierende 12M Performance in % (in USD, RS)

Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige 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. Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Gleichzeitig unterstützt die steigende Inflation unsere strukturelle Untergewichtung globaler Anleihen, wobei wir top-bewertete Unternehmensanleihen und – selektiv – Anleihen aus Schwellenländern nicht aus den Augen verlieren wollen. Aktien sind zwar anfällig für kurzlebige Phasen von Risikoaversion und negative Gewinnrevisionen, bleiben aber auf lange Sicht nicht zuletzt mit Blick auf die relative Bewertung interessant. Wir haben unseren Risikomanagement-Ansatz verstärkt, allokieren in erster Linie taktisch, sind insgesamt defensiver geworden und konzentrieren uns auf Unternehmen mit höherer Preissetzungsmacht, die widerstandsfähiger gegenüber externen Schocks sind, einen hohen Cashflow generieren und hohe Dividendenrenditen aufweisen. Wir halten dabei an unserer Übergewichtung europäischer Aktien fest, sind uns aber bewusst, dass die Aktien der USA, Japans und der Schwellenländer, insbesondere der asiatischen, vom Krieg in der Ukraine momentan weit weniger betroffen sind. Außerdem bieten USD- und Goldexposures im derzeitigen Umfeld interessante Möglichkeiten zur Portfolioabsicherung sowie einen erhöhten Liquiditätspuffer.

Unsere Anlagestrategie im Überblick

Aktien

Aktien global: Übergewichten

Das sich (stärker) verlangsamende, aber über Trend bleibende globale Wachstum stützt Aktien – trotz des Gegenwinds und der höheren Volatilität aufgrund des Ukraine-Kriegs, steigender Zinsen in den USA und der Pandemie. Die jüngsten Minuskorrekturen machen Aktienbewertungen interessanter, auch relativ, da die Realzinsen negativ bleiben.

Aktien Europa: Übergewichten

Kurzfristig ist Europa am stärksten vom Ukraine-Krieg betroffen. Längerfristig wird es von höheren Investitionen in die Energie- und Verteidigungsindustrie profitieren.

US-Aktien: Neutral
Ein insgesamt überdurchschnittlich bleibendes Wirtschaftswachstum stützt, die aggressivere, „hawkische“ Gangart der Fed belastet. Die jüngste Korrektur im Verbund mit einer positiven Berichtssaison eröffnet kurzfristig selektive Kaufgelegenheiten.

Schwellenländer-Aktien: Übergewichten
Interessante Bewertungen, höhere Rohstoffpreise und ein fortgeschrittener Zinserhöhungszyklus bieten Kaufgelegenheiten. In China ist bereits eine moderate geldpolitische Lockerung angelaufen. Bei den Schwellenländern wird eine selektive Auswahl der Länder und Sektoren dringend angeraten.

Asien-Pazifik-Aktien (Entwickelte Märkte): Neutral
Japanischen Aktien werden durch die kaum verringerte globale Erholung, die heimischen fiskalischen Anreize und den schwächeren Yen unterstützt.

Renten

Renten Global: Untergewichten
Festverzinsliche Wertpapiere sind anfällig für hohe Inflation und steigende Renditen von Staatsanleihen.

Euro Investment Grade-Unternehmensanleihen: Übergewichten
Sie werden noch durch die EZB-Ankäufe gestützt, sind aber aufgrund ihres geringeren Spread-Puffers anfälliger für steigende Zinssätze. Wir bevorzugen nachrangige Finanzanleihen, da die europäischen Banken über einen größeren Kapitalpuffer und eine kürzere Laufzeit verfügen.

Hochverzinsliche Unternehmensanleihen (High Yield): Neutral
Interessante Renditedifferenziale („Carry Plays“) und überschaubare Ausfallraten für 2022 vor dem Hintergrund überdurchschnittlicher BIP-Wachstumsraten stützen. Die kürzere Duration gegenüber Euro-Staatsanleihen und Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen ist angesichts der Erwartung einer allmählichen Normalisierung der Zinssätze ein Vorteil. Ihre geringere Liquidität sollte im Falle weiterer Marktturbulenzen beachtet werden.

EWU-Staatsanleihen: Untergewichten
Angesichts ihrer hohen Benchmark-Duration sind wir in Euro-Staatsanleihen der Kernländer untergewichtet. Wir bevorzugen Staatsanleihen der Peripherie, wie z. B. italienische und spanische Staatsanleihen, die noch durch die Maßnahmen der EZB und des Rettungsfonds unterstützt werden. Die Bevorzugung einer kurzen Duration und die selektive Erhöhung der Positionierung in inflationsgebundenen Anleihen kann sich als hilfreich erweisen, um dem Basisszenario einer vorerst steigenden und/oder sehr hoch bleibenden Inflation zu begegnen.

Nicht-EWU-Staatsanleihen: Neutral
Wir gehen davon aus, dass die Renditen von US-Staatsanleihen im weiteren Jahresverlauf steigen werden.

Schwellenländer-Anleihen: Übergewichten
Die Suche nach Rendite unterstützt unsere positive Haltung. Eine straffere Fed sowie der Inflationsdruck in den Schwellenländern aber lassen eine defensivere und selektivere Haltung ratsam erscheinen.

Geldmärkte: Übergewichten
Geldmarktanlagen scheinen als Absicherung gegen die gestiegene Unsicherheit (Risikostreuung) und zum „Parken“ von Liquidität derzeit erwägenswert.

Alternative Anlagen: Neutral
Solche Anlagen bieten Diversifikationspotenzial. Sachwerte profitieren von ihrer Rolle als Instrumente der Inflationsabsicherung.

Rohstoffe
Rohstoffe sind eine spätzyklische Anlageklasse, die von der globalen Erholung und – vor allem bei fossilen Energieträgern und einigen Metallen – von den gestiegenen geopolitischen Spannungen unterstützt werden.

Gold: Übergewichten
Gold sollte seine Rolle als „sicherer Hafen“ zur Inflationsabsicherung und gegen Unsicherheiten immer wieder entfalten können. Die Normalisierung der Fed-Geldpolitik und der stärkere USD bremsen.

Währungen

EUR-USD
Die Flucht in Qualität und eine restriktivere Fed stützen den US-Dollar.

Im Dialog

Unsere lokalen Chief Investment Officer (CIOs) im Austausch mit unseren Kunden

Italien

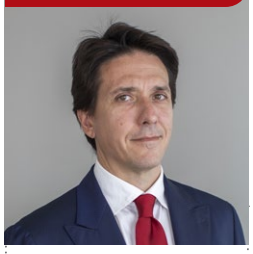
Welches sind die Hauptaussagen der jüngsten „Erklärung von Versailles" und des REPower EU-Plans?

In den letzten Jahren wurden die makroökonomische Landschaft und die Finanzmärkte stark von einer ultraexpansiven Geldpolitik und gezielten fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen beeinflusst, mit denen die wirtschaftlichen und sozialen Verwerfungen, die durch COVID-19 verursacht wurden, korrigiert werden sollten. Demgegenüber werden die nächsten Jahre zumindest in Europa von der russischen Aggression gegen die Ukraine geprägt sein – einem dramatischen Ereignis, das unsägliches Leid über die ukrainische Bevölkerung bringt. Die Europäische Union leistet koordinierte humanitäre, politische und finanzielle Unterstützung. Außerdem plant sie, wie sie wirksam auf die wachsende Instabilität, den globalen strategischen Wettbewerb und die Sicherheitsbedrohungen reagieren kann. Dies sind die Themen der „Erklärung von Versailles", die den Abschluss der Tagung der Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union am 10. und 11. März bildeten.

Es ist ein wichtiger strategischer Plan, weil er die Hauptrichtungen der privaten und öffentlichen Investitionen der EU im nächsten Jahrzehnt klar vorgibt. Wir wissen, dass sich die Geldpolitik allmählich normalisieren wird, aber wir können sicher sein, dass die Finanzpolitik unabhängig von den unsicheren Szenarien, mit denen wir konfrontiert sind, einen zusätzlichen expansiven Schritt auf die EU der nächsten Generation zugehen wird.

Unseren Experten:

Alessandro Caviglia



CIO UniCredit SpA
(Italy)

Die wichtigsten Themen, die in der Erklärung behandelt werden, sind:

Die Verteidigungsanstrengungen

Die Energieabhängigkeit und

Die wirtschaftliche Basis

Die Verteidigungsanstrengungen

Die EU wird ihre Verteidigungsausgaben deutlich erhöhen, wobei ein erheblicher Anteil auf Investitionen entfallen wird, mit besonderem Augenmerk auf innovative und neuentstehende Technologien im Zusammenhang mit der ständig zunehmenden hybriden Kriegsführung, um die „Cyber-Resilienz" zu stärken und kritische physische und technologische Infrastruktur zu schützen.

Die Energieabhängigkeit und ...

REPowerEU (Europäische Kommission, 8. März 2022) ist die Antwort auf die derzeitige starke Abhängigkeit bei fossilen Brennstoffen und stützt sich auf zwei Säulen: Weniger Russland und weniger fossile Brennstoffe. Zum Hintergrund: Die EU ist zur Deckung ihres Energiebedarfs auf die Einfuhr fossiler Brennstoffe (Gas, Öl und Kohle) angewiesen, die 60% des Bruttoenergieverbrauchs ausmachen. Die inländische Produktion erneuerbarer Energiequellen hat in den letzten Jahren zwar erheblich zugenommen, dennoch ist die EU bei Gas (90% des Verbrauchs), Öl (97%) und Steinkohle (70%) von Einfuhren abhängig. Im Gassektor lieferte Russland im Jahr 2021 rund 45% der gesamten Gaseinfuhren der EU. Die anderen wichtigsten Gaslieferanten waren Norwegen (23%), Algerien (12%), die Vereinigten Staaten (6%) und Qatar (5%). Bei Rohöl leistet Russland ebenfalls den größten Beitrag zu den EU-Importen (27%), gefolgt von Norwegen (8%), Kasachstan (8%) und den USA (8%). Auch bei der Steinkohle ist Russland der führende Lieferant (46%), gefolgt von den USA (15%) und Australien (13%). Die erste Säule von REPower EU zielt auf die Diversifizierung der Gasversorgungsrouten und -quellen ab und sieht höhere Flüssigerdgas- (LNG) und Pipeline-Importe von nicht-russischen Lieferanten sowie eine verstärkte Nutzung von Biomethan und erneuerbarem Wasserstoff vor. Bereits vor Jahresende könnten diese Maßnahmen dazu führen, dass die Gasnachfrage der EU um ein Volumen sinkt, das zwei Dritteln der russischen Gasimporte entspricht.

Die zweite Säule ist ein integriertes EU-Energiesystem, das weitgehend auf erneuerbare Energien und höherer Energieeffizienz basiert, um die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen in Gebäuden und Industrie zu verringern. Energieeffizienz war noch nie so wichtig wie heute, denn die Senkung des Energieverbrauchs in Haushalten und Unternehmen bedeutet nicht nur eine Verringerung der Energieeinfuhren aus Russland, sondern auch eine Senkung der Energiekosten für Bürger und Unternehmen.

Als kurzfristige Maßnahme wird ein neuer, vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen erörtert, um Unternehmen, die von besonders hohen Energiekosten betroffen sind, Beihilfen zu gewähren. Die EU-Kommission beabsichtigt außerdem, bis April einen Legislativvorschlag vorzulegen, der vorschreibt, dass die unterirdischen Gasspeicher in der gesamten EU bis zum 1. Oktober jeden Jahres zu mindestens 90% gefüllt sein müssen (die Gasspeicher liefern in der Regel 25%-30% des in der EU im Winter verbrauchten Gases).

Die wirtschaftliche Basis

Um die wirtschaftliche Basis Europas widerstandsfähiger und wettbewerbsfähiger zu machen, werden verschiedene Initiativen ergriffen. Die wichtigsten Bereiche sind:

– Halbleiter, wo die EU ihre Wertschöpfungsketten diversifizieren und die internen Produktionskapazitäten weiter ausbauen will – mit dem Ziel, den europäischen Weltmarktanteil bis 2030 auf 20% zu verdoppeln (der European Chips Act vom 8. Februar 2022 zielt darauf ab, öffentliche und private Investitionen in Höhe von mehr als 43 Milliarden Euro zu mobilisieren).

– digitale Technologien, einschließlich künstlicher Intelligenz, Cloud-Computing und 5G-Einführung in Europa, unterstützt durch die Notwendigkeit einer raschen Verabschiedung anstehender Rechtsakte (insbesondere des Data Act, des Digital Services Act, des Digital Markets Act, des Artificial Intelligence Act). Das ist ein ehrgeiziger Plan, der mit einer ähnlichen Regelung finanziert werden könnte, wie sie in jedem Land mit den Konjunktur- und Resilienzplänen angenommen wurde. Die vollständige Umsetzung wird Jahre dauern, aber wir werden bereits in den kommenden Monaten konkrete Maßnahmen sehen.

Was sind die Auswirkungen auf unsere Investitionsstrategien? Die europäische Wirtschaft wird im gegenwärtigen Umfeld sicherlich stärker leiden als die US-amerikanische, aber die dargestellten Maßnahmen sind ein weiterer großer Schritt in Richtung einer stärkeren Integration und Zusammenarbeit auf der einen Seite und die richtigen Maßnahmen zur Behebung unserer globalen strategischen Defizite: Energie und Technologie. Aus diesem Grund halten wir an einer langfristig positiven Sicht auf europäische Aktienwerte fest. Darüber hinaus sind wir aufgrund der verschiedenen Pläne und Teilpläne noch mehr von einigen der von uns identifizierten langfristigen Industrie- und Anlagethemen überzeugt: Technologische Innovation, Infrastruktur 2.0, Klimawandel und „Green Transition". All diese Maßnahmen erfordern große Anstrengungen, und der Weg wird alles andere als geradlinig verlaufen. Aber sie haben das Potenzial, ein besseres und stärkeres Europa von morgen zu gestalten.

Österreich

Krisencheck fürs Depot

Die Kapitalmärkte reagierten auf den Ukraine-Krieg mit heftigen Kursschwankungen und viele Anleger kommen ins Grübeln, ob ihr Portfolio auch in stürmischen Zeiten gut aufgestellt und krisensicher ausgerichtet ist. Es gibt zwar keine allgemeingültigen Antworten, wohl aber ein paar grundsätzliche Regeln, die insbesondere in schwierigen Börsenphasen zu beachten sind.

Bevor man sein Depot zusammenstellt, gilt es, sich zunächst über die eigenen Bedürfnisse über Ertrag und akzeptiertes Risiko klar zu werden. Der Anlagehorizont spielt bei der Geldanlage eine überaus wichtige Rolle, da zum Beispiel bei einem längeren Zeithorizont auch ein höheres Risiko eingegangen werden kann. Aktieninvestments beinhalten grundsätzlich mehr Risiko als Anleihen, weshalb der Anlagehorizont für Aktientitel entsprechend länger gewählt werden sollte. Doch im momentanen Umfeld sind auch Anleihen mit einem gewissen Risiko behaftet, da mit steigenden Zinsen der Preis für eine Anleihe fällt.

Ein weiterer wichtiger Punkt bei der Entscheidungsfindung ist, dass man der Herde an den Börsen nicht immer folgen sollte. Springt man zu spät auf den fahrenden Zug auf, läuft man Gefahr, überteuert zu kaufen. Antizyklisch investieren und als Käufer agieren, wenn zittrige Hände das Weite suchen – das hat sich in der Vergangenheit immer bezahlt gemacht. Dabei spielen Sentiment-Indikatoren eine wichtige Rolle. Mit diesen

Oliver Prinz

Co-CIO Bank Austria and Schoellerbank (Austria)

wird die Stimmung an den Börsen gemessen, und man positioniert sich dann zumeist konträr zum allgemein vorherrschenden Meinungsbild.

Bei der Zusammensetzung eines Depots ist ein weiterer entscheidender Aspekt die regionale Diversifikation sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen. Viele Anleger machen den Fehler, nur regional zu kaufen und damit lediglich einen Teil des zur Verfügung stehenden Universums zu nutzen. Gerade während der Corona-Pandemie hat sich gezeigt, dass es von Vorteil sein kann, wenn man global aufgestellt ist. Kamen zunächst die asiatischen Märkte mit der Pandemie besser zurecht, so war es im Laufe der Zeit der US-amerikanische Aktienmarkt, der von einem Hoch zum nächsten eilte. Darüber hinaus sollte man die Bewertung der Titel genau beobachten und den Fokus auf Qualitätstitel mit angemessener Bewertung legen.

Fazit: Bewahren sie in dieser heißen Phase einen kühlen Kopf, denn in diesen schwierigen Marktkonstellationen ergeben sich auch hervorragende Gelegenheiten, ein Investment einzugehen. Wer hier in Panik verfällt oder dem Aktienmarkt langfristig den Rücken kehrt, könnte einen großen Fehler machen. Vorsicht ist sicherlich wichtig, aber wer zu vorsichtig agiert, wird im Nullzinsumfeld keine seriöse Alternative zu Aktien finden. Aktien im Depot zu haben ist somit aus Renditeüberlegungen im aktuellen Umfeld weiterhin eine wichtige Beimischung. Sollte ihnen das Auf und Ab an den Börsen zu stressig sein, dann freuen sich die Expertinnen und Experten der UniCredit, Sie bei Ihren Entscheidungen zu unterstützen.

Deutschland

Wie reagiert die EZB auf die jüngsten Herausforderungen?

Die führenden Zentralbanken – allen voran Fed und EZB – haben in den letzten Monaten einen spürbaren Schwenk weg von einer ultralockeren Geldpolitik und hin zur Inflationsbekämpfung vollzogen. Dann kamen der Ukraine-Krieg und die harschen Sanktionen des Westens gegen Putin. Gebannt schauten die Marktteilnehmer auf die Notenbanken. Würden sie ihren Kurswechsel womöglich hinauszögern? Dem war aber nicht so. Überraschenderweise haben beide Zentralbanken nach ihren jüngsten Sitzungen nochmal auf der „hawkischen", sprich aggressiven Seite überrascht.

So hat die EZB ihr Pandemiekaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme, mit einem monatlichen Kaufvolumen von 80 Mrd EUR) auslaufen lassen und, wie erwartet, eine übergangsweise Anhebung

Philip Gisdakis

CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank, Germany)

des alten „Asset Purchase Programme“ (APP) von monatlich 20 Mrd. auf 40 Mrd. EUR beschlossen. Gleichzeitig ließ sie verlauten, die Aufstockung im zweiten Quartal gleich wieder zurückzufahren. Zudem hat sie durchblicken lassen, dass auch die restlichen 20 Mrd. EUR monatlichen Käufe schon im dritten Quartal auslaufen lassen wird. Einzige Konzession war indes die Ankündigung, nicht gleich nach dem Ende der Anleihekäufe die Zinsen anzuheben. Das bisherige „sequencing“, also die (rasche) Abfolge der Beendigung der Wertpapierkäufe und dem Beginn des Zinserhöhungszyklus hat sie demnach entkoppelt.

Diese Entwicklungen haben zu einem deutlichen Anstieg der Renditen geführt. So stieg z.B. die 10-jährige deutsche Bundrendite, welche zwischenzeitlich aufgrund der Flucht vieler Anleger in die sicheren Häfen von +0,30% auf -0,05% zurückgefallen war, zuletzt wieder auf deutlich über +0,35%. Diese heftigen Kursschwankungen am Rentenmarkt spiegeln die hohe Verunsicherung der Märkte im Spannungsfeld von hoher Inflation und Bedarf nach Sicherheit wider.

Mehr noch hat die Fed überrascht. Aus deren Verlautbarungen lässt sich schließen, dass sie beabsichtigt, auf jeder der kommenden Sitzungen bis etwa Mitte nächsten Jahres die Zinsen anzuheben, möglicherweise sogar zum Teil auch um mehr als die üblichen 0,25%-Schritte. Darüber hinaus will sie will in der nächsten Sitzung Details zum Abbau ihrer Bestände an Anleihen liefern. Neben einem akzentuierteren Zinserhöhungspfad könnte die Fed durchaus schnell von einem „Quantitative Easing“ (QE), also von Anleihekäufen auf einen „Quantitative Tightening“ (QT)-Pfad umschwenken.

Bemerkenswert dabei ist, dass die jeweiligen Wachstumsprognosen von EZB und Fed eher moderate Abkühlungseffekte berücksichtigen. Das könnte sich noch ändern. In diesem Zusammenhang ist ein Detail der Fed-Prognosen bemerkenswert. Die Zentralbank-Gouverneure erwarten, dass sie im laufenden Zinsanhebungszyklus den Leitzins bis auf 2,8% anheben werden – und das schon bis Mitte nächsten Jahres. Gleichzeitig sehen sie aber einen langfristigen Gleichgewichtszins von nur 2,4% (zuvor: 2,5%). Dies impliziert, dass sie die Zinsen erst einmal so weit anheben wollen, dass dadurch das starke Wachstum und die damit einhergehenden Inflationsdruck abgebremst werden – bevor die Fed dann die Zinsen wieder senken kann. Ob eine derartige Feinsteuerung der wirtschaftlichen Entwicklungen gelingen kann, bleibt indes abzuwarten.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

VON	18.03.21	18.03.17	16.03.18	18.03.19	18.03.20	18.03.21	18.03.17	01.01.22
BIS	18.03.22	18.03.18	18.03.19	18.03.20	18.03.21	18.03.22	18.03.22	18.03.22
AKTIENINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)								
MSCI World (in USD)	**9,4**	17,3	1,8	-18,7	70,0	9,4	80,9	**-6,5**
MSCI Emerging Markets (in USD)	**-14,6**	29,2	-9,3	-24,3	75,4	-14,6	32,8	**-8,6**
MSCI US (in USD)	**14,0**	17,9	5,0	-14,2	70,1	14,0	106,2	**-6,7**
MSCI Europe (in EUR)	**10,4**	2,9	5,1	-25,1	55,0	10,4	39,1	**-5,6**
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	**-13,0**	23,4	-7,4	-19,0	70,3	-13,0	37,0	**-7,3**
STOXX Europe 600 (in EUR)	**9,5**	3,3	4,7	-24,7	56,6	9,5	40,2	**-6,3**
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	**-2,5**	2,5	-5,9	-28,4	75,0	-2,5	19,2	**-9,3**
MSCI Italy (in EUR)	**1,4**	16,1	-3,4	-27,3	58,3	1,4	32,3	**-11,1**
ATX (Österreich, in EUR)	**9,8**	24,0	-8,3	-45,0	98,6	9,8	37,1	**-12,9**
SMI (Schweiz, in CHF)	**14,2**	5,9	10,5	-10,0	37,0	14,2	64,6	**-4,3**
S&P 500 (USA, in USD)	**15,6**	17,9	5,0	-13,7	66,1	15,6	105,5	**-6,1**
Nikkei (Japan, in JPY)	**-9,7**	12,7	1,6	-20,8	84,1	-9,7	51,2	**-6,8**
CSI 300 (China, in Yuan)	**-15,6**	18,9	-2,9	-3,0	44,4	-15,6	37,3	**-13,7**
RENTENINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	**-1,4**	-0,9	4,9	16,0	-2,1	-1,4	16,1	**-5,6**
US-Staatsanleihen (ICE BofA , in USD)	**-2,3**	0,6	3,6	10,8	-1,3	-2,3	11,2	**-4,7**
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	**-3,5**	3,3	3,8	1,3	13,9	-3,5	19,2	**-7,5**
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	**-5,3**	0,4	6,3	3,5	0,7	-5,3	5,0	**-4,7**
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	**-5,0**	3,2	2,3	2,8	4,4	-5,0	7,5	**-4,1**
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	**-5,2**	2,2	1,7	-3,2	9,0	-5,2	3,9	**-5,0**
RENDITEN (VERÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN = 0,01 %-PUNKTE)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	**42**	32	-25	-136	47	42	-35	**65**
US-Staatsanleihen (ICE BofA , in USD)	**113**	60	-5	-153	-2	113	16	**91**
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	**123**	34	7	24	-189	123	11	**119**
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	**63**	12	-49	-33	-8	63	-10	**51**
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	**65**	-16	-11	-23	-46	65	-29	**51**
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	**116**	-10	1	83	-146	116	45	**99**
RENDITEAUFSCHLAG AUF STAATSANLEIHEN (CREDIT SPREADS, VERÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	**37**	-12	16	178	-203	37	15	**39**
US-Unternehmensanleihen (BofAML US High Yield)	**15**	-28	35	513	-538	15	-10	**71**
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	**48**	-25	18	105	-122	48	23	**38**
Euro-Unternehmenanleihen (BofAML Euro High Yield)	**127**	-65	95	442	-504	127	90	**111**
GELDMARKT (ZINSÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN)								
Libor (USD, 3 Monate)	**75**	105	43	-150	-93	75	-22	**72**
Euribor (EUR, 3 Monate)	**5**	0	2	-10	-13	5	-16	**9**
EURO-WECHSELKURSE (VERÄNDERUNG IN %)								
US-Dollar (EUR-USD)	**-7,6**	14,7	-7,7	-3,7	8,9	-7,6	2,5	**-2,8**
Britisches Pfund (EUR-GBP)	**-1,9**	1,7	-2,9	7,8	-7,2	-1,9	-3,4	**-0,1**
Schweizer Franken (EUR-SFR)	**-6,8**	9,4	-2,9	-7,1	5,0	-6,8	-3,6	**-0,2**
Japanischer Yen (EUR-JPY)	**1,0**	7,1	-2,8	-7,0	10,4	1,0	8,2	**0,8**
ROHSTOFFE (VERÄNDERUNG IN %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	**10,7**	6,2	-1,5	12,2	13,8	10,7	48,2	**5,5**
Industriemetalle (GSCI, in USD)	**37,3**	14,3	-8,5	-22,0	57,1	37,3	76,0	**16,6**
Gold (in USD pro Feinunze)	**11,2**	6,9	-0,8	14,0	16,4	11,2	57,0	**5,9**
Röhöl (Brent, in USD pro Fass)	**72,6**	28,0	2,1	-62,2	144,9	72,6	108,2	**37,5**

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Die Rendite bei Anlagen in Fremdwährungen kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. 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 Währungen und Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und/oder Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Quelle: Refinitiv Datastream. Stand: 18.03.2022

Disclaimer

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. Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen.

IMPRESSUM
Herausgeber:
UniCredit Bank AG
Arabellastraße 12
81925 München

Fachredaktion:
Manuela D'Onofrio
Philip Gisdakis

Erscheinungsweise: monatlich
Abgeschlossen am: 18.03.2022