



In schwierigem Fahrwasser



Monthly Outlook

November 2022

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
IM FOKUS	5
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	9
UNSERE ANLAGESTRATEGIE	13

CIO Kommentar

In schwierigerem Fahrwasser

Als wären der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise in Europa, die anhaltend hohen Inflationsraten in den westlichen Industrienationen und das Risiko einer globalen Rezession nicht schon genügend Belastungsfaktoren für die Kapitalmärkte, so kamen im September und Oktober weitere Turbulenzen aus Großbritannien hinzu. Der Vorschlag der mittlerweile schon wieder zurückgetretenen – und durch Rishi Sunak ersetzt – britischen Premierministerin Liz Truss, mit massiven schuldenfinanzierten Steuersenkungen die Wirtschaft in Zeiten hoher Inflation anzukurbeln, hat zu einer veritablen Finanzmarktkrise in Großbritannien geführt.

Ihre Version einer „low tax, high growth“-Strategie kam an den Finanzmärkten nicht gut an und zwang aufgrund der Markturbulenzen die Bank of England (BoE, britische Zentralbank) zu einer bemerkenswerten Intervention. Ausgelöst wurden die Turbulenzen durch den als „mini budget“ bezeichneten Haushaltsentwurf der Regierung, der aufgrund von nicht gegenfinanzierten Steuersenkungen zu einer massiven Ausweitung der britischen Staatsverschuldung geführt hätte. In Antizipation des großen zukünftigen Finanzierungsbedarfs schossen an den Kapitalmärkten die Renditen, insbesondere für langlaufende Giltts (britische Staatsanleihen), welche dieses Jahr infolge des Inflationsdrucks und der Zinserhöhungen der Zentralbank ohnehin bereits deutlich angestiegen waren, in die Höhe. Die daraus resultierenden Kursverluste der Anleihen waren so massiv, dass einige Pensionsfonds drohten, in Schieflage zu geraten. Dies veranlasste die BoE – entgegen dem geldpolitischen Trend der großen westlichen Notenbanken – ein weiteres, temporäres Anleihekaufprogramm aufzulegen. Eigentlich wollte auch die BoE zur Inflationsbekämpfung das Gegenteil machen, nämlich ihren Bestand an britischen Staatsanleihen reduzieren.

In diesem Umfeld vollzog auch das britische Pfund Kapriolen. Steigende Zinsen sollten eigentlich dazu führen, dass die Währung eines Industrielandes aufwertet, ziehen doch höhere Renditechancen das Kapital von globalen Anlegern in der Regel an. In diesem Fall aber war es umgekehrt: Mit den massiv steigenden Renditen stürzte das Pfund ab – denn anders als sonst üblich war der Grund für den massiven Renditeanstieg nicht die Aussicht auf eine kräftige Wirtschaft, sondern das Einpreisen einer Risikoprämie für eine potenziell nicht mehr tragfähige Schuldenlast. Infolge dieses Vertrauensverlust kehrten globale Anleger dem Pfund trotz hoher Renditechancen den Rücken – eine Entwicklung, die man sonst eher aus Schwellenländern kennt.

Die Turbulenzen in Großbritannien hatten Spillover-Effekte auf die Kapitalmärkte in der Eurozone: Auch die Euro-Renditen stiegen infolge der UK-Krise weiter an, und der Euro schwächte sich gegenüber dem US-Dollar weiter ab. Auch die Aktienmärkte zeigten sich in dieser Phase extrem volatil. Die räumliche Nähe Großbritanniens zum Euroraum und die Tatsache, dass London immer noch eines der wichtigsten Finanzzentren ist, sorgte bei globalen Anlegern auch gegenüber Euro-Assets für zusätzliche Zurückhaltung.

Neben diesen belastenden Faktoren gibt es aber auch Entwicklungen, die Anleger hoffnungsvoll stimmen sollten. Die Kapitalmärkte preisen ein, dass die Zentralbanken die Inflationsdynamik brechen werden und in (nicht allzu ferner) Zukunft wieder Inflationsraten vorherrschen sollten, die mit den jeweiligen Zentralbankmandaten in Einklang sind. Für die USA preisen Inflationswaps Teuerungsraten knapp über 2 % bereits im kommenden Jahr. Noch liegen die Erwartungen für 2023 für den Euroraum höher: in zwölf Monaten bei etwa 5 %, aber bereits im darauffolgenden Jahr wieder bei der Zielmarke von 2 %. Aus Sicht der Finanzmärkte werden die Zentralbanken also

Manuela d’Onofrio



Head of Group Investment Strategy

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) (Germany)

ihre Aufgabe, die Inflation zu drücken, erfüllen können. Die nach wie vor schwer zu beantwortende Frage aber bleibt: Welche Auswirkungen werden die dafür notwendigen Maßnahmen auf Wirtschaft und Finanzmärkte haben?

Die Erwartung des Marktes, dass die Zentralbanken die Inflation (vergleichsweise zeitnah) erfolgreich bekämpfen werden, liegt darin begründet, dass letztere angesichts rekordhoher Inflationszahlen wiederholt auf die Notwendigkeit kräftiger Zinserhöhungen hingewiesen haben. So preist der Markt für die Federal Reserve (Fed) Zinserhöhungen bis zu einem Zinssatz von 5 % ein. Dieser erwartete Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus einer Zentralbank wird auch „Terminal Rate“ genannt. Die Fed sollte diese Terminal Rate von 5 % zu Beginn des kommenden Jahres erreichen. Für die Europäische Zentralbank (EZB) liegt die vom Markt erwartete Terminal Rate – Mitte 2023 – bei 3 %. Die Zuversicht bezüglich einer erfolgreichen Inflationsbekämpfung basiert darauf, dass die Niveaus dieser erwarteten Terminal Rates weit im restriktiven Bereich liegen, d.h. die Bremswirkung von Zinserhöhungen in diesem Bereich sollte substantiell sein. Wichtig zu erwähnen ist an dieser Stelle, dass eine derart restriktive Geldpolitik und die damit verbundenen negativen Effekte im aktuellen Preisgefüge an den Kapitalmärkten zu einem gewissen Grad bereits reflektiert sein sollten.

Natürlich kann sich die tatsächliche Entwicklung belastender herausstellen als aktuell erwartet. Zinserhöhungen in der avisierten Größenordnung sollten jedoch keine erheblichen zusätzlichen Abschläge verursachen. Sollte es aber nicht so „schlimm“ kommen wie derzeit erwartet wird, würde sich für die Märkte ein gewisses Erholungspotenzial eröffnen.

Für unsere Asset-Allokation bedeutet das aktuelle Umfeld, dass wir unsere grundsätzlich defensive Ausrichtung im vierten Quartal zwar beibehalten werden, sie aber aus taktischer Sicht etwas reduzieren können. Dies manifestiert sich darin, dass die Untergewichtung von Aktien im Vergleich zur Benchmark verringert wird und wir eine Allokation näher an der neutralen Aktienquote präferieren. Darüber hinaus werden wir im Rentenbereich unsere Konzentration auf Anleihen mit geringer Laufzeit ebenfalls etwas reduzieren, um von den gestiegenen Renditen zu profitieren. Als Teil dieser Strategie werden wir vorerst weiterhin einen signifikanten Cash-Bestand halten, um bei weiteren Kaufgelegenheiten handlungsfähig zu bleiben. Auch bleibt Gold in einer moderaten Übergewichtung, wobei letztere unser Portfolio über den starken US-Dollar stützt. Unser etwas konstruktiverer Blick auf die mögliche Entwicklung der Märkte in den kommenden Monaten bedeutet aber noch nicht, dass die Krise vorbei ist. Es kann noch einiges passieren, insbesondere da fundamentale Indikatoren ihren Boden noch nicht gefunden haben. Die starken Rückschläge insbesondere im Spätsommer deuten wir jedoch als Signale für eine leichte zwischenzeitliche Entspannung. Über die mittlere Frist lässt uns das Voranschreiten der Notenbanken in deren Zinszyklus sowie die damit einhergehende Anpassung der Asset-Preise verhalten zuversichtlich werden. Eine solche Entwicklung könnte uns die Möglichkeit geben, uns im nächsten Jahr etwas offensiver zu positionieren, sofern der gesamtwirtschaftliche Rahmen dies zulässt.

Im Fokus

Ukraine-Krieg als Katalysator für die Energiewende?

Während die Finanzmärkte derzeit eine der kompliziertesten Phasen der jüngeren Geschichte durchleben, haben Russlands Angriffskrieg auf die Ukraine und seine Folgen die Energie- und Klimapolitik mehr denn je in den Mittelpunkt der politischen Diskussionen gerückt. Die Europäische Union (EU) will so schnell wie möglich raus aus fossilen Energien, d.h. Öl, Gas und Kohle, nachdem der Kreml letztere als politische Waffe einsetzt und die hohen **Energiepreise**¹ die Inflation anheizen. Die Herausforderung, schnell Alternativen zu entwickeln, ohne einerseits die Energieversorgung zu gefährden und andererseits die eigenen Klimaziele zu untergraben, ist groß. Kurzfristig scheint sich hier ein Spannungsverhältnis aufzutun: Die hohen Energiepreise hindern die Politik (vorerst) daran, **fossile Brenn- und Kraftstoffe mit dem Ziel der Treibhausgasreduktion noch weiter zu verteuern**². Langfristig jedoch dürfte die Transformation zu einem Energiesystem auf Basis erneuerbarer Energien, das unabhängig von fossilen Energieimporten ist, auch die europäische Energiesouveränität stärken. Eröffnet die energiepolitische „Zeitenwende“ auch Chancen bzw. Opportunitäten beim Investieren?

ERNEUERBARE ENERGIEN DANK INDUSTRIEPOLITISCHER INITIATIVEN AUF WACHSTUMSKURS

Der weltweite Energieverbrauch hat sich allein in den letzten vier Jahrzehnten mehr als verdoppelt, und bis dato wird die Energieerzeugung von fossilen Brennstoffen beherrscht: Erdöl, Kohle und Erdgas machen noch immer rund 80 % der zur Versorgung der Weltwirtschaft benötigten **Primärenergie**³ aus. Der Krieg in Russland aber hat die Industriepolitik auf beiden Seiten des Atlantiks neu belebt. In den USA wirkt der „Inflation Reduction Act“, der milliardenschwere Steueranreize für erneuerbare Energien vorsieht, als zusätzlicher Wachstumsmotor. Berücksichtigt man auch den „Infrastructure Investment and Jobs Act“ und den „CHIPS⁴ Act“, dürften sich die durchschnittlichen jährlichen Ausgaben der US-Bundesregierung zur Bekämpfung des Klimawandels in diesem Jahrzehnt im Vergleich zu den 2010er Jahren mehr als verdreifachen. In Europa will die Europäische Kommission mit dem **REPowerEU-Plan**⁵, der bis 2030 **Investitionen in Höhe von 300 Mrd. Euro**⁶ vorsieht, die Transformation des Energiesystems beschleunigen. Dann sollen insgesamt 45 % der Energie in der EU (statt wie bisher vorgesehen 40 %) aus erneuerbaren Quellen kommen. Die installierte Solar-Leistung soll sich dabei auf 600 Gigawatt zu vervierfachen. Zusätzlich soll die zusätzliche Senkung des Energieverbrauchs durch **Energieeffizienzmaßnahmen**⁷ von 9 % auf 13 % steigen.

Trotz der globalen unsicheren Lage bleiben erneuerbare Energien also auf Wachstumskurs, und die Dynamik hat sogar zugenommen. Ende 2021 betrug die weltweite Erzeugungskapazität aus erneuerbaren Energien knapp 8.000 Terawatt-Stunden (TWh), eine Steigerung um rund 6 % (siehe Grafik 1). Obwohl die Wasserkraft mit mehr als 4.000TWh nach wie vor den größten Anteil an der weltweiten erneuerbaren Erzeugungskapazität aufweist, dominieren Solar- und Windenergie bei den neu installierten Stromerzeugungskapazitäten. Die EU hat seit Beginn des Kriegs in der Ukraine laut einer **aktuellen Studie der Organisationen Ember und E3G**⁸ so viel Strom aus Wind und Sonne produziert wie noch nie. Zwischen März und September waren es 345TWh; das entspricht einem Anteil von 24 %, verglichen mit 21 % im Vorjahreszeitraum.

¹Die Energiepreise stiegen laut Eurostat im September um 40,8 % (nach 38,6 % im Vormonat); sie trugen zu 36 % zur hohen Gesamtinflation in der EU bei.

²Die Verschiebung der für den 1. Januar 2023 geplanten Erhöhung des CO₂-Preises in Deutschland in den Sektoren Verkehr und Wärme um ein Jahr ist dafür symptomatisch.

³Primärenergie ist die von noch nicht weiterverarbeiteten Energieträgern stammende Energie. Primärenergieträger sind beispielsweise Steinkohle, Braunkohle, Erdöl, Erdgas, Wasser, Wind, Kernbrennstoffe und Solarstrahlung.

⁴CHIPS steht für „Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors and Science Act“ und soll die Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und nationale Sicherheit der USA stärken.

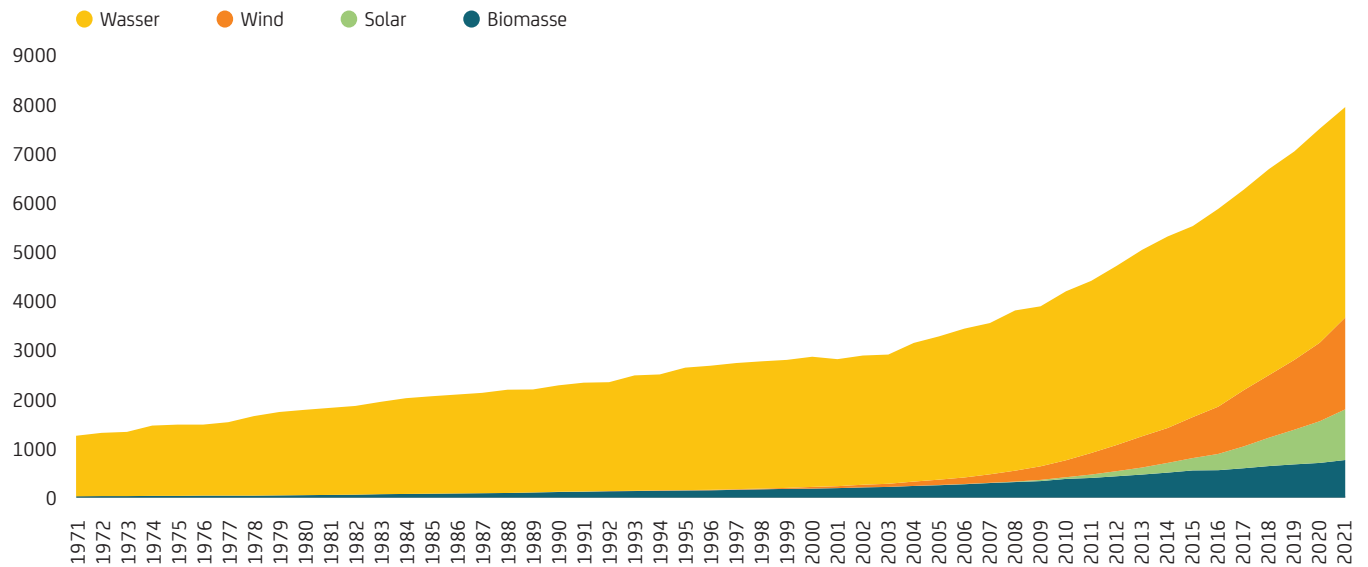
⁵REPowerEU: Ein Plan zur raschen Verringerung der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen aus Russland und zur Beschleunigung des ökologischen Wandels, Mai 2022 ([Link](#))

⁶Die EU will zudem mit dem europäischen Chip-Gesetz 43 Mrd. Euro an politikgesteuerten Investitionen mobilisieren und so nach eigener Aussage ihre technologische Führungsrolle bei Mikrochips stärken.

⁷Das Europäische Parlament, welches das Erneuerbare-Energien-Ziel von 45 % unterstützt, hob das Effizienzziel sogar noch weiter auf 14,5 % an. Die Trilog-Verhandlungen zwischen Rat, Parlament und Kommission laufen.

⁸More renewables, less inflation: restoring EU economic stability through investment in renewables, Oktober 2022 ([Link](#))

1. ERNEUERBARE ENERGIEERZEUGUNGSKAPAZITÄT WELTWEIT (IN TWH)



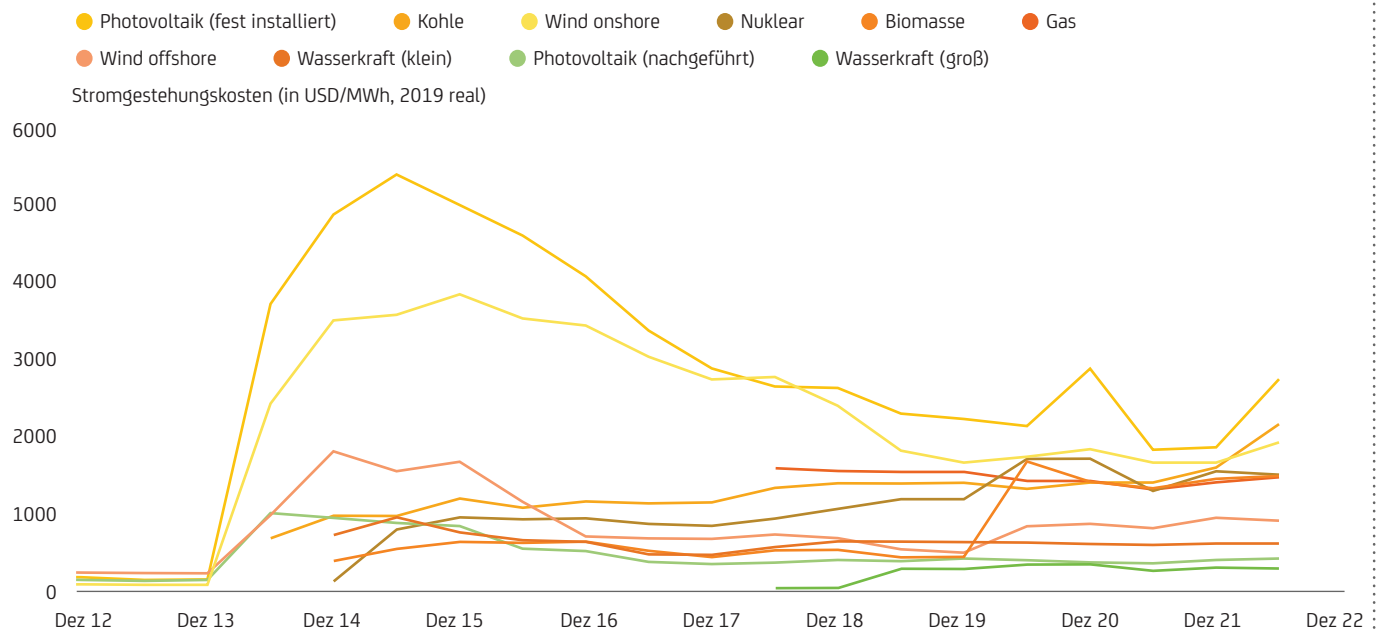
Quelle: Our World in Data, BP Statistical Review of Global Energy, UniCredit Group Investment Strategy. Beobachtungszeitraum: 1971-2021

ERNEUERBARE ENERGIEN ERWEISEN SICH IN DER ENERGIEKRISE ALS ZUNEHMEND WETTBEWERBSFÄHIG

Während die Wettbewerbsfähigkeit der fossilen Brennstoffe unter den hohen Preisen für Kohle, Öl und Gas leidet, ist bei der Stromerzeugung aus regenerativen Energien dank günstigerer Anlagenpreise, höherer Wirkungsgrade, Größenvorteilen und besseren Finanzierungsbedingungen für Projekte ein langfristiger, kontinuierlicher **Trend sinkender Kosten**⁹ zu beobachten (siehe Grafik 2), der schneller vorstatten geht, als in vielen Modellrechnungen vor Jahren vorhergesagt. Dadurch hat sich ihre Wettbewerbsfähigkeit kontinuierlich verbessert. Diese Entwicklung dürfte anhalten, denn durch das Hochskalieren der Technologien sollten die Kosten weiter sinken.

⁹Empirically grounded technology forecasts and the energy transition, September 2022 ([Link](#))

2. KOSTEN FÜR REGENERATIVE ENERGIEERZEUGUNG DEUTLICH GESUNKEN



Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy. Beobachtungszeitraum: 31.12.2012-31.12.2022, Stand: 30.06.2022

Eine im Juli von der Internationalen Agentur für erneuerbare Energien (IRENA) veröffentlichte **Studie**¹⁰, die aufzeigt, welche Rolle kosteneffiziente erneuerbare Energien bei der Bewältigung der heutigen Energie- und Klimaprobleme spielen, kommt zu dem Schluss, dass schon vor dem Einmarsch Russlands in der Ukraine fast zwei Drittel der im Jahr 2021 neu installierten erneuerbaren Energien geringere **Kosten**¹¹ aufwiesen als die weltweit billigste kohlebefeuerte Option in der G-20. Die **Lebensdauerkosten**¹² (pro kWh) der neuen Solar- und Windkraftkapazitäten, die 2021 in Europa installiert wurden, werden der Studie zufolge im Jahr 2022 im Durchschnitt mindestens vier- bis sechsmal niedriger sein als die Grenzkosten der fossilen Brennstoffe.

In **Zeiten, in denen die die Energiemärkte in Europa extreme Preisschwankungen erleben**¹³ und insbesondere der europäische Großhandelspreis für Gas Ende August ein neues Allzeithoch erreichte (siehe Grafik 3), erhöht sich die Attraktivität der erneuerbaren Energieerzeugung zudem dadurch, dass sie dazu beitragen kann, die Volatilität an den Energiemärkten insgesamt zu verringern. Denn zum einen sind die Preise für erneuerbare Energien im Vergleich zu den Preisen für fossile Brennstoffe per se stabiler und zum anderen dürften erneuerbare Energien den Großteil des Energieverbrauchs in den (stark regulierten) Stromsektor verlagern, der in der Vergangenheit recht stabile Energiepreise hervorgebracht hat. Die Ersetzung der Importe fossiler Brennstoffe durch erneuerbare Energien verbessert auch dahingehend die Versorgungssicherheit, dass Wind- und Solarenergie fast immer im Inland erzeugt und verbraucht werden. Das bedeutet, dass sie von geopolitischen Schocks und Preisschwankungen nicht so stark betroffen sind wie fossile Brennstoffe.

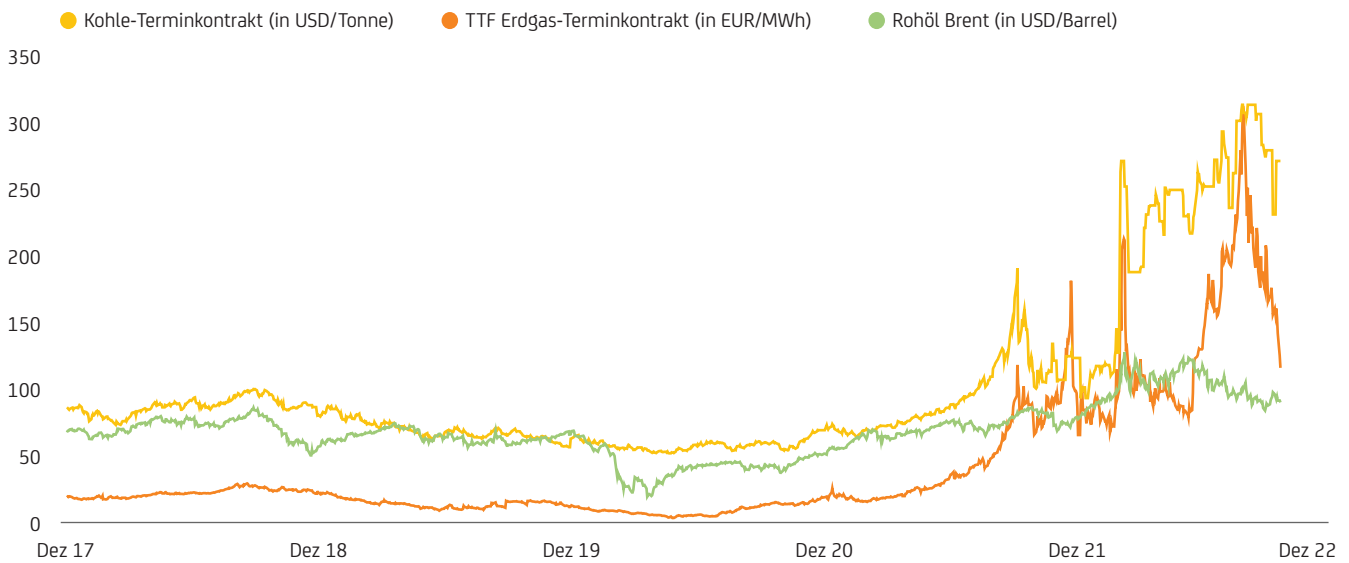
¹⁰Renewable Power Generation Costs in 2021, Juli 2022 ([Link](#))

¹¹Die Berechnung der Kosten stützt sich auf fünf Indikatoren: Ausrüstungskosten, Projektkosten, feste Finanzierungskosten, Kapazitätsfaktor nach Projekt und Stromgestehungskosten (engl. Levelized Cost of Electricity oder Energy bzw. abgekürzt LCoE)

¹²Die Lebensdauerkosten sind jene Kosten, die über den gesamten Lebenslauf eines Produktes von der Idee über die Entwicklung, Fertigung und Nutzung bis zur Entsorgung oder zum Recycling anfallen. Sie entstehen direkt (beispielsweise als Betriebskosten) oder indirekt (etwa für Transporte) und umfassen auch Kosten, die externen Umwelteffekten zugeschrieben werden.

¹³Die EU-Kommission stellte am 18. Oktober neue Vorschläge vor, wie sie die stark gestiegenen Strom- und Gaspreise in den Griff bekommen will. Sie beinhalten gemeinsame Gaskäufe, weniger Verbrauch und einen neuen Marktindex gegen starke Schwankungen.

3. EXTREME VOLATILITÄT AN DEN MÄRKTEN FÜR FOSSILE ENERGIETRÄGER



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. Beobachtungszeitraum: 31.12.2017-31.12.2022, Stand: 18.10.2022

UNTERNEHMEN MIT TECHNOLOGIEN FÜR DIE ÖKONOMISCH-ÖKOLOGISCHE TRANSFORMATION WERDEN PROFITIEREN

Angesichts der jüngsten geopolitischen Verwerfungen erscheinen die Energiewende und damit einhergehende Investitionen in erneuerbare Energien dringender denn je. Der Übergang in eine Welt mit Netto-Null-Emissionen ist nicht nur klimapolitisch geboten, sondern auch ein strategischer Schlüssel: zum einen, um international vereinbarte Klimaziele zu erreichen und gleichzeitig die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern, zum anderen, weil der beschleunigte Umstieg auf erneuerbare Energien der angebotsgetriebenen Inflation (auch „cost-push inflation“ genannt) insbesondere in Europa entgegenwirken sollte. Zwar gehen etwa **Kohlekraftwerke**¹⁴ in Deutschland (vorübergehend) wieder ans Netz. Der Preisanstieg für fossile Brennstoffe aufgrund des strukturellen Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage dürfte

¹⁴Nach wochenlangem Streit in der Bundesregierung hat Kanzler Olaf Scholz per grundgesetzlicher Richtlinienkompetenz zudem den Weiterbetrieb von drei deutschen Atomkraftwerken bis April 2023 angeordnet.

dem Umstieg auf erneuerbare Energien aber weiteren Auftrieb geben. Nicht zuletzt wegen der hohen **Emissionshandelspreise**¹⁵ erscheint es unwahrscheinlich, dass Kohle (russisches) Gas langfristig ersetzen kann. In diesem Rahmen stellen (westliche) Energieunternehmen die Weichen für Investitionen und legen so neue Energie-Versorgungswege für die kommenden Jahre fest.

Weltweit soll sich der Anteil regenerativer Energien an der Energieerzeugung bis zum Jahr 2050 auf zwei Drittel verdoppeln. Das dürfte auch Auswirkungen auf die Rohstoffproduktion haben: Fossile Brennstoffe wie Öl, Kohle und Gas wären langfristig die Verlierer; (Edel)Metalle wie Kupfer, Eisenerz, Nickel, Zink, Lithium und seltene Erden, die für die Energiewende in großer Menge benötigt werden, sollten hingegen Rückenwind bekommen. Tatsächlich erwartet die **Weltbank**¹⁶, dass die Produktion von Mineralien wie Graphit, Lithium und Kobalt bis 2050 um fast 500 % steigen könnte, um den wachsenden Bedarf an sauberen Energietechnologien zu decken. Sie schätzt, dass über drei Mrd. Tonnen Mineralien und Metalle benötigt werden, um Wind-, Solar- und geothermische Energie sowie Energiespeicherung zu nutzen. Die Internationale Energieagentur (IEA) glaubt, dass die Nachfrage nach einzelnen Mineralien wie Lithium sogar um das 40-fache steigen könnte. Wenn das Produktionswachstum nicht mit der Nachfrage Schritt hält, dürfte es einen kontinuierlichen Anstieg der Metallpreise geben. Die Transformation der Energieversorgung sollte sich also sowohl auf die (Edel)Metallpreise als auch die Aktienkurse der Produzenten mittel- bis langfristig positiv auswirken. Darüber hinaus steht nach einem Jahrzehnt der Dominanz von verbraucherorientierten Technologieunternehmen zu erwarten, dass Unternehmen, die innovative, technologische Lösungen für die ökonomisch-ökologische Transformation ermöglichen, in besonderem Maß von klimapolitischen Initiativen profitieren. Sie bergen daher mit Blick auf die (nachhaltige) Anlagestrategie und die entsprechende Portfolio-Zusammenstellung ein großes Potenzial.

¹⁵Der Europäische Emissionshandel (EU-ETS) ist seit 2005 das zentrale Klimaschutzinstrument der EU. Mit ihm sollen die Treibhausgas-Emissionen der teilnehmenden Energiewirtschaft und der energieintensiven Industrie reduziert werden.

¹⁶Minerals for Climate Action: The Mineral Intensity of the Clean Energy Transition, Mai 2020 ([Link](#))

Wirtschaft und Märkte

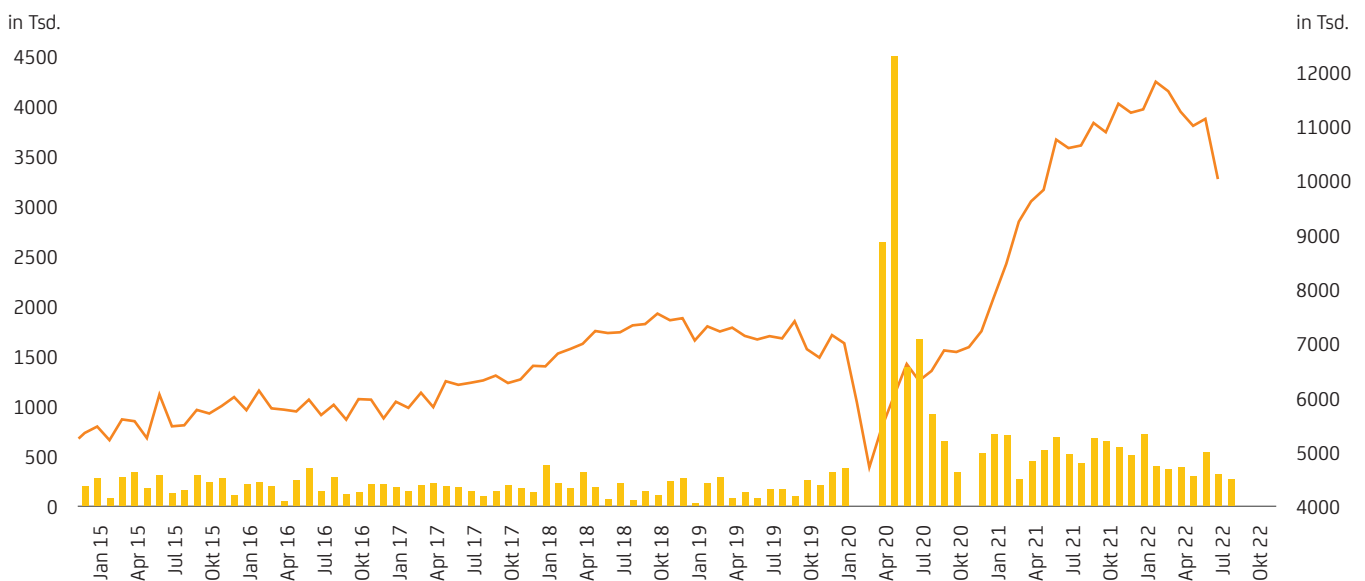
Wirtschaft in USA und Euroraum kühlt weiter ab – für geldpolitischen Schwenk der Notenbanken ist es aber noch zu früh

US-WIRTSCHAFT SCHWÄCHT SICH AB, ARBEITSMARKT UND UNTERNEHMEN ABER WEITER ROBUST

Der US-Arbeitsmarkt zeigte sich zuletzt in anhaltend robuster Verfassung. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im September um 263 Tsd. (gegenüber 315 Tsd. im August) und signalisiert damit eine immer noch solide Arbeitsnachfrage der Unternehmen (siehe Grafik 4). Die Erwerbsquote sank leicht auf 62,3 %, was darauf hindeutet, dass die US-Notenbank bei ihrem Versuch, das Lohnwachstum zu bremsen, wohl nicht mehr viel Unterstützung von einer Ausweitung der Arbeitsangebotsseite bekommen wird. Zudem ging die Arbeitslosenquote auf 3,5 % zurück (von 3,7 % im Vormonat), was in erster Linie auf eine schwindende Erwerbsbevölkerung zurückzuführen ist. Andererseits war aber auch der Rückgang der offenen Stellen im September außerordentlich stark und lag weit über den Schätzungen der Analysten (erwarteter Rückgang rund 150 Tsd. Stellen, tatsächlicher Rückgang mehr als 1 Mio. Stellen). Insbesondere der Abbau offener Stellen zeigt, dass sich der US-Arbeitsmarkt weiter abkühlt, wenn auch nicht schnell genug, um der US-Notenbank Anlass zum Umschwenken ihres geldpolitischen Kurses zu geben.

4. US-ARBEITSMARKT ZEIGT ANZEICHEN EINER ABKÜHLUNG

● Neuenstandene Stellen (außerhalb der Landwirtschaft) ● Offene Stellen (RS)



Quelle: BLS, UniCredit Group Investment Strategy. Beobachtungszeitraum: 01.01.2015 bis 31.12.2022, Stand: 17.10.2022

Solide Konjunkturzahlen kamen auch von den US-Unternehmen. Zwar ging die Stimmung in der Industrie (gemessen am **ISM-Index**¹⁷ für das verarbeitende Gewerbe) im September spürbar zurück, das Niveau deutet aber weiterhin auf eine Expansion hin. Und auch der Dienstleistungssektor verzeichnete im September eine solide Aktivität. Zwar schwächten sich die Indikatoren auf der Nachfrageseite zusammen mit dem Preisdruck leicht ab, ein überraschender Anstieg des Beschäftigungsindex – der den höchsten Stand seit März erreichte – zeigt aber, dass die Unternehmen die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung nach wie vor positiv einschätzen.

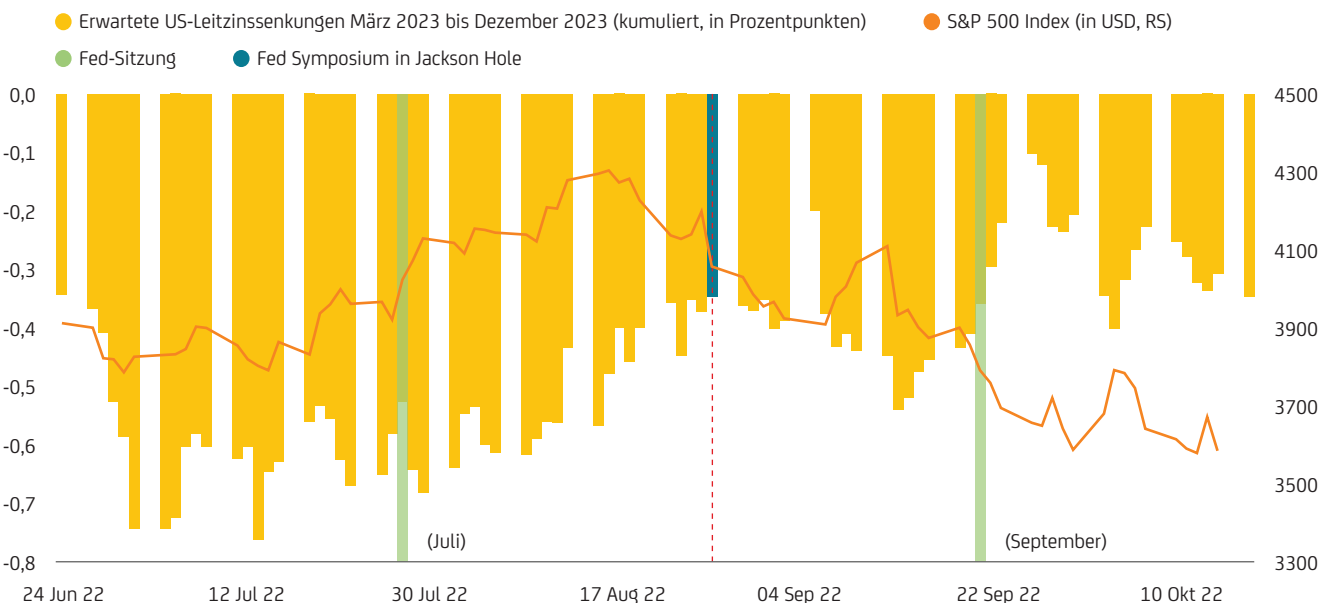
¹⁷Der ISM-Index ist ein wichtiger Frühindikator der US-Wirtschaft, der die Stimmung der Einkaufsmanager anhand einer monatlichen Befragung des Institute of Supply Management (ISM) ermittelt. Dabei werden 400 Einkaufsmanager zu ihrer Einschätzung der aktuellen Geschäftslage des Unternehmens, für welches sie den Einkauf tätigen, befragt.

MÄRKTE SETZEN AUF VORGEZOGENEN FED-PIVOT

Die in den US-Zahlen angelegte Abkühlung der US-Wirtschaft hat dafür gesorgt, dass an den Märkten erneut die Hoffnung auf ein baldiges Umschwenken der US-Notenbank („Fed-Pivot“) aufkeimte. In den letzten Wochen hatten sich die Märkte immer mehr von der Vorstellung verabschiedet, dass die Fed wirklich umschwenken und im nächsten Jahr mehrere deutliche Zinssenkungen vornehmen würde. Grafik 5 zeigt den Abstand zwischen den implizit erwarteten Fed Funds Rates für den Zeitraum zwischen März und Dezember nächsten Jahres (einzelne Zinsschritte kumuliert). Dabei gilt: Je größer die Lücke nach unten, desto **mehr Zinssenkungen**¹⁸ erwartet der Markt bis zum Ende des nächsten Jahres.

¹⁸Für gewöhnlich werden für einen Zinsschritt eine Änderung um 25Bp unterstellt. Eine Lücke von -0,50 Prozentpunkten (PP) beispielsweise weist damit auf zwei erwartete Zinssenkungen von jeweils 25Bp hin.

5. FINANZMÄRKTE PREISEN ERNEUT ZINSSENKUNGEN IN 2023 EIN



Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy. Beobachtungszeitraum: 24.06.2022 bis 17.10.2022, Stand: 17.10.2022

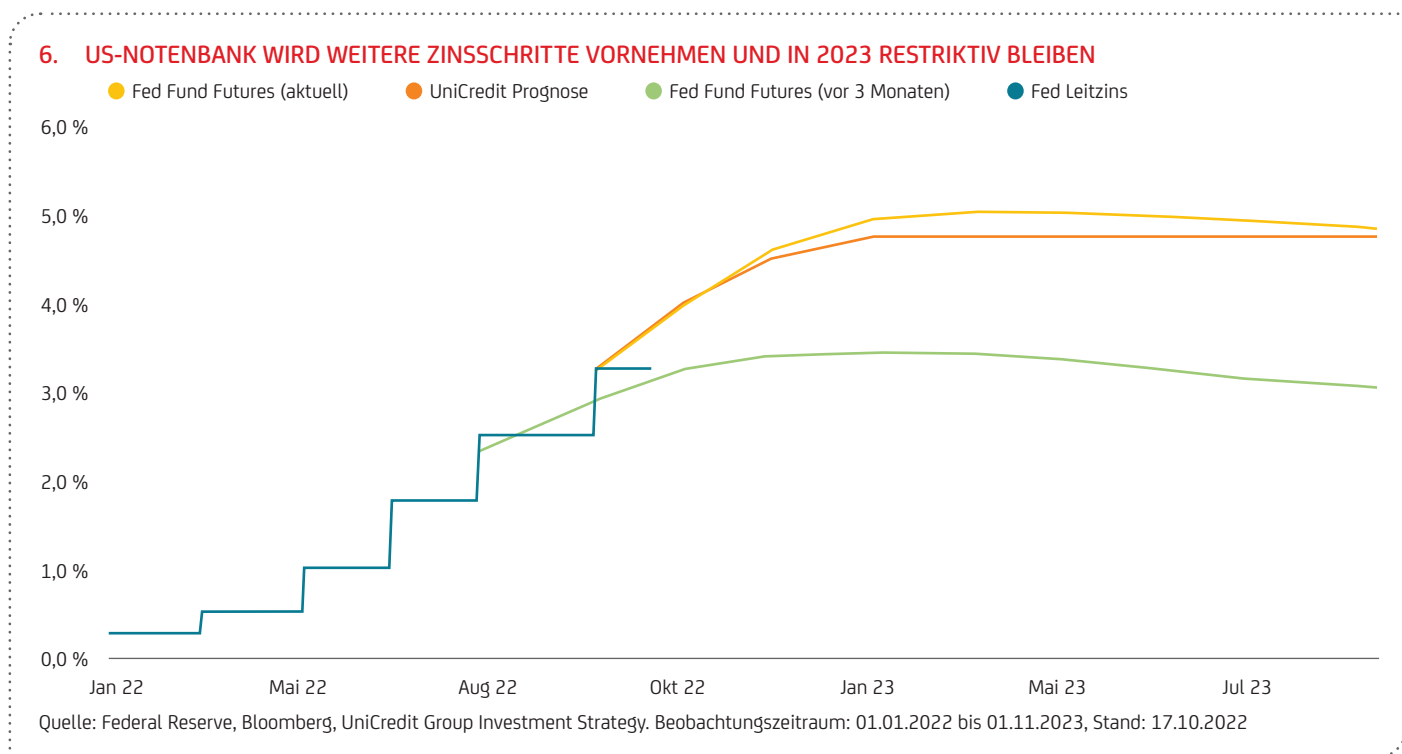
Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Wertentwicklung des S&P 500 über einen Zeitraum von mehreren Jahren ist in der Tabelle auf S. 18 dargestellt (Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindizes).

Ging man im Hochsommer dieses Jahres noch davon aus, dass die US-Notenbank zwischen März und Dezember 2023 drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte (Bp) vornehmen würde, so war der Markt Ende September nicht einmal mehr davon überzeugt, dass die US-Notenbank auch nur eine Zinssenkung vornehmen würde. Zudem sieht man sehr deutlich, wie die Zinssenkungserwartungen die Aktienmärkte zwischen Mitte Juni und Mitte August befeuerten (Bärenmarkt-Rally). Aktuell geht der Markt wieder von einer Zinssenkung aus (etwa 25Bp), nachdem er – nach Veröffentlichung der schwächeren US-Konjunkturzahlen – zeitweise von ein bis zwei Zinssenkungen ausgegangen war (nahe 40Bp). Letzteres hatte sich kurzzeitig in steigenden US-Aktien, einem fallenden US-Dollar und sinkenden US-Anleiherenditen niedergeschlagen.

US-GELDPOLITIK WIRD ZINSEN WEITER ANHEBEN UND LÄNGER RESTRIKTIV BLEIBEN

Grundsätzlich halten wir die Aussichten des Marktes für eine vorgezogenen „Fed-Pivot“ („Wendepunkt der Geldpolitik“) für verfrüht, da sich die fundamentalen Indikatoren (wie z.B. Konjunkturindikatoren) immer noch recht robust zeigen und weitere Abschwächungen bei den Gewinnsschätzungen der Unternehmen vermutlich noch ausstehen. Auch das zuletzt veröffentlichte Protokoll der US-Notenbanksitzung im September bekräftigt unsere Sichtweise, da es ein klares

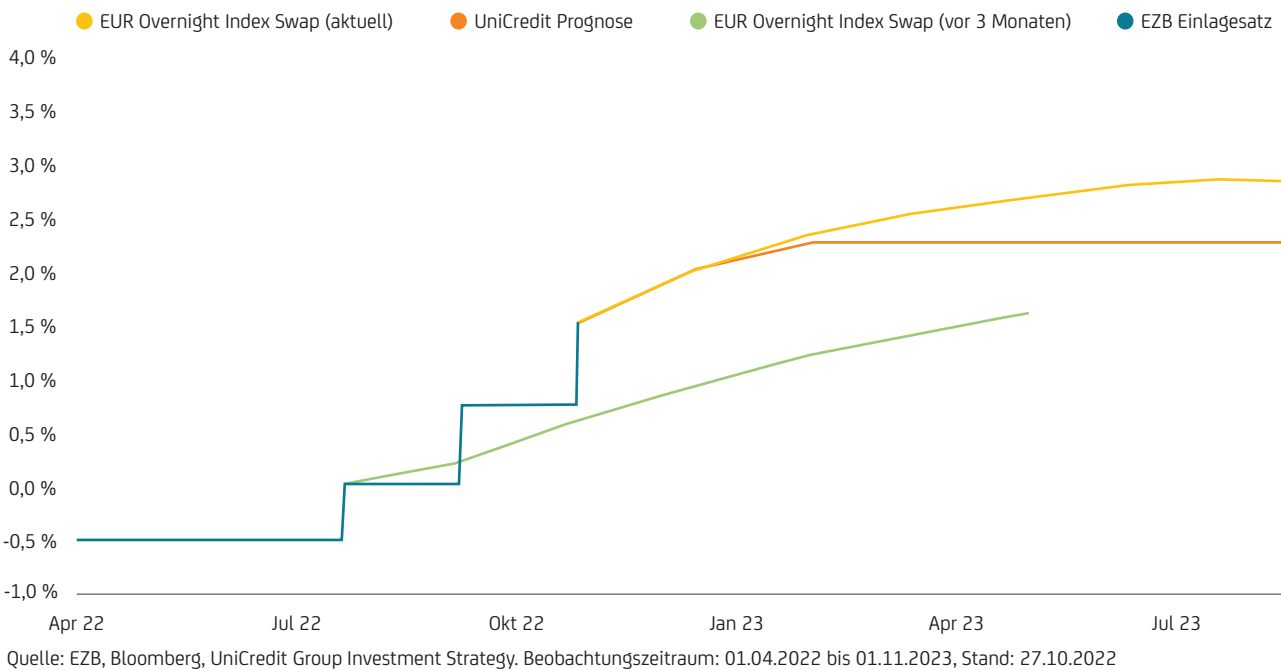
Bekanntnis der Fed-Mitglieder widerspiegelt, den aggressiven geldpolitischen Kurs sowie eine höheres restriktives Zinsniveau länger beibehalten zu wollen. Auch die zuletzt veröffentlichten US-Inflationszahlen – bei denen die Gesamtrate zwar leicht zurückging, die Kerninflation aber weiter zulegte – dürften die Fed in ihrem restriktiven Kurs bestätigen. Demnach gehen wir von einer weiteren Zinserhöhung um 75Bp im November aus (siehe Grafik 6). Für die Dezember-Sitzung erwarten wir eine weitere Anhebung um 50Bp, gefolgt von einem letzten Zinsschritt um 25Bp im Februar. Damit sollte die US-Notenbank ihren maximalen Zins im Anhebungszyklus von 4,75 % erreicht haben. Nach Veröffentlichung der Inflationszahlen preist der Markt momentan einen restriktiveren Kurs ein: eine weitere Zinsanhebung um 75Bp (bzw. 50Bp) noch im Dezember und 25Bp (bzw. 50Bp) im Februar 2023 mit einer darauffolgenden Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte nächsten Jahres.



AUCH EZB WIRD ZÜGEL WEITER STRAFFEN

Auch im Euroraum hat sich die EZB vollkommen der Inflationsbekämpfung verschrieben. Nach dem unerwartet starken 75Bp-Schritt im September hat sie ihre Leitzinsen Ende Oktober erneut um 75Bp angehoben, wodurch der Einlagesatz nun bei 1,50 % liegt. Die Teuerungsrate im Euroraum ist im September zuletzt auf fast 10 % angestiegen. Ursächlich für den starken Anstieg waren, neben den anhaltenden Lieferengpässen, auch die negativen Auswirkungen der Energiekrise, die vor allem Europa aufgrund seiner hohen Abhängigkeit von russischem Gas stark belastet (siehe auch Fokus-Teil). Laut dem Sitzungsprotokoll vom September könne die EZB zwar die direkten Folgen der höheren Energiepreise und die Auswirkungen von Angebotsschocks nicht verhindern, sie könne aber das Risiko für Zweitrundeneffekte bekämpfen und damit dafür sorgen, dass die Inflationserwartungen nicht aus dem Ruder laufen. Aufgrund des immer noch anhaltenden hohen Preisdrucks wird die EZB auch auf den nächsten Sitzungen die Zinszügel vermutlich weiter anziehen (siehe Grafik 7). Dennoch glauben wir, dass der Markt einen zu straffen Zinszyklus für den Euroraum einpreist, da sich die konjunkturellen Aussichten weiter eintrüben dürften. Daher gehen wir davon aus, dass die EZB im Dezember noch einmal um 50Bp anheben wird, bevor sie im Februar 2023 mit einem letzten Zinsschritt um 25Bp den Einlagesatz auf schlussendlich 2,25 % bringen wird.

7. EZB WIRD ZINSEN WEITER ANHEBEN, ANFANG NÄCHSTEN JAHRES ABER DEN GIPFEL ERREICHEN



CHINA: REGIERUNG HÄLT AN WIRTSCHAFTLICHER ENTWICKLUNG FEST

Auf dem 20. Parteitag der kommunistischen Regierung Chinas bekräftigte die politische Führung ihr Bestreben, die wirtschaftliche Entwicklung des Landes fortzuführen. Damit schlug sie einen ausgewogeneren Ton an als von Analysten erwartet worden war. Im Vorfeld des Parteitags waren Marktberichte davon ausgegangen, dass die chinesische Regierung ihre Prioritäten deutlich auf die Sicherheit des Landes und damit weg von einer reinen Konzentration auf Wirtschaft und Wachstum verlagern werde. Diese Bedenken wurden auf dem Parteitag zerstreut. Der chinesische Staatspräsident Xi Jinping betonte in seiner Rede, dass das Erreichen eines ausgewogeneren Lebensstandards des chinesischen Volkes oberste Priorität habe. Es solle durch ein integrativeres und qualitativ hochwertigeres Wachstum erreicht werden. Am langfristigen Wachstumsziel einer „mäßig wohlhabenden“ chinesischen Gesellschaft bis 2035 werde festgehalten. Zur strikten Null-Covid-Politik gab es dagegen wenig Neues, weshalb davon auszugehen ist, dass der bisher eingeschlagene Weg fortgesetzt wird. Dennoch könnte die Fokussierung auf die wirtschaftliche Entwicklung die Notwendigkeit erhöhen, mittelfristig eine sukzessive Wiedereröffnung der Wirtschaft (d.h. stufenweise Lockerung der Lockdown-Maßnahmen) einzuleiten.

Unsere Anlagestrategie

Defensiv und selektiv inmitten anhaltend hoher Unsicherheit

Anlage		Investmentuniversum	Unsere Positionierung		
			Untergewichten	Neutral Gewichten	Übergewichten
Anlageklassen		Aktien Global	○	●	○
		Anleihen Global	●	○	○
		Geldmärkte	○	○	●
		Alternative Anlagen	○	●	○
Anlageklassen im Detail	Aktien	USA	○	●	○
		Europa	○	●	○
		Pazifischer Raum ¹	○	●	○
		Schwellenländer	○	●	○
	Renten	EWU Staatsanleihen	●	○	○
		Nicht-EWU Staatsanleihen	○	●	○
		EURO Unternehmensanleihen ²	○	○	●
		EURO Unternehmensanleihen (high yield)	○	●	○
		Schwellenländer-Anleihen	○	○	●
	Rohstoffe	Rohöl	○	●	○
		Gold	○	○	●

¹Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

²mit Top-Rating

Ein sich abschwächendes globales makroökonomisches Umfeld und das **hawkische**¹⁹ Vorgehen der großen Zentralbanken, die sich voll und ganz der Inflationsbekämpfung verschrieben haben, bestätigen uns in unserer Anlagestrategie mit defensiver und selektiver Ausrichtung. Der Zeitpunkt für einen **dovischen**²⁰ geldpolitischen Schwenk ist nach unserer Auffassung noch nicht gekommen. In den frühen 1980er Jahren dauerte es infolge der damaligen **“Stop-and-go”-Geldpolitik**²¹ der US-Notenbank ganze drei Jahre und zwei Rezessionen, um die Inflationserwartungen wieder zu verankern. Ein solches Szenario möchte die Fed dringend vermeiden, zumal die geopolitischen Risiken weiterhin sehr hoch bleiben.

Was die geographische Aktienallokation betrifft, so bleiben wir in den wichtigsten Regionen weltweit neutral. Weiterhin bevorzugen wir **Value-Werte**²² gegenüber **Growth-Werten**²³ und behalten auch bezüglich der Sektoren unsere Präferenz für Branchen wie Pharma und Energie bei. Bei der Aktienausswahl konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit einer höheren Preissetzungsmacht. Darüber hinaus legen wir unseren Fokus auf Unternehmen, die in der Lage sind, freien Cashflow zu generieren und Dividenden auf nachhaltige und ESG-konforme Weise auszuschütten.

Die US-Berichtssaison für das dritte Quartal sollte Aufschluss darüber geben, wie resilient sich die Umsätze und Gewinne der US-Unternehmen entwickeln und wie sich Value-Aktien im Vergleich zu Growth-Aktien behaupten. Erwartet wurde ein durchschnittliches Wachstum der Umsätze bzw. des Gewinns je Aktie von 10,0 % bei Value- bzw. 2,4 % bei Growth-Werten (siehe Tabelle 8).

¹⁹Hawkish (von ‚Hawk‘ engl. für ‚Falke‘) beschreibt eine eher vorausseilende Einstellung in Bezug auf Leitzinserhöhungen bei sich abzeichnenden Inflationsrisiken. Das Gegenteil von hawkish ist dovish. Ein geldpolitischer „Falke“ ist daher jemand, der den gegenwärtigen Nutzen aus weiter niedrig gehaltenen Leitzinsen niedriger einschätzt, als die Gefahren und Kosten einer zukünftig möglicherweise höheren Inflationsrate.

²⁰Dovish (von ‚Dove‘ engl. für ‚Tauben‘) beschreibt eine eher abwartende Einstellung in Bezug auf Leitzinserhöhungen bei sich abzeichnenden Inflationsrisiken. Das Gegenteil von dovish ist hawkish. Eine geldpolitische „Tauben“ ist daher jemand, der den gegenwärtigen Nutzen aus weiter niedrig gehaltenen Leitzinsen höher einschätzt als die Gefahren und Kosten einer zukünftig möglicherweise höheren Inflationsrate.

Kurzfristig sind Aktien zwar nicht mehr teuer, erscheinen aber noch nicht günstig genug, um die steigenden Konjunkturrisiken zu kompensieren. Längerfristig könnten Signale eines dovischen Schwenks der Fed, Fortschritte bei der Bewältigung der Energiekrise und (derzeit nicht absehbare) Waffenstillstands- bzw. Friedensgespräche zwischen Russland und der Ukraine die Basis für eine Erholung an den Aktienmärkten bilden, insbesondere mit Blick auf Wachstums- und zyklische Werte.

²¹Damals verfolgte die Fed eine Geldpolitik, die abwechselnd hohe Inflation und hohe Arbeitslosigkeit bekämpfte. In den „Stop“-Phasen erhöhte die Fed die Zinssätze, in den „Go“-Phasen senkte sie diese.

8. BERICHTSSAISON DRITTES QUARTAL (S&P 500)

Gewichtetes Wachstum ggü. Vorjahr (Erwartungen, %)

	Umsatz	Margen	Gewinn	Aktienrückkäufe	Gewinn pro Aktie
S&P 500	10,0	-9,4	0,6	1,9	2,4
Zyklischer					
Energie	50,7	64,8	115,5	4,1	119,6
Werkstoffe	4,0	-12,9	-8,9	4,0	-4,9
Industriewerte	12,6	10,3	22,9	3,3	26,2
Verbrauchsgüter	13,9	-6,1	7,8	5,2	12,9
Internet-Einzelhandel	14,8	-39,4	-24,6	1,0	-23,6
Verbrauchsgüter ohne int. Einzelhandel	13,6	-2,1	11,5	5,8	17,3
Technologiewerte	4,8	-10,3	-5,5	1,5	-4,0
Kommunikationsdienstleistungen	2,3	-19,1	-16,8	0,3	-16,4
Nicht-Zyklischer					
Basiskonsumgüter	5,9	-8,3	-2,4	0,5	-1,9
Gesundheit	3,7	-11,1	-7,4	1,3	-6,1
Versorger	4,0	-10,7	-6,8	-0,1	-6,9
Immobilien-Investmentfonds (REITs)	12,9	-0,3	12,7	-3,0	9,7
Zyklischer	21,1	13,5	34,6	4,2	38,8
Zyklischer ohne Energie	11,9	-1,2	10,7	3,9	14,6
Nicht-Zyklischer	3,6	-9,3	-5,8	0,5	-5,2
Technologie+	6,4	-14,8	-8,4	1,5	-7,0
Financials	3,7	-17,1	-13,5	2,6	-10,9
S&P 500 ohne Energie	6,5	-11,2	-4,7	1,8	-3,0
S&P 500 ohne Zyklischer	4,3	-12,8	-8,4	1,3	-7,1
S&P 500 ohne Finanzdienstleistungen	10,8	-5,9	5,0	1,7	6,7
S&P 500 ohne Technologie+	10,8	-5,2	5,5	2,1	7,6

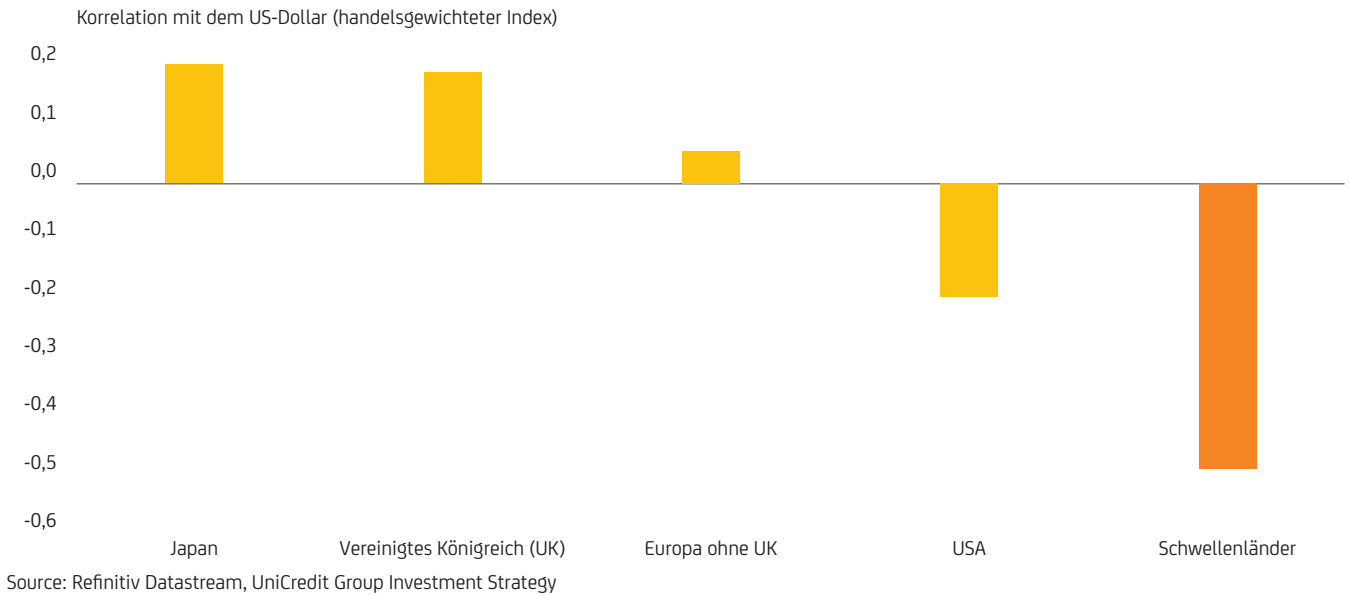
Quelle: Credit Suisse, UniCredit Group Investment Strategy

Bei Anlagen in Schwellenländern, sowohl was Aktien als auch was Anleihen betrifft, legen unsere strategische Überlegungen eine graduelle Umschichtung zugunsten von Anlagen in Industrieländern nahe. Deglobalisierungstendenzen und die damit verbundene Verlagerung der Produktion in die Heimatmärkte (Reshoring) dürften nämlich eine Verlangsamung des globalen Wachstums und eine höhere Inflation mit sich bringen. Dies wiederum dürfte höhere Zinsen in den Industrieländern und einen stärkeren US-Dollar nach sich ziehen – zum Nachteil der Schwellenländer (siehe Grafik 9).

²²Value-Aktien sind vereinfacht gesagt Werte, die als unterbewertet gelten, d.h. mit einem Abschlag zum „inneren Wert“ notieren.

²³Das Konzept der Wachstumsaktien sieht vor, in Werte zu investieren, die in Zukunft Gewinne erzielen.

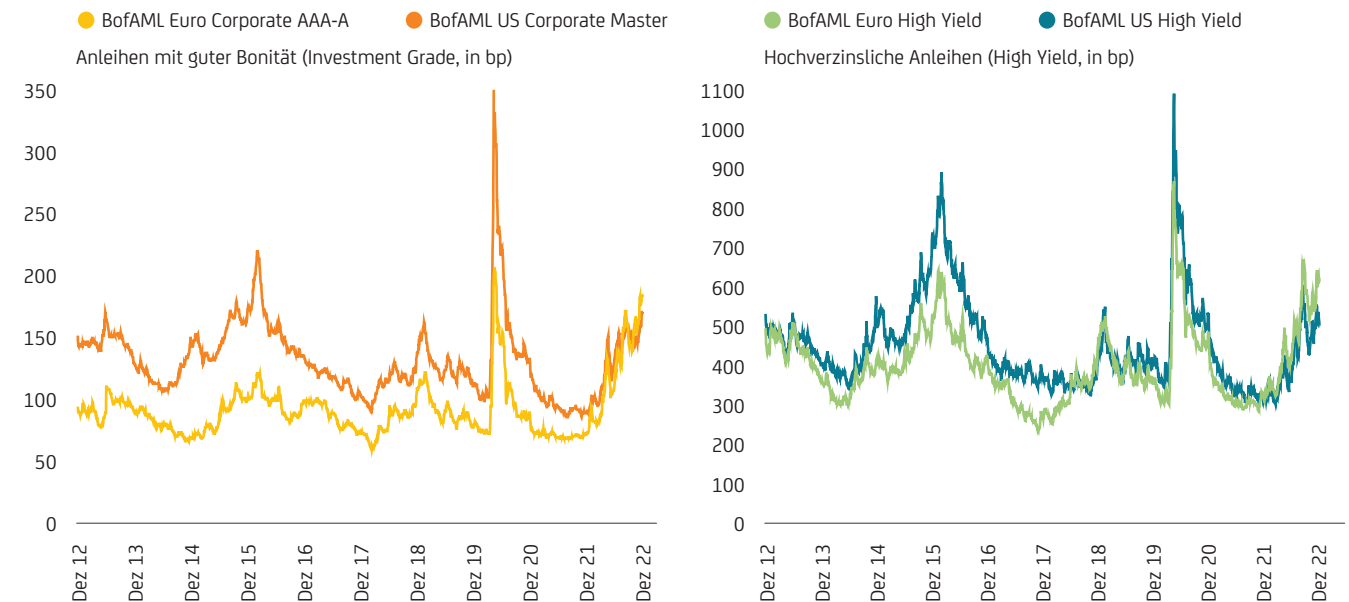
9. SCHWELLENLÄNDER-AKTIEN ENTWICKELN SICH BEI STARKEM US-DOLLAR AM SCHLECHTESTEN



Insbesondere Länder mit höherem Leistungsbilanzdefizit und geringeren Devisenreserven setzt ein starker US-Dollar unter Druck.

Kurzfristig sind Anleihen die Anlageklasse, bei denen wir die größte Vorsicht walten lassen. Die Kreditspannen (Spreads) von Unternehmensanleihen haben sich zwar deutlich ausgeweitet (siehe Grafik 10), aber das Szenario einer (mittlerweile wahrscheinlicher gewordenen) Rezession scheint noch nicht vollständig eingepreist. Wir positionieren uns bei Unternehmensanleihen zunehmend selektiver und bevorzugen qualitativ hochwertige, hochliquide Anleihen mit kürzerer Laufzeit, die einem potenziellen Rezessionsszenario standhalten können.

10. SPREADS VON UNTERNEHMENSANLEIHEN DEUTLICH AUSGEWEITET



Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können womöglich 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: Refinitiv Datastream, Bank of America, UniCredit Group Investment Strategy. Beobachtungszeitraum: 31.12.2012-31.12.2022, Stand: 19.10.2022

Bei Staatsanleihen bieten die höheren Renditen mittel- bis langfristig die größten Kaufgelegenheiten. 2023 dürfte es wieder vermehrt zu Anlagen in Staatsanleihen kommen, da die Renditen dieser Assetklasse wieder wettbewerbsfähig werden. In den ersten sechs bis neun Monaten des kommenden Jahres dürften sich die größten Anlagechancen bei Staatsanleihen ergeben, sowohl

in den USA als auch in Europa. Dies liegt daran, dass die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus, an dessen Ende die Leitzinsen in einem Band von 4,75 % bis 5 % liegen könnten, dann weitgehend abgeschlossen haben sollte.

Im Laufe des Jahres 2023 sollte die Fed auf einen weniger aggressiven Pfad einschwenken – ermutigt durch die dann sinkende Inflation, für die es bereits erste Anzeichen in Form von abnehmenden Lieferkettenengpässen und sinkenden Rohstoffpreisen gibt, und besorgt über eine drohende Rezession. Daher bauen wir die Untergewichtung von Staatsanleihen weiter ab, obwohl letztere insbesondere am kurzen Ende immer noch durch die Straffung der Zentralbanken belastet werden.

Bei Rohstoffen dürften Volatilität und Unsicherheit weiter anhalten. Hier wirkt ein knappes Angebot auf der einen Seite, zu dem auch die jüngste Entscheidung der OPEC+ beigetragen hat, die Produktion im November um zwei Mio. Barrel pro Tag zu kürzen, einem schwächeren globalen Wachstum und einem stärkeren US-Dollar auf der anderen Seite entgegen.

Nicht zuletzt verursacht die hawkische Vorgehensweise der Fed eine Stärkung des US-Dollar (siehe Grafik 11), die weltweit Liquiditätsrisiken mit sich bringt. Viele Anleger dürften aktuell gezwungen sein, US-Dollar-Vermögenswerte in Landeswährungen abzusichern, und viele Schwellenländer-Zentralbanken dürften sich wiederum gezwungen sehen, zu intervenieren und ihre Devisenreserven einzusetzen, um der Abwertung ihrer heimischen Währungen entgegenzuwirken. Die Aufwertung des US-Dollar, ähnlich wie in den 1980er Jahren, hat einige Beobachter dazu veranlasst, dringend koordinierte Maßnahmen nach dem Vorbild des Plaza-Abkommens zu fordern, um den Anstieg des US-Dollars zu stoppen. Es scheint jedoch verfrüht, auf koordinierte Interventionen zu hoffen, da die Stärke des US-Dollar eine dämpfende Wirkung auf die Inflation in den USA hat. Zudem macht es die solide Verfassung des US-Arbeitsmarktes der (Geld)Politik dort leichter, den Klagen der exportorientierten US-Unternehmen, denen der starke US-Dollar zu schaffen macht, nicht allzu viel Gehör zu schenken. Damit eine internationale Vereinbarung ihre Wirkung entfalten könnte, müsste ohnehin China mit ins Boot geholt werden.

11. HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE



Bitte beachten Sie: Die Bloomberg-Indizes bilden die Wertentwicklung der entsprechenden Währung gegenüber einem Korb führender globaler Währungen ab. 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. Beobachtungszeitraum: 31.12.2012-31.12.2022, Stand: 19.10.2022

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Geringeres globales Wachstum und potenziell negative Gewinnrevisionen wirken belastend. Mittel- bis langfristig könnten sich aufgrund der günstigeren Bewertung durchaus nachhaltige Kaufgelegenheiten bei Aktien ergeben.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Europäische Aktien sind dem steigenden Risiko einer sich abschwächenden wirtschaftlichen Entwicklung bei gleichzeitig höheren Inflationsraten sowie einer restriktiveren Geldpolitik durch die EZB ausgesetzt. Längerfristig dürfte die Eurozone aber von höheren Investitionen in der Energie- und Verteidigungsindustrie profitieren.

US-AKTIE: NEUTRAL

Ein insgesamt starker Arbeitsmarkt und resiliente Unternehmensgewinne stützen, die aggressivere, hawkischere Gangart der Fed belastet. Wir bevorzugen defensive Sektoren, die in der Regel besser abschneiden, wenn sich das globale Wachstum verlangsamt.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIE: NEUTRAL

Wir stufen Schwellenländeraktien aufgrund eines geringeren globalen Wachstums und sinkender Liquidität infolge der restriktiven US-Geldpolitik und des stärkeren US-Dollars als neutral ein. Bei den Schwellenländern wird eine selektive Auswahl der Länder und Sektoren dringend empfohlen.

ASIEN-PAZIFIK-AKTIE (ENTWICKELTE MÄRKTE): NEUTRAL

Japanischen Aktien werden durch die schwächere wirtschaftliche Entwicklung belastet. Der Export wird durch einen schwächeren Yen gestützt.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: UNTERGEWICHTEN

Festverzinsliche Wertpapiere bleiben anfällig für hohe Inflation und steigende Zinssätze.

EURO UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT GUTER BONITÄT (INVESTMENT GRADE): ÜBERGEWICHTEN

Im aktuellen Umfeld verstärken wir unsere selektive und defensive Ausrichtung.

HOCHVERZINSLICHE UNTERNEHMENSANLEIHEN: NEUTRAL

Interessante Renditedifferenziale („Carry Plays“) stützen, aber hochverzinsliche Unternehmensanleihen bleiben anfällig für Szenarien einer „harten“ wirtschaftlichen Landung und geringerer

Liquidität. Wir verstärken unsere selektive und defensive Ausrichtung.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): UNTERGEWICHTEN

EWU-Staatsanleihen sind anfällig für eine Straffung durch die EZB, aber wir reduzieren die Untergewichtung und erhöhen schrittweise die Duration des Staatsanleiheportfolios.

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

Wir sehen langfristige Anlagemöglichkeiten in US-Staatsanleihen, die hartnäckige US-Inflation legt aber ein graduelles Vorgehen nahe.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN: ÜBERGEWICHTEN

Die Suche nach Rendite unterstützt unsere positive Haltung. Eine straffere Vorgehensweise der Fed lassen eine defensive und selektive Haltung aber weiterhin sinnvoll erscheinen.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: ÜBERGEWICHTEN

Wir sind nach wie vor in Cash übergewichtet, denn Geldmarktanlagen erscheinen als Absicherung gegen die gestiegene Unsicherheit (Risikostreuung) und zum „Parken“ von Liquidität grundsätzlich sinnvoll.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

Solche Anlagen bieten Diversifikationspotenzial für das Portfolio. Sachwerte profitieren von ihrer Rolle als Instrumente der Inflationsabsicherung.

ROHSTOFFE: ÜBERGEWICHTEN

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

GOLD: ÜBERGEWICHTEN

Gold sollte seine Rolle als „sicherer Hafen“ zur Inflationsabsicherung und gegen Unsicherheiten immer wieder entfalten können.

WÄHRUNGEN

EUR-USD: UNTERGEWICHTEN

Die Flucht in Qualität im derzeitigen Risk-off-Umfeld und eine restriktivere Fed stützen den US-Dollar. Nur ein Rückgang der Inflation in den USA und die Andeutung eines Schwenks der Fed könnten den Trend umkehren.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	20.10.21	20.10.17	19.10.18	20.10.19	20.10.20	20.10.21	20.10.17	01.01.22
Bis	20.10.22	20.10.18	20.10.19	20.10.20	20.10.21	20.10.22	20.10.22	20.10.22
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	-21,2	3,9	9,1	12,1	32,4	-21,2	33,5	-23,5
MSCI Emerging Markets (in USD)	-31,3	-10,6	8,7	13,1	17,5	-31,3	-11,1	-27,8
MSCI US (in USD)	-19,8	10,0	10,1	18,9	34,1	-19,8	55,9	-23,1
MSCI Europe (in EUR)	-11,1	-3,8	12,1	-6,3	32,3	-11,1	19,6	-14,6
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-29,9	-5,9	7,1	12,4	17,1	-29,9	-6,4	-27,3
STOXX Europe 600 (in EUR)	-12,5	-4,0	12,3	-4,8	32,1	-12,5	19,5	-15,9
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	-17,8	-11,1	9,0	-0,1	21,9	-17,8	-1,7	-19,6
MSCI Italy (in EUR)	-13,9	-11,0	21,2	-15,4	39,5	-13,9	10,3	-16,6
ATX (Österreich, in EUR)	-23,2	-1,5	-3,0	-27,4	78,4	-23,2	-2,8	-24,8
SMI (Schweiz, in CHF)	-10,3	-0,6	17,3	5,0	22,0	-10,3	32,8	-16,3
S&P 500 (USA, in USD)	-17,9	10,1	10,1	16,7	33,7	-17,9	56,4	-22,1
Nikkei (Japan, in JPY)	-5,6	7,1	1,5	6,6	26,2	-5,6	39,0	-4,3
CSI 300 (China, in Yuan)	-21,9	-18,5	30,0	26,1	4,3	-21,9	6,0	-22,4
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-18,5	-5,4	16,5	12,4	-4,9	-18,5	-4,3	-20,0
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-14,8	-2,5	11,0	8,1	-3,3	-14,8	-3,7	-15,5
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	-19,8	-2,7	13,9	8,3	1,4	-19,8	-2,4	-20,3
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-19,5	1,2	9,0	2,8	-4,1	-19,5	-12,8	-19,9
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-18,4	-1,3	11,2	3,0	-2,8	-18,4	-10,6	-18,1
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-16,4	-0,7	5,5	1,7	0,2	-16,4	-10,7	-16,2
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	259	88	-142	-99	84	259	190	273
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	339	107	-131	-119	56	339	253	329
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	392	113	-128	-96	20	392	300	381
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	252	3	-81	-26	48	252	199	257
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	273	35	-111	-30	37	273	210	270
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	400	43	-74	-16	14	400	366	393
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	80	15	1	15	-43	80	67	71
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	182	3	51	92	-183	182	141	179
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	110	15	-6	3	-14	110	105	99
Euro-Unternehmensanleihen BofAML Euro High Yield)	287	143	-19	95	-134	287	362	275
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	420	111	-52	-172	-9	420	296	412
Euribor (EUR, 3 Monate)	NA	1	-9	-10	-4	NA	NA	NA
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	-15,6	-3,1	-3,1	5,7	-1,6	-15,6	-17,1	-13,4
Britisches Pfund (EUR-GBP)	3,3	-2,0	-1,6	6,3	-7,5	3,3	-2,8	3,8
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-8,4	-1,0	-4,0	-2,5	0,1	-8,4	-14,8	-4,8
Japanischer Yen (EUR-JPY)	10,7	-3,1	-6,5	2,9	6,4	10,7	10,4	12,7
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	-9,0	-5,5	20,8	25,3	-7,8	-9,0	19,8	-11,1
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-23,0	-9,2	-5,4	7,6	52,0	-23,0	8,1	-18,6
Gold (in USD pro Feinunze)	-7,8	-4,8	21,4	28,5	-6,5	-7,8	27,7	-9,7
Röhhöl (Brent, in USD pro Fass)	7,5	38,9	-25,2	-26,3	98,9	7,5	60,3	17,8

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: 20.10.2022

Disclaimer

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

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.



UniCredit Bank AG
Client Solutions



Address
Arabellastraße 12
81925 München



Kontakt
Investment Management & Strategy
Dr. Philip Gisdakis
+49 89 378-13228



Online
kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de