



Blick durch Wachstumschwäche über Zinsgipfel hinaus



Monthly Outlook

Februar 2023

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
IM FOKUS	5
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	9
FINANZMARKTINDIZES	12

CIO Kommentar

Blick durch Wachstumsschwäche über Zinsgipfel hinaus

Das Jahr 2023 ist fulminant gestartet. Im Januar sind sowohl die europäischen als auch die nord-amerikanischen Aktienindizes (gemessen am MSCI Europe in Euro bzw. am MSCI US in US-Dollar) jeweils um rund 6,5 % gestiegen. Auch die Rentenmärkte haben zugelegt: Die 10-Jahresrenditen deutscher Staatsanleihen sind im Laufe des Januars um 28 Basispunkte (Bp) auf 2,29 % und die von US-Staatsanleihen sogar um 37 Bp auf 3,51 % gesunken. Sie haben Anleiheinvestoren neben der höheren laufenden Rendite aus dem vergangenen Jahr auch kleinere Kursgewinne beschert. Auslöser dieser für Anleger erfreulichen Performance waren einerseits Nachrichten, die eine Entspannung der Lage der Weltwirtschaft erwarten lassen, als auch Inflationsdaten, die auf eine Abkühlung der Preissteigerungsdynamik hindeuten.

Hierzu ist im Einzelnen die Tatsache zu nennen, dass die Gasspeicher in Europa immer noch erfreulich gut gefüllt sind, so dass das **Risiko einer Gasmangellage im kommenden Winter 2023/24 deutlich¹** abgenommen zu haben scheint. Dies stützt insbesondere die Zuversicht von Unternehmen und Anlegern in Europa, dass entsprechende Abschlüsse für das Risiko einer Gasmangellage nun ausgepreist werden. Hinzu kommt das Ende der Null-Covid-Politik in China, welches die wirtschaftliche Dynamik in dem Land befeuern und somit auch die Nachfrage nach Exportgütern aus Europa stärken dürfte. Zuletzt weisen die monatlichen Inflationsraten auf ein Nachlassen der Preissteigerungsdynamik hin, was einerseits eine Konsequenz der Entspannung an den Energiemärkten ist, andererseits aber auch eine Folge der deutlich strafferen Geldpolitik. Erstaunlicherweise zeigt sich der US-amerikanische Arbeitsmarkt trotz der massiven Zinserhöhungen erstaunlich robust. Dies ist einerseits ein gutes Zeichen, denn die amerikanische Wirtschaft steht nach wie vor auf sehr soliden Füßen. Andererseits dürfte die Federal Reserve (Fed) dies zum Anlass nehmen, ihre straffe Geldpolitik auch weiterhin nicht vorschnell zu beenden.

Letzteres ist auch Ausdruck dafür, dass die Entwicklung der geldpolitischen Parameter der großen westlichen Zentralbanken einen zentralen Risikofaktor für die globalen Kapitalmärkte in diesem Jahr darstellen. So preisen die Rentenmärkte in den USA bereits eine erste Zinssenkung durch die Fed im Sommer dieses Jahres und für den Januar 2024 einen Zentralbanksatz von 4,5 % ein, also denselben Zinssatz wie zu Beginn dieses Jahres. Der Markt setzt also darauf, dass die Zinserhöhungen des ersten Halbjahres 2023 bereits im zweiten Halbjahr wieder zurückgenommen werden.

Hieraus ergeben sich ein paar Risikoszenarien. Sollte sich nämlich der Inflationsdruck hartnäckiger als erwartet erweisen, könnte die Fed entweder die Zinsen stärker erhöhen als bisher prognostiziert (aktuelle Erwartungen des Marktes sehen einen Höhepunkt des Zinsanhebungszyklus von rund 5,25 % voraus) oder diese länger auf dem Höhepunkt belassen als derzeit erwartet. Beide Entwicklungen könnten sowohl die US-Dollar-Rentenmärkte als auch in der Folge die US-Aktienmärkte unter Druck setzen. Aber auch eine entgegengesetzte Entwicklung, also eine deutliche Abkühlung der Wirtschaftsdynamik in den USA, welche die Fed veranlassen würde, die Zinsen rasch wieder zu senken, könnte die Aktienmärkte belasten. Der derzeit eingepreiste Pfad einer soliden wirtschaftlichen Entwicklung bei gleichzeitiger Abkühlung der Inflationsdynamik in den USA erscheint vor dem Hintergrund der aktuellen Datenlage durchaus plausibel, es existieren aber auch Risiken einer weniger günstigen Entwicklung. Eine (in einem Risikoszenario denkbare) Rezession in den USA dürfte aber zeitlich und in ihrem Ausmaß begrenzt sein.

Manuela d'Onofrio



Head of Group Investment Strategy

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) (Germany)

¹Siehe dazu auch unser Focus vom 16. Januar 2023 (Link: https://kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de/focus/2023-01-16/DE_Focus_Januar-2023.pdf)

In Europa dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren derzeitigen Zinserhöhungszyklus im Laufe des ersten Halbjahres abschließen. Der Umfang und die Anzahl der noch ausstehenden Zinsschritte dürften den der Fed aber vermutlich etwas übersteigen. Implizite Markterwartungen sehen den Höhepunkt der Zinsanhebungen für den Leitzins der EZB bei 3,5 % (Einlagesatz), ausgehend von einem aktuellen Zinsniveau von 2,5 %. Aber auch hier dürfte die Entwicklung wesentlich von der Datenlage des Inflations- und Wirtschaftsgeschehens abhängig sein.

Insbesondere in Europa zeigt sich das wirtschaftliche Umfeld – wie oben am Beispiel der Energieversorgungsrisiken – deutlich robuster als noch vor wenigen Monaten befürchtet. Im Zusammenspiel mit relativ günstigen Bewertungen erscheint das Investmentumfeld in einem mittelfristigen Zeithorizont durchaus attraktiv. Im Übrigen sind die Gewinne europäischer Unternehmen im vergangenen Jahr um knapp 20 % gestiegen, wohingegen die Kurse um mehr als 10 % nachgegeben haben, was das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) deutlich reduziert hat. Zeitweise lagen die KGVs in Europa auf Niveaus, die typischerweise in Rezessionen zu beobachten sind. Diese relativ günstigen Bewertungen schließen kurzfristige Volatilitätsrisiken allerdings nicht aus.

Die Polykrise des vergangenen Jahres (mit Coronapandemie, Russland-Ukraine-Krieg und Energiekrise) hat uns deutlich vor Augen geführt, dass Europa vor erheblichen Transformationsaufgaben steht. So hat uns die Pandemie Schwachstellen in unserem Gesundheitssystem und in der Versorgung mit kritischen Medikamenten vor Augen geführt, die nicht mehr in ausreichendem Maße in Europa produziert werden. Der Krieg lässt uns ein besonderes Augenmerk auf die Sicherheitslage und die Verteidigungsindustrie in Europa legen, und die Energiekrise verdeutlicht noch einmal, welche Bedeutung die erneuerbare Energieerzeugung nicht nur mit Blick auf den Klimawandel, sondern auch für die Gewährleistung eines gewissen Grades an Energieautonomie hat. Und zu guter Letzt führen uns die Spannungen zwischen den USA und China vor Augen, welche Handelsabhängigkeiten auch unsere heimische Wirtschaft von China hat.

All diese Themen deuten auf einen Transformationsdruck hin, der insbesondere auf der europäischen Wirtschaft lastet. Einige Geschäftsmodelle, die in den vergangenen Jahrzehnten gute unternehmerische Ergebnisse möglich gemacht haben, könnten in den kommenden Jahrzehnten unter Umständen nicht mehr so gut funktionieren. Wir sollten uns von den kommenden Aufgaben aber nicht einschüchtern lassen, denn unternehmerisches Handeln war schon immer geprägt davon, Lösungen für Herausforderungen zu finden. Und der Erfolg europäischer Unternehmen im globalen Handel unterstreicht deren Wettbewerbsfähigkeit auf dem internationalen Parkett. Angesichts der vielschichtigen Herausforderungen lassen sich auch für Anleger mit klugen Anlagestrategien attraktive Anlagemöglichkeiten finden.

Im Fokus

China's Abkehr von Null-Covid: Hoffnungszeichen für Konjunktur und Finanzmärkte

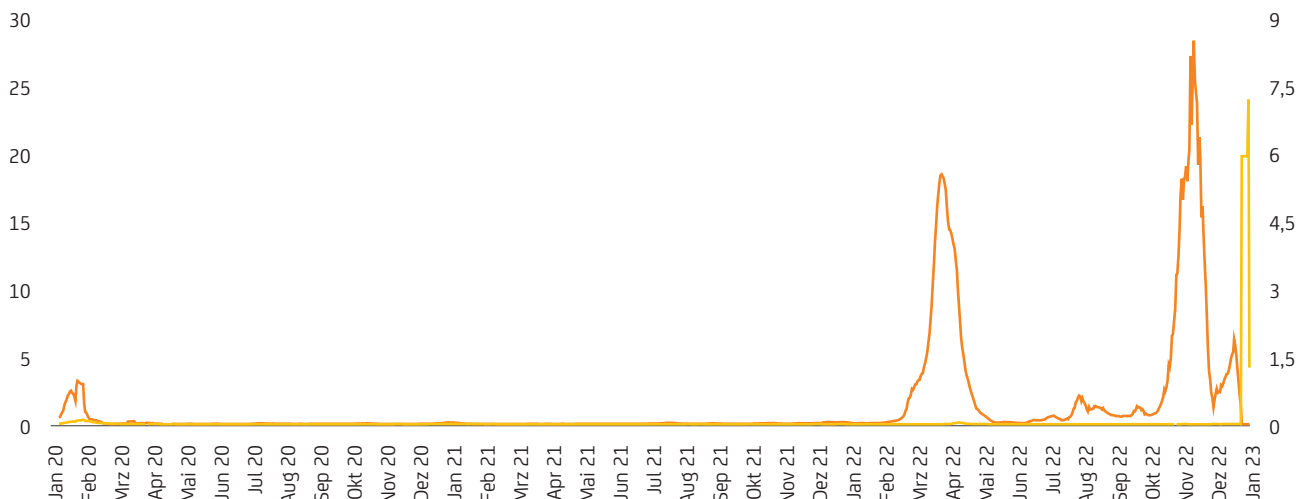
Im Dezember vollzog die chinesische Regierung unter der Führung von Xi Jinping eine erstaunliche Kehrtwende: Xi's rigorose Null-Covid-Strategie mit Massentests, Quarantäneregungen, großflächigen Abriegelungen und einer peniblen Kontaktverfolgung wurde weitestgehend fallen gelassen. Nach fast drei Jahren Abschottung hat China auch seine Grenzen für den internationalen Reiseverkehr wieder geöffnet. Die abrupte Abkehr von Null-Covid hat zu einem massiven **Anstieg der Infektionen in China**² geführt (siehe Grafik 1) und könnte inoffiziellen Schätzungen von Experten zufolge über den Winter über eine Million **Todesfälle**³ zu Folge haben, auch wenn die offizielle Zahl der Todesfälle seit dem Ausstieg aus der Null-Covid-Strategie nahezu unverändert ist. Offiziellen chinesischen Angaben zufolge haben die Infektionszahlen ihren Höhepunkt Ende Dezember überschritten, die Zahl der Neuinfektionen geht zurück und das chinesische Neujahrsfest im Januar hat keine zweiten Ausbruchswellen verursacht. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) warf China allerdings vor, das vollständige **Ausmaß des Ausbruchs**⁴ zu verschleiern.

²Nach mehr als drei Jahren stellte die Nationale Gesundheitskommission Chinas die tägliche Veröffentlichung der Coronazahlen am 25. Dezember ein. Seitdem ist das Zentrum für Seuchenkontrolle und -prävention für die Fallzahlen zuständig. Damit verbunden ist offenbar eine deutliche Einschränkung der statistischen Veröffentlichungen zum Verlauf des Infektionsgeschehens. Medien berichteten über die Schätzung eines Behördenleiters, wonach sich im Dezember fast 250 Millionen Menschen in drei Wochen angesteckt haben könnten, während in der offiziellen Statistik für diesen Zeitraum nur 62.000 Infektionen verzeichnet sind.

1. MASSIVER ANSTIEG CORONABEDINGTER TODESFÄLLE IN CHINA UM DEN JAHRESWECHSEL

● Zahl neuer Corona-Fälle (pro 1 Mio. Einwohner, geglättet)

● Zahl neuer Corona-Toter (pro 1 Mio. Einwohner, geglättet, RS)



Quelle: Our World in Data, UniCredit Group Investment Strategy
Beobachtungszeitraum: 22.01.2020-22.01.2023

³Peking hat auch die Definition dessen, was als Todesfall in Verbindung mit Covid-19 gilt, geändert.

⁴Satellitenaufnahmen untermauerten laut amerikanischen Medien Beobachtungen, wonach Krematorien und Bestattungshäuser in einigen Großstädten im Januar unter erhöhter Auslastung arbeiteten.

STRIKTE NULL-COVID-STRATEGIE MIT ERHEBLICHEN FOLGEN FÜR CHINAS WIRTSCHAFT

Für die Abkehr von Null-Covid dürften nicht nur die spontanen Proteste gesorgt haben, die im Dezember in ganz China ausbrachen, sondern auch die massiven Folgen der Strategie für die Wirtschaft des Landes. Nachdem 2021 offiziellen Angaben zufolge noch ein Plus beim Wirtschaftswachstum von mehr als 8 % erreicht wurde, als China von der Erholung der globalen Konjunktur profitierte, wies das chinesische Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einem Wachstum von 3 % im vergangenen Jahr das geringste Tempo seit den 1970er Jahren auf (Corona-bedingt mit Ausnahme von 2020), obwohl das BIP-Wachstum für das vierte Quartal mit 2,9 % gegenüber Vorjahr – nach 3,9 % im dritten und 0,4 % im zweiten Quartal – besser ausfiel als vom Konsens (Bloomberg: 2,7 %) erwartet. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der jüngsten Covid-Welle fallen damit (bei einer zu 90 % geimpften Bevölkerung) offenbar deutlich geringer aus als jene der flächendeckenden Abschottung zuvor. Das Wachstumsziel der chinesischen Staatsführung von 5,5 % für 2022 wurde dennoch deutlich verfehlt.

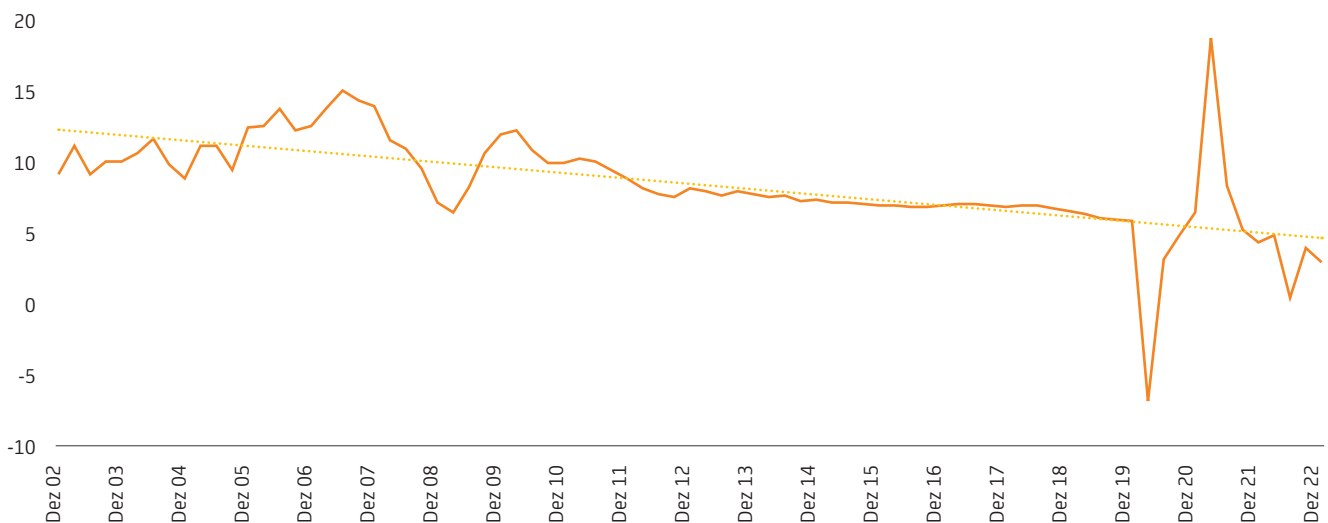
Seit über einem Jahrzehnt ist das chinesische Wirtschaftswachstum nun rückläufig (siehe Grafik 2), 2023 sollen aber wieder 5 % erreicht werden. Zweistellige Wachstumsraten wie in der Vergangenheit dürften infolge der demographischen Entwicklung auch in China mittel- bis langfristig jedoch kaum mehr realisierbar sein: Im vergangenen Jahr ist die dortige Bevölkerung zum ersten Mal seit 1961 zurückgegangen. Ende 2022 lebten laut dem Staatlichen Amt für Statistik mit rund 1,4 Milliarden Menschen rund 850.000 weniger als ein Jahr zuvor im (noch) **bevölkerungsreichsten Land der Welt**⁵. Die Vereinten Nationen gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, und prognostizieren, dass die Bevölkerungszahl bis zum Ende des Jahrhunderts auf unter 800 Millionen Menschen sinken wird.

⁵Diesen Status könnte China bald an Indien verlieren. Obwohl es in den letzten Jahren seine Politik der Geburtenbeschränkung gelockert und die "Ein-Kind-Politik" beendet hatte, blieb ein Geburtenboom aus.

2. CHINESISCHES WIRTSCHAFTSWACHSTUM SEIT ÜBER EINEM JAHRZEHNT RÜCKLÄUFIG

● BIP-Wachstum pro Quartal (ggü. Vorjahr) ● Durchschnittliche Entwicklung 2003-2022

Chinesisches BIP-Wachstum (in % pro Quartal ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy
Beobachtungszeitraum: 31.12.2002-31.12.2022

Neben der Bevölkerungsentwicklung spielt mit Blick auf das chinesische Wirtschaftswachstum auch die Transformation einer exportorientierten hin zu einer dienstleistungs- und technologieorientierten Wirtschaft eine entscheidende Rolle. In der Vergangenheit basierte das Wirtschaftswachstum Chinas wesentlich auf einem starken Anstieg der Exporte von Konsumgütern und hohen Investitionen in Industrie, Infrastruktur und Immobilien. Dabei setzte China auch darauf, den Überschuss an jungen (meist gering qualifizierten) Arbeitskräften aus ländlichen Gebieten in Fabriken produktiver zu nutzen ("Demografische Dividende"). Zwar sind noch immer viele chinesische Unternehmen als untergeordnete Teile in die transnationalen Wertschöpfungsketten großer westlicher Unternehmen eingebunden. Der Dienstleistungssektor gewinnt aber zunehmend an Bedeutung: 2015 trug er der Weltbank zufolge erstmals mehr als 50 % zum chinesischen BIP bei.

EU SOLLTE VOM ANSTEHENDEN KONJUNKTURELLEN AUFSCHWUNG DER CHINESISCHEN WIRTSCHAFT PROFITIEREN

Während die Infektionswelle, die China Ende 2022 erfasst hat, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt weniger stark belasten könnte als zunächst befürchtet, scheint es, als ebbe sie bereits wieder ab (auch wenn es schwierig ist, den genauen Verlauf abzuschätzen). Die jüngste Erholung der chinesischen Einkaufsmanagerindizes, insbesondere im Dienstleistungssektor (**der im Januar um 14,6 Punkte auf 54,0 sprang**⁶ und damit zurück in den Expansionsbereich), deutet an, dass die Infektionswelle ihren Höhepunkt tatsächlich überschritten haben könnte. Nach den Öffnungen spricht vieles dafür, dass sich die Störungen in der internationalen Transportlogistik weiter entspannen (siehe Grafik 3), der (Geschäfts-)Reiseverkehr auf das chinesische Festland wieder deutlich zunehmen und sich die Einzelhandelsumsätze erholen könnten, wenn die chinesische Bevölkerung anfängt, ihre Überschussersparnisse aufzulösen, die laut Bloomberg über 836 Mrd. US-Dollar betragen. Mit staatlicher Unterstützung sollte davon auch der Immobilienmarkt profitieren, da die Abwanderung vom Land in die Städte in China grundsätzlich weiter anhält. Um die Wirtschaft und insbesondere die Binnennachfrage zu stützen, wird die chinesische Zentralbank angesichts gedämpfter Inflationszahlen (in China) die Zinssätze zudem weiter niedrig halten oder möglicherweise sogar senken, während ihre Pendanten in Europa und den USA die Geldpolitik weiter straffen. Unklar ist, inwieweit dieser geldpolitische Stimulus die gewünschte Wirkung entfaltet, da der Kreditimpuls, der die Nachfrage nach neuen Krediten misst, zuletzt nachgelassen hat.

⁶Ein Wert über der Referenzlinie von 50 signalisiert Wachstum.

3. ENTSPANNUNG BEI GLOBALEN LIEFERKETTEN DÜRFTE SICH NACH DEN ÖFFNUNGEN IN CHINA FORTSETZEN

Fed Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI, Standardabweichung)



Hinweis: Der GSCPI wird so normiert, dass eine Null anzeigt, dass der Index auf seinem Durchschnittswert liegt, wobei positive Werte angeben, wie viele Standardabweichungen der Index über diesem Durchschnittswert liegt (und negative Werte das Gegenteil bedeuten).

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Beobachtungszeitraum: 31.12.2012-31.12.2022

Für die EU-Wirtschaft sind die Öffnungsschritte in China bzw. deren Implikationen ambivalent, unter dem Strich aber positiv: Nachdem die sinkenden Energiepreise zu **positiven Überraschungen bei einer Reihe von (Früh)Indikatoren**⁷ geführt haben, birgt die wirtschaftliche Erholung Chinas zwar das Risiko, dass die Energiepreise, insbesondere für **Erdgas und -öl**⁸, wieder zulegen könnten. Im Jahresverlauf dürfte die EU jedoch von einem Aufschwung der chinesischen Wirtschaftstätigkeit profitieren, und die Entspannung bei den Versorgungsketten sollte den Disinflationstendenzen bei Waren zuträglich sein. Die besser als erwartet ausgefallenen BIP-Daten für das vierte Quartal (Wachstum von 0,1 % ggü. Vorquartal) bestätigen die jüngsten Hinweise auf nachlassende Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaussichten im Euroraum. Die Ergebnisse einer Analyse von Goldman Sachs Research deuten etwa darauf hin, dass die chinesische Corona-Kehtwende (in einem Basisszenario unter der Annahme durchschnittlicher Effekte auf Rohstoffpreise und Lieferketten) das Wachstum im Euroraum 2023 um 0,2 Bp ankurbeln könnte, wobei die Auswirkungen auf die Inflation mit 5 Bp begrenzt bleiben.

⁷Stimmungsindikatoren wie der IFO, ZEW und Sentix steigen – wenn auch von extrem niedrigen Niveaus aus.

⁸Chinas zunehmender Energiehunger trifft nämlich auf einen ohnehin angespannten globalen (LNG-)Markt. Experten sehen allerdings Anzeichen dafür, dass China und das übrige Asien vermehrt Gas durch Kohle und Öl substituieren, wodurch sich dieser Effekt in Grenzen halten könnte. Zudem treten Anfang Februar neue Sanktionen gegen die Einfuhr von russischen Ölprodukten wie Benzin und Diesel nach Europa in Kraft.

FINANZMÄRKTE PREISEN ERHOLUNGSPOTENZIAL EIN

Unterdessen scheint es, als schauten die Finanzmärkte durch die kurzfristigen Belastungen, welche die abrupte Abkehr von der Null-Covid-Politik durch die chinesische Staatsführung mit sich bringt, hindurch. Insbesondere europäische und Schwellenländeraktien machten in den letzten Wochen einen deutlichen Sprung nach oben (siehe entsprechende MSCI Indizes in Grafik 4). Anleger sollten die weitere Entwicklung daher sehr genau im Auge zu behalten. Auch wenn kurzfristige Rückschläge nicht auszuschließen sind, könnten etwa positive Überraschungen im Rahmen der Berichtssaison für das vierte Quartal die jüngste Erholung an den Märkten stützen.

4. AUFHEBUNG DER CORONA-RESTRIKTIONEN IN CHINA SCHÜRT HOFFNUNGEN AUF ERHOLUNG AN DEN MÄRKTEN

● Nordamerika (in USD) ● Europa (in EUR) ● Schwellenländer (in USD)

MSCI Indizes (01.01.2020 = 100)



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

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Beobachtungszeitraum: 31.01.2018-31.01.2023

Wirtschaft & Märkte

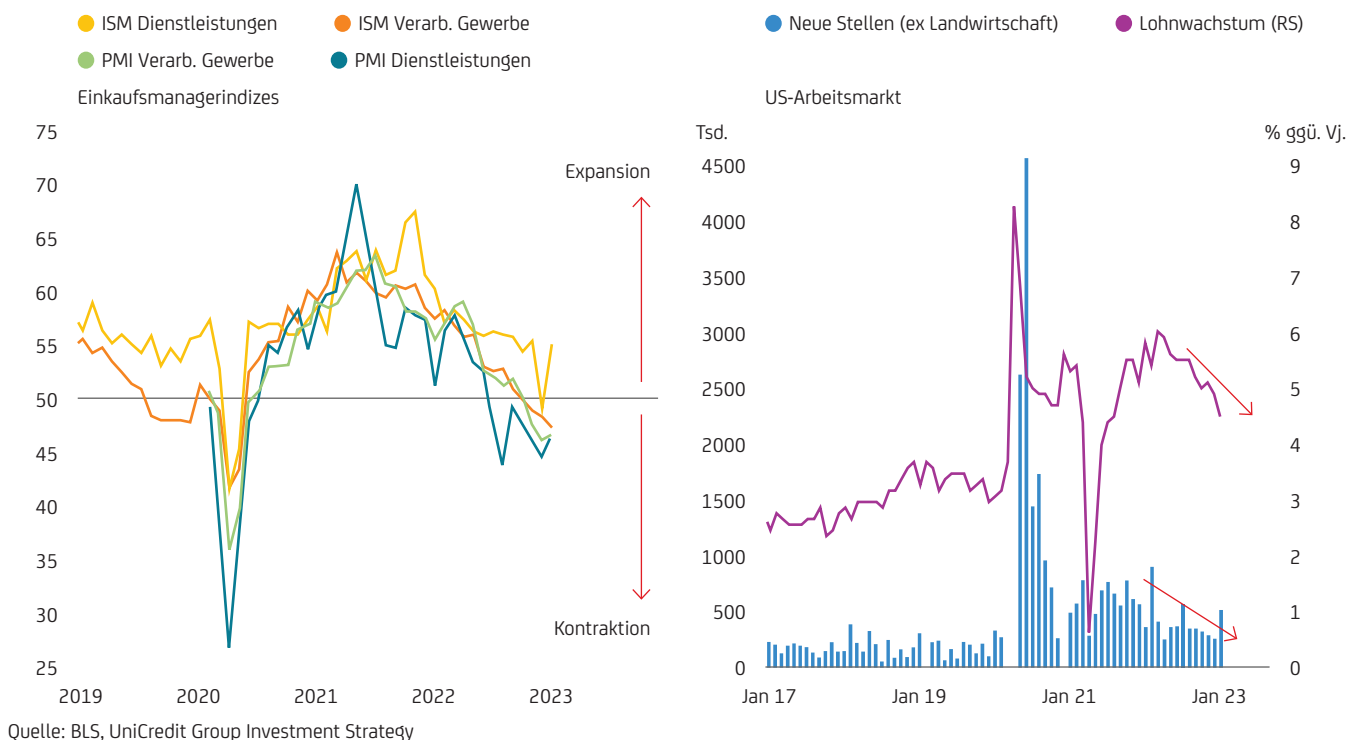
Wachstumsabkühlung hält an – Notenbanken weiter im Straffungsmodus

US-WIRTSCHAFT SCHWÄCHT SICH WEITER AB, FED DROSSELT ZINSTEMPO

Frühindikatoren weisen seit einigen Monaten auf eine sichtbare Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität in den USA hin. So fielen die PMI-Einkaufsmanagerindizes im Januar sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor unter die Marke von 50-Indexpunkten, was den Eintritt in eine wirtschaftliche Kontraktionsphase signalisiert (siehe Grafik 5). Auch die ISM-Einkaufsmanagerindizes deuten eine anhaltende Abschwächung an, wenngleich der starke Rückgang bei den Dienstleistungssektoren zuletzt wieder nach oben korrigiert wurde. Dennoch hält auch hier die Abschwächungstendenz an, wenngleich sich die Dienstleistungen in dieser Umfrage zufolge noch besser halten als der industrielle Teil der Wirtschaft.

Der US-Arbeitsmarkt hat zuletzt mit deutlich stärkeren Zuwächsen bei der Beschäftigung im Januar überrascht (517 Tsd. neue Stellen, erwartet waren 188 Tsd.), die zum Teil wohl durch statistische Effekte bei der Saisonbereinigung verursacht wurden. Aber selbst ohne diese Faktoren zeigt sich der US-Arbeitsmarkt noch immer recht angespannt. Mittelfristig ist der Beschäftigungstrend zwar rückläufig, was darauf schließen lässt, dass die geldpolitische Straffung der US-Notenbank ihre Bremswirkung auf die Wirtschaft entfaltet. Aber eindeutige Anzeichen für ein Ende des Aufschwungs sind nicht in Sicht. Positiv zu bewerten ist sicherlich, dass sich die Lohnentwicklung – trotz der deutlichen Beschäftigungszuwächse – im Januar nicht spürbar beschleunigt hat, sondern im Jahresvergleich sogar leicht zurückgegangen ist. Dennoch ist ein monatliches Lohnwachstum von über 4 % gegenüber dem Vorjahr immer noch zu hoch.

5. US-WIRTSCHAFT ZEIGT WEITERHIN ANZEICHEN EINER ABKÜHLUNG, ARBEITMARKT BLEIBT ROBUST



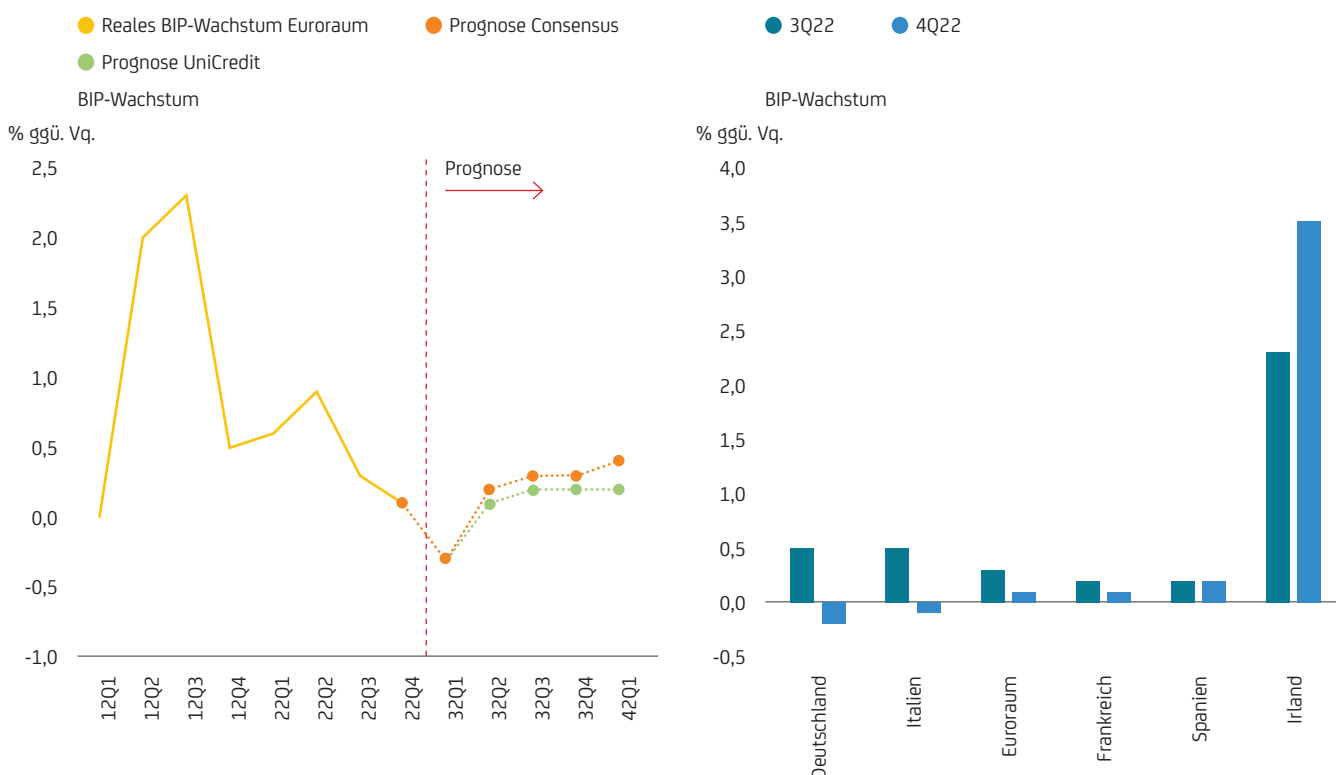
Auf ihrer letzten Sitzung Anfang Februar hat die Fed ihre Leitzinsen um 25 Bp auf ein Zielband von 4,50 % bis 4,75 % angehoben und damit das Zinsanhebungstempo gegenüber Dezember (damals noch 50 Bp) gedrosselt. Wenngleich die Anhebung einen weiteren Straffungsschritt in den restriktiven Bereich darstellt, so signalisiert der kleinere Zinsschritt eine Annäherung an ein baldiges Ende des Anhebungszyklus. Darüber hinaus klang die Botschaft des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell deutlich weniger aggressiv als noch im Dezember. Demnach erwartet die Fed, dass es noch einige weitere Anhebungen um 25 Bp in den nächsten Sitzungen geben dürfte. Es könnten aber auch weniger sein, sollten die Inflationsraten deutlich schneller fallen als bislang prognostiziert. Die Tatsache, dass Powell auch darauf verzichtete, den Markterwartungen auf vorzeitige Zinssenkungen im Laufe dieses Jahres entschieden entgegenzutreten, beflügelte die Finanzmärkte deutlich. Nach den zuletzt deutlich robusteren Arbeitsmarktdaten sehen wir uns in unserer Annahme bestärkt, dass die Fed noch zwei weitere 25-Basispunkt-Anhebungen vollziehen wird – einmal im März und dann im Mai.

KEINE REZSSION IM EURORAUM, WINTEREINBRUCH DER WIRTSCHAFT WOHL NUR VON KURZER DAUER

Im Euroraum hat sich die Wirtschaft nach den vorläufigen Zahlen zur Entwicklung des BIP im vierten Quartal verlangsamt, konnte aber eine Kontraktion (Schrumpfung) abwenden. Revisionen der vorliegenden nationalen BIP-Zahlen sind zwar möglich, aber nach aktuellem Stand deutet vieles darauf hin, dass es im Euroraum wohl zu keiner technischen Rezession kommen wird. Konkret wuchs das BIP im Euroraum im vierten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nach einem Anstieg von 0,3 % im dritten Quartal (siehe Grafik 6). Dabei wurde der Produktionsrückgang in Deutschland und Italien durch einen Anstieg in Frankreich, Spanien und (erneut) **Irland**⁹ ausgeglichen. Hauptverantwortlich für das schwache vierte Quartal war vor allem der Rückgang der Inlandsnachfrage und hier insbesondere der private Konsum. Letzterer hatte spürbar unter den Folgen der Energiekrise (d.h. hohe Inflation und negative Kaufkrafteffekte) zu leiden. Für das erste Quartal dieses Jahres gehen wir davon aus, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum weiter abschwächen und dabei negativ ausfallen wird (-0,2 % gegenüber dem Vorquartal), da die negativen, nachgelagerten Effekte der Energiekrise noch eine Weile belasten dürften. Aufgrund der zuletzt beobachteten Verbesserung bei den Frühindikatoren (z.B. Einkaufsmanagerindizes) erwarten wir dann aber eine deutliche Erholung ab dem zweiten Quartal. Die sich abzeichnende vorzeitige Erholung in China sollte dabei die konjunkturelle Dynamik im Euroraum in 2023 unterstützen (siehe dazu auch Abschnitt „Im Fokus“).

⁹Das irische BIP wird stark von Auslandsinvestitionen multinationaler Unternehmen beeinflusst, da Unternehmen von den Vorteilen des Niedrigsteuersystems des Landes profitieren wollen. Dadurch kann es zu Verzerrungen bei der Berechnung des Wirtschaftswachstums im Euroraum kommen.

6. WIRTSCHAFT IM EURORAUM STAGNIERT IM VIERTEN QUARTAL 2022 UND DÜRFTE IM ERSTEN QUARTAL 2023 LEICHT SCHRUMPFFEN



Quelle: Eurostat, UniCredit Research, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

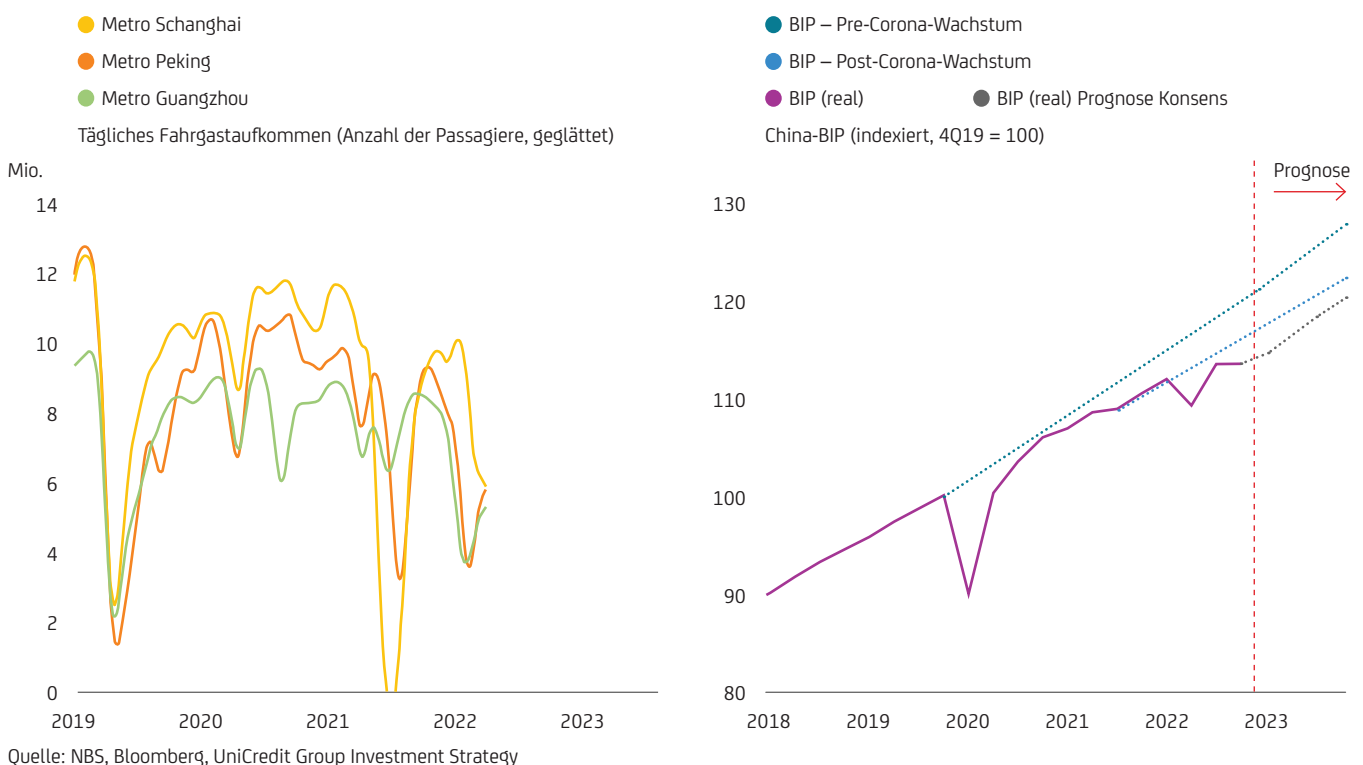
Auch die EZB hat ihre Leitzinsen Anfang Februar um weitere 50 Bp angehoben und eine erneute Erhöhung in ähnlicher Größenordnung im März in Aussicht gestellt. Durch die jüngste Anhebung befindet sich der Einlagesatz nun bei 2,50 %. Im Rahmen der EZB-Presskonferenz machte die EZB-Vorsitzende Christine Lagarde deutlich, dass die Zinssätze noch deutlich angehoben werden müssen, um die Inflation nachhaltig zu senken, wies aber ebenfalls darauf hin, dass nach einer März-Anhebung der weitere geldpolitische Kurs – auf Basis der dann vorliegenden Daten – wieder neu bewertet werden müsse. Daher gehen wir von einer Drosselung der Zinsschritte auf 25 Bp im zweiten Quartal aus. Lagarde äußerte sich weniger aggressiv als noch im Dezember, vor allem da die Inflationsrisiken durch den drastischen Rückgang der Energiepreise ausgeglichener geworden sind. Damit ist gemeint, dass stärker rückläufige Energiepreise die Aussicht auf länger anhaltend hohe Teuerungsrate gesenkt haben. Dies wurde von den Finanzmärkten positiv aufgenommen und führte – ähnlich wie die Äußerungen der US-Notenbank – zu deutlichen Kursgewinnen an den Aktien- und Anleihemärkten.

WIEDERERÖFFNUNG DER WIRTSCHAFT WIRD CHINAS KONJUNKTUR IM ERSTEN HALBJAHR 2023 STÜTZEN

Die unerwartet zügige Aufhebung der Null-Covid-Politik durch die chinesische Staatsführung und damit einhergehenden umfassenden Öffnungsschritte in Bezug auf die chinesische Wirtschaft werden die konjunkturelle Erholung im ersten Halbjahr 2023 spürbar unterstützen (siehe auch unsere Ausführungen im Abschnitt „Im Fokus“). Darauf deuten unter anderem Mobilitätsindikatoren hin, die sich im Januar wieder ein Stück weit erholt haben (siehe Grafik 7). Die zuletzt beobachteten Abschwächungen bei der Mobilität dürften größtenteils auf das chinesische **Neujahrsfest**¹⁰ (22. Januar bis 7. Februar) zurückgehen. Wir gehen davon aus, dass sich die Mobilität über die nächsten Monate weiter erholen und dazu beitragen wird, den privaten Konsum weiter zu beleben. Von der fiskalpolitischen Seite dürfte es vermutlich weitere wachstumsfördernde Stimulus-Maßnahmen geben, welche die öffentlichen Investitionen ankurbeln und zu einer früheren Stabilisierung der Wohnungsbauinvestitionen führen sollten. Für das zweite Halbjahr erwarten wir, dass sich das BIP-Wachstum – gestützt durch eine deutliche Überschussersparnis sowie eine Erholung bei den Arbeitsplätzen und Einkommen – auf einen neuen Wachstumspfad zubewegen wird. Letzterer wird aber voraussichtlich unterhalb des Wachstumspfad von vor der Coronapandemie liegen. Insgesamt sieht der Konsens (Bloomberg zufolge) ein jährliches BIP-Wachstum in China von 5 % in den Jahren 2023 und 2024.

¹⁰Das chinesische Neujahr markiert den Wechsel eines Mondjahres in das nächste und fällt immer auf den ersten Tag des ersten Monats im chinesischen Kalender. Der genaue Termin variiert von Jahr zu Jahr und fällt in den Zeitraum zwischen Mitte Januar und Mitte Februar. Mit den Festtagen gehen für gewöhnlich außerordentliche Reiseaktivitäten einher, wobei die Chinesen traditionsgemäß in ihre Heimatstädte zurückzukehren. Die Mobilität in großen Städten sinkt infolgedessen.

7. CHINAS MOBILITÄT ZIEHT WIEDER AN, WIRTSCHAFT STEUERT AUF NEUEN WACHTUMSPFAD ZU



ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	31.01.22	31.01.18	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.18	01.01.23
Bis	31.01.23	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.23	31.01.23
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	-7,0	-6,0	18,4	14,6	17,0	-7,0	40,5	7,1
MSCI Emerging Markets (in USD)	-11,7	-13,9	4,2	27,1	-6,9	-11,7	-4,9	7,9
MSCI US (in USD)	-9,0	-2,3	21,9	17,9	20,9	-9,0	57,4	6,6
MSCI Europe (in EUR)	0,5	-5,9	18,0	-3,4	22,7	0,5	33,4	6,8
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-6,3	-12,5	8,9	26,0	-7,4	-6,3	4,0	7,9
STOXX Europe 600 (in EUR)	-0,3	-6,1	18,6	-2,1	21,6	-0,3	33,5	6,8
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	-2,2	-15,3	16,2	2,1	15,2	-2,2	14,6	8,7
MSCI Italy (in EUR)	3,8	-12,3	20,1	-10,2	27,7	3,8	28,2	11,3
ATX (Österreich, in EUR)	-8,6	-14,6	6,9	-4,8	37,6	-8,6	10,2	8,2
SMI (Schweiz, in CHF)	-5,1	-0,6	22,5	2,0	18,8	-5,1	40,1	5,2
S&P 500 (USA, in USD)	-8,2	-2,3	21,7	15,2	23,3	-8,2	57,8	6,3
Nikkei (Japan, in JPY)	3,5	-8,2	14,1	22,7	-0,8	3,5	29,6	4,7
CSI 300 (China, in Yuan)	-6,8	-23,5	27,9	36,5	-13,2	-6,8	8,6	7,4
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-12,2	3,3	12,6	7,1	-3,2	-12,2	5,7	3,3
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-8,9	2,7	9,2	4,5	-3,1	-8,9	3,4	2,6
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	-9,2	0,6	14,8	6,1	-2,8	-9,2	8,1	3,9
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-17,1	6,8	6,4	1,3	-4,4	-17,1	-9,3	3,0
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-15,6	2,4	8,2	2,0	-3,9	-15,6	-8,4	2,4
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-11,1	0,1	6,4	1,5	-2,3	-11,1	-6,3	2,1
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	175	-8	-112	-46	69	175	80	-30
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	228	11	-107	-86	90	228	141	-31
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	226	54	-136	-76	89	226	159	-44
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	227	-53	-58	-11	52	227	162	-32
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	241	-13	-80	-19	51	241	181	-29
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	294	32	-94	-13	61	294	284	-38
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	15	47	-29	-4	8	15	34	-13
US-Unternehmensanleihen (BofAML US High Yield)	67	108	-34	-16	-16	67	97	-49
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	34	46	-32	0	15	34	62	-8
Euro-Unternehmensanleihen BofAML Euro High Yield)	74	193	-114	7	24	74	184	-53
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	450	96	-99	-156	11	450	304	5
Euribor (EUR, 3 Monate)	306	2	-9	-15	0	306	284	38
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	-2,9	-7,8	-3,8	10,0	-8,1	-2,9	-12,8	1,6
Britisches Pfund (EUR-GBP)	5,9	-0,4	-3,9	5,0	-5,9	5,9	0,2	-0,7
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-3,6	-1,9	-6,3	1,0	-3,6	-3,6	-13,4	1,9
Japanischer Yen (EUR-JPY)	9,7	-8,0	-3,6	5,9	1,4	9,7	4,7	0,4
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	7,3	-2,1	19,0	13,3	-3,6	7,3	36,9	6,0
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-4,1	-14,8	-10,3	27,3	33,3	-4,1	25,6	8,7
Gold (in USD pro Feinunze)	7,3	-1,4	20,0	17,4	-3,3	7,3	43,9	6,2
Röhl (Brent, in USD pro Fass)	-6,9	-9,3	-6,5	-4,8	63,3	-6,9	24,0	0,2

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: 31.01.2023

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