



Balanceakt



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

November 2023

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
IM FOKUS	5
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	8
UNSERE ANLAGESTRATEGIE	12



CIO Kommentar

Balanceakt

Der fürchterliche Terroranschlag der Hamas auf Israel Anfang Oktober hat uns einmal mehr die Fragilität des Nahen und Mittleren Ostens vor Augen geführt. Die bedrückenden Bilder, ein zweiter Krieg in unmittelbarer Nähe zu Europa, belasten die Stimmung und erhöhen die Unsicherheit auf den globalen Finanzmärkten. Bislang haben letztere aber nicht nachhaltig auf den neu aufgeflamnten Nahost-Konflikt reagiert. Anders als in früheren Krisen gab es in der Woche nach dem Terroranschlag weder beim Erdöl noch bei Staatsanleihen massive Preissteigerungen. Allein der Gaspreis legte deutlich zu, was jedoch – neben der Tatsache, dass Israel die Produktion in einem Gasfeld vor seiner Südküste aussetzte – hauptsächlich auf eine beschädigte Pipeline zwischen Finnland und Estland zurückzuführen war. Nichtsdestotrotz schwebt der Krieg in Israel wie ein Damoklesschwert über den Köpfen von Anlegern und Investoren. Die zunehmenden Spannungen im Norden Israels, an der libanesisch-israelischen Grenze, verstärken die Furcht vor einer möglichen Ausweitung, und solange sich keine Entspannung abzeichnet, dürfte die Lage auch auf den Märkten volatil bleiben.

Der bedeutendste Transmissionskanal der Ereignisse im Nahen Osten in Wirtschaft und Märkte hinein ist der Ölpreis. Dieser zeigte sich in den letzten Wochen – auch schon vor dem Terroranschlag – ziemlich volatil. Wie lässt sich dieser Transmissionskanal einordnen und welche Risiken für Wirtschaft und Märkte könnten sich materialisieren? Die Schlüsselfrage ist hier, wie begrenzt – im regionalen Sinne – der Konflikt bleibt (siehe auch Fokus-Teil): Während im Falle einer lokalen Begrenzung auch die Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte überschaubar bleiben sollten, hätte eine Eskalation des Konflikts in der Region, die rund ein Drittel des weltweiten Rohöls fördert, also ein aktives Eingreifen weiterer Länder, etwa des Iran, weitreichende Folgen – nicht nur für den Ölmarkt, sondern mutmaßlich für die Finanzmärkte insgesamt.

Angesichts der Natur des Konflikts erscheint es schwer, den weiteren Verlauf der Ereignisse zu prognostizieren. Eine Eskalation mit massiven wirtschaftlichen Auswirkungen ist aus unserer Sicht aber ein Risiko- und kein Basisszenario. Dennoch sind die jüngsten Entwicklungen ein weiterer Belastungsfaktor für die Stimmung auf den Märkten. Der Ölpreis als Transmissionskanal erzeugt ein komplexes (weil nicht lineares) Risikoprofil für die Kapitalmärkte: Ein moderater und langsamer Anstieg des Ölpreises (worauf beispielsweise die Förderkürzungen der Ölexporture der OPEC+ abzielen) bedeutet zwar einerseits steigenden Inflationsdruck, führt aber nicht notwendigerweise zu weiteren Zinserhöhungen durch die Zentralbanken. Ein massiver und sprunghafter Ölpreisanstieg hingegen wirkt zwar kurzfristig inflationär, würde aber mittelfristig zu einem deutlichen Wachstumseinbruch führen, der sich in der Folge vermutlich stark disinflationär oder sogar deflationär auswirken könnte. In solch einem Szenario wäre nicht ausgeschlossen, dass sich die Zentralbanken gezwungen sähen, die Zinsen sogar zu senken, um die Wirtschaft zu stabilisieren.

In der aktuellen Gemengelage erscheint es für Anleger wichtig, drei (teilweise interdependente) Rahmenbedingungen sehr genau zu beobachten und auf ihre Implikationen für die globalen Finanzmärkte hin zu bewerten. Die erste Komponente beschreibt die zyklische (oder konjunkturelle) Position im Wachstumszyklus. Diese ist derzeit im Wesentlichen durch die von den Zentralbanken gewünschte wirtschaftliche Abkühlung charakterisiert, die letztlich unausweichlich ist, um den Inflationsdruck unter Kontrolle zu bekommen. Angesichts der massiven Zinserhöhungen der vergangenen Quartale erweist sich die Wirtschaft sowohl in Europa als auch in den USA allerdings erstaunlich robust. Die zweite Komponente ist struktureller Natur und umfasst mögliche Belastungen, aber auch Chancen einer Volkswirtschaft. Europa sieht sich dabei mit zahlreichen, multidimensionalen Herausforderungen konfrontiert. Beispielsweise erfordert die Transformation unserer Energieversorgung erhebliche Investitionen, die wiederum Wachstum generieren und die Märkte

beflügelten können. Als dritte Komponente ist der neu aufgeflammete Nahost-Konflikt zu sehen. Er ist aus wirtschaftlicher Perspektive ein (möglicher) exogener Schock, der sich sowohl konjunkturell als auch strukturell auswirken kann, gegebenenfalls aber auch zeitlich begrenzt wirken könnte.

Für Anleger und Investoren stellt sich die Frage, wie es nach dem turbulenten, schwankungsreichen Auftakt in das vierte und letzte Quartal dieses Jahres weitergehen könnte. Während der Nahostkonflikt die Risikoprämien kurzfristig ansteigen ließ (und bei einer weiteren Eskalation noch weiter steigen lassen dürfte) sprechen die zyklische und die strukturelle Komponente mittel- bis langfristig für eine gute Mischung von Aktien und Anleihen in einem Multi-Asset-Portfolio, bei dem renditeträchtige Investments – wie Aktien und Unternehmensanleihen – nicht vernachlässigt werden sollten. Denn mittelfristig dürfte sich mit zu defensiven Anlagestrategien ein realer (also inflationsbereinigter) Werterhalt nur schwierig darstellen lassen, da parallel zu sinkenden Inflationsraten auch die Rendite von Rentenpapieren sinken dürfte.

Trotz der zahlreichen Unsicherheitsfaktoren glauben wir, dass eine Fortsetzung des jüngsten konstruktiven Trends möglich ist. Dieser ist zwar durch die Erwartung einer wirtschaftlichen Abkühlung charakterisiert, eine lange und schwere Rezession wird aber nicht erwartet. Die Wachstumsraten – sowohl für den Euroraum, als auch für die USA – sollten sich im Laufe des Jahres 2024 wieder beschleunigen. Das Szenario einer (begrenzten) wirtschaftlichen Abkühlung ist auf den Märkten aber bereits reflektiert. Gleichzeitig stellt der Krieg in Israel ein zusätzliches Risiko für die Weltwirtschaft dar, vor dem man die Augen nicht verschließen sollte. Statistisch gesehen ist zudem im Jahr vor einer US-Präsidentenwahl eine Jahresendralley nicht unüblich. Damit sich eine solche materialisieren kann, müssten aber eine Reihe von Faktoren mitspielen. Insbesondere müssten sich die Renditen für zehnjährige US-Treasuries stabilisieren oder – besser noch – sinken. Mit Blick auf die weitere Entwicklung auf den Märkten hängt daher vieles vom weiteren Verlauf der Geldpolitik ab, also von der Frage, ob die Zinssätze (und Anleiherenditen) am Höhepunkt angekommen sind bzw. wann die Federal Reserve (Fed) beginnen kann, die Zinsen zu senken. Wir erwarten, dass sie den Zinsgipfel bereits erreicht hat, und rechnen im kommenden Jahr (möglicherweise ab März) mit Zinssenkungen um kumuliert 150 Bp. Sorgen um eine weitere konjunkturelle Abschwächung des Euroraums dürften auch die Europäische Zentralbank (EZB) von weiteren Zinserhöhungen abhalten.

Im aktuellen Umfeld spricht vieles für eine Investmentstrategie mit ausgewogener Allokation von Aktien und Renten. Innerhalb des Rentenanteils erscheinen länger laufende Anleihen zunehmend attraktiv. Mit längeren Laufzeiten sichern sich Anleger das aktuell höhere Renditeumfeld, und mit den jüngst gestiegenen Renditen am langen Ende ist der Zinsnachteil gegenüber sehr kurzlaufenden Papieren gesunken.

MANUELA D'ONOFRIO, *Head of Group Investment Strategy*

PHILIP GISKDAKIS, *Chief Investment Officer Germany, UniCredit Bank GmbH (HypoVereinsbank)*

ALESSANDRO CAVIGLIA, *Chief Investment Officer Italy, UniCredit SpA*

OLIVER PRINZ, *Co-Chief Investment Officer of UniCredit Bank Austria AG and Schoellerbank AG*



Im Fokus

Sorgt der Krieg im Nahen Osten für einen neuen Anstieg der Energiepreise?

Die überraschenden Angriffe der Hamas auf Israel lassen alte Sorgen um hohe Energiekosten neu aufflammen. Auch wenn weder in Israel noch in den palästinensischen Gebieten relevante Mengen an Erdöl gefördert werden, nähren die Auswirkungen des Konflikts auf die Region Befürchtungen, dass der Krieg die Ölproduktion der führenden Produzenten im Nahen Osten (und damit die globalen Energiemärkte) weiter beeinträchtigen und eine längere Phase hoher Ölpreise nach sich ziehen könnte. Wie stark die Energiepreise, und damit auch die globalen Finanzmärkte, von der Lage in Israel beeinflusst werden, dürfte vor allem davon abhängen, ob ein überregionaler Konflikt zu erwarten ist. Wir versuchen mögliche Szenarien einzuordnen – auch unter dem Blickwinkel möglicher Auswirkungen für den Inflationsdruck weltweit.

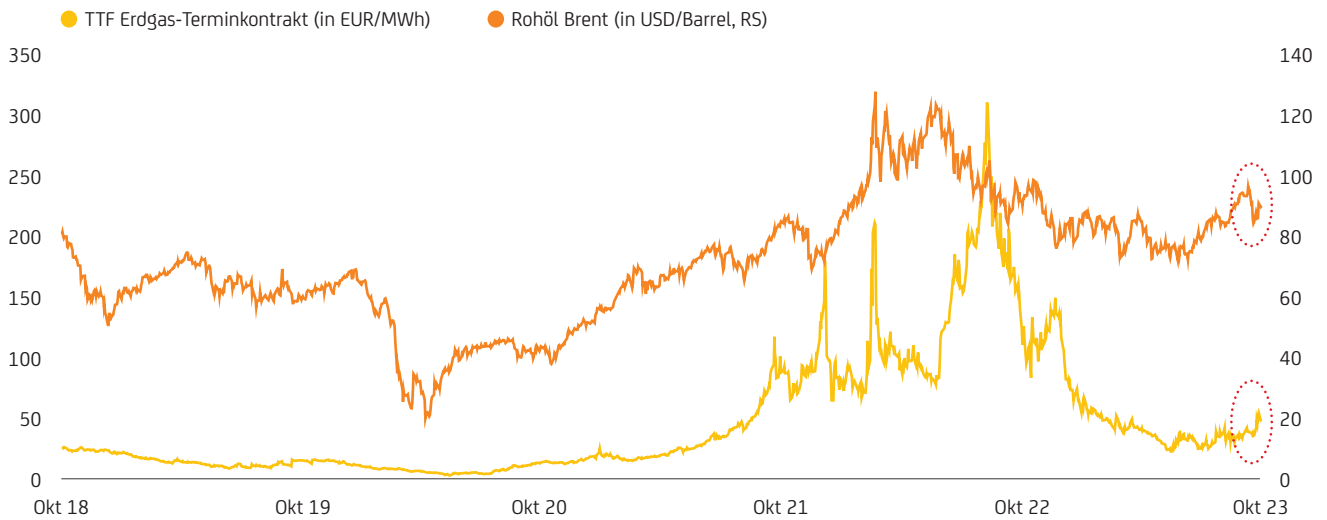
BEGRENZTE AUSWIRKUNGEN AUF DEN ÖLMARKT IM FALLE EINES LOKAL BEGRENZTEN KONFLIKTS (UNSER BASISZENARIO)

Die Gewalt in Israel und den Palästinensergebieten wird die Beziehungen Israels zur arabischen Welt nachhaltig belasten, aber wir gehen davon aus, dass der Konflikt selbst lokal auf Gaza und Umgebung begrenzt bleibt. Nicht auszuschließen ist, dass sich mit der Hisbollah, die enge Beziehungen zur Hamas unterhält, an der Grenze zum Libanon eine zusätzliche militärische Front im Norden Israels eröffnet, welche die Dinge für Israel verkomplizieren würde. Der Krieg dürfte zudem die Bemühungen der US-Regierung von Joe Biden um eine Normalisierung der Beziehungen zwischen Saudi-Arabien und Israel erschweren: Eine Fortsetzung der saudisch-israelischen Annäherung angesichts einer heftigen israelischen militärischen Gegenoffensive erscheint schwer vorstellbar. Auch wenn Saudi-Arabien kein Interesse daran haben dürfte, selbst in den Konflikt verwickelt zu werden, kann es mutmaßlich kein Abkommen mit Israel schließen, solange der Konflikt mit den Palästinensern andauert.

Seit Juli hatte die **OPEC+**¹ unter der Führung von Saudi-Arabien und Russland die Ölpreise durch die Ankündigung von Produktionskürzungen auf über 95 US-Dollar pro Barrel getrieben. Diese Entwicklung drohte der Inflation auf der ganzen Welt einen neuen Schub zu geben. Anfang Oktober, vor dem Ausbruch des Konflikts in Israel, ließen deutlich höhere Zinsen den Ölpreis zunächst aber wieder um mehr als 10 % auf unter 84 US-Dollar fallen. Die Hoffnungen, dass die Weltwirtschaft von der hohen Inflation in eine ruhige Phase und eine „weiche Landung“ übergehen würde, wichen der Sorge um eine Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums infolge einer länger restriktiven Geldpolitik seitens der großen westlichen Zentralbanken, insbesondere von Fed und EZB. Der Angriff der Hamas auf Israel hat diesen Preisrückgang zum Teil wieder rückgängig gemacht. Mit ihm sind die Rohölpreise zunächst sprunghaft nach oben geschneilt. Der Preis stieg unmittelbar infolge des Angriffs auf 89 US-Dollar pro Barrel, gab anschließend aber wieder nach (siehe Grafik 1).

¹Die Länder der OPEC+ umfassen die Ölförderländer der OPEC sowie der Nicht-OPEC-Staaten, wie z. B. Russland

1. ANGRIFF DER HAMAS LÄSST ROHÖLPREISE NACH OBEN SCHNELLEN, ALLERDINGS NUR VORÜBERGEHEND



Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in 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: 16.10.2018-16.10.2023

Sollt der Konflikt lokal begrenzt bleiben (unser Basisszenario), dürften auch die Auswirkungen auf die Ölpreise begrenzt sein. Weder in Israel noch in den palästinensischen Gebieten werden relevante Mengen an Erdöl gefördert. Die Ölversorgung und die -exporte des Iran sind jedoch von zentraler Bedeutung. Denkbar ist, dass die jüngsten Ereignisse eine striktere Durchsetzung der bestehenden Sanktionen seitens der USA gegen den Iran zur Folge haben, die in diesem Jahr aus Sorge um steigende Treibstoffpreise gelockert wurden. Im Nahen Osten befinden sich zudem nicht nur einige der wichtigsten Fördernationen der Welt, sondern mit der Straße von Hormus auch eine zentrale Transportroute. Etwa ein Fünftel der globalen Ölversorgung könnten von einer potenziellen Sperrung durch den Iran betroffen sein. Allerdings erscheint zum jetzigen Zeitpunkt unwahrscheinlich, dass es zu einer derartigen Eskalation kommt, denn daran haben die Ölförderstaaten kein Interesse.

Aber auch wenn man davon ausgeht, dass der Westen eine eher versöhnliche Haltung gegenüber Teheran einnimmt, könnten dem Ölmarkt erhebliche Mengen entzogen werden (nämlich die aus dem Iran) – und das in einer Zeit der Unterversorgung, nachdem Saudi-Arabien und Russland die vorgenommenen Produktionskürzungen vorerst beibehalten wollen. Theoretisch sind ausreichend Produktionskapazitäten vorhanden, um etwaige Ausfälle aus dem Iran zu kompensieren. Das würde aber voraussetzen, dass Länder wie Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate dazu bereit sind. Tatsächlich hat Saudi-Arabien seine Unterstützung für die Bemühungen der OPEC+ um ein Gleichgewicht auf den globalen Ölmärkten zuletzt bekräftigt. Es scheint also möglich, dass sich die Brent-Preise in der Nähe des derzeitigen Niveaus einpendeln könnten, auch wenn Anlieger und Investoren sich vorerst auf weitere Schwankungen einstellen sollten. Die Auswirkungen auf die Inflation dürften dann eher begrenzt bleiben, zumal der Effekt auf die Kerninflation begrenzt ist. Auch kann man davon ausgehen, dass weder die Fed noch die EZB unmittelbar auf angebotsseitige Faktoren der Teuerung (wie sie bei einem Energiepreisschock auftreten) reagieren würden. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass die Brent-Preise 2024 auf rund 85 US-Dollar pro Barrel am Ende des Jahres fallen könnten, wenn die OPEC+ voraussichtlich mehr Fördermengen freigeben wird.

DRUCK AUF DIE ÖLPREISE BEI ESKALATION MIT DIREKTER BETEILIGUNG DES IRAN (RISIKOSZENARIO)

Ein signifikanter Anstieg des Ölpreises über einen längeren Zeitraum hinweg wäre nur bei einer erheblichen Ausweitung des Konfliktes zu erwarten. Ein solches Risikoszenario halten wir für unwahrscheinlich, zumal die USA und die EU Druck auf Israel ausüben dürften, den Iran nicht in den Konflikt hineinzuziehen. Eine direkte Konfrontation zwischen Israel und dem Iran dürfte ohnehin weder im Interesse des Iran liegen, noch wäre sie im Interesse Israels, denn die Operation im Gazastreifen dürfte bereits große Teile der militärischen Kapazitäten des Landes in Anspruch nehmen. Sollte sich nichtsdestotrotz eine direkte (militärische) Auseinandersetzung zwischen Israel und dem Iran entwickeln, könnten sich auch andere regionale Akteure gezwungen sehen einzugreifen. Anders als etwa in den siebziger Jahren gibt es heute allerdings kein gemeinsames, koordiniertes Vorgehen der Länder des Nahen Ostens (gegen Israel), und angesichts der schiitisch-sunnitischen

Rivalität erscheint fraglich, warum etwa Saudi-Arabien den Iran, seinen Erzfeind, unterstützen sollte. Eine Unterstützung Israels erscheint gleichermaßen unwahrscheinlich. Gefährlich wäre eine Entwicklung, in der die schiitisch-sunnitische Rivalität eskalieren und Saudi-Arabien etwa durch iranische Provokationen in den Konflikt hineingezogen würde. In diesem Szenario gäbe es drei nicht miteinander verbündete Lager: Israel, die sunnitischen Länder (vertreten durch Saudi-Arabien) und die schiitischen Länder (vertreten durch den Iran).

In einem solchen Risikoszenario wären Erdölpreise über 100 US-Dollar nicht auszuschließen. Dies könnte die Abschwächung des Inflationsdrucks, die aktuell zu beobachten ist, spürbar verlangsamen. Fed und EZB könnten sich dann doch gezwungen sehen, die Zinsen erneut anzuheben bzw. mögliche Zinssenkungen im kommenden Jahr weiter aufzuschieben, wobei die Aufgabe der Zentralbanken dadurch erschwert wird, dass anhaltend hohe Ölpreise gleichzeitig die Konjunktur belasten würden. Dies würde dann eine Lockerung anstelle einer Straffung der Geldpolitik nach sich ziehen, wobei sich das Timing für eine solche geldpolitische Maßnahme als äußerst schwierig erweisen dürfte. Unter dem Strich also kein einfacher Balanceakt.

ERDGAS: HEFTIGE PREISREAKTION SCHEINT ÜBERZOGEN

Mit Blick auf Deutschland und Europa sollte darüber hinaus nicht unerwähnt bleiben, dass in der Folge des Hamas-Angriffs auf Israel auch die Gaspreise (Terminkontrakt TTF zur Auslieferung in einem Monat an der Börse in Amsterdam) zeitweise um mehr als 28 Prozent gestiegen sind, auf den höchsten Stand seit Ende März dieses Jahres (siehe Grafik 1 oben). Ein Grund hierfür war zum einen, dass Israel ein wichtiges Gasfeld stillgelegt hat. Zum anderen gab es einen möglichen Sabotageakt auf die Gaspipeline Balticconnector zwischen Finnland und Estland. Die Pipeline steht aktuell still. Lange war Israel eines der wenigen Länder im Nahen Osten ohne nennenswerte Gas- und Erdölvorkommen, hat aber zuletzt Gasfelder im Mittelmeer erschlossen. Der Krieg gefährdet die Pläne des Landes, ein bedeutender regionaler Energielieferant zu werden. Dies könnte letztlich auch dazu führen, dass weniger LNG, also Flüssiggas, nach Europa geliefert wird. Die heftige Preisreaktion halten wir aber für überzogen. Die Ausgangslage für die Versorgung am europäischen Erdgasmarkt ist deutlich besser als im vergangenen Jahr. Die europäischen Gasspeicher waren Ende September zu 95 % gefüllt – deutlich über dem Fünfjahresschnitt von 87 %. Die große Unbekannte beim Blick auf den Gaspreis bleibt die Frage, wie kalt der Winter wird. Die bisherigen Langfristprognosen für den Winter deuten auf einige wenige Kälteereignisse hin, insgesamt sehen die **Berechnungen auf Basis des europäischen Wettermodells (EZMW)**² aber einen eher zu warmen Winter in Europa.

²Das Europäische Zentrum für mittelfristige Wettervorhersage (EZMW) ist ein unabhängiges internationales Forschungsinstitut und ein Wetterdienst für globale numerische Wettervorhersagen und Klimatologie.

Wirtschaft und Märkte

Wachstumsausblick: Konjunktur in den USA und im Euroraum schwächt sich ab, China dürfte Wachstumsziel erreichen

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich in diesem Jahr auf 2,9 % verlangsamen. Auch 2024 erwarten wir keine allzu starke Erholung (BIP-Wachstum von 2,5 %). Die Verlangsamung ist weitgehend auf die verzögerte Wirkung der restriktiveren Geldpolitik zurückzuführen, während die Puffer aus den coronabedingten Ersparnisüberschüssen der privaten Haushalte weiter abnehmen und die Unterstützung durch die Fiskalpolitik nachlässt. Die Gesamtinflation ist seit ihrem Höchststand im Jahr 2022 erheblich zurückgegangen, was in erster Linie auf die gesunkenen Energiepreise zurückzuführen ist, aber auch die Kerninflation ist dank des nachlassenden Drucks auf die Inputpreise rückläufig. Der jüngste Anstieg der Ölpreise dürfte den grundsätzlichen Disinflationstrend nicht wesentlich ändern, da die Gesamtnachfrage weiter nachlässt. Die Leitzinsen in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften ihren Höchststand erreicht haben. Zinssenkungen jedoch werden wohl noch eine Weile auf sich warten lassen, bis die Zentralbanken eindeutige datengestützte Beweise dafür sehen, dass sich die Kerninflation nachhaltig in Richtung ihrer Zielvorgaben bewegt.

PROGNOSEREVISIONEN USA: KONJUNKTUR ROBUST, ABER AKTUELLE ENTWICKLUNGEN MACHEN WEITERE ZINSSCHRITTE UNWAHRSCHEINLICH

Für die USA rechnen wir nun mit einem etwas kräftigeren Wachstum von 2 % nach zuvor 1,3 % in diesem Jahr, erwarten aber eine deutliche Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik zum Jahreswechsel 2023/24 und ein weitgehend stagnierendes Jahreswachstum im Gesamtjahr 2024. Die Konjunkturindikatoren haben sich bisher als recht robust erwiesen, der Abwärtstrend in der Industrie scheint gestoppt und der Dienstleistungssektor befindet sich weiterhin im Expansionsbereich (siehe Grafik 2). Dementsprechend ist die vom Konsens der Analysten erwartete Rezessionswahrscheinlichkeit für die US-Wirtschaft zuletzt auf unter 60 % gesunken. Der private Konsum zeigte sich im dritten Quartal unerwartet stark. Diese Stärke dürfte aber nicht anhalten, da sich insbesondere der Arbeitsmarkt weiter abschwächt, die Kreditkonditionen deutlich restriktiver werden und die Ersparnisbildung weiter zurückgehen dürfte. Auf der Inflationsseite erwarten wir, dass die Gesamtinflationsrate bis Ende nächsten Jahres wieder auf rund 2 % zurückgehen wird, wobei die Kernrate dann immer noch leicht über dem Zielwert liegen dürfte. Angesichts dieses makroökonomischen Umfelds gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank ihren Zinsgipfel erreicht hat, und rechnen mit Zinssenkungen um kumuliert 150 Basispunkte (Bp) ab März 2024 bis Ende 2024.

Die US-Notenbank hat auf ihrer Sitzung im September den Leitzins unverändert am oberen Ende bei 5,50 % belassen, wenngleich der sogenannte „Dot Plot“ (Zinsausblick des geldpolitischen Rates) nach wie vor auf eine weitere Anhebung in diesem Jahr hindeutet. Für die beiden Folgejahre erwartet die Notenbank nun weniger Zinssenkungen als bisher, mit einem Rückgang der Leitzinsen auf nur noch 5,1 % im Jahr 2024 und 3,9 % im Jahr 2025 (d.h. jeweils 50 Bp mehr als zuvor), was vor allem auf die angehobenen Wachstums- und Inflationsprognosen zurückzuführen ist. Aus dem zuletzt veröffentlichten Sitzungsprotokoll geht jedoch hervor, dass die Notenbankvertreter in ihrem Ausblick durchaus vorsichtiger waren, als es die aktualisierten Konjunkturprognosen vermuten lassen. So deuten die Aufwärtsrevisionen der Prognosen einerseits darauf hin, dass die Fed die Aussichten auf eine weiche Landung der Konjunktur optimistisch einschätzt. Andererseits geht aus dem Sitzungsprotokoll aber auch hervor, dass die Notenbank eine Reihe von Risiken für Wachstum und Inflation weiterhin genau im Auge behält (wie etwa den Rückgang der Ersparnisse, die Verschärfung der Kreditbedingungen, die Abschwächung am Arbeitsmarkt sowie den nachlassenden

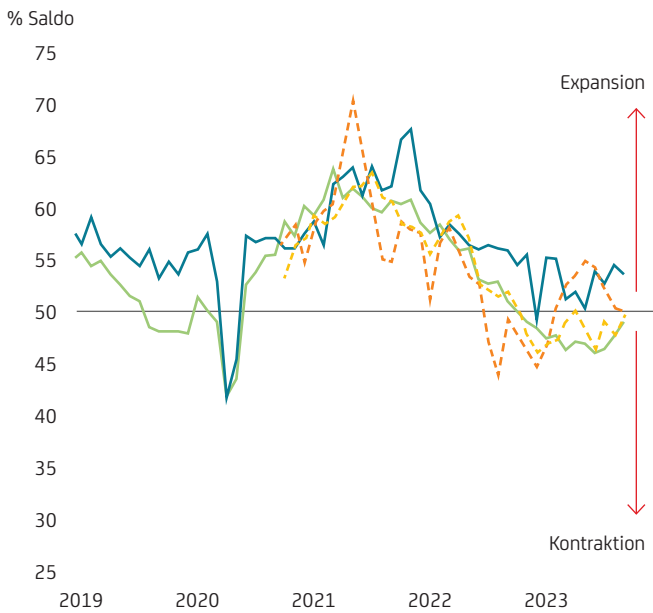
Lohndruck). Insgesamt wies die Fed darauf hin, dass sich die Aufwärts- und Abwärtsrisiken nun zunehmend die Waage hielten und dass der geldpolitische Kurs als restriktiv und damit konjunkturendämpfend angesehen werde.

Die Entwicklungen seit der letzten Fed-Sitzung haben zu einer deutlich weniger aggressiven Haltung der Notenbank geführt, was sich auch in den Marktkommentaren einzelner Notenbankvertreter widerspiegelt. Neben dem Anstieg der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen um rund 40 Bp (was in etwa einer weiteren Leitzinserhöhung entspricht) haben dazu auch der Rücktritt des Sprechers des Repräsentantenhauses Kevin McCarthy und der neu aufgeflamte Konflikt zwischen Israel und der Hamas im Nahen Osten beigetragen. Dies wiederum bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass die US-Notenbank ihren Zinsgipfel erreicht hat, auch wenn eine weitere Zinserhöhung noch nicht völlig vom Tisch ist.

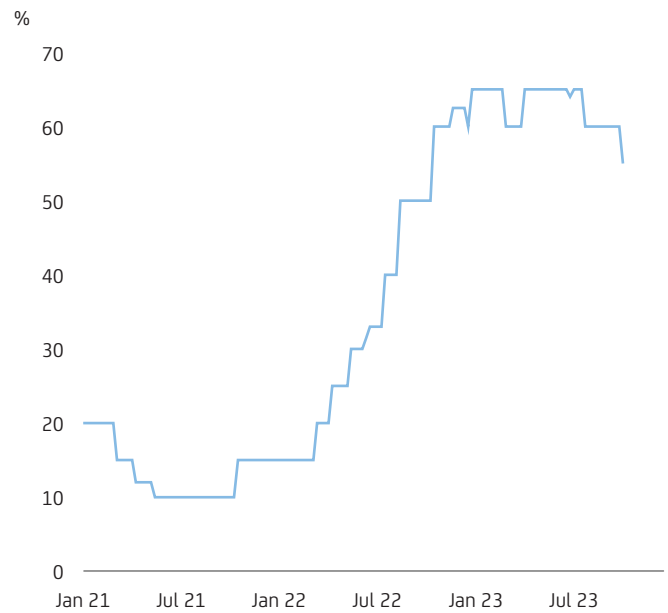
2. US-KONJUNKTUR ZEIGT SICH WIDERSTANDSFÄHIG, ABER WEITERE ABSCHWÄCHUNG WAHRSCHEINLICH

EINKAUFSMANAGERINDIZES, USA

- PMI Verarb. Gewerbe
- PMI Dienstleistungen
- ISM Verarb. Gewerbe
- ISM Dienstleistungen



US-REZESSIONSWAHRSCHEINLICHKEIT (INNERHALB EINES JAHRES)



Quelle: S&P Global, ISM, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

PROGNOSEREVISIONEN EURORAUM: SCHWIERIGES UMFELD BELASTET WIRTSCHAFT UND DEUTET AUF ZINSGIPFEL DER EZB HIN

Im Euroraum dürfte das Wachstum in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres bestenfalls stagnieren, nachdem wir zuvor noch von einer moderaten Expansion ausgegangen waren. Während wir das BIP-Wachstum in diesem Jahr unverändert bei 0,5 % sehen, rechnen wir für 2024 nur noch mit 0,6 % (bisher 1,0 %). Die Konjunkturindikatoren haben sich zuletzt weiter abgekühlt, insbesondere die Industrie befindet sich nach wie vor in einer deutlichen Schwächephase, und auch der Dienstleistungssektor hat spürbar an Dynamik verloren (siehe Grafik 3). So ist es nicht verwunderlich, dass der Konsens der Analysten die Wahrscheinlichkeit einer Rezession für den Euroraum zuletzt auf 50 % angehoben hat, wie die Umfrageergebnisse zeigen. Der Druck auf die Gewinnmargen der Unternehmen angesichts der schwächeren Nachfrage scheint eingesetzt zu haben und dürfte vorerst anhalten. Auf der Inflationsseite rechnen wir mit einer Teuerung von 3,5 % in diesem Jahr und 2,6 % im Jahr 2024. Entsprechend gehen wir davon aus, dass der Straffungszyklus der EZB beendet ist und die Notenbank im nächsten Jahr mit Zinssenkungen beginnen wird. Insgesamt rechnen wir mit einer Leitzinssenkung um kumuliert 75 Bp im Verlauf des nächsten Jahres, vermutlich beginnend ab der Jahresmitte.

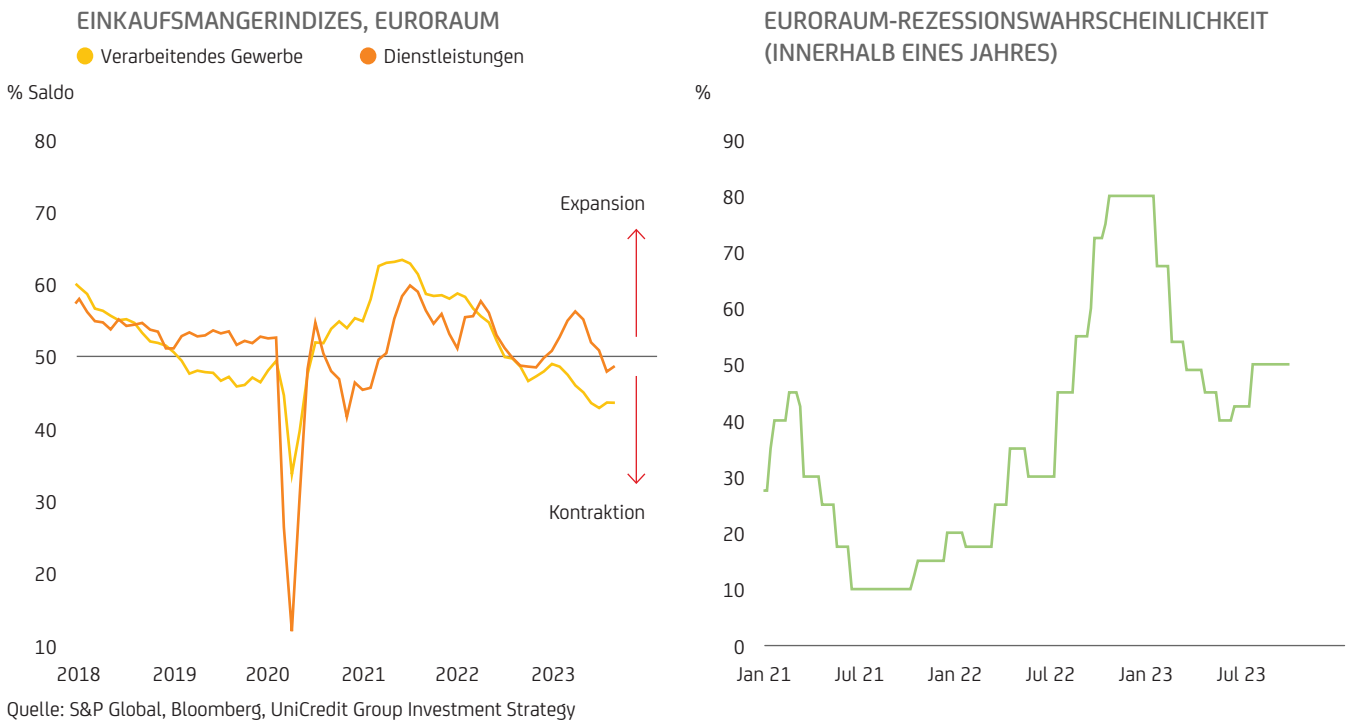
Auf ihrer Sitzung im September erhöhte die EZB die Leitzinsen um 25 Bp auf 4,00 %. Darüber hinaus signalisierte sie, dass der Straffungszyklus nun voraussichtlich abgeschlossen ist. Mit Blick auf den Abbau der Zentralbankbilanz wies EZB-Präsidentin Lagarde Spekulationen über eine baldige Änderung der **PEPP-Leitlinien**³ zurück und bekräftigte ihr Bekenntnis zur Beibehaltung der ersten Verteidigungslinie gegen eine ungerechtfertigte Ausweitung der Renditeaufschläge von Staatsanleihen der Euroländer gegenüber deutschen Staatsanleihen, dem sogenannten Transmissions-Protection-Instrument (TPI). Auch das Protokoll der September-Sitzung deutet darauf hin, dass

³Das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ist ein befristetes Programm zum Ankauf von Anleihen öffentlicher und privater Schuldner, das zu Beginn der Coronapandemie eingerichtet wurde, um die geldpolitischen Transmissionskanäle der EZB sicherzustellen.

eine weitere Zinserhöhung eher unwahrscheinlich ist, obwohl die Falken im EZB-Rat zuvor noch vor einer weiteren Straffung gewarnt hatten. Tatsächlich geht der EZB-Rat insgesamt davon aus, dass der Inflationsdruck im Euroraum seinen Höhepunkt erreicht hat und sich weiter abschwächen wird. Andererseits zeigte sich der EZB-Rat zunehmend besorgt über die konjunkturelle Abschwächung in der Region. All dies dürfte die EZB von weiteren Zinserhöhungen abhalten.

Dennoch besteht ein gewisses Restrisiko für weitere Zinsschritte, sollten die Inflationserwartungen der privaten Haushalte aufgrund steigender Energiepreise deutlich höher ausfallen als erwartet. In Verbindung mit weiterhin historisch hohen Energiekosten infolge des Russland-Ukraine-Konflikts (trotz deutlicher Rückgänge seit den Höchstständen im Jahr 2022) könnte ein erneuter Anstieg der Energiepreise (nicht zuletzt aufgrund des Nahostkonflikts, siehe auch Fokus-Teil) die EZB gegen Jahresende zu weiteren Zinsschritten zwingen (nicht unser Basisszenario).

3. WEITERE ABKÜHLUNG UND STAGNATION DER WIRTSCHAFT IM EURORAUM ERWARTET



PROGNOSEREVISIONEN CHINA: FÜR 2023 ANVISIERTES WACHSTUMSZIEL WIRD WOHL ERREICHT

Die Verlangsamung der Weltwirtschaft spiegelt sich auch in der schwächeren Wirtschaftsaktivität Chinas wider. Nach der letzten Veröffentlichung zum BIP-Wachstum im dritten Quartal gehen wir zwar weiterhin davon aus, dass China sein selbst gestecktes Wachstumsziel von „rund 5 %“ im Jahr 2023 erreichen wird, dennoch bleiben eine Reihe von Abwärtsrisiken bestehen. Nach einem kräftigen Aufschwung im ersten Quartal 2023 im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft hat die konjunkturelle Dynamik in China an vielen Fronten enttäuscht. Der Konsum entwickelt sich seitdem eher verhalten und die Jugendarbeitslosigkeit verharrt auf einem historisch hohen Niveau. Der Immobiliensektor stellt nach wie vor einen großen Unsicherheitsfaktor für die Wirtschaft dar, da er durch übermäßige Fremdfinanzierung und Verschuldung in einer Zeit belastet wird, in der der Urbanisierungsprozess ausgereift erscheint und die demografischen Trends ungünstig sind. Aufgrund der eher schwachen konjunkturellen Dynamik bewegt sich die Teuerung in China weiterhin am Rande der Deflation. Dennoch konnte Chinas Wachstum im dritten Quartal mit 4,9 % gegenüber dem Vorjahr (1,3 % gegenüber dem Vorquartal) positiv überraschen, da gezielter Konjunkturmaßnahmen vor allem im verarbeitenden Gewerbe und bei Infrastrukturinvestitionen ihre Wirkung zeigten. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Wachstum von rund 4 %.

Trotz der belastenden Faktoren gibt es auch positive Entwicklungen: So haben sich die jüngsten Einkaufsmangerindizes auf breiter Basis stabilisiert. Sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor zeigen nach Monaten der Kontraktion wieder eine leichte Expansion. Während die Regierung auf der fiskalischen Seite bislang keine umfassenden konjunkturstützenden Maßnahmen ergriffen hat (lediglich eine gewisse Lockerung der Kreditstandards für Hauskäufer zur Stützung des Bausektors), wurden auf der geldpolitischen Seite deutlichere Schritte unternommen. So hat

die chinesische Zentralbank nicht nur die Mindestreserveanforderungen für große und mittelgroße Banken in diesem Jahr mehrfach, sondern auch den Zinssatz für die einjährige mittelfristige Kreditfazilität gesenkt. Wir rechnen in Zukunft mit weiteren derartigen Maßnahmen.

FINANZMÄRKTE: IM SPANNUNGSFELD EINER LÄNGER RESTRIKTIVEN GELDPOLITIK UND FLUCHT IN SICHERE HÄFEN

Die Finanzmärkte konnten sich im Oktober etwas erholen, nachdem es im September in vielen Anlageklassen zu deutlichen Kursverlusten gekommen war. Ursächlich für den Ausverkauf im Berichtsmonat September war insbesondere die Neuausrichtung der Märkte auf das unerwartet deutliche Signal der beiden großen westlichen Notenbanken, Fed und EZB, die Leitzinsen länger und höher im restriktiven Bereich zu belassen. Vor allem die Aktienmärkte gaben nach den Notenbanksitzungen im September deutlich nach. So verlor der S&P 500 mehr als 5 %, der DAX mehr als 3 % im Berichtsmonat September ([siehe Tabelle](#)). Auf der Renditenseite führten die Kursverluste zu Renditeanstiegen von rund 50 Bp bei US-Staatsanleihen und mehr als 30 Bp bei deutschen Bundesanleihen ([siehe Tabelle](#)). Der EUR-USD-Kurs und der Goldpreis gaben in diesem Umfeld stark gestiegener Anleiherendite um knapp 3 % bzw. 6 % nach ([siehe Tabelle](#)).

Durch das erneute Aufflammen des Nahostkonflikts infolge des Angriffs der Hamas auf Israel rückte Anfang Oktober jedoch die Nachfrage nach sicheren Anlagen wieder in den Vordergrund. Dies führte zu deutlichen Kursgewinnen bei Anleihen, insbesondere bei länger laufenden. Von den rückläufigen Anleiherenditen profitierten in der Folge auch die US-amerikanischen und europäischen Aktienmärkte: Sie zeigten sich mit Kursgewinnen von über 2 % beim S&P 500 und gut 1 % beim DAX im Berichtsmonat Oktober (Stand: 16. Oktober 2023, [siehe Tabelle](#)), wenngleich die Kursgewinne die Verluste aus dem September nicht vollumfänglich ausgleichen konnten. Der Euro legte im selben Zeitraum gegenüber dem US-Dollar um 0,6 % zu ([siehe Tabelle](#)). Gold konnte seinen Charakter als „sicherer Hafen“ ausspielen und im Berichtsmonat Oktober bislang deutliche Kursgewinne von über 5 % verbuchen ([siehe Tabelle](#)). Die mittel- bis langfristige Performance von Gold dürften aber vor allem an der Entwicklung der US-Renditen hängen. Der Ölpreis der Sorte Brent, der im September aufgrund der Knappheitssituation auf den Weltmärkten noch Werte über der Marke von 95 US-Dollar pro Barrel erreicht hatte, gab Anfang Oktober aufgrund aufkommender Konjunktursorgen zunächst deutlich nach und fiel unter die Marke von 85 US-Dollar ([siehe Tabelle](#)). Im Zuge des Nahostkonflikts und der Sorge um eine weitere Verknappung des Ölangebots hat sich der Ölpreis zuletzt wieder etwas erholt, liegt aber immer noch unter den Höchstständen vom September (siehe auch Fokus-Teil, Stand: 16. Oktober 2023).

Unsere Anlagestrategie

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 (Harte Währung)	○	●	○
	Rohstoffe	Schwellenländer-Anleihen (Lokale Währung)	○	○	●
		Rohöl	○	●	○
		Gold	○	●	○

¹Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

²mit guter Bonität (Investment Grade)

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Der Krieg in Israel belastet die Stimmung und erhöht die Unsicherheit. Bislang zeigen sich Aktien aber weiterhin widerstandsfähig, zumal an den Märkten weiterhin Zuversicht herrscht, dass ein „Hard Landing“, also eine schwere Rezession, vermieden werden kann. Allerdings scheinen die höheren Zinssätze noch nicht vollumfänglich spürbar zu sein, und das Risiko verzögerter Bremswirkungen der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft sollte nicht vernachlässigt werden. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung in globalen Aktien, die Spielraum für taktische Anpassungen an kurzfristige Marktentwicklungen bietet. Auch die Selektion von Sektoren und Titeln hat weiter hohe Bedeutung.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Während sich das makroökonomische Umfeld abschwächt und höhere Öl- und Gaspreise eine Herausforderung darstellen, werden europäische Aktien durch das weiterhin restriktive Vorgehen der EZB belastet, auch wenn Signale, dass der Straffungszyklus nun wohl zu Ende ist, zuletzt lauter geworden sind. Die nach wie vor vergleichsweise günstigen Bewertungen europäischer Aktien unterstützen diese Anlageklasse, die entsprechend gute Opportunitäten für wert- und qualitätsorientierte Anleger bieten. Wir bleiben bei einer neutralen Gewichtung.

US-AKTIE: NEUTRAL

Der starke (wenngleich etwas schwächer werdende) Arbeitsmarkt und die bis dato stabilen Erträge der Unternehmen dürften für ein starkes BIP-Wachstum im dritten Quartal sorgen und US-Aktien unterstützen, aber die gestiegene Unsicherheit in Bezug auf die Dimension der wirtschaftlichen Abkühlung (in den kommenden Monaten) wirkt belastend. Zudem weist der S&P 500 Aktienindex nach wie vor eine außergewöhnlich hohe Marktkonzentration auf. Mögliche Zinssenkungen im kommenden Jahr könnten zinnsensitive Segmente (wie Technologie) aber perspektivisch unterstützen. Insgesamt behalten wir eine neutrale Gewichtung bei.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIE: NEUTRAL

Die wirtschaftliche Erholung Chinas verläuft weniger rasch als erhofft, wenngleich Chinas BIP-Wachstum im dritten Quartal aufgrund gezielter geld- und fiskalpolitischer Stimuli über den Konsenserwartungen lag, und die Krise des Immobiliensektors verschärft sich eher noch. In Lateinamerika entwickelt sich Brasilien aufgrund der Erwartung von (weiteren) Zinssenkungen, da die Inflation sinkt, und von Steuerreformen zu einem Lichtblick. Insgesamt bleiben die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien günstig. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung, wobei ein selektives Vorgehen nach Ländern und Sektoren bei Schwellenländern unabdingbar bleibt.

ASIEN-PAZIFIK-AKTIE (ENTWICKELTE MÄRKTE): ÜBERGEWICHTEN

Ein solides Lohnwachstum und die steigende Inflation – bei einer BoJ, die gleichzeitig ihre lockere Geldpolitik fortsetzt – sind positive Faktoren für Japan, das die lange Phase der Deflation hinter sich gelassen zu haben scheint. Darüber hinaus ermutigen der Anstieg der Unternehmensgewinne und die Reform der Tokioter Börse Unternehmen zu umfangreichen Aktienrückkäufen, die sich positiv auf die Kurse auswirken sollten. Ein unerwartet rascher Schwenk der BoJ in Richtung einer restriktiveren Geldpolitik dürfte japanische Aktien hingegen belasten. Insgesamt behalten wir ein Übergewicht bei.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: NEUTRAL

Infolge der im vergangenen Jahr massiv gestiegenen Renditen bieten globale Renten mittlerweile konkurrenzfähiges Ertragspotenzial. Angesichts eines Wirtschaftswachstums, das sich zunehmend eintrübt, und einer Inflation, die sich im zweiten Halbjahr (wenn auch weniger rasch als erhofft) abzukühlen scheint, behalten wir unseren Qualitätsfokus bei der Selektion von Anleihen bei.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): NEUTRAL

Die Eintrübung des makroökonomischen Bildes und die sich (wenn auch langsamer als erhofft) abkühlende Inflation lassen uns trotz der nach wie vor restriktiven Geldpolitik der EZB konstruktiv auf diese Anlageklasse blicken. Das aktuelle Zinsniveau dürfte in der Nähe des Höhepunkts liegen.

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

Das erneute Aufflammen des Nahostkonflikts ließ die Nachfrage nach sicheren Anlagen zuletzt wieder zunehmen. Angesichts einer US-Wirtschaft, die sich weiterhin erstaunlich robust präsentiert, stützen die sinkende Inflation und Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Fed mittelfristig (Mitte 2024) einen lockeren geldpolitischen Kurs einschlagen dürfte, Nicht-EWU-Staatsanleihen. Die Risiken einer weiteren Straffung durch die Fed sind jedoch weiterhin vorhanden, abhängig von den eingehenden Daten.

EURO-UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT GUTER BONITÄT (INVESTMENT GRADE): ÜBERGEWICHTEN

Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität bieten angesichts gestiegener risikofreier Zinsen interessante Renditen. Angesichts enger Kreditaufschläge verstärken wir unsere qualitativ hochwertige, selektive und defensive Ausrichtung weiter für den Fall, dass sich das makroökonomische Bild spürbarer abkühlen sollte.

HOCHVERZINSLICHE EURO-UNTERNEHMENS-ANLEIHEN: UNTERGEWICHTEN

Die Kreditaufschläge von hochverzinslichen (HY) Unternehmensanleihen berücksichtigen noch nicht in vollem Umfang die mögliche spürbare Abkühlung der Wirtschaft, insbesondere in den USA. Außerdem sind HY-Anleihen nicht ausreichend liquide und erscheinen deswegen in der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus nach wie vor wenig interessant.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (HARTE WÄHRUNG): NEUTRAL

Schwellenländer-Anleihen in harter Währung bieten grundsätzlich eine interessante Carry, aber unser Fokus liegt weiterhin auf qualitativ hochwertigen Anleihen. Wir bleiben defensiv und selektiv und meiden weiterhin Länder mit hoher Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (LOKALE WÄHRUNG): ÜBERGEWICHTEN

Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung dürften von den Erwartungen der Marktteilnehmer eines Schwenks der Fed in Richtung einer lockeren Geldpolitik (Mitte 2024) und einer damit potenziell einhergehenden Schwächung des US-Dollars profitieren. In Lateinamerika öffnet die sinkende Inflation den Zentralbanken die Tür zu einer Lockerung der Geldpolitik. Dabei gilt es zu beachten, dass die Entwicklungen der Schwellenländerwährungen, die oftmals hohe Schwankungen aufweisen, den potenziellen Ertrag jedoch merklich beeinträchtigen können.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: NEUTRAL

Cash bietet interessante Renditen, aber wir präferieren Anlagen in renditestärkere festverzinsliche Anlageklassen wie Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

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

ROHSTOFFE: NEUTRAL

Rohöl hat sich deutlich verteuert, gestützt durch das knappe Angebot infolge der Produktionseinschränkungen durch die großen Förderländer wie Saudi-Arabien und Russland und geringe Lagerbestände. Hinzu kommen geopolitische Risiken infolge des Kriegs in Israel.

GOLD: NEUTRAL

Gold bildet im Portfolio grundsätzlich eine gute Absicherung gegenüber geopolitischen Risiken und konnte seinen Charakter als „sicherer Hafen“ zuletzt ausspielen. Die mittel- bis langfristige Performance von Gold dürften aber vor allem an der Entwicklung der US-Renditen hängen. Während das Aufwärtspotenzial des Edelmetalls durch eine hawkische Fed und den stärkeren US-Dollar limitiert scheint, könnte es mittelfristig von potenziell sinkenden US-Zinsen und den geopolitischen Unsicherheiten pro-

fitieren. Anhaltend hohe Zinsen und ein weiterhin solides Wirtschaftswachstum würden den Goldpreis hingegen belasten, da andere Anlageklassen in einem solchen Umfeld eine interessante Alternative für Investoren darstellen.

WÄHRUNGEN

EUR-USD

Der US-Dollar wird kurzfristig unterstützt durch die jüngste haw-kische Fed-Sitzung (trotz unveränderten Zinsniveaus) und die stärkere US-Wirtschaftsdynamik, insbesondere gegenüber der Eurozone.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	16.10.22	16.10.18	16.10.19	16.10.20	16.10.21	16.10.22	16.10.18	01.01.23
Bis	16.10.23	16.10.19	16.10.20	16.10.21	16.10.22	16.10.23	16.10.23	16.10.23
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	24,1	7,7	13,3	30,0	-21,4	24,1	56,4	12,9
MSCI Emerging Markets (in USD)	13,0	7,1	12,1	17,3	-29,6	13,0	12,2	1,5
MSCI US (in USD)	24,3	8,6	20,7	30,6	-20,0	24,3	73,1	15,8
MSCI Europe (in EUR)	19,1	11,5	-5,5	33,1	-11,9	19,1	46,1	9,6
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	16,1	7,3	12,0	16,0	-27,5	16,1	16,7	2,4
STOXX Europe 600 (in EUR)	18,9	11,8	-4,0	32,8	-13,4	18,9	46,0	9,2
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	22,5	7,6	2,0	22,7	-19,6	22,5	31,2	9,4
MSCI Italy (in EUR)	42,3	18,3	-15,5	41,4	-15,4	42,3	69,2	24,3
ATX (Österreich, in EUR)	20,4	-3,5	-26,4	78,5	-23,2	20,4	17,1	5,9
SMI (Schweiz, in CHF)	8,8	17,9	5,4	22,4	-10,7	8,8	46,9	4,7
S&P 500 (USA, in USD)	24,1	8,6	18,4	30,3	-18,0	24,1	73,3	15,4
Nikkei (Japan, in JPY)	19,4	1,9	6,3	25,7	-3,0	19,4	57,3	23,7
CSI 300 (China, in Yuan)	-3,2	29,4	24,6	4,6	-20,1	-3,2	29,1	-4,2
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-2,0	16,3	12,7	-5,0	-17,9	-2,0	0,6	-3,8
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-0,4	10,9	8,3	-3,4	-14,4	-0,4	-0,8	-2,3
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	5,0	13,5	8,6	1,4	-19,5	5,0	6,0	-0,1
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-0,5	9,7	2,4	-3,7	-19,8	-0,5	-13,4	0,8
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-0,5	11,1	2,9	-2,6	-18,5	-0,5	-9,5	0,2
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	4,7	5,7	1,6	0,5	-16,3	4,7	-5,4	2,5
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	70	-142	-101	84	249	70	155	87
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	59	-129	-119	57	331	59	192	78
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	21	-124	-98	19	383	21	198	72
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	39	-88	-22	44	254	39	224	19
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	51	-110	-28	35	274	51	219	34
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-4	-78	-13	8	395	-4	309	20
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA US Corporate Master)	-43	4	14	-45	80	-43	12	-11
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-88	56	94	-189	197	-88	78	-52
Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-50	-4	1	-14	112	-50	46	3
Euro-Unternehmensanleihen ICE BofA Euro High Yield)	-151	-12	97	-136	295	-151	97	-25
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	146	-44	-175	-9	407	146	321	89
Euribor (EUR, 3 Monate)	257	-9	-10	-4	195	257	429	184
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	8,4	-4,9	5,7	-0,8	-16,2	8,4	-9,0	-1,2
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-0,3	-1,2	4,7	-6,8	2,6	-0,3	-1,7	-2,4
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-2,6	-3,9	-2,5	0,3	-8,7	-2,6	-16,8	-3,5
Japanischer Yen (EUR-JPY)	9,7	-7,7	2,3	7,7	9,1	9,7	21,6	12,0
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	16,7	20,7	23,9	-8,3	-9,0	16,7	48,7	5,3
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-2,9	-6,7	7,3	56,2	-21,0	-2,9	15,6	-11,5
Gold (in USD pro Feinunze)	16,6	21,0	27,6	-6,7	-8,3	16,6	56,5	5,8
Röhhöl (Brent, in USD pro Fass)	-2,2	-26,5	-27,1	96,4	9,1	-2,2	11,2	5,7

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: 16.10.23.

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 GmbH deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank GmbH zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank GmbH kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten sind auf dem Stand vom 16. Oktober 2023.



UniCredit Bank GmbH
Client Solutions



Address
Arabellastraße 12
81925 München



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



Online
kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de