



In Wartestellung

Vorsichtiger Optimismus
begleitet den Jahresstart



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

Februar 2024

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

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



CIO Kommentar

In Wartestellung – Vorsichtiger Optimismus begleitet den Jahresstart

Nach dem eindrucksvollen Schlussprint der Märkte zum Ende des abgelaufenen Jahres, das ansehnliche Renditen sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen ermöglichte, sind die Märkte eher etwas verhalten in das neue Jahr gestartet. Europäische und US-Aktienindizes schwanken um die Jahresschlussstände, die aber gleichzeitig in der Nähe der jeweiligen Allzeit-Hochs liegen. Bei Anleihen hingegen gab es leichte Kursrücksetzer, die darauf zurückzuführen sind, dass die Märkte im Dezember fast schon euphorisch auf schnelle Zinssenkungen gesetzt hatten. Zeitweise wurde die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung in den USA bereits in der März Sitzung der Federal Reserve (Fed) mit einer Wahrscheinlichkeit von fast 85 % gepreist. Mittlerweile wird es als einigermaßen wahrscheinlich erachtet, dass sie erst im zweiten Quartal kommt. Auch für die Europäische Zentralbank (EZB) erscheint eine Zinssenkung vor dem zweiten Quartal als sehr unwahrscheinlich.

Die Erwartungshaltung des Marktes bezüglich Zinssenkungen dürfte insbesondere in der ersten Jahreshälfte weiter den Ton angeben. Mit einer gewissen Spannung wird an den Märkten diskutiert, welche der beiden großen Zentralbanken nun zuerst die Zinszügel lockert, denn ungewöhnlicherweise liegen zwischen der ersten geldpolitischen Sitzung der EZB im zweiten Quartal (11. April) und der ersten Fed-Sitzung (1. Mai) mehrere Wochen. Nach wie vor erwarten die Märkte mit einer etwas höheren Wahrscheinlichkeit, dass zunächst die Fed mit einer Zinssenkung vorangehen dürfte und die EZB ihr folgen wird. Dennoch kann man basierend auf den Markt-impliziten Wahrscheinlichkeiten nicht ausschließen, dass die EZB bereits im April vorlegen könnte.

Diese Frage dürfte vermutlich die Kommentarspalten in der Wirtschafts- und Finanzpresse beschäftigen und könnte gegebenenfalls auch etwas Tagesvolatilität ausüben. Nichtsdestotrotz erscheinen die mittelfristigen Auswirkungen auf die Kapitalmarktsituation bezüglich der Frage, ob die erste Senkung nun im April, Mai, Juni oder Juli kommt und welche Zentralbank den ersten Schritt macht, weniger entscheidend zu sein. Wichtig ist nach unserem Ermessen vielmehr, dass der für 2024 erwartete Zinssenkungszyklus bis zur Jahresmitte überhaupt in Gang kommt.

Denn aus unserer Sicht ist das Basisszenario für 2024, dass 1. sich die Inflationsraten in den westlichen Industrienationen weiter normalisieren sollten (unklar ist, wie nahe die tatsächlich realisierten Inflationsraten der Zwei-Prozent-Zielmarke der großen westlichen Zentralbanken, insbesondere von Fed und EZB, bis Ende 2024 kommen werden) und 2. die großen westlichen Zentralbanken die Zinsen senken dürften (offen bleibt – wie oben dargestellt –, wann genau der Zinssenkungszyklus starten wird und wie weit die Zinsen gesenkt werden können). Wir gehen derzeit von Leitzinssenkungen in der Größenordnung von insgesamt 125 Basispunkten (Bp) seitens der Fed und 75 Bp seitens der EZB im Jahr 2024 aus. Zudem deutet 3. vieles darauf hin, dass trotz des vorerst weiterhin restriktiven Zinsniveaus ein sogenanntes „**Soft-Landing**“¹ der Wirtschaftsaktivität beiderseits des Atlantiks erreicht werden kann.

Das „Soft-Landing“ Szenario lässt sich gut am Beispiel der USA veranschaulichen. Die Konsensus-Schätzungen sehen im dritten Quartal dieses Jahres den Tiefpunkt der wirtschaftlichen Abkühlung, mit einer Wachstumsrate von 0,1 % gegenüber dem zweiten Quartal. Das bedeutet, dass der Konsensus 2024 für die USA in keinem einzigen Quartal eine wirtschaftliche Kontraktion erwartet. Diese Konsensus-Schätzungen basieren auf den Prognosedaten von über 60 Research-Häusern, die Wachstumsprognosen für die USA veröffentlichen. Die Konsensus-Zahl

¹Eine weiche Landung im Konjunkturzyklus ist der Prozess, bei dem eine Wirtschaft von Wachstum über langsames Wachstum bis hin zu einem möglichen Stillstand übergeht, während sie sich einer Rezession nähert, diese aber vermeidet.

ist dabei der **Median**² in der Verteilung der einzelnen Schätzungen. Zwei konsekutive Quartale mit negativem Wachstum, also eine (technische) Rezession erwarten im Übrigen nur 15 % der Analysten, und auch dann beträgt die erwartete Kontraktion lediglich -0,1 % im zweiten bzw. dritten Quartal. Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass nur eine klare Minderheit eine (allenfalls leichte) Rezession erwartet.

Sollte sich unser Basisszenario tatsächlich materialisieren, dürfte das Kapitalmarktjahr 2024 den Anlegern vernünftige Renditen bieten, denn aller Erwartung nach dürfte das veränderte Zinsumfeld unter dem Strich stützend auf die Aktienmärkte wirken. Zwar ist davon auszugehen, dass das Ertragspotenzial nach der imposanten Rally 2023 vermutlich zum Teil deutlich unter dem Vorjahresniveau, aber insbesondere bei Aktien nahe bei den langfristigen Durchschnittsrenditen liegen könnte.

Dabei sehen wir zwei Hauptrisiken für unser Basisszenario: Wenn sich die Inflation wider Erwarten beschleunigt – etwa, wenn sich das Lohnwachstum als hartnäckig erweist –, könnte die Fed möglicherweise gezwungen sein, Zinssenkungen zu verschieben oder sogar die Zinsen zu erhöhen. Im Fall einer durch starke Wirtschaftsdaten getriebenen Inflationsüberraschung dürften insbesondere Rentenpapiere unter Druck geraten. Auf der anderen Seite ist nicht gänzlich auszuschließen, dass die Daten zum Wirtschaftswachstum enttäuschen, weil die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen und strengerer finanzieller Bedingungen deutlichere Bremsspuren bei den Unternehmensgewinnen hinterlassen. Fallende Kurse von Aktien und Unternehmensanleihen (infolge höhere Kreditaufschläge) aufgrund dieser deutlicher als erwarteten Wirtschaftsabkühlung können möglicherweise jedoch durch Kursanstiege bei Staatsanleihen mit hoher Bonität zumindest teilweise ausgeglichen werden, falls die Zentralbanken in einem solchen Szenario die Zinsen stärker als erwartet senken (garantiert ist das jedoch nicht).

Eines scheint klar: In einem Umfeld, dass baldige Zinssenkungen erwarten lässt, verspricht die Umschichtung von Geldern aus kurzfristigen Anlagen (etwa Festgeld) in länger laufende Rentenpapiere grundsätzlich die Chance auf ein größeres Ertragspotenzial. Denn mit diesen Papieren lässt sich das aktuelle Renditeniveau über einen längeren Zeitraum hinweg sichern als mit kurzfristigen Anlagen. Darüber hinaus bieten Anleihen die Chance auf die Realisierung zusätzlicher Kursgewinne – nämlich dann, wenn die Renditen sinken. Sollten die Zinsen länger als erwartet hoch bleiben, wären steigende Renditen und Kursverluste bei Anleihen allerdings nicht auszuschließen. Unter dem Strich erscheint das Szenario eines vielversprechenden Investmentjahres 2024 nach wie vor intakt.

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*

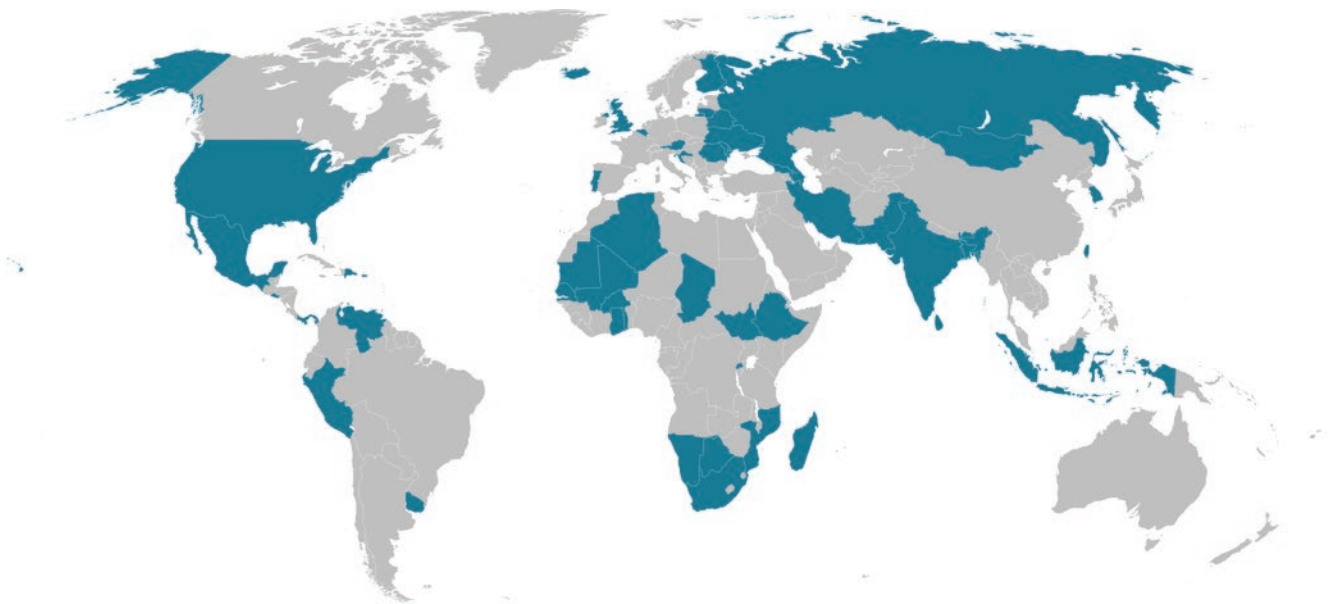
²Der Median ist der Wert, der genau in der Mitte einer Datenreihe liegt, die nach der Größe geordnet ist. Aufgrund dieser zentralen Lage wird er auch Zentralwert genannt. Der Median halbiert die Datenreihe, sodass eine Hälfte der Daten unterhalb und die andere Hälfte oberhalb des Medians in der geordneten Reihe liegt.

Im Fokus

Superwahljahr 2024: Vier Milliarden Menschen werden an die Urnen gerufen

Nicht erst seit dem Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine verfolgen Marktteilnehmer geopolitische Entwicklungen mit großer Aufmerksamkeit, und ein Blick auf die vergangenen Jahre zeigt, welche Auswirkungen sie auf die globalen Finanzmärkte haben können: Das Brexit-Referendum im Jahr 2016 oder die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten ein Jahr später, aber auch die politische Reaktion auf die Corona-Pandemie sind Beispiele dafür, dass politische Entscheidungen nicht spurlos an den Märkten und Marktteilnehmern vorbeigehen. Mit gemischten Gefühlen blicken Letztere daher auf das Jahr 2024 – das Superwahljahr, in dem die Bürger in mehr als 70 Staaten, die laut Berechnungen des britischen Wirtschaftsmagazins Economist mit über vier Milliarden Menschen mehr als 50 % der Weltbevölkerung und einen großen Teil des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) repräsentieren, aufgerufen sind, bei Präsidentschafts-, Parlaments- oder Kommunalwahlen ihre Stimme abzugeben. Wir geben einen Überblick über die bedeutendsten Wahlen des Jahres 2024 und nehmen auch mit Blick auf die Frage möglicher Implikationen für die Investmentstrategie eine kurze Einordnung vor. Nicht alle werden für die globalen Finanzmärkte von Bedeutung sein, da sie in Ländern mit zu geringem wirtschaftlichem oder geopolitischem Einfluss stattfinden, als dass sie an den Märkten Beachtung finden würden. Der Fokus der globalen Finanzmärkte liegt zweifelsohne auf der US-Präsidentschaftswahl im November.

1. ÜBER VIER MILLIARDEN MENSCHEN SIND 2024 AUFGERUFEN IHRE STIMME ABZUGEBEN



Quelle: profil, datawrapper, UniCredit Group Investment Strategy

TAIWAN (JANUAR): VERHÄLTNIS ZU CHINA ÜBERSTRAHLT ALLES

Zwar mit deutlich weniger Stimmen als zuletzt, jedoch deutlicher als erwartet, gewann zum dritten Mal in Folge die freiheitliche Demokratische Fortschrittspartei (DPP) die Präsidentschaftswahlen in Taiwan. Aufgrund seiner wirtschaftlichen und geopolitischen Bedeutung wurde der Wahlausgang international mit großer Aufmerksamkeit verfolgt: Er spielt mit Blick auf Verhältnis Taiwans zum Nachbarn China, die den Inselstaat als Teil des eigenen Territoriums betrachtet, eine bedeutende Rolle. Die Reaktion der chinesischen Regierung auf den Ausgang der Wahl bezeichneten Experten als eher gemäßigt. Der Kommentar von US-Präsident Joe Biden („Wir unterstützen die Unabhängigkeit Taiwans nicht“) – wiederum macht das erkennbare Bemühen der **USA**³ deutlich, keine (weiteren) diplomatischen Spannungen mit China zu riskieren.

³Nach der offiziellen Taiwan-Doktrin aus den 1970er Jahren erkennen die USA die Volksrepublik China als die einzige legitime Regierung in China an. Sie respektieren daher die chinesische Position, dass Taiwan Teil Chinas ist („Ein China“), teilen sie aber nicht.

RUSSLAND (MÄRZ): KANN DIE OPPOSITION EIN ZEICHEN DES WIDERSTANDS SETZEN?

In Russland plant der amtierende Präsident Wladimir Putin, sich vom 15. bis 17. März erneut für sechs Jahre im Amt zu bestätigen zu lassen. Er könnte etwa 80 Prozent der Stimmen erhalten. Auch in den sogenannten „neuen Gebieten“, d. h. in den teilweise besetzten Regionen der Ukraine, die Moskau im vergangenen Jahr annektiert haben will, sollen die Wahlen stattfinden. Letztere schaffen in einer Gesellschaft ohne politischen Wettbewerb eine Art Legitimierung für Putin: Obwohl ihre tatsächliche Stimmenabgabe nachrangig ist, demonstrieren die Russen allein durch ihre Teilnahme an den Wahlen, dass sie die vom Kreml vorgegebenen Mechanismen prinzipiell akzeptieren. Offen bleibt, ob die Opposition trotz aller Widrigkeiten in der Lage sein wird, ein Zeichen des Widerstands zu setzen.

IRAN (MÄRZ): RESIGNIERTE REFORM-KRÄFTE

Auch im Iran, der wieder im Mittelpunkt der Spannungen im Nahen Osten steht, stehen im März Parlamentswahlen an. Im Iran gibt es kein klassisches Parteiensystem. Es konkurrieren vornehmlich diverse Fraktionen miteinander. Aktuell dominieren konservative Hardliner das Abgeordnetenhaus. Politiker der Reformbewegung gelten seit Jahren als massiv geschwächt. Zahlreiche Bewerber für einen Abgeordnetensitz, darunter auch aktuelle Abgeordnete, hat das Regime in Teheran wegen „mangelhafter ideologischer Qualifikation“ von der Wahl ausgeschlossen.

INDIEN (APRIL/MAI): REGIERUNGSCHEF MODI KLARER FAVORIT

In Indien geht Premierminister Narendra Modi bei der Wahl in der größten Demokratie der Welt im April und Mai als Favorit ins Rennen. Wegen ihrer Größe – knapp eine Milliarde Wahlberechtigte dürfen ihre Stimme abgeben – dauert die Wahl mehrere Monate. Der 73-jährige Modi erfreut sich wegen des starken Wirtschaftswachstums von knapp sieben Prozent guter Umfragewerte. In den vergangenen Jahren versuchte er zudem, Indien auch international zu profilieren. Das Land wird aufgrund seines enormen Potenzials vom Westen umworben. Umgekehrt sind für Indien gute Beziehungen zum Westen auch vor dem Hintergrund seiner Rivalität mit China bedeutsam.

EUROPÄISCHES PARLAMENT (JUNI): TEST FÜR DIE RECHTSPOPULISTEN

Die Wahlen der 720 Abgeordneten des **Europäischen Parlaments**⁴ (EP), dem einzig direkt gewählten EU-Organ, das über die neue Führung der EU-Kommission bestimmen wird, finden Anfang Juni 2024 in allen 27 EU-Mitgliedstaaten statt. In den Fokus gerückt ist das Abschneiden der populistischen und/oder antieuropäischen Parteien, die eine Mischung aus Kriegs-, Abstiegs- und Fremdenängsten schüren. In Ungarn stellen die Rechtspopulisten bereits den Regierungschef, in der Slowakei und in Finnland sind sie Juniorpartner in der Regierung mit Christdemokraten. In Schweden unterstützen sie die Regierungspartei. Und in Deutschland, Frankreich und Österreich erfreuen sie sich guter Umfragewerte. Damit wird bei den Wahlen auch über den weiteren Weg und die Zukunft des europäischen Projekts entschieden.

⁴Die Zahl der Abgeordneten, die ein Mitgliedsland schicken darf, richtet sich grob nach dessen Einwohnerzahl: Jedes Land hat mindestens sechs, höchstens aber 96 Abgeordnete. Die Kompetenzen des EP haben sich in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich erweitert. Die Abgeordneten sind zum Beispiel zentral an der EU-Gesetzgebung beteiligt.

MEXIKO (JUNI): ERSTE FRAU IM PRÄSIDENTENAMT?

Aus den Präsidentschaftswahlen in Mexiko könnte im Juni zum ersten Mal eine Frau als Präsidentin hervorgehen. Zwei Frauen gelten als Favoritinnen für die Nachfolge von Amtsinhaber Andrés Manuel López Obrador: die ehemalige Bürgermeisterin von Mexiko-Stadt, Claudia Sheinbaum, von der linken Regierungspartei Morena und die Senatorin Xóchitl Gálvez, Kandidatin des Oppositionsbündnisses. Die Wahl einer Präsidentin wäre ein starkes Signal in einem Land, das von „Machismo“ geprägt ist und in dem durchschnittlich elf Frauenmorde pro Tag verübt werden.

DEUTSCHLAND: LANDTAGSWAHLEN IN SACHSEN, THÜRINGEN UND BRANDENBURG (SEPTEMBER): SIGNAL GEGEN RECHTS?

In den ostdeutschen Bundesländern Sachsen und Thüringen wird am 1. September bzw. in Brandenburg am 22. September gewählt. Umfragen deuten darauf hin, dass die Alternative für Deutschland (AfD) in allen drei Ländern stärkste Kraft werden könnte. Möglich scheint auch, dass Parteien wie Grüne, FDP und SPD an der Fünf-Prozent-Hürde scheitern und gleichzeitig CDU und Linke zusammen weniger Sitze erhalten als die AfD. Ein AfD-Ministerpräsident wäre dann nicht zu verhindern. Denkbar scheint aber auch, dass sich die demokratischen Parteien zusammenschließen, um gemeinsam eine Minderheitsregierung ohne absolute Mehrheit zu bilden. In keinem der drei Länder ist eine demokratische Partei zu einer Koalition mit der AfD bereit.

USA (NOVEMBER): KOMMT TRUMP ZURÜCK?

In den USA deutet vieles darauf hin, dass es am 5. November zu einer Neuauflage des Duells von 2020 zwischen Amtsinhaber Joe Biden und Ex-Präsident Donald Trump kommen wird, auch wenn offiziell erst im Sommer feststehen wird, wen Republikaner und Demokraten ins Rennen um die Präsidentschaft schicken. Trump, der wegen Anstiftung zum Aufruhr angeklagt, aber im Senat freigesprochen wurde, hat die ersten **Vorwahlen**⁵ der Republikaner in den Bundesstaaten Iowa und New Hampshire klar für sich entschieden. Einer im Dezember letzten Jahres veröffentlichten **Umfrage der "New York Times" und des renommierten Siena College**⁶ zufolge liegt er in fünf von sechs traditionell wahlentscheidenden US-Staaten vor Biden, der noch ein dreiviertel Jahr lang Zeit hat, den Trend zu drehen. Die robuste wirtschaftliche Entwicklung der USA könnte dabei hilfreich sein. Zudem könnten Trumps Chancen auch durch seine zahlreichen Prozesse noch Schaden nehmen. In seiner zweiten Amtszeit könnte er mehr denn je auf Hardliner setzen und versuchen, die älteste Demokratie der Welt in einen autokratischen Staat zu verwandeln.

⁵Die Vorwahlen sind die Grundlage dafür, wer auf dem Parteitag der Republikaner im Sommer zum Präsidentschaftskandidaten gekürt wird.

⁶Die Swing-States Nevada, Georgia, Arizona, Michigan und Pennsylvania würden nach aktuellem Stand an Trump gehen, Biden liegt dort mit bis zu elf Prozentpunkten hinten. Nur in Wisconsin hätte Biden einen kleinen Vorsprung von zwei Prozentpunkten. [Link: https://www.nytimes.com/news-event/times-siena-poll-coverage](https://www.nytimes.com/news-event/times-siena-poll-coverage)

GROSSBRITANNIEN (TBD.): ERDRUTSCHSIEG FÜR LABOUR?

Mutmaßlich im Mai oder Oktober bzw. November⁷ wählen auch die Briten ein neues Unterhaus. Nachdem das Ansehen der konservativen Regierungspartei von Premierminister Rishi Sunak unter dem langjährigen Brexit-Chaos unter Theresa May, den Lockdown-Partys unter Boris Johnson und der nur knapp vermiedenen Finanzkrise unter Kurzzeit-Regierungschefin Liz Truss enorm gelitten hat, sehen seit etwa zwei Jahren alle Umfragen die Labour-Party von Keir Starmer um bis zu 20 Prozent vor den Konservativen, die Großbritannien seit dem Jahr 2010 regieren. Im britischen Mehrheitswahlrecht würde dieser Abstand einen Erdrutschsieg für die Opposition bedeuten.

⁷Spätestens im Januar 2025 müssen gemäß den Regeln landesweite Parlamentswahlen abgehalten werden. Sunak, der als Premierminister den Wahltermin festlegt, hat bereits angedeutet, dass er damit nicht bis zum letzten Augenblick warten möchte.

FAZIT

2024 wird nicht nur richtungsweisend für die künftige Entwicklung der zahlreichen Konflikte sein, die derzeit das Weltgeschehen bestimmen. Der Ausgang der vielen Wahlen wird auch wichtige Erkenntnisse über Zustand der Demokratie weltweit liefern. Mit Blick auf die globalen Finanzmärkte ist festzuhalten, dass politische Wahlen und ihre Ergebnisse häufig für kurzfristige Irritationen und Volatilität sorgen können, während wissenschaftliche Untersuchungen in der Regel zu dem Schluss kommen, dass es keine statistische Evidenz für einen signifikanten, langfristigen Einfluss von Wahlergebnissen beispielsweise auf das Ertragspotenzial des breiten Aktienmarkts gibt.

Bedeutende Megatrends – etwa die Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft in Richtung Klimaneutralität, der demografische Wandel in vielen westlichen Industrienationen und die fortschreitende Digitalisierung, die durch den KI-Hype noch einmal an Fahrt aufgenommen hat – werden durch die Wahlen und deren Ausgang kaum aufgehalten. Gleichwohl wird es immer auch Sektoren geben, deren Erfolg insbesondere aufgrund ihrer Abhängigkeit von Regulierung und Subventionen eng mit politischen Entscheidungen verbunden ist. Dies gilt insbesondere für stark subventionierte Branchen, etwa die erneuerbaren Energien. Während beispielsweise die Biden-Regierung für die USA eine Ära als Klimavorreiter eingeläutet hat, würde ein Präsident Trump die Klimasubventionen zugunsten einer höheren Ölförderung wohl kürzen. Dies würde jedoch nichts daran ändern, dass sich Unternehmen auf ein klimaneutrales Wirtschaften vorbereiten müssen – oder andernfalls riskieren, langfristig von Wettbewerbern, welche die Transformation als Chance für Innovationen sehen, verdrängt zu werden.

Vor diesem Hintergrund bleibt die Diversifikation in unserer Anlagestrategie einer der einfachsten – aber auch fundiertesten – Anlagegrundsätze. Gleichzeitig erachten wir die Wahrscheinlichkeit als hoch, dass qualitativ hochwertige Unternehmen mit funktionierendem Geschäftsmodell gut positioniert sind, auch im Jahr 2024 eine Outperformance zu erzielen. Chancen könnten sich insbesondere dann ergeben, wenn sich bestehende Unsicherheiten in Verbindung mit den Wahlen auflösen. Dies könnte vor allem gegen Ende des Jahres, nach den US-Wahlen, relevant werden.

Wirtschaft und Märkte

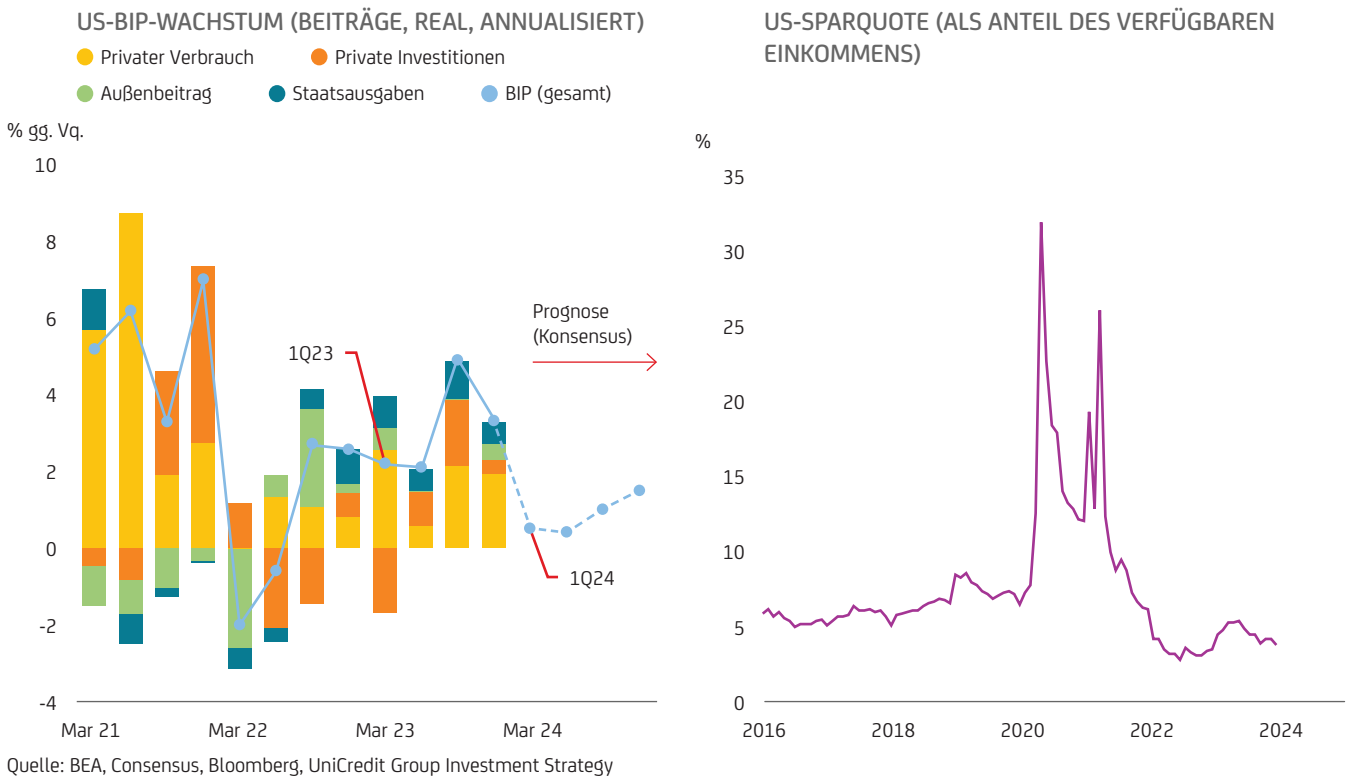
Robuste Wirtschaftsentwicklung macht vorzeitige Zinssenkungen unwahrscheinlich

US-WIRTSCHAFT SCHLIESST 2023 MIT KRÄFTIGEM QUARTALSPLUS AB, ABER SCHWÄCHERE KONJUNKTUR 2024 WAHRSCHENLICH

Die US-Wirtschaft zeigte sich zuletzt unerwartet robust. So schloss sie das vierte Quartal 2023 mit einer annualisierten Jahresrate von 3,3 % ab, nachdem sie im Vorquartal mit knapp 5 % noch stärker gewachsen war (siehe Grafik 2). Erneut überraschten die US-Verbraucher mit einem spürbar robusten privaten Konsum, der im vierten Quartal fast zwei Drittel zum BIP-Wachstum beitrug. Dabei stiegen die privaten Konsumausgaben für Waren noch stärker als die für Dienstleistungen. Finanziert wurde dies vor allem durch einen kräftigen Anstieg der Realeinkommen und in geringerem Maße durch einen weiteren leichten Rückgang der Sparquote (siehe Grafik 2). Wir gehen allerdings davon aus, dass sich das Konsumwachstum in den kommenden Quartalen verlangsamen wird, da insbesondere der Arbeitsmarkt weiter an Dynamik verlieren und die privaten Haushalte in einem solchen Umfeld mehr sparen als konsumieren dürften.

Auf der geldpolitischen Seite beließ die US-Notenbank die Leitzinsen im Januar erwartungsgemäß unverändert bei 5,50 % (am oberen Ende des Zinsbands). Allerdings gab es einige wichtige Änderungen in der Sichtweise und Ausrichtung der Fed. So wurde die Tendenz zu einer Straffung der Geldpolitik aufgegeben und durch eine neutralere Haltung ersetzt, da die Risiken für die Erreichung der Ziele der Fed (d.h. Preisstabilität bei einem soliden Arbeitsmarkt) nun als ausgewogener angesehen werden. Darüber hinaus hat sich die Fed gegen eine Zinssenkung bei der nächsten Sitzung im März ausgesprochen, behält sich aber die Flexibilität für einen solchen Schritt vor. Dies signalisiert sie durch die weiterhin betonte Datenabhängigkeit. Hinsichtlich der Pläne zur Verlangsamung des Bilanzabbaus gab es keine wirklichen Neuigkeiten, außer dass dieses Thema auf der nächsten Fed-Sitzung im März ausführlich diskutiert werden soll. Insgesamt bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die Fed im Juni mit Zinssenkungen beginnen dürfte. Wir rechnen in diesem Jahr mit Zinssenkungen um insgesamt 125 Basispunkte (Bp), da wir davon ausgehen, dass sich das BIP-Wachstum und die Inflation weiter abschwächen werden, was der Notenbank die Möglichkeit gibt, die Zinsen weiter zu normalisieren.

2. US-WIRTSCHAFT WEITER ROBUST – KONSUM ZWAR VOR ABSCHWÄCHUNG, ABER WOHL AUCH 2024 WACHSTUMSTREIBER



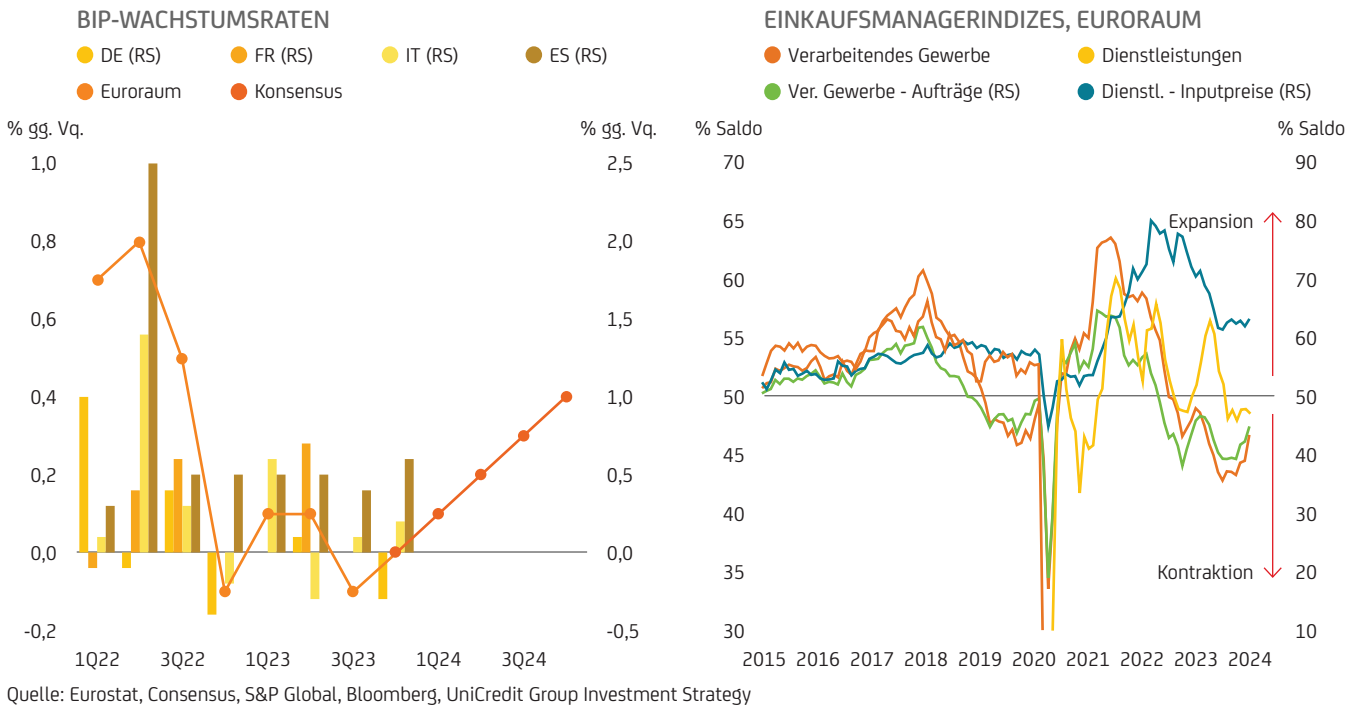
EURORAUM: WIRTSCHAFT TROTZT (TECHNISCHER) REZESSION, MODERATE KONJUNKTURERHOLUNG ERWARTET

Nach den jüngsten Daten stagnierte das BIP im Euroraum im letzten Quartal 2023. Auf nationaler Ebene belastete die Wachstumsverlangsamung in Deutschland die gesamte Region (siehe Grafik 3). Die Entwicklung in Italien, Spanien, Portugal, Belgien und Österreich konnte diesen Rückgang jedoch kompensieren. Ein Blick auf die konjunkturelle Entwicklung im ersten Quartal 2024 deutet jedoch auf eine moderate Belebung der wirtschaftlichen Dynamik hin. So haben sich die Frühindikatoren für den Euroraum (Einkaufsmanagerindizes für Januar) zuletzt leicht verbessert, wenngleich sie immer noch im Kontraktionsbereich liegen (siehe Grafik 3). Die Verbesserung spiegelt eine Kombination aus einer anhaltenden Stabilisierung im Verarbeitenden Gewerbe (Bodenbildung) und einem erneuten leichten Rückgang des Dienstleistungsindex wider. Während die wirtschaftliche Aktivität in allen Sektoren auf niedrigem Niveau verharrt, sind die ersten Anzeichen für eine Erholung der Auftragseingangs- und Produktionsindizes im verarbeitenden Gewerbe ermutigend. Ein vorübergehender Risikofaktor sind Verzögerungen bei der Verschiffung aufgrund der Unruhen im Roten Meer und der dortigen Angriffe der Huthi. Dies schlägt sich auch in verlängerten Lieferzeiten der Zulieferer nieder, eine nachhaltige Belastung unseres Basisszenarios sehen wir derzeit aber nicht. Wir gehen daher von einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Aktivität aus, die sich im ersten Quartal 2024 auch in einer leichten Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im Euroraum niederschlagen wird.

Was die Geldpolitik im Euroraum betrifft, so hat die EZB auf ihrer letzten Sitzung im Januar die Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert gelassen. Die seit der Dezember-Sitzung verfügbaren Informationen haben die Einschätzung der Zentralbank über die mittelfristigen Inflationssichten weitgehend bestätigt, so dass der geldpolitische Rat der EZB weiterhin abwarten will, bevor er weitere Schritte unternimmt. In der Pressekonferenz bestätigte EZB-Präsidentin Lagarde ihre Aussagen vom Wirtschaftsforum in Davos, wonach sie weiterhin mit einer ersten Zinssenkung im Sommer rechnet. Die Finanzmarktteilnehmer zeigten sich von dieser Aussage jedoch wenig überzeugt. Zusammen mit den jüngsten **dovischen**⁸ Äußerungen einiger EZB-Vertreter schürt dies nun die Erwartung an den Märkten, dass es bereits bei der Sitzung im April zu einer ersten Zinssenkung kommen wird. Während die EZB-Prognosen für das Wirtschaftswachstum und die Inflation im März nach unten revidiert werden dürften, scheint der EZB-Rat entschlossen zu sein, bei der Inflation auf Nummer sicher zu gehen und die Zinsen hochzuhalten – zumindest solange der Arbeitsmarkt stabil bleibt. Wir rechnen daher weiterhin mit einer ersten Zinssenkung im Juni, gefolgt von einer schrittweisen Senkung um 25 Bp pro Quartal bis Jahresende. Da es aber bisher kaum nennenswerte Äußerungen von EZB-Mitgliedern gab, die die Markterwartungen hinsichtlich einer früheren Zinssenkung dämpfen würden, kann eine frühere Zinssenkung – wie bereits im April – nicht mehr völlig ausgeschlossen werden.

⁸Darunter sind Aussagen von Zentralbankmitgliedern zu verstehen, die auf eine weniger restriktive Geldpolitik hindeuten.

3. WACHSTUM IM EURORAUM STAGNIERT ZUM JAHRESENDE 2023, INDUSTRIE LÄSST TALSOHLE HINTER SICH

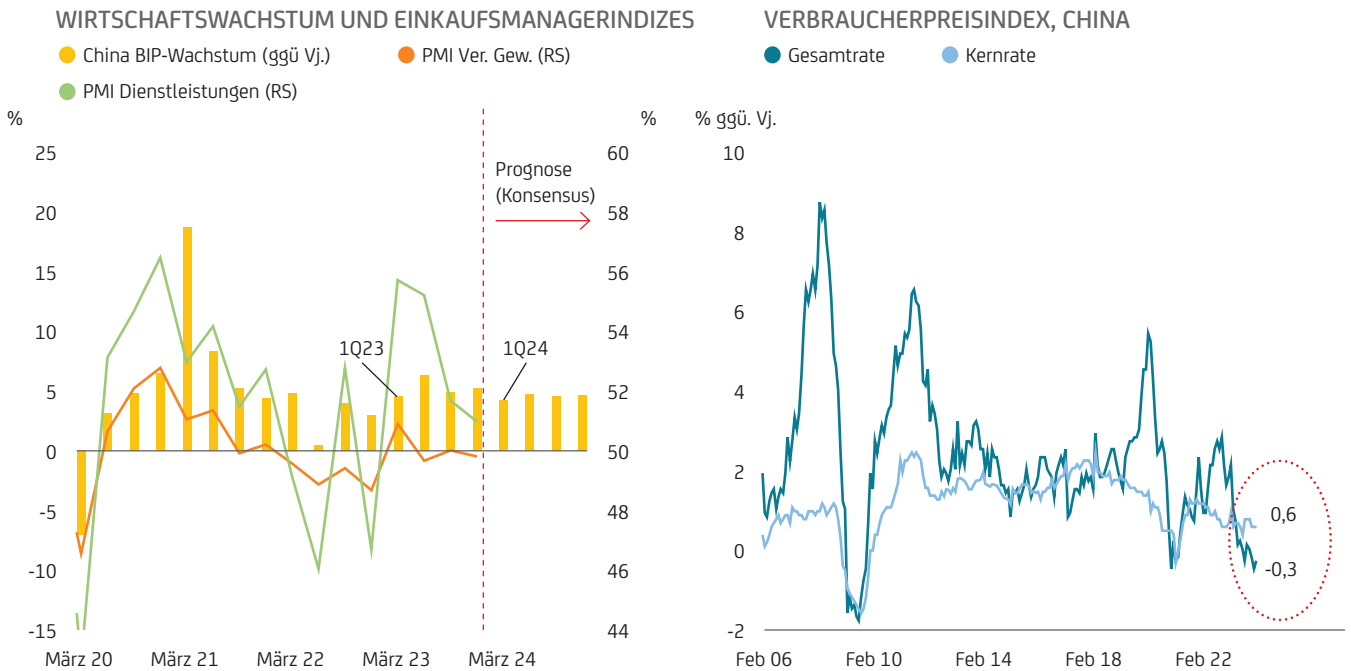


CHINAS WIRTSCHAFT VOR SCHWIERIGEM JAHR DES AUFSCHWUNGS

Die chinesische Wirtschaft entwickelte sich im vierten Quartal besser als erwartet. Das BIP-Wachstum lag im vierten Quartal bei 5,2 % gegenüber dem Vorjahr, was einer Beschleunigung um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem dritten Quartal entspricht (siehe Grafik 4). Während sich die Konsumnachfrage nach der Sommertourismussaison abschwächte, sorgten gezielte fiskalische Anreize für Investitionen in die Infrastruktur und das verarbeitende Gewerbe für einen teilweisen Ausgleich und stützten das Wachstum. Im Immobiliensektor gibt es jedoch keine Anzeichen für eine Trendwende, obwohl seit August lokale Anreize für den Erwerb von Wohneigentum eingeführt wurden und es Anzeichen für zusätzliche Finanzierungshilfen für Bauträger gibt.

Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum in China im ersten Quartal 2024 beschleunigen wird, da zu Jahresbeginn staatliche Stützungsmaßnahmen greifen. Zudem zieht der Konsum während des chinesischen Neujahrsfestes in der Regel an, was das Wachstum ebenfalls stützen dürfte. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir zudem weitere fiskalpolitische Unterstützung sowie gezielte Maßnahmen für den Immobiliensektor, wobei auch die Lockerung der Geldpolitik eine wichtige Rolle spielen wird. Aus heutiger Sicht ist es jedoch eher unwahrscheinlich, dass die Impulse ausreichen, um das Wachstum gegenüber dem Vorjahr zu beschleunigen. So deuten auch die Frühindikatoren (z.B. Einkaufsmanagerindizes) auf eine nachlassende Wachstumsdynamik bei gleichzeitig anhaltendem Deflationsdruck hin (siehe Grafik 4). Die chinesische Regierung hat bisher eher zögerlich auf die konjunkturelle Abschwächung reagiert, da eine erneute Fehlallokation, z.B. im Immobiliensektor, befürchtet wird. Wir rechnen daher weiterhin mit eher verhaltenen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen bzw. eher industrie- als konsumorientierten Maßnahmen, wodurch das Risiko einer Schulden-Deflations-Spirale bestehen bleibt.

4. CHINAS BIP-WACHSTUM ZUM JAHRESENDE RECHT SOLIDE, ABER DYNAMIK SCHWACH – WEITERER STIMULUS NOTWENDIG



Anmerkung: Einkaufsmanagerindizes (PMIs) sind Durchschnitte über die offiziellen und privatwirtschaftlichen Indikatoren.
Quelle: NBS of China, S&P Global, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

FINANZMÄRKTE: BESSERE KONJUNKTURDATEN BEGÜNSTIGEN RISIKOREICHE ANLAGEN

Nach der starken Rally im vierten Quartal 2023 war die Performance der verschiedenen Anlageklassen im Januar uneinheitlich. Starke Wachstumsdaten in Verbindung mit dem Widerstand einiger Zentralbanker gegen die **dovischen**⁹ Marktaussichten auf baldige Zinssenkungen führten zu einem weniger günstigen Umfeld für festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz dazu erhielten risikobehaftete Anlagen Auftrieb, da die Konjunkturdaten die Hoffnung auf eine „**weiche Landung**“¹⁰ in den USA und keine „**harte Landung**“¹⁰ im Euroraum nährten. Dieser Optimismus wurde gegen Ende des Monats leicht gedämpft, als die beiden wichtigsten Zentralbanken, die Fed und die EZB, auf ihren Sitzungen im Januar einen weniger dovischen Ton anschlugen.

In den USA erreichte der S&P-500-Index Mitte Januar ein Rekordhoch, da der Optimismus über eine „weiche Landung“ die Rally der „**Glorreichen Sieben**“¹¹ fortsetzte. Eine Reihe von Datenveröffentlichungen deutete auf eine anhaltende Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft hin. Nach einem starken Start beendete der S&P-500-Index den Berichtsmonat etwas schwächer, da die **hawkischen**⁹ Töne der Fed-Sitzung gegen Ende des Monats von den Finanzmärkten mit Zurückhaltung aufgenommen wurden. Dennoch erzielte der Index im Januar eine beachtliche Performance von knapp 4 % (vgl. [Tabelle](#)). Auch der EuroStoxx-50-Index erzielte im Januar knapp 3 % (vgl. [Tabelle](#)), nicht zuletzt aufgrund der Verbesserung der Einkaufsmanagerindizes.

Auf der Rentenseite führte das Auspreisen baldiger Zinssenkungen im ersten Quartal 2024 zu Kursverlusten bei Staatsanleihen, die einen Teil der Gewinne des vergangenen Jahres wieder abgeben mussten. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen stiegen im Januar um 10 Bp, die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen um 20 Bp (vgl. [Tabelle](#)). Der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar rund 2 % an Wert (vgl. [Tabelle](#)). Die Ölpreise stiegen aufgrund der sich verschärfenden Spannungen im Nahen Osten und der anhaltenden Störungen des Schiffsverkehrs durch den Suezkanal, so dass die Sorte Brent im Januar um knapp 1,5 % zulegte (vgl. [Tabelle](#)). Der Goldpreis konnte seine Eigenschaft als sicherer Hafen aufgrund der gestiegenen Renditen nicht wirklich ausspielen und gab im selben Zeitraum um rund 2 % nach (vgl. [Tabelle](#)).

⁹Dovisch (dt. „taubenhaft“) beschreibt eine geldpolitische Haltung, die sich mehr um die Ankurbelung des Wirtschaftswachstums, als um die Kontrolle der Inflation sorgt. Das Gegenteil ist hawkisch („dt. falckenhaft“).

¹⁰Eine weiche Landung im Konjunkturzyklus ist der Prozess, bei dem eine Wirtschaft von Wachstum über langsames Wachstum bis hin zu einem möglichen Stillstand übergeht, während sie sich einer Rezession nähert, diese aber vermeidet. Das Gegenteil ist eine harte Landung.

¹¹Dazu gehören Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla.

Unsere Anlagestrategie

Anlage		Investmentuniversum	Unsere Positionierung		
			Untergewichten	Neutral Gewichten	Übergewichten
Anlageklassen		Aktien Global	○	●	○
		Anleihen Global ¹	○	○	●
		Geldmärkte	●	○	○
		Alternative Anlagen	○	●	○
Anlageklassen im Detail	Aktien	USA	○	●	○
		Europa	○	●	○
		Pazifischer Raum ²	○	○	●
		Schwellenländer	○	●	○
	Renten	EWU Staatsanleihen	○	●	○
		Nicht-EWU Staatsanleihen	○	●	○
		EURO Unternehmensanleihen ³	○	○	●
		EURO Unternehmensanleihen (high yield)	●	○	○
		Schwellenländer-Anleihen (Harte Währung)	○	●	○
	Rohstoffe	Schwellenländer-Anleihen (Lokale Währung)	○	○	●
		Rohöl	○	●	○
		Gold	○	●	○

¹ Die Positionierung von Anleihen Global berücksichtigt sowohl das Exposure als auch die Duration relativ zur Benchmark.

² Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

³ mit guter Bonität (Investment Grade)

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Die Aktienmärkte zeigen sich robust. Sie reflektieren die Zuversicht von Anlegern und Investoren, dass eine harte Landung (also eine spürbare Rezession) vermieden werden kann und die großen westlichen Zentralbanken die zu erwartenden geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen bis Mitte des Jahres einleiten könnten. Die verzögerten negativen Auswirkungen der aggressiven geldpolitischen Straffung scheinen jedoch noch nicht vollständig in der Wirtschaft angekommen zu sein. Vom Konsum dürften nur schwache Wachstumsimpulse ausgehen, da die überschüssigen Ersparnisse der Verbraucher (weiter) schwinden und der Arbeitsmarkt sich weiter abkühlt. Wir behalten eine neutrale Gewichtung für globale Aktien bei.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Die makroökonomische Dynamik im Euroraum zeigt sich weiterhin schwach, auch wenn eine Rezession bislang vermieden werden konnte. Die Wirtschaft der Eurozone ist im abgelaufenen Quartal stabil geblieben; Deutschland schnitt unter den drei großen Mitgliedsländern am schwächsten ab. Der Arbeitsmarkt im Euroraum bleibt jedoch solide, und die sinkende Inflation wird den Realeinkommen zugutekommen. Die nach wie vor vergleichsweise günstigen Bewertungen europäischer Aktien unterstützen diese europäische Anlageklasse, die entsprechend gute Opportunitäten für wert- und qualitätsorientierte Anleger bietet. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung.

US-AKTIE: NEUTRAL

Das makroökonomische Goldilocks-Szenario mit Wachstum über dem Trend, robusten Unternehmensgewinnen und sinkender Inflation ist positiv für US-Aktien. Die Bewertungen sind aber vergleichsweise hoch, und der S&P 500 Aktienindex weist nach der starken Performance der Technologiewerte in diesem Jahr weiterhin eine außergewöhnlich hohe Marktkonzentration auf. Die zu erwartenden Zinssenkungen könnten insbesondere zinsensitive Segmente (wie Technologie) unterstützen. Insgesamt behalten wir eine neutrale Gewichtung bei.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIE: NEUTRAL

Angesichts der strukturellen Verlangsamung der Wirtschaft und fehlender Anzeichen für eine Trendwende im Immobiliensektor bleiben wir bei chinesischen Aktien zurückhaltend. Allerdings sind die Bewertungen günstig und es könnte zu einer begrenzten Aufholbewegung kommen, wenn die fiskalischen und geldpolitischen Rettungspakete verstärkt werden. In Lateinamerika ist Brasilien aufgrund der Erwartung von Zinssenkungen ein Lichtblick, da die Inflation sinkt. Mexiko wiederum gilt als potenzieller Gewinner des Nearshoring-Trends (damit ist die Verlagerung betrieblicher Aktivitäten ins nahegelegene bzw. -stehende Ausland gemeint). Insgesamt bleiben die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien vergleichsweise 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 – bei einer japanischen Zentralbank (Bank of Japan, BoJ), die gleichzeitig ihre lockere Geldpolitik fortsetzt – ist ein positiver Faktor 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. Trotz der jüngsten Performance erscheinen die Aktienbewertungen nicht teuer. Insgesamt behalten wir ein Übergewicht bei.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: ÜBERGEWICHTEN

Angesichts der aktuellen Renditen und des zu erwartenden geldpolitischen Schwenks der großen westlichen Zentralbanken bieten globale Anleihen mittlerweile ein konkurrenzfähiges, interessantes Risiko-Ertrags-Profil. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden (vorübergehenden) Abschwächung des Wirtschaftswachstums und einer sich weiter abkühlenden Inflation halten wir unseren Qualitätsfokus bei der Selektion von Anleihen wie Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Staatsanleihen weiterhin für angemessen.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): NEUTRAL

Angesichts des relativ schwachen makroökonomischen Bilds im Euroraum, der sich abkühlenden Inflation (abgesehen von einem ungünstigen kurzfristigen Basiseffekt) und der Erwartung erster Zinssenkungen durch die EZB gegen Mitte 2024 behalten wir unsere konstruktive Sichtweise auf dieser Anlageklasse bei. Wir setzen auch eine allmähliche Verlängerung der Duration (Restlaufzeiten) um, da sich die Teuerungsrate, abgesehen von einem kurzfristigen ungünstigen Basiseffekt, in einem Abwärtstrend befindet. Nichtsdestotrotz kann nicht gänzlich ausgeschlossen werden, dass die Inflation hartnäckig bleibt und damit auch die Zinsen länger als allgemein erwartet hoch bleiben. Wir behalten die neutrale Gewichtung bei.

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

Die sich weiterhin robust präsentierende US-Wirtschaft, die sinkende Inflation und Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Fed mittelfristig (Mitte 2024) einen lockereren geldpolitischen Kurs einschlagen dürfte, stützen Nicht-EWU-Staatsanleihen. Die Risiken einer weiteren geldpolitischen Straffung haben dank einer erfreulichen Inflationsentwicklung zuletzt nachgelassen; nichtsdestotrotz kann nicht gänzlich ausgeschlossen werden, dass die Zinsen länger als allgemein erwartet hoch bleiben. Wir bleiben bei einer neutralen Gewichtung dieser Anlageklasse.

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

Euro-Unternehmensanleihen werden durch die Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftszyklus und die anhaltende Suche der Anleger nach Rendite unterstützt. Insgesamt dürften die Fundamentaldaten der Investment-Grade-Unternehmen dank gesunder Bilanzen, besser als erwartet ausgefallener Gewinne, hoher Liquiditätsbestände und eines im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt niedrigen Verschuldungsgrads solide bleiben. Der Renditevorteil gegenüber Staatsanleihen ist zuletzt jedoch gesunken und ein stärkerer wirtschaftlicher Abschwung könnte die Schwankung in diesem Anlagesegmente spürbar erhöhen. Wir behalten unser Übergewicht bei.

HOCHVERZINSLICHE EURO-UNTERNEHMENSANLEIHEN: 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. HY-Anleihen bleiben daher untergewichtet.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (HARTE WÄHRUNG): NEUTRAL

Schwellenländer-Anleihen in harter Währung bieten grundsätzlich eine Interessante Carry (Renditevorteil gegenüber Euro-Staatsanleihen), aber unser Fokus liegt weiterhin auf qualitativ hochwertigen Anleihen. Bonitäts- und Fremdwährungsrisiko sollte bei einer Investition einkalkuliert werden. Wir bleiben defensiv und selektiv und meiden weiterhin Länder mit hoher Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit. Wir behalten unsere neutrale Positionierung bei.

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 unterstützt sein. In Lateinamerika öffnet die sinkende Inflation den Zentralbanken die Tür zu einer Lockerung der Geldpolitik. Schwellenländer-Anleihen (in lokaler Währung) bleiben daher übergewichtet. Dabei gilt es zu beachten, dass die Entwicklungen der Schwellenländerwährungen, die oftmals hohe Schwankungen aufweisen, den potenziellen Ertrag merklich beeinträchtigen können.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: UNTERGEWICHTEN

Cash bietet grundsätzlich interessante Renditen, aber wir präferieren Anlagen in renditestärkere festverzinsliche Anlageklassen wie Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität, da wir erwarten, dass Fed und EZB ihre geldpolitischen Lockerungszyklen gegen Mitte 2024 beginnen werden. Wir haben vor diesem Hintergrund ein Untergewicht in diesem Anlagesegment.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

Alternative Anlagen bieten nach wie vor Diversifikationspotenzial für das Portfolio. Sachwerte profitieren von ihrer Rolle als Instrumente der Inflationsabsicherung. Wir behalten unsere neutrale Gewichtung bei.

ROHSTOFFE: NEUTRAL

Bessere Angebotsbedingungen dank des Produktionsbooms in Nordamerika und eine eher schwache Nachfrage belasten die Ölpreise. Letztere profitieren jedoch kurzfristig von den geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. Nach wie vor sehen wir allerdings ein geringes Risiko für eine größere und weitreichende Eskalation des Konflikts zwischen Israel und der Hamas, obgleich inmitten der Gespräche über eine mögliche neue Feuerpause die Kämpfe im Gazastreifen andauern. Wir behalten unsere neutrale Gewichtung bei.

GOLD: NEUTRAL

Die mittel- bis langfristige Performance von Gold dürfte vor allem an der Entwicklung der US-Renditen hängen. Mittelfristig könnte das Edelmetall von sinkenden US-Zinsen und einem schwächeren US-Dollar profitieren. 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. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung.

WÄHRUNGEN

EUR-USD

Wir erwarten einen leicht schwächeren US-Dollar. Die Fed dürfte die Zinsen 2024 und 2025 senken, aber das gedämpfte Wirtschaftswachstum außerhalb der USA und die Tatsache, dass auch die anderen großen westlichen Zentralbanken möglicherweise ihre Lockerungszyklen beginnen, sollten eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar begrenzen.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	31.01.23	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.19	01.01.24
Bis	31.01.24	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24	31.01.24	31.01.24
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	17,6	18,4	14,6	17,0	-7,0	17,6	77,4	1,2
MSCI Emerging Markets (in USD)	-2,5	4,2	27,1	-6,9	-11,7	-2,5	8,4	-4,6
MSCI US (in USD)	21,1	21,9	17,9	20,9	-9,0	21,1	96,6	1,6
MSCI Europe (in EUR)	10,9	18,0	-3,4	22,7	0,5	10,9	57,8	1,6
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	1,9	8,9	26,0	-7,4	-6,3	1,9	23,0	-1,7
STOXX Europe 600 (in EUR)	10,8	18,6	-2,1	21,6	-0,3	10,8	57,8	1,5
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	11,7	16,2	2,1	15,2	-2,2	11,7	51,2	0,9
MSCI Italy (in EUR)	23,0	20,1	-10,2	27,7	3,8	23,0	79,5	2,1
ATX (Österreich, in EUR)	7,3	6,9	-4,8	37,6	-8,6	7,3	37,9	0,6
SMI (Schweiz, in CHF)	3,6	22,5	2,0	18,8	-5,1	3,6	47,6	1,8
S&P 500 (USA, in USD)	20,8	21,7	15,2	23,3	-8,2	20,8	96,8	1,7
Nikkei (Japan, in JPY)	35,6	14,1	22,7	-0,8	3,5	35,6	95,1	8,4
CSI 300 (China, in Yuan)	-20,7	27,9	36,5	-13,2	-6,8	-20,7	13,1	-6,3
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	0,0	12,6	7,1	-3,2	-12,2	0,0	2,8	-0,3
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	1,1	9,2	4,5	-3,1	-8,9	1,1	2,0	-0,2
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	4,7	14,8	6,1	-2,8	-9,2	4,7	13,0	0,2
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	3,8	6,4	1,3	-4,4	-17,1	3,8	-11,4	-0,6
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	4,1	8,2	2,0	-3,9	-15,6	4,1	-6,8	-0,6
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	6,0	6,4	1,5	-2,3	-11,1	6,0	-0,4	0,1
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	42	-112	-46	69	175	42	125	8
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	27	-107	-86	90	228	27	149	2
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	13	-136	-76	89	226	13	110	2
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-12	-58	-11	52	227	-12	200	13
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-11	-80	-19	51	241	-11	181	12
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-40	-94	-13	61	294	-40	205	5
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA US Corporate Master)	-23	-29	-4	8	15	-23	-37	-2
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-71	-34	-16	-16	67	-71	-77	25
Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-12	-32	0	15	34	-12	2	-4
Euro-Unternehmensanleihen ICE BofA Euro High Yield)	-56	-114	7	24	74	-56	-71	-10
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	76	-99	-156	11	450	76	284	-2
Euribor (EUR, 3 Monate)	139	-9	-15	0	306	139	421	0
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	0,0	-3,8	10,0	-8,1	-2,9	0,0	-5,2	-1,9
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-3,0	-3,9	5,0	-5,9	5,9	-3,0	-2,2	-1,7
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-6,8	-6,3	1,0	-3,6	-3,6	-6,8	-18,0	1,0
Japanischer Yen (EUR-JPY)	13,4	-3,6	5,9	1,4	9,7	13,4	28,1	2,5
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	5,7	19,0	13,3	-3,6	7,3	5,7	48,5	-0,7
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-15,2	-10,3	27,3	33,3	-4,1	-15,2	24,4	-1,6
Gold (in USD pro Feinunze)	6,2	20,0	17,4	-3,3	7,3	6,2	56,2	-0,8
Röhhöl (Brent, in USD pro Fass)	-3,7	-6,5	-4,8	63,3	-6,9	-3,7	31,5	5,5

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Die Rendite bei Anlagen in Fremdwährungen kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt „passendste“ reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei Währungen und Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und/oder Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Quelle: Refinitiv Datastream. Stand: 31.01.24.

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 31. Januar 2024.



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