



Bereit machen zur Landung



Monthly Outlook

Juli 2022

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
IM FOKUS	5
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	9
UNSERE ANLAGESTRATEGIE	14
IM DIALOG	21

CIO Kommentar

Bereit machen zur Landung

Ein nervenaufreibendes erstes Halbjahr 2022 ist zu Ende gegangen. Es war geprägt durch den Krieg in der Ukraine, der einher ging mit Sorgen bezüglich der sicherheitspolitischen Lage in Europa, der Gewährleistung der Energieversorgung und eines weiteren Inflationsschubs, auf den die Zentralbanken mit deutlicher Zinsanhebung und anderen Maßnahmen reagiert haben. Der Erwartungslage an den Kapitalmärkten nach wird die US amerikanische Zentralbank Federal Reserve bis Ende des Jahres das Zinsniveau auf 3,5% anheben (wohlgemerkt kommend von einem Nullzinsumfeld im vergangenen Jahr). Und nach mehr als einem Jahrzehnt der lockeren Geldpolitik hat nun auch die Europäische Zentralbank (EZB) den angekündigten Einstieg in die geldpolitische Normalisierung über eine Zinswende eingeleitet. Das Ausmaß der ersten Zinsanhebung, um 50 Basispunkte (Bp), kam überraschend, weil die EZB zuletzt einen Zinsschritt um 25Bp in Aussicht gestellt hatte. Mit einem Schlag schafft sie damit die Negativzinsen beim Einlagesatz ab, die 2014 unter dem damaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi eingeführt worden waren. Die Entscheidung ist zugleich ein klares Signal, dass die EZB nun entschieden versucht, die hohe Inflation einzudämmen. Ob der kommende Zinsschritt im September 25Bp oder 50Bp ausfallen wird, ließ EZB-Präsidentin Christine Lagarde bewusst offen: Der EZB-Rat werde erst unmittelbar vor der Sitzung am 8. September entscheiden, und zwar abhängig von den dann vorliegenden Daten und Prognosen. Die EZB flankiert die Zinswende mit einem neuen Anti-Fragmentierungsinstrument: Das sogenannte Transmission Protection Instrument (TPI) soll sicherstellen, dass die Zinsniveaus der einzelnen Euroländer sich nicht zu weit auseinanderbewegen. Die Kaufvolumina des Programms werden nicht ex ante beschränkt, und Voraussetzung für dessen Einsatz ist, dass wesentliche finanzpolitische Kriterien erfüllt sind. Sowohl Zinserhöhung als auch TPI wurden einstimmig beschlossen, was auf einen sorgfältig ausgehandelten Kompromiss im EZB-Rat hindeutet.

Unterdessen haben sich die globalen Lieferkettenengpässe zwar in den vergangenen sechs Monaten etwas entspannt, aufgrund der Coronabedingten Lockdowns in China jedoch nicht in einem Maße, wie man das zum Ende des vergangenen Jahres erhoffen konnte. Die Einschränkungen aufgrund der Lieferkettenengpässe bleiben nach wie vor auf einem historisch hohen Niveau, was insbesondere das verarbeitende Gewerbe in Europa zu spüren bekam.

An den Kapitalmärkten haben diese Entwicklungen deutliche Spuren hinterlassen. Bemerkenswert sind dabei im historischen Kontext nicht unbedingt die Aktienmärkte. Die haben zwar mit Abschlägen von rund 20% in Europa und den USA zu kämpfen; im Vergleich zu anderen Krisen in den letzten 20-30 Jahren sind diese aber eher noch moderat. Bemerkenswert ist diese Krise im Wesentlichen aufgrund der massiven Kursverluste bei Anleihen, die mit den steigenden Zinsen einher gehen. Gemessen an marktüblichen Bond-Indizes haben Staatsanleihen in der Eurozone seit Auflage des Euros noch nie solche Kursabschläge zu verzeichnen gehabt. Und in den USA gibt es in den letzten 50 Jahren – soweit reichen die Daten von gängigen Indizes auf US-Staatsanleihen zurück – keine Phase mit derart heftigen Kursabschlägen. Verschärft wird die Lage durch die Gleichzeitigkeit der Kursverluste bei Anleihen und Aktien in Europa und den USA. Für Anleger gab es kaum ein Entrinnen, denn der Rückzugsort in den traditionell sicheren Hafen der Staatsanleihen war eben auch mit massiven Kursverlusten verbunden. Europäische Anleger konnten Kursverluste in außereuropäischen Anlagen durch Währungskursgewinne zum Teil ausgleichen. Davon haben auch Investitionen in Gold profitiert, die ja üblicherweise in USD notieren, denn der Goldpreis lag ja zum Ende des zweiten Quartals auch moderat im Minus.

Manuela d'Onofrio



Head of Group Investment Strategy

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) (Germany)

Besonders bemerkenswert sind auch die Details der Kursentwicklungen bei Aktien. Diese haben zwar in Europa und den USA, wie bereits dargelegt, deutliche Abschlüge zu verzeichnen, die zugrunde liegenden Gewinnerwartungen sind aber weiter gestiegen. Viele Analysten gehen davon aus, dass der größte Teil der Unternehmen in der Lage sein wird, steigende Input-Preise an ihre Kunden weitergeben zu können. Diese daraus resultierenden höheren Gewinnerwartungen reflektieren die Tatsache, dass Investitionen in die Realwirtschaft ein gewisses Maß an Inflationsschutz bietet. Erst in den letzten Wochen hat sich die Dynamik der erwarteten Gewinnsteigerungen etwas abgeflacht. Diese Entwicklung (fallende Kurse bei gleichzeitigen spürbaren Anstiegen der Gewinnerwartungen) hat zu deutlich fallenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen geführt. Letztere liegen insbesondere für Europa nicht mehr weit weg von Tiefstständen in der Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise. Aktien sind also aus Bewertungsperspektive betrachtet zumindest nicht mehr teuer.

Ob eine sich abschwächende Konjunkturdynamik mit niedrigeren Wachstumserwartungen bis hin zu Rezessionsrisiken in den USA und Europa zu rückläufigen Gewinnerwartungen führen wird, bleibt noch abzuwarten. Bzgl. der Rezessionsrisiken bleibt aber festzuhalten, dass wesentliche Treiber dieser Risiken durch die relevanten handelnden Akteure in den USA und Europa zumindest teilweise kontrollierbar bleiben. In den USA resultieren die Rezessionsorgen aus dem erwarteten Zinsanhebungszyklus der Fed – also aus der Sorge, dass letztere die mit Ihren Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation das Wirtschaftswachstum abwürgen könnte. Sollte sich aber eine spürbare Abkühlung der wirtschaftlichen Dynamik einstellen, ist ebenfalls mit einer Abkühlung des Inflationsdrucks zu rechnen. Dies sollte der US Zentralbank wiederum mehr Spielraum bei der Geldpolitik geben und dazu führen, dass eine mögliche Rezession in den USA (die nach wie vor nicht unser Basisszenario ist) nicht dramatisch ausfallen sollte.

Und auch in Europa stellen sich die Rezessionsrisiken, die aus einer möglichen Versorgungslücke bei Gas insbesondere für die deutsche Wirtschaft resultieren könnten, nicht mehr so dramatisch dar wie noch zu Beginn des Ukraine-Krieges. Zuletzt verschob sich zwar der Fokus des öffentlichen Diskurses wieder auf dieses Thema (wegen der geplanten Abschaltung der Nord Stream 1 Pipeline aus Wartungsgründen und der Sorge, dass letztere durch Russland aus politischen Gründen nicht wieder ans Netz genommen werden könnte); die Versorgungssituation hat sich aber aufgrund gesteigener Füllstände der Gasspeicher in Deutschland entspannt. Zwar waren die Gasspeicher im April zu einem geringeren Grad gefüllt als im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahr zum gleichen Zeitpunkt. Da aber in den Folgemonaten deutlich mehr Gas eingespeichert wurde als sonst, wurde dieser Rückstand aufgeholt und der aktuelle Füllstand entspricht dem entsprechenden Mittelwert. Mehr noch: Der aktuelle Speicherstand (etwa 65%) ist nur noch geringfügig niedriger als der Höchstspeicherstand im Jahr 2021 (etwa 72%).

Diese Entwicklung sollte das Risiko einer Gasversorgungslücke im Winter 2022/23 und damit auch das eines adversen wirtschaftlichen Szenarios dämpfen. Sie bedeutet allerdings nicht, dass die Risiken damit gebannt sind. Die sogenannte Gemeinschaftsprognose 2022 von fünf führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstituten beziffert in einer Simulationsrechnung das Risiko einer Gasversorgungslücke in Deutschland mit 20%, eine deutliche Reduktion des Risikos im Vergleich zu der entsprechenden Situation im April. Es gibt also keinen Grund zur Panik. Es gibt aber allerdings auch keinen Anlass zur Nachlässigkeit, denn wenn Europa unbeschadet durch diese Krise kommen und das Heft des Handels in den eigenen Händen behalten möchte, sind weitere Schritte notwendig, um die Energieversorgung – auch durch einen reduzierten Gasverbrauch der Industrie und des privaten Konsums – gewährleisten zu können. Hieraus könnte in den Wintermonaten noch politischer Druck entstehen.

Sollten sich die Rezessionsrisiken in Europa und den USA nicht materialisieren (wovon wir bislang ausgehen) und sowohl die Gaskrise als auch die Inflationsbekämpfung durch die Notenbanken keine übermäßigen konjunkturellen Bremsspuren zeigen, könnten riskante Anlagen wie Aktien wieder in den Fokus der Anleger geraten. Denn insbesondere Aktien sind wegen der Kursabschlüge der vergangenen Monate gepaart mit weiter gestiegenen Gewinnerwartungen im historischen Kontext günstig.

Im Fokus

Was der aktuelle US-Bärenmarkt für Anleger bedeutet

Sorgen über die anhaltend hohe Inflation, den Krieg in der Ukraine, die Unsicherheit über den Fortgang der Corona-Pandemie und nicht zuletzt das Bemühen der US-Notenbank Fed, durch eine epochale Zinswende die Inflation einzudämmen: Das ist der Mix, der den S&P 500 im Frühsommer in einen **Bärenmarkt**¹ hat eintreten lassen.

BÄRENMÄRKTE GAB ES IN DER GESCHICHTE DER BÖRSE IMMER WIEDER

Starke Einbrüche von Aktien um 20% oder mehr sind relativ selten, dennoch gab es sie in der Geschichte der Börse immer wieder. Zwar folgen Rezessionen nicht zwingend auf Bärenmärkte; letztere können aber ein Indikator für eine bevorstehende Rezession sein. Dauer und Ausmaß von Bärenmärkten können sehr unterschiedlich sein, genauso wie ihre Ursachen – etwa exogene Ereignisse wie der Ausbruch der Corona-Pandemie oder bedeutende (geld)politische Entscheidungen. Grundsätzlich ist ein Bärenmarkt durch ein hohes Maß an Unsicherheit und die Erwartung (noch) weiter fallender Kurse gekennzeichnet. Der Kursrückgang kann entweder den gesamten Markt oder nur einzelne Sektoren bzw. Anlageklassen betreffen.

Berücksichtigt man auch das aktuelle Jahr 2022, gab es seit dem Zweiten Weltkrieg beim S&P 500 neun Rückgänge von 20% bis 40% – und drei weitere von mehr als 40% (siehe Tabelle 1). Im Durchschnitt dauerte es ein gutes Jahr, bis sich die Kurse von diesen massiven Rückschlägen erholten.

¹Bei der Definition des Bärenmarktes wird häufig ein Rückgang von 20% gegenüber dem 52-Wochen-Hoch des Vermögenswertes als ausschlaggebend betrachtet. Die US Securities and Exchange Commission definiert einen Bärenmarkt als eine Situation, in der ein breiter Marktindex über einen Zeitraum von mindestens zwei Monaten um 20% oder mehr fällt.

1. ZWÖLF BÄRENMÄRKTE SEIT DEM ZWEITEN WELTKRIEG (S&P 500)

Höchststand	Tiefsstand	Rückgang (gerundet)	Dauer (in Wochen, gerundet)	Neuer Höchststand	Erholung (in Wochen, gerundet)
15. Juni 1948	13. Juni 1949	-21%	52	22. September 1954	275
15. July 1957	22. Oktober 1957	-21%	14	24. September 1958	48
12. Dezember 1961	26. Juni 1962	-28%	28	3. September 1963	62
9. Februar 1966	7. Oktober 1966	-22%	34	4. Mai 1967	30
29. November 1968	26. Mai 1970	-36%	78	6. März 1972	93
11. Januar 1973	3. Oktober 1974	-48%	90	17. Juli 1980	302
28. November 1980	12. August 1982	-27%	89	3. November 1982	12
25. August 1987	4. Dezember 1987	-34%	14	26. Juli 1989	86
24. März 2000	9. Oktober 2002	-49%	133	30. Mai 2007	242
9. Oktober 2007	9. März 2009	-57%	74	28. März 2013	211
19. Februar 2020	23. März 2020	-34%	5	18. August 2020	21
3. Januar 2022	16. Juni 2022	-24%	52	?	?

Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Ende der 1960er Jahre sorgten eine schwächelnde US-Wirtschaft, eine hohe Inflation in Verbindung mit Attentaten und Unruhen sowie Spannungen in Verbindung mit dem Vietnam-Krieg für die Entwicklung eines Bärenmarktes (siehe Grafik 2); er ging mit einer milden Rezession einher. 1973 trieb das arabische Öl-Embargo die Benzinpreise in die Höhe und löste nicht nur eine zweistellige Inflation und eine Rezession, sondern auch eine Baisse am Aktienmarkt aus. Fast ein Jahrzehnt lang kämpften die USA mit einer anhaltenden Inflation und langsamem Wirtschaftswachstum. Um die **Stagflation**² zu bekämpfen, zog die Fed Anfang der 1980er Jahre die Zinsen an, was in Verbindung mit einer tiefen Rezession zu einer relativ flachen Baisse am Aktienmarkt führte, die rund 21 Monate dauerte.

²Kombination aus Stagnation und Inflation, i.e. eine konjunkturelle Situation, die dadurch gekennzeichnet ist, dass die Wirtschaft nicht wächst und gleichzeitig Inflation und Unterbeschäftigung herrschen.

2. US-BÄRENMÄRKTE (S&P 500) ZWISCHEN ANFANG 1947 UND ANFANG 1987



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

Der bis dato längste Bärenmarkt entstand Ende 2000, als die Dot-Com-Blase platzte und viele Tech-Unternehmen in die Insolvenz gingen; er dauerte länger als zwei Jahre. Im letzten Bärenmarkt, der durch den Ausbruch der Corona-Pandemie ausgelöst wurde, rutschte der S&P 500 zwischen 19. Februar und 23. März 2020 um rund 34% ab; die Aktien erholten sich aber innerhalb weniger Monate und legten schließlich bis zum 3. Januar 2022 um mehr als das Doppelte zu.

Das erste Halbjahr 2022 dürfte als die Periode in die Geschichte eingehen, in der die großen Zentralbanken die Öffentlichkeit auf einen steilen Zinserhöhungszyklus eingestimmt haben (in den USA wäre es sogar der steilste Zinszyklus seit Jahrzehnten), während die Inflation insbesondere aufgrund steigender Energie- und Lebensmittelpreise den höchsten Stand seit 40 Jahren erreicht hat. Rechneten die Anleger zu Beginn des Jahres noch damit, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr um maximal 50 Basispunkte (Bp) anheben würde, ist dieser Wert zwischenzeitlich im Juni auf fast 350Bp angestiegen. Zu Beginn des Jahres wurde nicht erwartet, dass die EZB die Zinssätze überhaupt anheben würde. Mitte Juni erreichten die Markterwartungen einen zwischenzeitlichen Höchststand von rund 200 Basispunkten.

Angesichts steigender Zinsen und einer schrumpfenden Fed-Bilanz müssen die Märkte also den Übergang von einem Jahrzehnt mit sehr niedrigen Zinsen und überschüssiger Liquidität sowie relativ geringer Volatilität zu einem wesentlich restriktiveren Liquiditätsumfeld bewältigen, während steigende Rohstoffpreise und sich ausweitende Kreditspannen die Unternehmensgewinne und das verfügbare Einkommen zusätzlich belasten. In diesem Umfeld verzeichnete der S&P 500 sein schlechtestes erstes Halbjahr seit 1970 (siehe Grafik 3).

3. US-BÄRMÄRKTE (S&P 500) ZWISCHEN ANFANG 1987 UND HEUTE



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

AKTUELLE BAISS ZEIGT MUSTER EINES ZYKLISCHEN BÄRMARKTES

Mit Blick auf die langfristige Geschichte (unter Verwendung von US-Daten) lassen sich Bärenmärkte einer Analyse von Goldman Sachs zufolge in **drei Kategorien**³ einteilen, die von verschiedenen Auslösern abhängen und unterschiedliche Merkmale aufweisen:

1. Struktureller Bärenmarkt – ausgelöst durch strukturelle Ungleichgewichte und Finanzblasen; sehr oft folgt ein "Preis"-Schock wie etwa eine Deflation
2. Zyklischer Bärenmarkt – typischerweise eine Folge steigender Zinssätze, drohender Rezessionen und sinkender Gewinne; sie sind eine Funktion des Wirtschaftszyklus
3. Ereignisgesteuerter Bärenmarkt – ausgelöst durch einen einmaligen "Schock", der nicht zu einer inländischen Rezession führt (z. B. Krieg, Ölpreisschock, EM-Krise oder technische Marktverwerfungen)

Auch wenn in der aktuellen Baisse ereignisgesteuerte Einflussfaktoren (insbesondere der russische Einmarsch in die Ukraine) und Muster eines strukturellen Bärenmarktes (etwa der spekulative Anstieg bei Kryptowährungen) zu beobachten sind, weist sie mit der hohen Inflation und der eingeleiteten US-Zinswende deutliche Merkmale eines zyklischen Bärenmarktes auf. Gleichzeitig sprechen auch die immer noch sehr gesunden Bilanzen von Haushalten und Unternehmen (hohe Überschussersparnis) sowie der robuste Arbeitsmarkt für einen zyklischen Charakter. Tatsächlich hat die Sorge, dass die Fed gezwungen sein könnte, durch die Straffung ihrer Geldpolitik das Wirtschaftswachstum so stark zu drosseln, dass dadurch eine Rezession unvermeidlich ist, wesentlich zum aktuellen Bärenmarkt beigetragen. Verunsichert durch die aggressiven Schritte der Fed, die die Kreditaufnahme für Unternehmen und Haushalte verteuern, scheinen die Märkte das Risiko einer Rezession einzupreisen.

BÄRMÄRKTE IN DER VERGANGENHEIT HÄUFIG EIN GÜNSTIGER ZEITPUNKT FÜR MITTEL- BIS LANGFRISTIGEN VERMÖGENSAUFBAU

Während Anleger Perioden hoher Volatilität und starker Kurskorrekturen tendenziell häufig zum Anlass nehmen zu verkaufen, anstatt zu niedrigen Preisen in ihr Portfolio zu investieren, kann ein ausgewogen diversifiziertes Portfolio mit hoher Qualität dabei helfen, Verluste abzufedern. Bärenmärkte waren im Übrigen in der Vergangenheit häufig ein günstiger Zeitpunkt für Anleger, um mittel- bis langfristig Vermögen aufzubauen, und die in den letzten Monaten sich sukzessive eintrübende Stimmung in Verbindung mit den steigenden Zinsen hat die Bewertung von Aktien bereits jetzt deutlich attraktiver gemacht. Wir sehen uns gut vorbereitet und positioniert, um langfristige Rendite-Chancen zu realisieren, wenn sich abzeichnet, dass wir die aktuell herausfordernde Marktphase hinter uns lassen.

³Goldman Sachs Global Macroscope (21. Juni 2022): A Bear Market Transition to the Post-Modern Cycle.

Die entscheidende Frage, die sich Anleger stellen, ist, ob wir erst am Anfang eines Bärenmarktes stehen oder die Talsohle bereits durchschritten haben. Manchmal dauert die Baisse noch monatelang an, nachdem der Markt bereits um 20% gefallen ist (wie 2000/2001), manchmal ist sie nach wenigen Wochen vorbei (wie 2020). Doch was braucht es, damit die Aktienmärkte eine nachhaltige Erholung erleben? Eine **Analyse von Goldman Sachs**⁴ deutet darauf hin, dass bei früheren Korrekturen, die wie der jüngste Bärenmarkt im Wesentlichen durch eine geldpolitische Straffung ausgelöst wurden, der US-Aktienmarkt in der Regel dann die Talsohle erreichte, wenn die Fed Signale einer geldpolitischen Lockerung aussandte – noch bevor die Wirtschaft wieder ansprang. Wenn die Korrektur im Wesentlichen auf eine Straffung der Geldpolitik zurückzuführen ist, hat der Übergang zu einer weniger **hawkishen**⁵ Geldpolitik in der Regel für eine ziemlich unmittelbare Erleichterung gesorgt.

Wann der Zeitpunkt für eine solche Regime-Wende in der US-Geldpolitik kommen wird, lässt sich derzeit kaum abschätzen. Noch sind keine nachhaltigen Anzeichen für eine Trendumkehr bei der Inflation zu erkennen. Letztere unter Kontrolle zu bringen und die Preise zu stabilisieren, hat für die Fed derzeit aber oberste Priorität. Ihre Verpflichtung zur Wiederherstellung der Preisstabilität sei "bedingungslos", betonten die politischen Entscheidungsträger der US-Notenbank unlängst in ihrem halbjährlichen Bericht über die Geldpolitik an den US-Kongress – ihr bisher nachdrücklichstes Bekenntnis zur Bewältigung des akutesten Inflationsproblems seit rund 40 Jahren.

⁴Goldman Sachs Global Markets Daily (23. Mai 2022): What Makes a Trough the Trough?

⁵Der Begriff „hawkish“ (von hawk engl. für Falke) bezieht sich auf eine wirtschaftliche Situation, in der höhere Zinssätze erwartet werden. Dies beruht auf der Annahme, dass ein Anstieg der Inflation negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben wird.

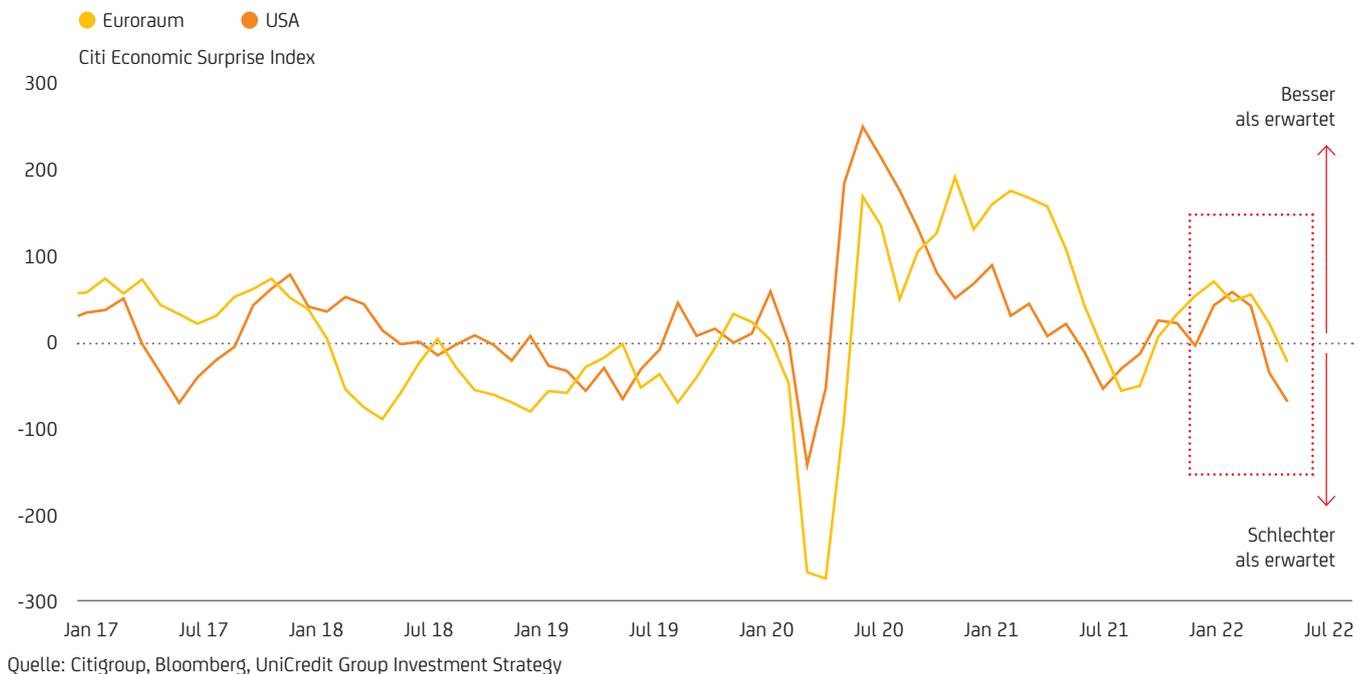
Wirtschaft und Märkte

US-Wirtschaft: Rezessionsrisiko für 2023 steigt – gelingt die weiche Landung?

Über die letzten beiden Monate haben sich die Wirtschaftsdaten in den USA und dem Euroraum weiter verschlechtert. Der **Citigroup Economic Surprise Index**⁶ zeigte zuletzt im Juni an, dass sich die entsprechenden Indikatoren in beiden Regionen schlechter entwickelt haben als von Analysten erwartet (siehe Grafik 4). Dabei mehren sich vor allem in den USA die Anzeichen einer Abschwächung der Wirtschaftsaktivität: So lässt der Aufbau der Beschäftigung (trotz zuletzt guter Juni-Zahlen) im Zeitverlauf weiter nach, das Lohnwachstum geht zurück, und auch die Lieferkettenengpässe lösen sich weiter auf. Nach wie vor hohe Rohstoffpreise sowie anhaltend hohe Inflationserwartungen der privaten Haushalte wirken zunehmend belastend.

⁶Der Citigroup Economic Surprise Index ist ein Indikator der Citigroup, der anzeigt inwiefern die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung (gemessen über veröffentlichte Indikatoren) mit den allgemeinen Prognosen (für diese Indikatoren) übereinstimmt. Liegt der Indikator im positiven Bereich, war die tatsächliche Entwicklung besser als die Prognosen. Liegt er dagegen im negativen Bereich, dann wurden die Prognosen nicht erfüllt.

4. WIRTSCHAFTSDATEN HABEN ZULETZT ENTTÄUSCHT

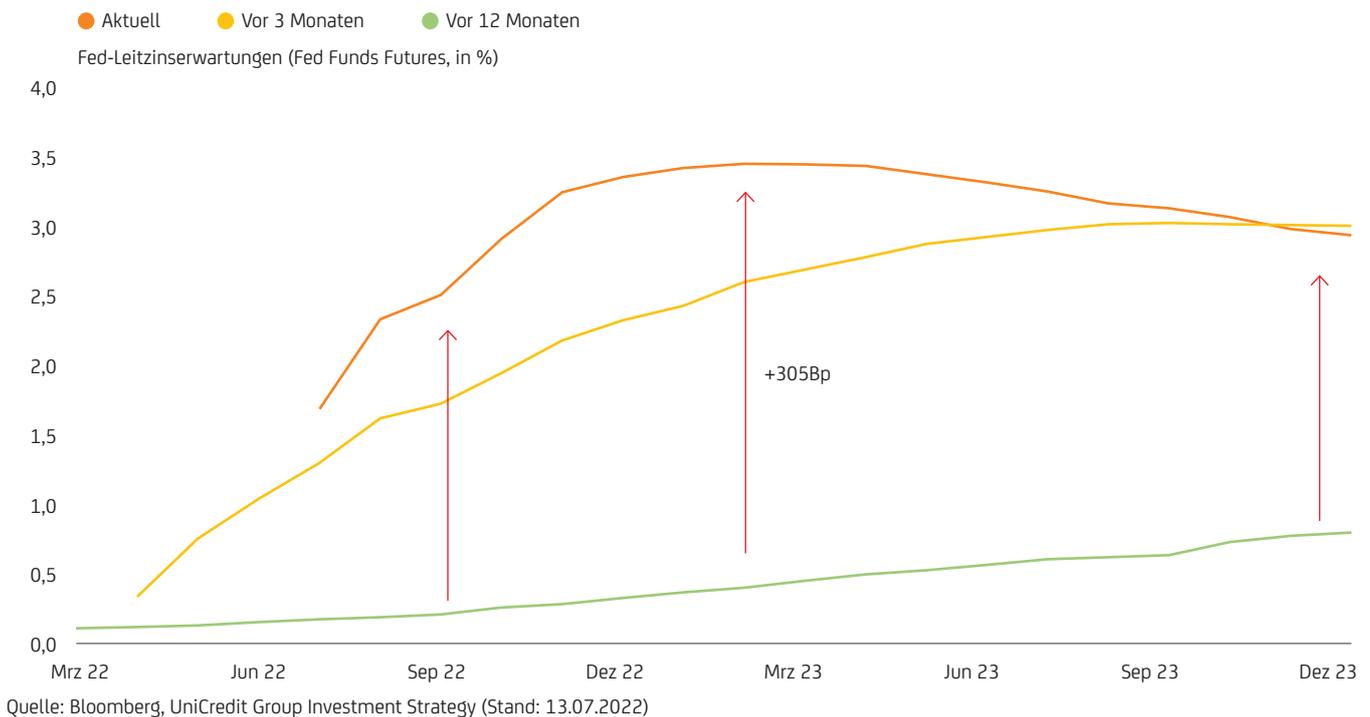


STRAFFERE GELDPOLITIK UND FINANZIELLE BEDINGUNGEN LASTEN AUF US-WACHSTUM

Aufgrund der anhaltend hohen Inflationsraten hat die US-Notenbank ihre anvisierten Zinserhöhungen deutlich nach vorne gezogen. Dadurch haben auch die marktbasierenden Erwartungen für künftige Zinserhöhungen erheblich zugelegt (siehe Grafik 5). So sind die Leitzinserwartungen, gemessen anhand der **Fed Fund Futures-Sätze**⁷, innerhalb der letzten zwölf Monate in der Spitze um mehr als 300Bp angestiegen, wenngleich die Erwartungen auf höhere Leitzinsen zuletzt wieder zurückgenommen wurden. Die Finanzmärkte preisen nun aber aktuell, im Vergleich zum Zeitpunkt vor drei Monaten, erste Zinssenkungen im nächsten Jahr ein. Letztere werden hauptsächlich durch die aufgetretenen Rezessionsängste für das Jahr 2023 getrieben, die die Inflations Sorgen auf Seiten der Anleger in den Hintergrund haben rücken lassen.

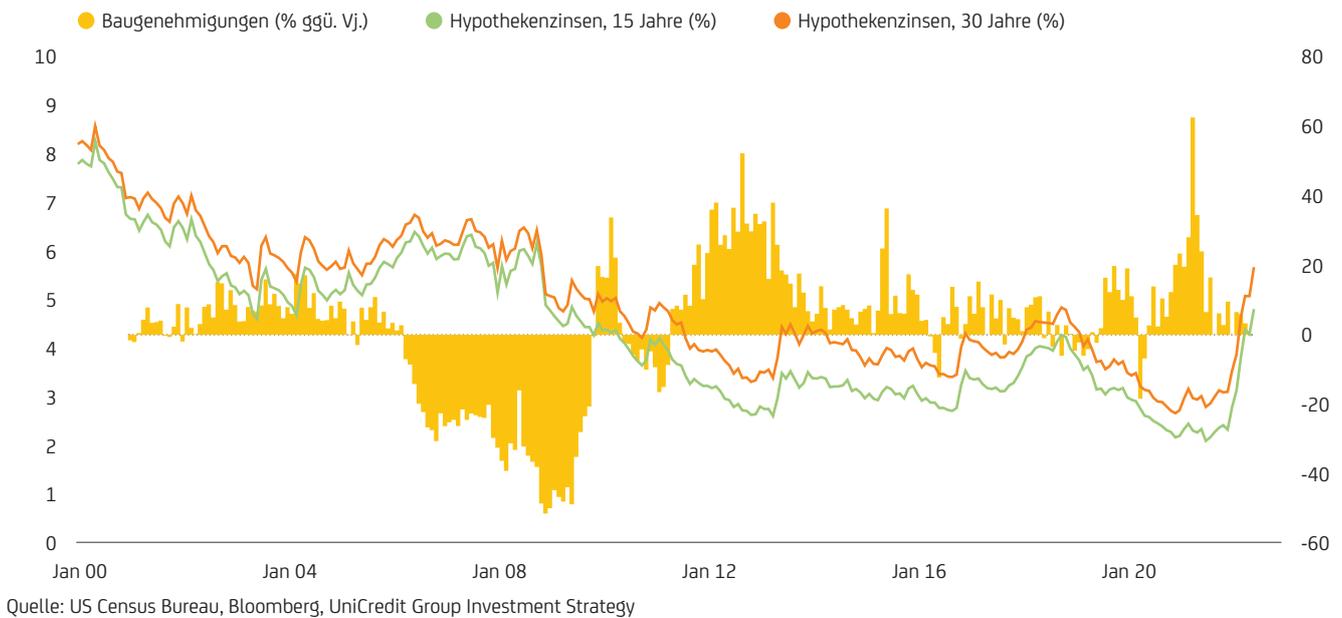
⁷Die Fed Funds Futures sind Finanzkontrakte, die die Erwartungen der Marktteilnehmer darüber widerspiegeln, wo die tägliche offizielle Fed Funds Rate zum Zeitpunkt des Vertragsablaufs liegen wird. Dabei ist die Fed Funds Rate der Zinssatz, den sich US-amerikanische Geschäftsbanken gegenseitig für Eintages-Kredite in Rechnung stellen (Interbank Overnight Lending Rate). Dieser Zinssatz wird somit durch den Markt und nicht explizit durch die US-Notenbank bestimmt. Durch Liquiditätsanpassungen versucht die US-Notenbank jedoch, die Fed Funds Rate in Richtung ihres geldpolitischen Zielzinssatzes zu steuern.

5. LEITZINSERWARTUNGEN HABEN SICH DEUTLICH NACH OBEN KORRIGIERT



Die bisherige Straffung der US-Geldpolitik sowie der Ausblick auf mögliche weitere Zinsanhebungsschritte zeigen bereits Wirkung in einigen Sektoren, vor allem auf dem US-Immobilienmarkt. Entsprechend haben beispielsweise im ersten Halbjahr dieses Jahres die US-Hypothekenzinsen für 15- und 30-jährige festverzinsliche Hypothekarkredite deutlich angezogen (siehe Grafik 6). Während die 15-jährigen Zinssätze aktuell knapp unter 5% stehen, liegen die 30-jährigen Zinsen mit 5,7% bereits über dieser Marke. Im gleichen Zeitraum gingen die Baugenehmigungen spürbar zurück, und es dürfte wohl nur noch eine Frage der Zeit sein, bis auch sie sich deutlicher reduzieren.

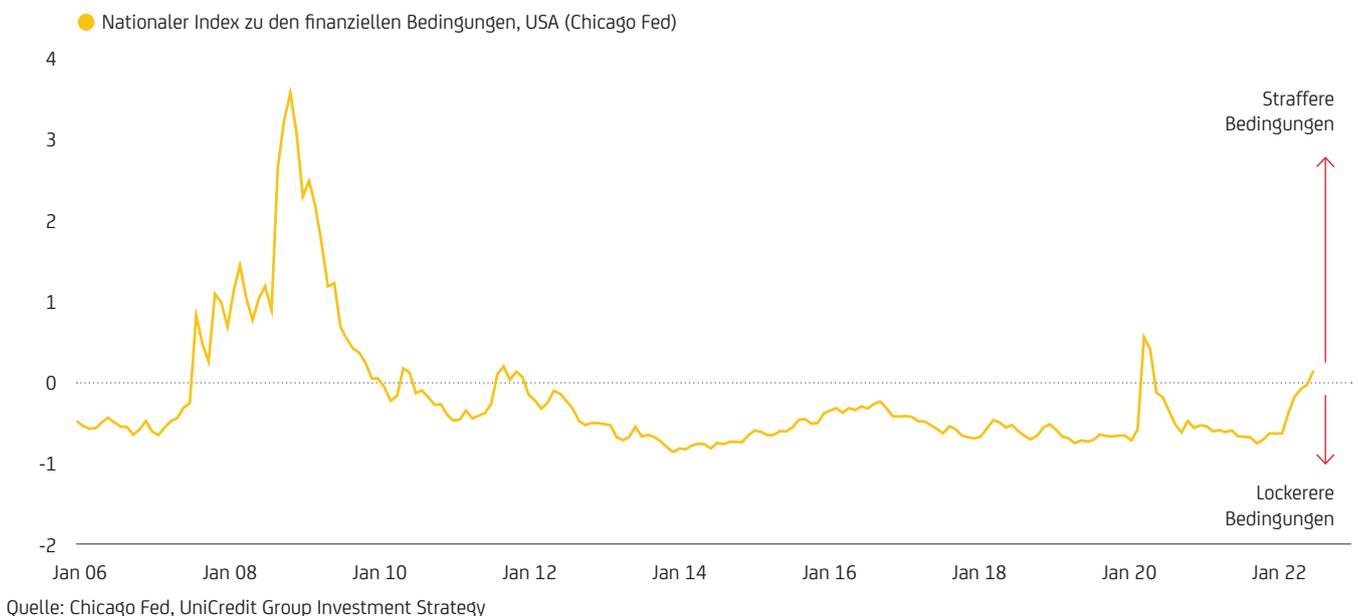
6. STEIGENDE HYPOTHEKENZINSEN LASTEN AUF US-IMMOBILIENMARKT



Neben der Abschwächung am US-Immobilienmarkt sowie der nachlassenden konjunkturellen Dynamik in der US-Wirtschaft haben sich auch die finanziellen Bedingungen weiter eingetrübt (siehe Grafik 7). Der **nationale Index zu den finanziellen Bedingungen**⁸ (National Financial Conditions Index, NFCI), der von der regionalen Notenbank von Chicago veröffentlicht wird, hat im Juni aus dem Bereich der lockeren finanziellen Bedingungen in den Straffungsbereich gedreht. Wir erwarten, dass auch die restriktiveren finanziellen Bedingungen, die den Transmissionskanal einer strafferen Geldpolitik darstellen, das US-Wachstum in den kommenden Monaten belasten werden.

⁸Der NFCI misst die finanziellen Bedingungen in den USA: Positive Werte werden mit überdurchschnittlich straffen finanziellen Bedingungen assoziiert, während negative Werte überdurchschnittlich lockere finanzielle Bedingungen darstellen. Der Index berücksichtigt die Bedingungen auf den Geldmärkten, den Anleihe- und Aktienmärkten sowie dem traditionellen und dem "Schatten"-Bankensystem.

7. VERSCHÄRFUNG DER FINANZIELLEN BEDINGUNGEN WIRD US-WACHSTUM BELASTEN



RISIKO STEIGT, ABER KEINE REZESSION IN NAHER ZUKUNFT ZU ERWARTEN

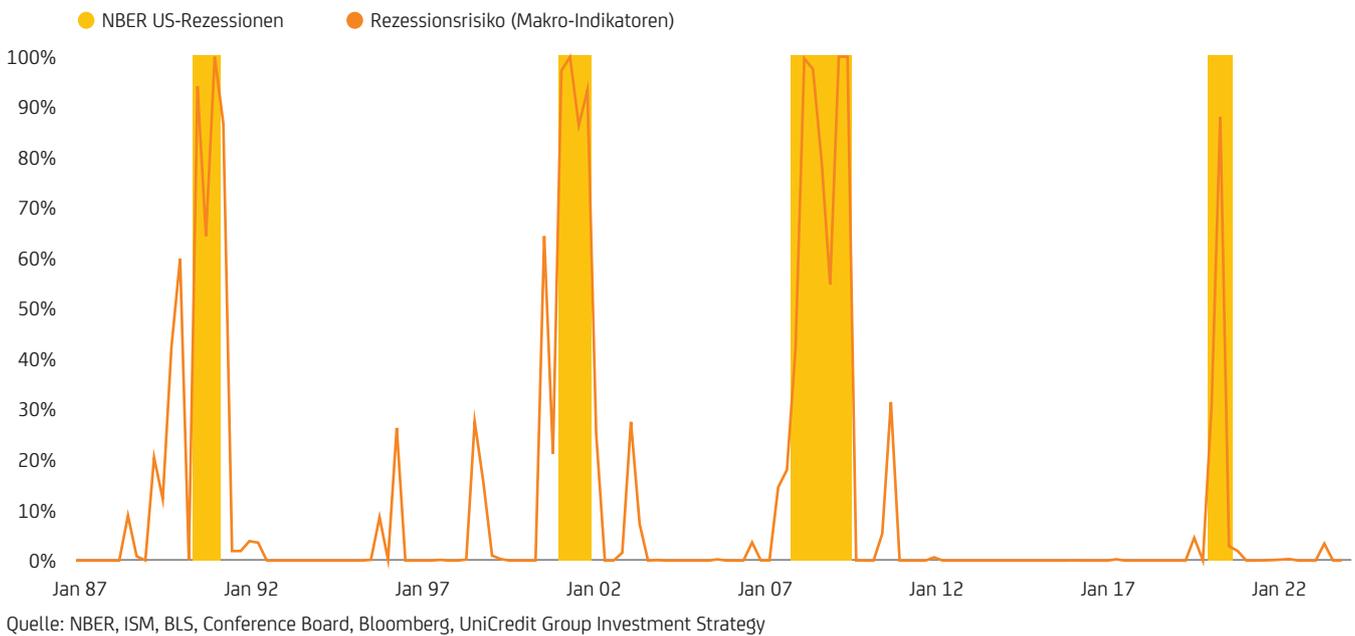
Neben den abschwächenden Tendenzen sind aber auch stützende Faktoren zu beobachten. Positive Signale kamen zuletzt vom US-Arbeitsmarkt, der sich weiterhin in einer soliden Verfassung zeigt, auch wenn die Beschäftigungsdynamik nachlässt. Demnach wurden im Juni 372.000 neue Stellen geschaffen und damit rund 100.000 mehr als erwartet, wenngleich die beiden Monate zuvor um etwa 70.000 Stellen nach unten korrigiert wurden. Insgesamt aber ein immer noch recht solider Zuwachs, der die Stärke des US-Arbeitsmarkts untermauert und unserer Ansicht

nach die Wahrscheinlichkeit einer 75Bp-Anhebung der Fed auf ihrer kommenden Sitzung im Juli deutlich erhöht hat. Einen weiteren positiven Faktor sollten die US-Verbraucher liefern, der trotz einer Verschlechterung der Verbraucherstimmung und einer geringeren Sparquote von um die 5% immer noch auf einen massiven Ersparnisüberschuss infolge der Corona-Pandemie (seit März 2020) von etwa 2,5 Billionen US-Dollar zurückgreifen kann. Dies sollte den Konsum und damit das Wachstum in der zweiten Hälfte dieses Jahres stützen.

Betrachtet man ausschließlich makroökonomische Indikatoren und unterstellt eine weitere zyklische Abschwächung der Konjunktur über die nächsten Quartale, so weisen diese Indikatoren aktuell und auch in den nächsten zwölf Monaten kein erhöhtes Rezessionsrisiko aus (siehe Grafik 8). Viele Makro-Indikatoren haben sich über die letzten Monate bereits abgeschwächt und dürften dies auch im Laufe des Jahres weiterhin tun. Neben Umfragedaten, wie dem ISM für die Industrie und dem Konsumentenvertrauen, haben auch „harte“ Daten wie die Beschäftigung und die Baugenehmigungen an Dynamik eingebüßt. Dennoch ist die Abschwächung nicht ausreichend groß, als dass unser **Rezessionsindikator**⁹ signifikantere Ausschläge einer höheren Rezessionswahrscheinlichkeit ausweisen würde.

⁹Unser Rezessionsindikator versucht mit Hilfe von vier Makro-Indikatoren, die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA vorherzusagen. Die Indikatoren umfassen den ISM für die Industrie, das Konsumentenvertrauen des Conference Boards, sowie die Beschäftigung und Baugenehmigungen. Die Prognose über die nächsten zwölf Monate erfolgt anhand von Vorausschreibungen der einzelnen Makro-Indikatoren über diesen Zeitraum. Höhere prozentuale Werte deuten dann auf ein erhöhtes Risiko einer Rezession hin.

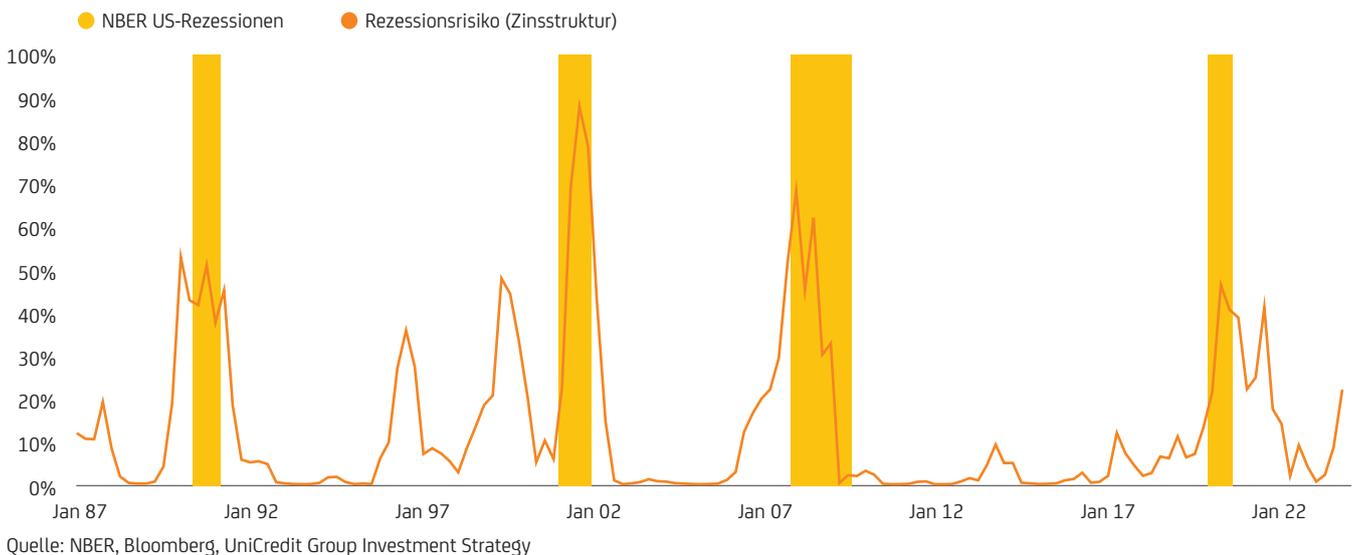
8. MAKRO-INDIKATOREN DEUTEN KEIN ERHÖHTES REZESSIONSRISIKO IN DEN NÄCHSTEN ZWÖLF MONATEN AN



Die Rezessionswahrscheinlichkeit lässt sich aber auch anhand von Finanzmarktvariablen abschätzen. Verwendet man etwa die Zinsstruktur der US-Staatsanleihen als Indikator, so zeigt sich in einem unserer alternativen **Rezessionsmodelle**¹⁰ durchaus ein erhöhtes Risiko einer US-Rezession von rund 20% im Jahr 2023 (siehe Grafik 9). Dabei unterstellt das Modell, dass eine Abflachung bzw. Inversion der Zinsstruktur (d.h. kurzfristige Renditen von Staatsanleihen übersteigen die langfristigen) ein valides Signal für anstehende Rezession ist. Hintergrund dafür sind die Annahmen der Marktteilnehmer, die infolge einer wirtschaftlichen Abkühlung langlaufende Staatsanleihen stärker nachfragen, da sie kurzfristige konjunkturelle Risiken höher einschätzen als langfristige – mit der Folge, dass die Renditen am langen Ende der Kurve sinken. Dennoch bleibt zu erwähnen, dass die aus der Zinsstruktur abgeleiteten Rezessionssignale über die letzten Jahre eine höhere Volatilität bei den Risikoausschlägen und damit mehrere Fehlsignale aufgewiesen haben. Dies dürfte größtenteils auf die ultra-lockere Geldpolitik der Notenbanken seit der Finanzkrise zurückzuführen sein. Nichtsdestotrotz können die aus Zinsstruktur-Modellen abgeleiteten Rezessionswahrscheinlichkeiten das wirtschaftliche Bild in den USA sinnvoll ergänzen. Unabhängig von unseren eigenen Untersuchungen wird die US-Rezessionswahrscheinlichkeit von Marktanalysten momentan auf knapp über 30% beziffert.

¹⁰Wir verwenden ein Rezessionsmodell, in dem ausschließlich die Zinsstruktur verwendet wird. Dabei wird auf die Renditedifferenz zwischen den 2- und 10-jährigen sowie die Differenz zwischen den 3-monatigen und den 10-jährigen US-Staatsanleiherenditen zurückgegriffen. Die Prognose über die nächsten 12 Monate erfolgt anhand von Vorausschreibungen der einzelnen Zinssätze über diesen Zeitraum.

9. ALTERNATIVE INDIKATOREN SEHEN ERHÖHTES REZESSIONSRISIKO IN 2023



FAKTOREN, DIE DAS REZESSIONSRISIKO ERHÖHEN BZW. SENKEN

Aktuell sehen wir zwei Faktoren, die das Risiko einer Rezession in 2023 ansteigen lassen könnten. Der erste Faktor bezieht sich auf den von der US-Notenbank eingeschlagenen Kurs einer deutlicheren Straffung der Geldpolitik mit Anhebung der Leitzinsen weiter in den restriktiven Bereich (d.h. weiter über die **neutrale Zinsrate**¹¹ von 2,5% hinaus). Ein Teil davon dürfte bereits in der Zinsstrukturkurve berücksichtigt sein, wenn auch nicht alles. Diese Straffung könnte dazu führen, dass die Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität, die bereits jetzt schon aufgrund der sehr „hawkishen“ Ausrichtung der US-Notenbank zu beobachten ist, zusätzlich beschleunigt wird. Dadurch würde dann auch das Risiko einer zunehmend stärkeren Abschwächung der US-Wirtschaft bis hin zu einer Kontraktion im nächsten Jahr ansteigen.

Der zweite Faktor betrifft die Grundhaltung der US-Notenbank, den Fokus primär auf die Inflationsbekämpfung zu legen. Der US-Notenbankchef Powell hatte zwar auf seiner Pressekonferenz im Juni ausdrücklich erklärt, dass die Fed nicht vor habe, eine Rezession bewusst herbeizuführen, dass aber eine „weiche Landung“ schwierig zu erreichen sei. Mit ihrem Fokus auf eine Inflationsbekämpfung um jeden Preis hat die Fed die Messlatte für eine Verlangsamung des geldpolitischen Straffungstempos aber sehr hoch gelegt. Das heißt im Umkehrschluss, dass eine „harte“ Landung wahrscheinlicher geworden ist. Die US-Notenbank könnte sich letztendlich gezwungen sehen, mit Nachdruck auf die hohe Gesamtinflation zu reagieren, insbesondere dann, wenn die Energiepreise weiter ansteigen sollten.

Ein wesentlicher Faktor, der die beiden Faktoren und damit die Rezessionswahrscheinlichkeit über die kommenden Quartale dagegen dämpfen dürfte, ist die sich vermutlich weiter abschwächende konjunkturelle Dynamik, die wiederum zu einem Nachlassen der Inflationsdynamik führen sollte. Wir glauben, dass die US-Notenbank im ersten Halbjahr 2023 eine Pause bei ihrem Straffungszyklus einlegen, sobald die Gipfelbildung bei den Inflationsraten überschritten ist und die Inflation deutlich niedrigere Wachstumsraten im Jahresvergleich ausweist (allein schon aufgrund des Wegfalls der hohen Basiseffekte im nächsten Jahr). Dafür spricht auch, dass die aktuell hohen Inflationserwartungen nicht annähernd so fest verankert zu sein scheinen, wie sie das in den 1980er Jahren waren, als die beiden Ölpreis-Schocks eine Lohn-Preis-Spirale über einen längeren Zeitraum in Gang setzten. Bei nachlassenden Inflationserwartungen der privaten Haushalte, einer sich weiter abschwächenden Dynamik am Arbeitsmarkt und damit einhergehendem abnehmendem Lohnwachstum kann eine „weiche“ Landung immer noch gelingen.

FAZIT

Eine straffere Geldpolitik und sich verschärfende finanzielle Bedingungen werden die sich bereits abschwächende konjunkturelle Dynamik der US-Wirtschaft weiter verstärken. Das Risiko einer Rezession in den USA in diesem Jahr sehen wir nicht, dagegen hat sich das Risiko aber für 2023 erhöht. Vor allem die Gefahr, dass die US-Notenbank aufgrund ihres strengen Fokus auf Inflationsbekämpfung die US-Wirtschaft durch eine zu straffe Geldpolitik weiter belastet, könnte die Rezessionswahrscheinlichkeit im kommenden Jahr weiter ansteigen lassen. Am Ende wird es daher die US-Notenbank selbst in der Hand haben, ob aus der angestrebten weichen eine holprige oder gar harte Landung wird.

¹¹Der neutrale Zins beschreibt den gleichgewichtigen Zinssatz einer Volkswirtschaft, bei dem die wirtschaftliche Aktivität weder gebremst noch beschleunigt wird. Zinsraten über (unter) den neutralen Zins befinden sich daher in restriktiven (expansiven) Bereich.

Unsere Anlagestrategie

Defensiv – aber bereit, die nächsten Anlagechancen zu nutzen

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

¹Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

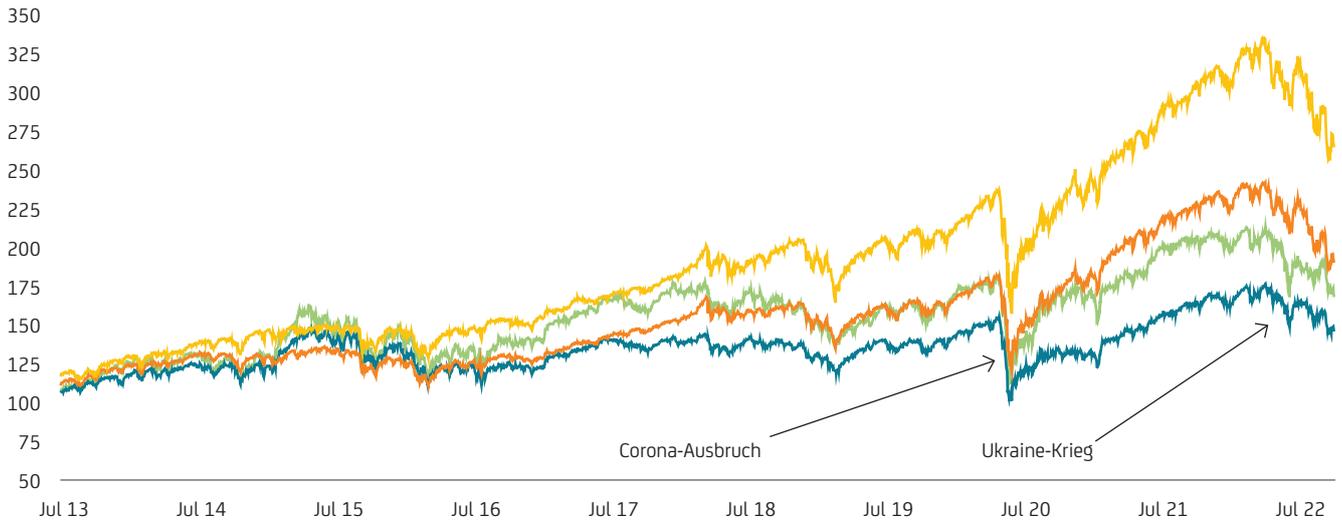
²mit Top-Rating

Im ersten Halbjahr konnte das traditionelle globale Vermögensportfolio die Anleger aufgrund der positiven Korrelation zwischen Anleihen und Aktien nicht schützen. Beide Anlageklassen wurden durch Inflations- und Wachstumssorgen belastet (siehe Grafik 10).

10. SCHWÄCHSTES ERSTES HALBJAHR SEIT JAHRZEHNTE

● S&P 500 (in USD) ● MSCI World (in USD) ● DAX 40 (in EUR) ● Stoxx Europe 600 (in EUR)

Aktienmärkte weltweit (1.1.2013 = 100)



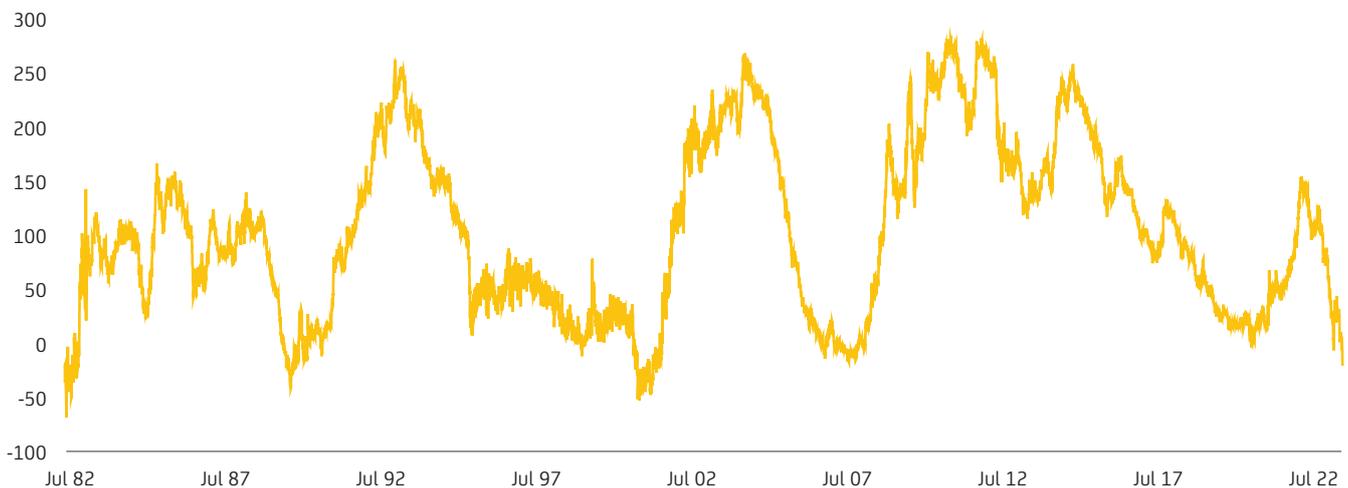
Bitte beachten Sie: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.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

Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Was das Wirtschaftswachstum betrifft, so ist eine globale Rezession zwar nicht unser Basisszenario, aber die Wahrscheinlichkeit eines spürbaren Abschwungs ist in den letzten Wochen gestiegen. Am 12. Juli fiel der Abstand zwischen den Renditen zwei- und zehnjähriger US-Staatsanleihen, einer der meistbeachteten Indikatoren für das Rezessionsrisiko, auf nahezu -10 – ein Niveau, das zuletzt 2007 erreicht wurde (siehe Grafik 11).

11. RENDITEKURVE VON US-STAASTANLEIHEN INVERTIERT AUF EIN NIVEAU, DAS ZULETZT 2007 ZU BEOBACHTEN WAR

● Renditespanne zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen (in Bp)*



*Hinweis: Von Bloomberg berechnete Renditespanne, die den Verkauf der aktuellen 2-Jahres-US-Staatsanleihen und den Kauf der aktuellen 10-Jahres-US-Staatsanleihen nachbildet und dann die Differenzen mit 100 multipliziert.

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

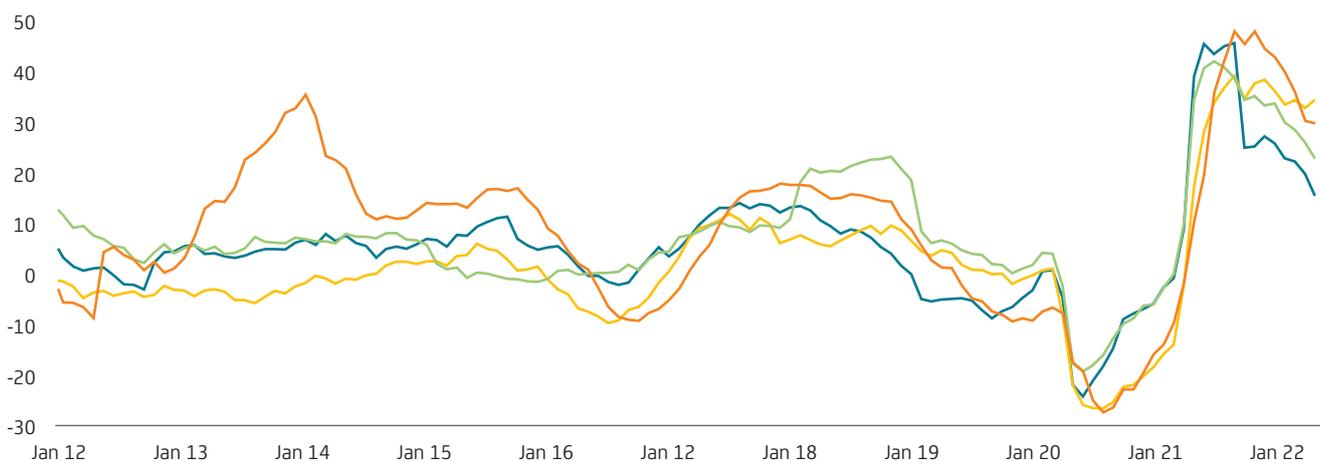
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Neben den USA sehen wir auch in der Eurozone die Gefahr einer deutlicheren wirtschaftlichen Abschwächung, da hier die Auswirkungen der Energiepolitik und die Abhängigkeit von Russland deutlicher zutage treten. In Deutschland erwägt die Regierung sogar eine staatliche Rettung der angeschlagenen Energieversorger, um dem Problem der von Russland gedrosselten Gaslieferungen zu begegnen. Mit anderen Worten: Das Rezessionsrisiko für die Eurozone basiert zum einen auf einer restriktiven Geldpolitik (wie in den USA) und zum anderen auf möglichen Gasrationierungen, insbesondere in Deutschland und Italien.

Die Gewinnwachstumsprognosen der Unternehmen (siehe Grafik 12) erscheinen uns daher immer noch zu hoch, weswegen wir von weiteren Revisionen ausgehen. Finanzanalysten neigen nämlich dazu, ihre Gewinnschätzungen erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zu korrigieren, nachdem sie die Aussagen des Top-Managements abgewartet haben.

12. GEWINNERWARTUNGEN MÖGLICHERWEISE ZU OPTIMISTISCH

● Stoxx Europe 600 (in EUR) ● TOPIX ● S&P 500 ● DAX 40
Gewinnerwartungen (auf 12 Monate, 12-Monate, 12-Monatsveränderung in %)



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

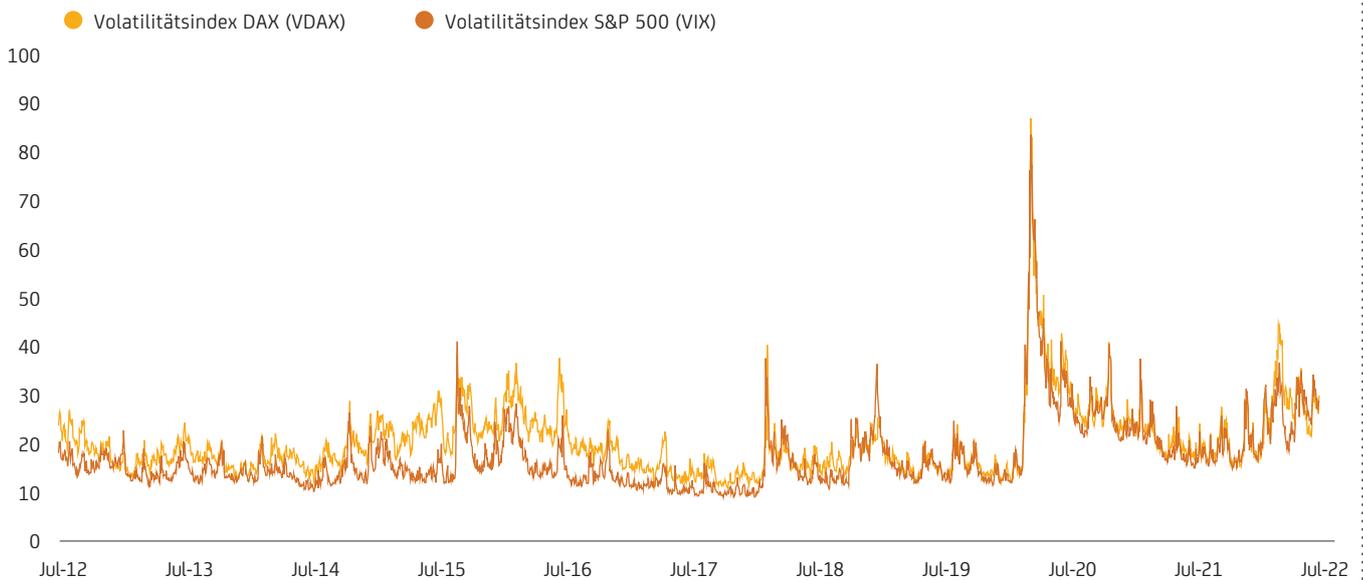
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Aus diesem Blickwinkel betrachtet ist die aktuelle Gewinnsaison für das zweite Quartal ein bedeutender Gradmesser, insbesondere hinsichtlich der Gewinnprognosen der Unternehmen. Entscheidend wird sein, ob letztere noch genügend Preissetzungsmacht haben, um ihre Margen angesichts rekordhoher Inflationszahlen zu halten.

Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte über den Sommer hinweg volatil bleiben werden (siehe Grafik 13). Bisher waren "Bärenmarkt-Rallies" zu beobachten, aber noch nicht die Phase, die einer nachhaltigen Aktienmarkterholung vorausgeht: die so genannte "Kapitulationsphase", die durch eine Aktienvolatilität von mehr als 40% und einen starken Geldabfluss aus Aktien gekennzeichnet ist. Tatsächlich war im bisherigen Jahresverlauf noch kein signifikanter Aktien-Ausverkauf zu beobachten, außer in geringem Umfang bei **Long-only-Fonds**¹² (siehe Tabelle 14).

¹²Long-Only-Fonds sind Fonds, die mit der Strategie verwaltet werden, nur Long- und keine Short-Positionen einzugehen.

13. HOHE AKTIENVOLATILITÄT, ABER KEINE KAPITULATIONSPHASE



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

14. GELDFLÜSSE IN AKTIEN IM BISHERIGEN JAHRESVERLAUF WEITERHIN POSITIV

Globale Flüsse des Verwalteten Vermögens (AuM) nach Anlageklassen

	Seit Jahresbeginn (in Mio. US-Dollar)	%-Veränderung seit Jahresbeginn
Aktien	188.920	1,1%
ETFs	326.001	4,4%
Long-only Fonds	-137.202	-1,5%
Anleihen	-209.802	-3,0%
Rohstoffe	18.813	4,6%
Geldmarkt	-276.971	-4,1%

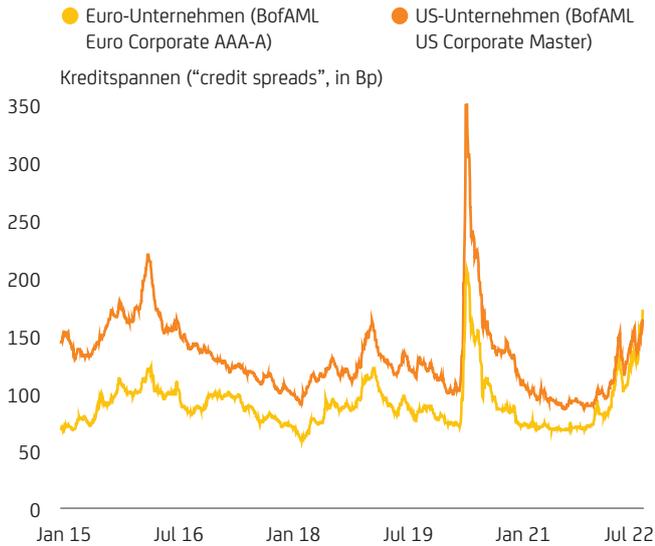
Quelle: EPFR Global, BofA Global Research, UniCredit Group Investment Strategy

Auf der Aktienseite bleiben wir bei unserer neutralen Positionierung mit einer globalen geografischen Ausrichtung, da wir europäische und Schwellenländer-Aktien unlängst von Übergewichtet auf neutral herabgestuft haben. Mittel- bis langfristig könnten sich durchaus nachhaltige Kaufgelegenheiten bei Aktien ergeben, vor allem bei Wachstumswerten, und insbesondere bei Tech-Unternehmen mit langer Duration, sobald die Fed ihre geldpolitische Straffung zurücknimmt. Kurzfristig bleiben wir bei unserer Ausrichtung auf Qualität und konzentrieren uns auf die Branchen Pharma, Basiskonsumgüter und Energie sowie generell auf Unternehmen mit höherer Preissetzungsmacht und hohem Cashflow.

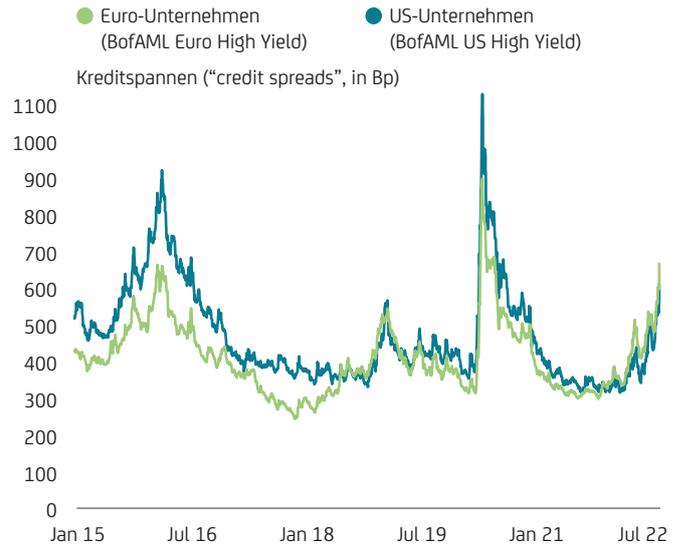
Bei Anleihen sind wir der Meinung, dass sie wie Aktien das Szenario einer harten Landung noch nicht vollständig eingepreist haben. Wir glauben, dass die Kreditspannen von Unternehmensanleihen (siehe Grafik 15) anfällig für eine weitere Ausweitung und steigende Kreditausfallraten sind.

15. KREDITSPANNEN ANFÄLLIG FÜR MÖGLICHE WEITERE AUSWEITUNG IM FALLE EINER REZESSION

A. INVESTMENT GRADE



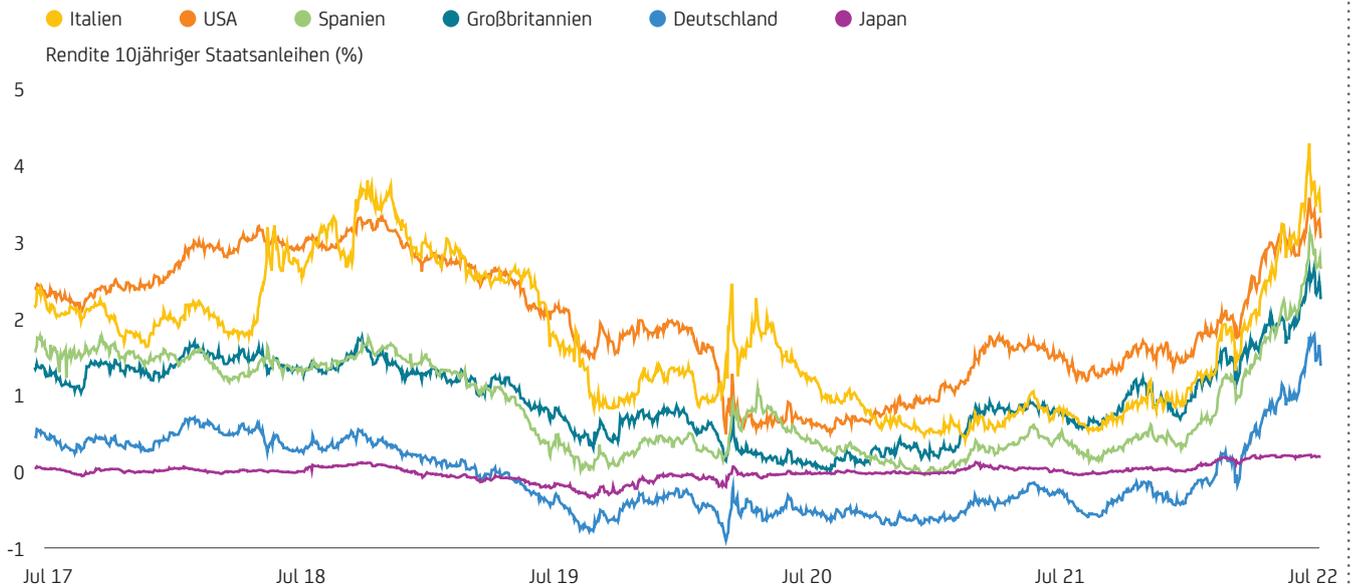
B. HIGH YIELD (HOCHVERZINSLICH)



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung. Die Indizes können womöglich nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Andererseits sehen wir bereits erste Einstiegspunkte bei US-amerikanischen und europäischen Staatsanleihen (siehe Grafik 16), bei denen wir die Untergewichtung gegenüber der Benchmark reduziert und die Duration schrittweise erhöht haben. Wir glauben, dass die Märkte ein zu aggressives Vorgehen der EZB einpreisen, da sich Europa mit etwas anders gelagerten Ursachen der hohen Inflationsraten (vor allem energiepreisgetrieben), dafür aber höheren geopolitischer Abwärtsrisiken konfrontiert sieht. Selbst in den USA, wo die Kerninflation (5,9% gg. Vj. im Juni) deutlich über der Kerninflation der Eurozone liegt, wird die Fed unserer Einschätzung nach nicht alle ihrer vorgesehenen Zinserhöhungen (Dot-Plot) vornehmen. Wir gehen bislang davon aus, dass die US-Notenbank im ersten Halbjahr 2023 eine Pause in ihrem Straffungszyklus einlegen und die Zinsen bis Ende nächsten Jahres womöglich wieder senken wird.

16. ERSTE EINSTIEGSPUNKTE BEI STAATSANLEIHEN



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

Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir kurzfristig ein schwieriges und volatiles Umfeld für Finanzinvestoren erwarten, jedoch mit der Möglichkeit eines langsamen Comebacks der negativen Korrelation zwischen Staatsanleihen und Aktien rechnen. Zumindest könnte sich das traditionelle, global ausgewogene Portfolio nach dem schlechtesten ersten Halbjahr seit Jahrzehnten wieder rechnen. Und Staatsanleihen könnten sich im Falle einer ausgeprägten globalen Konjunkturabschwächung als wertvolle Absicherung erweisen, vorausgesetzt, die Inflation erreicht ihren Höhepunkt und geht in den nächsten Monaten nachhaltig zurück. Wir werden die Inflationsdynamik sowohl in den USA als auch in der EU weiterhin genau beobachten. Anleger sollte sich bereithalten, um die nächsten sich bietenden Anlagechancen wahrzunehmen.

Unsere Anlagestrategie im Überblick

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Geringeres globales Wachstum und potenziell negative Gewinnrevisionen. Mittel- bis langfristige Anlagemöglichkeiten aufgrund der günstigeren Bewertung.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Europäische Aktien sind dem steigenden Risiko einer sich abschwächenden wirtschaftlichen Entwicklung bei gleichzeitig höheren Inflationsraten sowie einer restriktiveren Geldpolitik durch die EZB ausgesetzt. Zudem ist der Euroraum am stärksten vom Krieg zwischen Russland und der Ukraine betroffen. Längerfristig dürfte sie aber von höheren Investitionen in der Energie- und Verteidigungsindustrie profitieren.

US-AKTIE: NEUTRAL

Ein insgesamt noch solides Wirtschaftswachstum stützt, die aggressivere, „hawkishere“ Gangart der Fed belastet. Die jüngste Korrektur im Verbund mit einer positiven Berichtssaison eröffnet kurzfristig selektive Kaufgelegenheiten.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIE: NEUTRAL

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

ASIEN-PAZIFIK-AKTIE (ENTWICKELTE MÄRKTE): NEUTRAL

Japanischen Aktien werden durch die schwächere wirtschaftliche Entwicklung belastet; der Export wird durch schwächeren Yen gestützt.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: UNTERGEWICHTEN

Festverzinsliche Wertpapiere sind anfällig für hohe Inflation und steigende Zinssätze.

EURO INVESTMENT GRADE-UNTERNEHMENSANLEIHEN: ÜBERGEWICHTEN

Wir verstärken unsere selektive und defensive Ausrichtung.

HOCHVERZINSLICHE UNTERNEHMENSANLEIHEN: NEUTRAL

Interessante Renditedifferenziale („Carry Plays“) stützen, aber anfällig für Szenarien einer harten Landung und geringerer Liquidität. Wir verstärken unsere selektive und defensive Ausrichtung.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): UNTERGEWICHTEN

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

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

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

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN: ÜBERGEWICHTEN

Die Suche nach Rendite unterstützt unsere positive Haltung. Eine straffere Fed sowie der Inflationsdruck in den Schwellenländern lassen aber eine defensive und selektive Haltung ratsam erscheinen.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: ÜBERGEWICHTEN

Geldmarktanlagen erscheinen als Absicherung gegen die gestiegene Unsicherheit (Risikostreuung) und zum „Parken“ von Liquidität derzeit sinnvoll.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

Solche Anlagen bieten Diversifikationspotenzial für das Portfolio.

ROHSTOFFE

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

GOLD: ÜBERGEWICHTEN

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

WÄHRUNGEN

EUR-USD: UNTERGEWICHTEN

Die Flucht in Qualität im derzeitigen Risk-off-Umfeld und eine restriktivere Fed stützen den US-Dollar.

Im Dialog

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

Italien

WAS PASSIERT MIT DEM ÖLPREIS?

Die Preise der Terminkontrakte auf Brent (das in Europa in der Nordsee geförderte Öl) und auf WTI (West Texas Intermediate, das im Süden der USA gefördert wird) verzeichneten von Mitte Juni bis Mitte Juli eine Korrektur von rund 20USD pro Barrel. Die aktuellen Niveaus sind im historischen Vergleich nach wie vor hoch, aber der Preisrückgang war erheblich und kam sehr plötzlich.

Die Hauptgründe für diese Abwärtsbewegung bei den Terminkontrakten sind Befürchtungen hinsichtlich der Preisdynamik in den kommenden Monaten und insbesondere die derzeitige Konjunkturabschwächung, vor allem in Europa, sowie die Aushöhlung der Kaufkraft der privaten Haushalte durch die Inflation, die inzwischen ein weltweites Phänomen ist (und auch durch den Anstieg der Energierohstoffpreise ausgelöst wird). Dies alles sind Faktoren, die sich auch in Zukunft negativ auf den Verbrauch auswirken können.

Andererseits hatten die fortgesetzten Erhöhungen der kurzfristigen Zinssätze durch die US-Notenbank Auswirkungen auf die spekulativen Finanzströme, die teilweise dazu beigetragen hatten, die Aufwärtsbewegung bei den Rohstoffen in der ersten Jahreshälfte zu verstärken. Aufgrund der positiven (Abwärts-)Korrelation zwischen Anleihen und Aktien hatten viele Anleger weltweit ihr Engagement in Rohstoffen erhöht, die das einzige Element der Portfoliodiversifizierung darstellten und eine Aufwärtsbewegung auslösten. Durch das koordinierte Handeln auf globaler Ebene waren die Ströme bedeutsam. Dieser Push-Faktor könnte nun auslaufen, denn angesichts der erreichten Niveaus der langfristigen Nominalzinsen in den USA und Europa beginnt die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen negativ zu werden – und hochwertige Anleihen können anstelle von Rohstoffen zur Stabilisierung der Portfolios eingesetzt werden.

Wie wir wissen, ist der Preis das Ergebnis von Nachfrage und Angebot, und insbesondere letzteres weist starke Unelastizitäten und Unwägbarkeiten aus. Schätzungen für die weltweite Ölproduktion im Jahr 2023 liegen bei 101 Millionen Barrel pro Tag (jedes Barrel enthält etwa 159 Liter Öl). Die drei wichtigsten Ölproduzenten der Welt sind die USA, Saudi-Arabien und Russland. Die USA sind faktisch energieautark, und die beiden letztgenannten sind die Hauptexporteure. Die Sanktionen des Westens und das Einfuhrverbot für russisches Öl (das im namensgebenden Ural gefördert wird und weniger wertvoll ist als Brent und WTI, und heute mit einem Abschlag von etwa 30 USD pro Barrel verkauft wird) verringern das Angebot.

Russland exportiert rund fünf Millionen Barrel Öl pro Tag in die ganze Welt, davon allein rund drei Millionen Barrel pro Tag nach Europa. Wenn das zum Jahresende geltende Versicherungsverbot für Öltanker, die russisches Öl weltweit transportieren, auch noch eingeführt wird, könnten diese Mengen fast vollständig vom Weltmarkt verschwinden. Die Alternative wäre die Einführung eines Höchstpreises für russisches Öl (die durchschnittlichen Förderkosten für russisches Öl liegen bei etwa 30USD, während Russland bei 70USD ein finanzielles Gleichgewicht erreicht). Diese Maßnahme scheint jedoch weltweit nur schwer umsetzbar zu sein – insbesondere angesichts der engen Wirtschaftsbeziehungen, die Russland mit vielen asiatischen Ländern unterhält. Die Einführung eines Höchstpreises für russisches Erdgas ist dagegen eher möglich: Sollte Russland sein Gas nicht zu einem bestimmten Preis in Europa verkaufen wollen, hätte das Land keine alternativen Absatzkanäle, da das Gas durch Pipelines und Russland transportiert wird.

Alessandro Caviglia



CIO Italien, UniCredit SpA (Italien)

In der Zwischenzeit verfügt Saudi-Arabien über eine ungenutzte Kapazität von rund zwei Millionen Barrel pro Tag. Eine Steigerung der saudischen Produktion könnte also den Mangel an russischer Produktion zumindest teilweise ausgleichen. Dies war unlängst eines der Ziele der Mission von US-Präsident Joe Biden im Nahen Osten.

Wir müssen darüber hinaus aber auch Faktoren in den Blick nehmen, die die strukturelle Nachfrage nach Öl verringern könnten. Jüngste Umfragen zeigen, dass 40% der US-Verbraucher in den nächsten fünf Jahren ein Elektroauto kaufen wollen. Im Jahr 2018 lag dieser Prozentsatz noch bei 15%. Heute entfallen 60% der weltweiten Ölnachfrage auf den Verkehrssektor, so dass die Energiewende eine wichtige Rolle für das künftige Preisniveau spielen wird. Auch bei den Industriemetallen ist eine Korrektur zu beobachten. Einige dieser Metalle wie Nickel und Kupfer sind für den Bau von Elektromotoren unerlässlich. Sollten sich diese Preise weiter so entwickeln, könnten Elektroautos zu niedrigeren Preisen gebaut werden, wodurch die Nachfrage nach Öl sinken würde.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die gegenwärtige und zukünftige Dynamik, die den Ölpreis beeinflussen wird, vielfältig und äußerst komplex ist. Die Volatilität, die sich aus Direktinvestitionen in Energierohstoffe ergibt, wird sicherlich sehr hoch bleiben und innerhalb eines Portfolios von Finanzanlagen schwer zu steuern sein. Wir ziehen es daher vor, die Auswirkungen dieser Variablen auf makroökonomische Szenarien und im Rahmen unserer Prozesse der Allokation und Auswahl von Unternehmen und Sektoren zu berücksichtigen, anstatt Energierohstoffe als eigenständige Anlageklasse zu betrachten.

Österreich

COVID: WIE REAGIEREN DIE MÄRKTE?

Etwa zwei Jahre lang war „COVID“ das beherrschende Thema sowohl in unser aller Leben als auch auf den Finanzmärkten. Im Laufe der ersten Jahreshälfte 2022 hielten die Menschen rund um den Globus jedoch ganz andere Entwicklungen in Atem: die verheerenden Entwicklungen im Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, und die steigenden Lebenshaltungskosten und Inflationsraten. Die niedrige Anzahl an COVID-Neuinfektionen und die relativ geringen Hospitalisierungsraten haben gleichwohl dazu beigetragen, ein Stück Normalität zurückzubekommen. Die Risiken der Pandemie scheinen Investoren derzeit in keinsten Weise zu verunsichern oder in ihren Entscheidungen zu beeinflussen. Freuen wir uns alle zu früh?

Für eine Beurteilung sind zwei Betrachtungswinkel relevant. In Bezug auf die epidemiologische Sicht gibt es Experten abseits der Finanzmärkte, die ihre Einschätzungen treffen und Schlüsse aus den Entwicklungen ziehen. Die jüngsten Anstiege der Infektionszahlen in vielen Ländern, Verschiebungen von Flügen und Chaos an vielen Flughäfen infolge von Personalmangel bei Bodendienstleistern, Sicherheitsfirmen und Airlines – verstärkt durch zahlreiche an COVID erkrankte Mitarbeiter – lassen jedoch erahnen, dass wir die Pandemie noch nicht für beendet erklären können. Aus der wirtschaftlichen Brille betrachtet sehen wir jedoch ein günstigeres Bild als zu Beginn der Pandemie im März 2020:

- Investorenhabengelernt, über den kurzfristigen Belastungsfaktor für die Wirtschaftsentwicklung großteils hinwegzuschauen. Auf den Abschwung um März 2020 folgte eine Gegenbewegung, die bis heute anhält, obwohl immer wieder weitere Wellen des Virus auf uns trafen. Auf eine negative wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone von -6,4% im Jahr 2020 folgte 2021 ein Plus von 5,4%. In den USA stellte sich der Aufschwung noch stärker dar. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung von -3,4% im Jahr 2020 konnte letztere im vergangenen Jahr um +5,7% gesteigert werden und lag bereits zum Jahreswechsel wieder über dem Vorkrisenniveau.
- Der Umstand, dass die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft in kurzer Zeit wieder kompensiert, beziehungsweise übertroffen werden konnten, haben auch Investoren mit Freude zur Kenntnis genommen. Im Januar dieses Jahres, also noch vor der Eskalation des Russland-Ukraine Konflikts, lagen viele Aktienindizes deutlich über dem Stand vor dem Ausbruch der Pandemie.
- Politiker und Experten haben durch das Austesten unterschiedlichster Maßnahmen einen besseren Überblick, welche Restriktionen und finanzielle Unterstützungen besser wirken und welche schlechter. Es ist daher davon auszugehen, dass zukünftige Entscheidungen mit höchster Rücksicht auf wirtschaftliche Interessen getroffen werden, um das Wachstum so gering wie möglich in Mitleidenschaft zu ziehen. Lockdowns dürften dabei das letzte Mittel einer langen Kette von möglichen Maßnahmen und somit die Ultima ratio sein.

Oliver Prinz



Co-CIO UniCredit Bank Austria and
Schoellerbank (Österreich)

- Wo es möglich ist, haben Unternehmen auf die Möglichkeit von Home-Office umgestellt, beziehungsweise arbeiten viele Mitarbeiter teilweise noch immer zuhause. Die entsprechende IT-Infrastruktur wurde geschaffen. Prozesse haben sich eingespielt, und dadurch sind keine größeren Investitionen von Nöten, um wieder verstärkt auf diese Form des Arbeitens umzuschwenken. Betriebsabläufe sollten daher in vielen wirtschaftlichen Bereichen nur gering in Mitleidenschaft gezogen werden.

Isoliert betrachtet sollte sich das Risiko daher geringer darstellen als zu Beginn der Pandemie. Ein großes Risiko in diesem Zusammenhang stellt China dar, da die Null-Covid-Politik des Landes die stärksten Effekte auf Wirtschaft und globale Lieferketten hat. Kurskorrekturen auf den Aktienmärkten sollten daher nicht ausgeschlossen werden. Anleger haben jedoch eine bessere Kenntnis über mögliche Implikationen der Pandemie und sind dadurch besser vorbereitet als noch vor zwei Jahren. Einzelne Branchen wären wahrscheinlich stärker betroffen – vor allem jene, in denen mehr zwischenmenschlicher Kontakt besteht. Aus diesen Gründen sollte in Bezug auf Anlagen in Aktien eine breite Diversifikation über Sektoren, Branchen und Regionen vorgenommen werden.

Deutschland

EUROPÄISCHES PARLAMENT WINKT EU-TAXONOMIE DURCH – EIN FALSCHES SIGNAL?

In der EU sollen Investitionen in Gas- und Atomkraft künftig **unter bestimmten Umständen**¹³ als nachhaltig und klimafreundlich eingestuft werden können. Das Europäische Parlament winkte die entsprechenden Pläne der EU-Kommission aus dem vergangenen Jahr am 6. Juli durch, nachdem sich die Mitglieder des Umwelt- und des Wirtschaftsausschusses Mitte Juni noch mehrheitlich dagegen ausgesprochen hatten. Statt der erforderlichen 353 Abgeordneten in Straßburg stimmten nur 278 gegen den Rechtsakt zur sogenannten EU-Taxonomie. Frankreich, das auf die Kernkraft als Schlüsseltechnologie für eine CO₂-freie Wirtschaft setzt und sie auch weiterhin in andere Länder exportieren will, war dabei die treibende Kraft. Deutschland setzte sich im Gegenzug für ein grünes Label für Gas als Übergangstechnologie ein. Am 11. Juli lief um Mitternacht die letzte Frist für die EU-Länder ab, um das umstrittene Vorhaben noch zu stoppen. Der sogenannte Rechtsakt zur EU-Taxonomie tritt damit am 1. Januar 2023 in Kraft.

Letztere ist eine Art Gütesiegel für private Investitionen, mit dem klar gekennzeichnet werden soll, welche Energieprojekte grün und nachhaltig sind und welche nicht. Sie soll für Anleger und Investoren, die nachhaltig anlegen wollen, mehr Transparenz schaffen und ihre Anlagen in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten lenken, um so den Kampf gegen den Klimawandel zu unterstützen. Die EU-Taxonomie ist für Unternehmen von großer Relevanz, weil sie die Investitionsentscheidungen von Investoren beeinflussen und sich so beispielsweise auf die Finanzierungskosten von Projekten auswirken kann.

An den Plänen der EU-Kommission hatten besonders Umweltschutzorganisationen aus ganz Europa Kritik geäußert. Ihr Urteil zur Entscheidung des europäischen Parlaments fiel entsprechend einhellig aus. „Ein fatales Signal“, hieß es vom NABU, „ein schwarzer Tag für den Klimaschutz und für die Demokratie in Europa“, vom BUND. Greenwashing sei „nun offiziell per Gesetz für gültig erklärt“ worden, lautete eine Einschätzung des Thinktanks E3G. Bevor Gas- und Atomkraft tatsächlich ein Nachhaltigkeitslabel erhalten, müssen allerdings noch rechtliche Schritte abgewartet werden. Österreich erklärte nach der Abstimmung des Europäischen Parlaments umgehend, es werde die EU wegen der umstrittenen Entscheidung verklagen. Luxemburg kündigte an, den österreichischen Vorstoß zu unterstützen. Auch Spanien und Dänemark erwägen, sich der Klage anzuschließen.

Mit Blick auf den Markt für nachhaltige Anleihen dürfte die Aufnahme von Gas- und Atomaktivitäten die Emission entsprechender nachhaltiger Anleihen, etwa grüne Anleihen für französische Kernenergie, nach sich ziehen, obgleich der Versorgungssektor bereits stark auf dieses Instrument zur Finanzierung des Übergangs zu erneuerbaren Energien setzt. Allerdings bleibt abzuwarten, ob Investoren solche Anleihen zur Finanzierung von Gas- und/oder Kernenergieprojekten als nachhaltig akzeptieren werden. Aussagen von Investorengruppen deuten darauf hin, dass Teile der Finanzindustrie die neuen Nachhaltigkeitslabels möglicherweise sogar boykottieren könnten, um nicht zu riskieren, sich dem Vorwurf des „Greenwashing“¹⁴ auszusetzen. In jedem Fall können Anleger – unabhängig von der jüngsten Entscheidung zur Umsetzung der EU-Taxonomie – auch künftig selbst entscheiden, wie Taxonomie-konform bzw. nachhaltig sie ihr Geld anlegen möchten und welche Ausschlusskriterien dabei zur Anwendung kommen sollen.

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) Deutschland

¹³Investitionen in neue Gaskraftwerke sollen bis 2030 als nachhaltig gelten, sofern sie schmutzige Kraftwerke ersetzen und bis 2035 komplett mit klimafreundlicheren Gasen betrieben werden, etwa Wasserstoff. Neue Atomkraftwerke sollen bis 2045 als nachhaltig klassifiziert werden, wenn die ungeklärte Frage nach sicheren Endlagern bis spätestens 2050 geklärt ist.

¹⁴Greenwashing (auf Deutsch „Grünwaschen“ oder „Grünfärben“) bezeichnet den Versuch von Organisationen, durch Kommunikation, Marketing und Einzelmaßnahmen ein „grünes Image“ zu erlangen, ohne entsprechende Maßnahmen im operativen Geschäft systematisch verankert zu haben. Bezog sich der Begriff ursprünglich auf eine suggerierte Umweltfreundlichkeit, findet dieser mittlerweile auch für suggerierte Unternehmensverantwortung Verwendung.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	19.07.21	19.07.17	19.07.18	19.07.19	19.07.20	19.07.21	19.07.17	01.01.22
Bis	19.07.22	19.07.18	19.07.19	19.07.20	19.07.21	19.07.22	19.07.22	19.07.22
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	-12,0	11,7	5,4	6,8	32,2	-12,0	47,2	-19,6
MSCI Emerging Markets (in USD)	-23,2	2,7	2,6	3,1	27,5	-23,2	6,6	-18,8
MSCI US (in USD)	-10,8	15,8	8,2	10,9	35,3	-10,8	69,7	-20,0
MSCI Europe (in EUR)	-1,5	3,6	4,0	-2,1	21,9	-1,5	27,4	-11,1
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-20,5	6,3	0,6	6,4	25,5	-20,5	12,7	-17,7
STOXX Europe 600 (in EUR)	-3,0	3,6	3,9	-0,9	22,3	-3,0	27,4	-12,3
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	-14,4	1,9	-3,4	5,7	17,1	-14,4	4,3	-18,4
MSCI Italy (in EUR)	-7,5	3,4	4,0	-8,1	17,8	-7,5	10,7	-19,2
ATX (Österreich, in EUR)	-8,1	6,5	-7,3	-21,1	48,7	-8,1	6,5	-22,1
SMI (Schweiz, in CHF)	-4,6	2,4	14,9	7,5	17,4	-4,6	43,6	-12,2
S&P 500 (USA, in USD)	-8,7	15,6	8,3	9,8	34,1	-8,7	70,3	-19,0
Nikkei (Japan, in JPY)	-1,2	15,9	-3,7	10,2	23,8	-1,2	47,6	-5,9
CSI 300 (China, in Yuan)	-14,3	-6,1	13,6	23,3	14,4	-14,3	29,8	-11,7
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-13,4	-2,8	10,2	17,4	-2,9	-13,4	5,8	-11,9
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-10,5	-0,7	6,9	11,4	-2,2	-10,5	3,6	-9,3
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	-14,5	-0,6	9,9	11,0	3,4	-14,5	7,2	-13,5
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-13,2	3,6	7,7	1,5	-0,1	-13,2	-1,7	-11,2
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-12,8	2,0	7,0	2,1	0,9	-12,8	-1,8	-11,2
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-12,0	0,9	5,1	-0,3	3,5	-12,0	-3,6	-10,8
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	178	58	-80	-141	55	178	70	146
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	235	86	-74	-148	33	235	130	192
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	274	85	-76	-116	-13	274	154	233
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	159	-21	-64	-13	5	159	66	134
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	175	-4	-63	-19	-4	175	82	153
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	273	13	-64	23	-46	273	197	239
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	62	13	-5	27	-53	62	45	57
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	181	-5	48	163	-230	181	156	215
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	92	15	-10	20	-33	92	84	79
Euro-Unternehmensanleihen BofAML Euro High Yield)	324	70	12	127	-189	324	342	300
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	260	104	-9	-201	-14	260	143	253
Euribor (EUR, 3 Monate)	0	1	-5	-7	-11	0	0	0
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	-13,9	0,5	-3,1	1,9	3,0	-13,9	-12,3	-10,6
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-1,4	0,9	0,4	1,4	-5,7	-1,4	-4,6	0,8
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-8,6	5,7	-5,1	-2,8	0,8	-8,6	-10,1	-4,1
Japanischer Yen (EUR-JPY)	8,7	1,5	-7,7	1,4	5,3	8,7	8,3	7,5
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	-6,1	-2,2	16,0	24,5	-2,1	-6,1	30,0	-6,8
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-8,3	3,2	-2,5	-3,6	42,3	-8,3	25,1	-17,1
Gold (in USD pro Feinunze)	-5,3	-2,0	17,4	27,0	-0,1	-5,3	37,8	-6,1
Röhhöl (Brent, in USD pro Fass)	54,8	47,8	-15,0	-30,1	59,0	54,8	118,2	35,7

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.

Disclaimer

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr.



UniCredit Bank AG
Client Solutions



Adresse
Arabellastraße 12
81925 München



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



Online
kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de