



Steiniger Weg zum Wendepunkt



Monthly Outlook

Dezember 2022

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	5
IM FOKUS: MEGATRENDS	10
UNSERE ANLAGESTRATEGIE	19

CIO Kommentar

Steiniger Weg zum Wendepunkt

Seit dem Ende des dritten Quartals, das für die Aktienmärkte in Europa und den USA den diesjährigen Performance-Tiefpunkt markierte – die Rentenindizes erreichten ihre jüngsten Tiefpunkte ein paar Wochen später – stellte sich die Performance an den Kapitalmärkten etwas freundlicher dar. Der MSCI Europe legte im vierten Quartal bis zum 24. November rund 14 % zu (in EUR) und der MSCI North America 12 % (in USD). Im selben Zeitraum sank die 10-Jahresrendite in Europa (gemessen am 10J-EUR-Swapsatz¹) von fast 3,1 % auf etwa 2,5 %, während die entsprechende 10J-USD-Swaprate in etwa unverändert war.

Das gesamte zweite Halbjahr war an den Kapitalmärkten geprägt vom Inflationsbekämpfungsmodus der großen westlichen Zentralbanken, die die Zinsen in den vergangenen Monaten spürbar angehoben haben und mit großer Wahrscheinlichkeit auch in den kommenden Monaten weiter erhöhen werden. Für die Eurozone erwarten die Märkte, dass die Europäische Zentralbank (EZB) den geldpolitischen Zinssatz auf in der Spitze bis zu 3 % anheben wird, während für die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) eine Anhebung des sogenannten Fed Funds Target Rate auf einen Spitzenwert von 5 % erwartet wird. Diese Zinssätze liegen weit über den jeweiligen sogenannten neutralen Zinssätzen. Für die EZB dürfte letzterer zwischen 1-2 % und für die Fed zwischen 2-3 % liegen. Zinssätze im restriktiven Bereich bremsen die Inflation, aber auch die Wirtschaftsdynamik. Der Kapitalmarkt attestiert der Fed, dass diese Geldpolitik bereits binnen Jahresfrist die Inflationsrate in die Nähe des Inflationsziels von 2 % drücken wird. Für die EZB dürfte das Erreichen des Inflationsziels noch etwas länger dauern. Im kommenden Jahr werden Inflationsraten um die 5 % erwartet, in zwei Jahren dann wieder nahe des Zielwertes von 2 %. In Europa dürfte sich die Inflation hartnäckiger halten, da die Preisdynamik stärker durch die Energiepreise getrieben wird, die sich durch die klassischen Maßnahmen der Zentralbank nicht so leicht kontrollieren lassen. Volkswirte sprechen hier von einer sogenannten Cost-Push-Inflation. In den USA spiegelt die Inflationsentwicklung eher eine starke Nachfrage wieder, angetrieben von einem robusten Arbeitsmarkt mit hohen Lohnsteigerungen – auch Demand-Pull-Inflation genannt.

Ein große Rolle für die EZB dürfte auch der niedrige EUR-USD Wechselkurs spielen. Ein Blick auf die Ölpreisdynamik der letzten Jahre hilft bei der Einordnung. Ölpreise um die 100 US-Dollar pro Barrel oder darüber traten in den letzten Jahren immer wieder auf. Zuletzt, vor der aktuellen Energiekrise, lag der Ölpreis 2014 über 100 US-Dollar. In dieser Zeit war der EUR-USD Wechselkurs deutlich fester. Im Jahr 2014 lag er bei fast 1,40. In der Vergangenheit gingen Phasen mit hohem Ölpreis oftmals mit starkem EUR-USD einher. Dies ist nun anders, auch weil die Energiekrise die europäische Wirtschaft schwächt und den Euro belastet. Wir glauben, dass die EZB eine weitere Abschwächung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar aufgrund des Inflationsdrucks nicht zulassen möchte. Das bedeutet aber auch, dass der Unterschied im Zinsniveau zwischen den USA und dem Euroraum nicht zu groß werden sollte. Gleichzeitig befindet sich die europäische Wirtschaft aber derzeit in einer schwächeren Lage als die US-Wirtschaft. Hohe Zinsen sind da nicht hilfreich.

Dieser Zusammenhang erklärt auch, warum die europäischen Märkte zuletzt sehr euphorisch auf erfreuliche Inflationsdaten aus den USA reagiert haben: Die Kerninflationsrate (also ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie) ist auf eine monatliche Preissteigerungsgeschwindigkeit von 0,3 % gesunken. Im September betrug dieser Wert noch 0,6 %. Eine Kerninflationsrate von 0,3 % pro Monat entspricht einer annualisierten Inflationsrate von rund 3,6 %, bewegt sich also in Richtung des Zielwertes der Fed von 2 %. Sollte sich das Abflauen der Inflationsdynamik in den USA in den kommenden Monaten tatsächlich bestätigen, nähme dies Druck von der US-Zentralbank, das Zinsniveau noch weiter anzuheben als bisher erwartet. In der

Manuela d'Onofrio



Head of Group Investment Strategy

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
(HypoVereinsbank) (Germany)

¹Der Swapsatz ist jener feste Zinssatz in einem Zinsswap, welcher den Wert des Swaps null werden lässt, wobei ein Zinsswap ein Zinsderivat ist, bei dem zwei Vertragsparteien vereinbaren, zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf festgelegte Nennwerte auszutauschen.

Folge würde dies auch auf Seiten der EZB für Entspannung sorgen, den Vorgaben aus den USA zu folgen, um dem Abwertungsdruck auf den Euro entgegenzuwirken. Anders ausgedrückt: Auch die EZB müsste die Zinsen nicht stärker als bisher erwartet anheben, was angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Schwäche in Europa durchaus willkommen wäre.

Die Wachstumsrisiken dies- und jenseits des Atlantiks dürften zu einem gewissen Teil auch in den Gewinnerwartungen der Unternehmen reflektiert sein. So wird für europäische Aktienwerte nach dem starken Gewinnwachstum in diesem Jahr, das zunächst getrieben war von verzögerten Aufholeffekten in der Post-Corona-Phase, derzeit ein unverändertes Gewinnniveau für 2023 erwartet. 2024 sollte das Gewinnwachstum dann wieder zulegen. Eine analoge Dynamik wird auch für die USA erwartet. Zwar ist nicht auszuschließen, dass sich eine Seitwärtsentwicklung des Gewinnniveaus im kommenden Jahr als zu optimistisch erweisen könnte. Wenn das Gewinnniveau der Unternehmen aber nicht fundamental belastet wird und sich für 2024 eine Rückkehr zu positivem Gewinnwachstum als Basisannahme bestätigen sollte, wären auch im Fall einer etwas stärkeren als derzeit erwarteten wirtschaftlichen Abkühlung zu Beginn des nächsten Jahres keine substanziellen Rückschläge an den Aktienmärkten zu erwarten. Zumal die derzeitigen niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnisse eine gewisse Risikoprämie für eine solche Entwicklung reflektieren.

Nichtsdestotrotz dürften sich die Aktienmärkte im neuen Jahr zunächst eher in einer breiten Seitwärtsbewegung entwickeln. Sollte sich aber im Jahresverlauf die erwartete wirtschaftliche Erholung abzeichnen, dürften auch die Aktienmärkte zulegen. Wann sich eine solche Trendwende einstellt, lässt sich angesichts der Unsicherheitsfaktoren derzeit kaum abschätzen. Während Anlagestrategien für eine volatile Seitwärtsbewegung vor diesem Hintergrund in der ersten Jahreshälfte attraktiv erscheinen, sollten Anleger sich rechtzeitig auf eine mögliche Erholung im Jahresverlauf vorbereiten.

Festverzinsliche Wertpapiere dürften in den kommenden Monaten ebenfalls eine Bodenbildung verzeichnen, vermutlich sogar leicht zulegen, insbesondere auch in den USA. Allerdings dürfte sich eine mögliche Erholung, insbesondere im Vergleich zu den Aktienmärkten, in Grenzen halten. Eine Rückkehr zu Zinsniveaus wie vor der Krise erscheint derzeit sehr unwahrscheinlich und auch nicht wünschenswert. In einem Umfeld, in dem die Zentralbanken den Höhepunkt des Zinsanhebungszyklus erreichen und eventuell das Zinsniveau in der Folge auch wieder leicht senken könnten, sollte der US-Dollar schwächer tendieren. Aufgrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen wird er seine im aktuellen Jahr gewonnene Stärke im kommenden Jahr aber wohl nicht vollständig wieder abgeben. Unter dem Strich erscheint uns daher eine ausgewogene Risikoneigung in der Anlagestrategie für den Beginn des kommenden Jahres als angemessen.

Mit Blick auf unsere langfristige Anlagestrategie halten wir in einer Zeit, die von großen Umbrüchen und Spannungen geprägt ist, im Wesentlichen an den von uns vor Jahresfrist skizzierten sieben **Megatrends**² fest, haben aber bei zwei grundsätzlichere Anpassungen vorgenommen. Da wir glauben, dass diesen Trends ein enormes Wachstumspotenzial innewohnt, richten wir traditionelle Portfolios sukzessive danach aus, um so eine erkennbare Outperformance erzielen zu können.

²Megatrends beschreiben fundamentale gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Veränderungsprozesse, die viele Lebensbereiche über lange Zeit erheblich bestimmen.

Wirtschaft und Märkte

Wirtschaftliches Umfeld bleibt 2023 herausfordernd

Das Jahr 2022 neigt sich seinem Ende entgegen. Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine hat einen massiven Energiepreisschock ausgelöst, der vor allem in Europa die Inflation auf Werte hat ansteigen lassen, die man seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen hat. Auch global erweist sich die Inflation als höher und hartnäckiger als erwartet. Beeinträchtigt von der strafferen Geldpolitik der großen westlichen Zentralbanken und realen Kaufkraftverlusten auf Seiten der Haushalte hat sich die Konjunktur im Jahresverlauf auf breiter Front abgekühlt. Und auch im Jahr 2023 sieht sich die Weltwirtschaft mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert. Diese umfassen neben einer anhaltenden Straffung der Geldpolitik durch die großen westlichen Zentralbanken und hohen Inflationsraten, geopolitische Unsicherheiten aufgrund der Spannungen zwischen dem Westen, Russland und China.

In diesem Umfeld dürfte das globale Wachstum um weniger als **2,0 %**³ zulegen, was de facto einer Rezession gleichkommt. Das BIP-Wachstum im Euroraum und in den USA dürfte um die Jahreswende bzw. in der ersten Jahreshälfte 2023 von einer **technischen Rezession**⁴ geprägt sein, gefolgt von einer Erholung im zweiten Halbjahr. Letztere wird vermutlich aber nur mit Wachstumsraten unterhalb des langfristigen Trendwachstums aufwarten, da die verzögerte Wirkung der Geldpolitik auf die Wirtschaft die Erholung in den USA und im Euroraum bremsen dürfte. Dennoch denken wir, dass sich das makroökonomische Umfeld als durchaus konstruktiv für die Finanzmärkte erweisen sollte. Chinas Wirtschaft wird sich vermutlich ebenfalls wieder beschleunigen, wenngleich der Weg holprig bleiben dürfte, da das Land damit zu kämpfen hat, die Corona-Pandemie und den Abschwung im Immobiliensektor zu überwinden. Dennoch ist auch hier der Ausblick für 2023 durchaus konstruktiv.

ENDE DES US-ZINSANHEBUNGSZYKLUS IM FRÜHJAHR 2023

Die US-Wirtschaft dürfte im nächsten Jahr weitgehend stagnieren und erst 2024 wieder eine deutlichere Erholung verzeichnen (rund 1 %). Auf kurze Frist gehen wir von einem Nullwachstum im vierten Quartal 2022, gefolgt von einer milden (technischen) Rezession in den beiden ersten Quartalen 2023 aus. Im zweiten Halbjahr 2023 sollte sich dann das Wachstum wieder erholen. Die Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität ist bereits seit Längerem in vielen Bereichen spürbar. Die Straffung der Geldpolitik durch Fed und die durch hohe Inflation belasteten Realeinkommen haben das Produktionswachstum gebremst. Ohne den Einfluss volatiler Komponenten (wie Nettoexporten und Lagerbeständen) wuchs die US-Wirtschaft im dritten Quartal 2022 nur noch sehr schwach: etwa 0,1 % gegenüber rund 0,2 % im ersten Halbjahr 2022 und etwa 0,5 % im zweiten Halbjahr 2021. Die Straffung der **finanziellen Bedingungen**⁵ ist besonders in zinssensiblen Bereichen der Wirtschaft spürbar, etwa dem Wohnungsbau. So sind die 30-jährigen Hypothekenzinsen von knapp 3 % Ende 2021 auf zuletzt rund 7 % angestiegen. Infolgedessen sind Hypothekenanträge, Verkäufe und Baubeginne eingebrochen, und auch die Hauspreise geben allmählich deutlich nach. Angesichts der zeitlichen Verzögerung, mit der die Geldpolitik auf die Realwirtschaft wirkt, werden die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung vermutlich aber erst 2023 vollumfänglich sichtbar werden.

Die Abschwächung zeigt sich auch auf dem Arbeitsmarkt (siehe Grafik 1). Die Nachfrage nach Arbeitskräften hat deutlich nachgelassen und auch das Lohnwachstum hat sich zuletzt abgeschwächt. Die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale besteht bislang nicht – insbesondere deshalb, da das nominale Lohnwachstum deutlich hinter der aktuellen Inflation zurückgeblieben ist. Auch

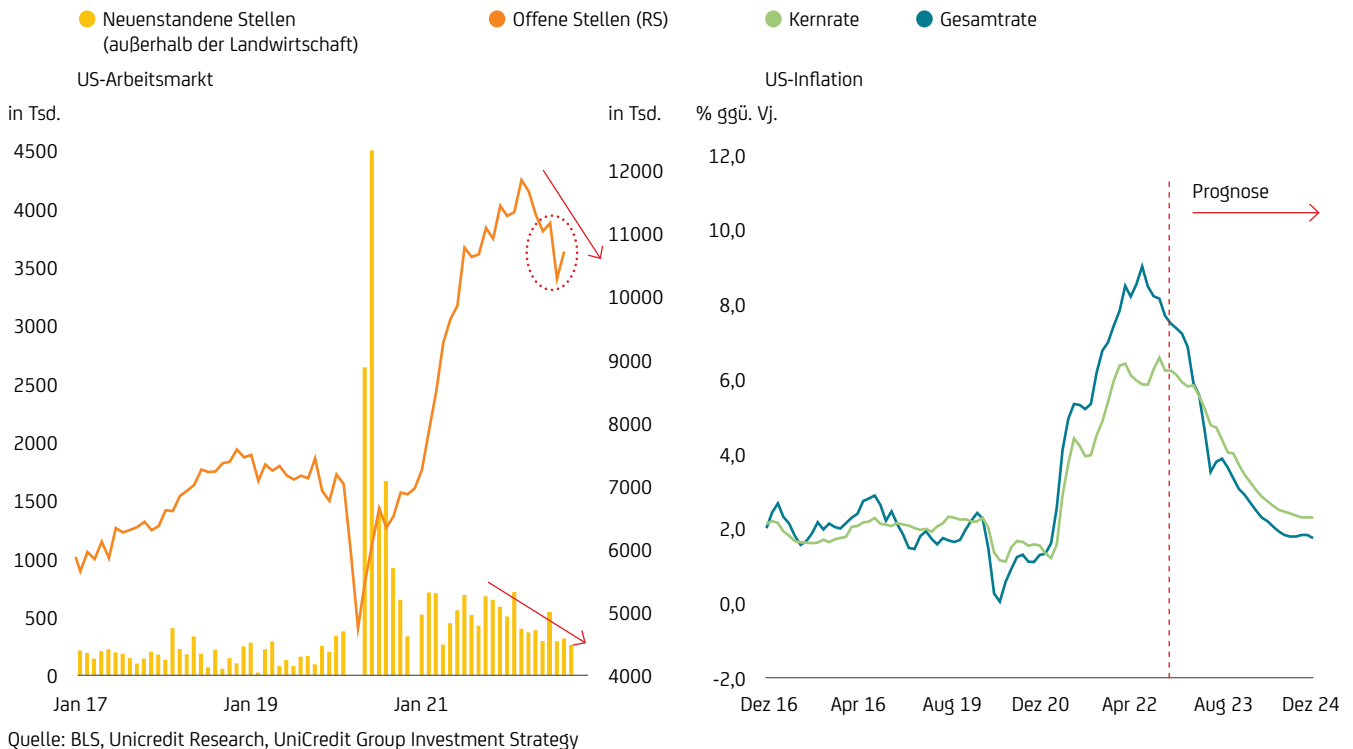
³Für detaillierte Angaben zu unseren Annahmen und Prognosen verweisen wir auf den UniCredit Macro & Markets 2023-24 Outlook, "Go for carry as central banks approach peak rates", 17. November 2022.

⁴Unter einer technischen Rezession versteht man zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum.

⁵Die finanziellen Bedingungen umfassen den Vermögensseffekt einer Vielzahl von Anlageklassen (wie z.B. im Bereich der Geld-, Anleihe-, Aktien- und Devisenmärkte) sowie den Zugang zu finanziellen Mitteln über das Bankensystem.

die Abkühlung am Arbeitsmarkt dürfte für eine Normalisierung des Lohnwachstums sorgen. Bei der Inflation erwarten wir einen deutlichen Rückgang, mit einer durchschnittlichen Rate von rund 4,5 % für 2023 und etwa 2% für 2024. Auch die Kerninflation sollte weiter nachgeben. Die zuletzt sichtbare Abschwächung der Teuerungsrate wird wohl weiter anhalten, angeführt von weiteren Preisrückgängen bei Gebrauchtwagen und Bekleidung. Der Rückgang bei den Dienstleistungspreisen dürfte aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes etwas länger dauern. Insbesondere die Mietpreise könnten noch eine Weile brauchen, bevor sie sich spürbar abschwächen.

1. ARBEITSMARKT UND INFLATION WERDEN SICH VERMUTLICH WEITER ABSCHWÄCHEN



Aufgrund der anhaltend hohen Inflation hat die US-Notenbank ihre Geldpolitik in den zurückliegenden Monaten aggressiv gestrafft und dabei das Zielband für den Leitzins in nur neun Monaten um satte 375 Basispunkte (Bp) angehoben. Infolge der Abschwächungstendenzen bei der Inflation und den verzögerten Effekten der geldpolitischen Straffung erwarten wir, dass die US-Notenbank das Tempo der Zinsanhebungen im Dezember auf 50 Bp drosseln wird. Danach dürften abschließend zwei weitere Erhöhungen um jeweils 25 Bp auf ihren nächsten beiden Sitzungen im Februar und März 2023 folgen. Die Fed wird die Leitzinsen wohl so lange anheben, bis die Kerninflation deutliche Anzeichen für einen Rückgang auf ein Niveau aufweist, das mit ihrem 2-Prozent-Ziel in Einklang steht. Die Inflationszahlen für Oktober 2022 deuten wir als das erste wirkliche Anzeichen dafür, dass der Inflationsdruck nachlässt. Für ein Ende der Zinserhöhungen werden aber noch eine Reihe weiterer niedrigerer Inflationsraten nötig sein. Zinssenkungen erwarten wir erst im ersten Quartal 2024. Für das Gesamtjahr 2024 gehen wir aber davon aus, dass die Fed die Leitzinsen um insgesamt 150 Bp senken wird.

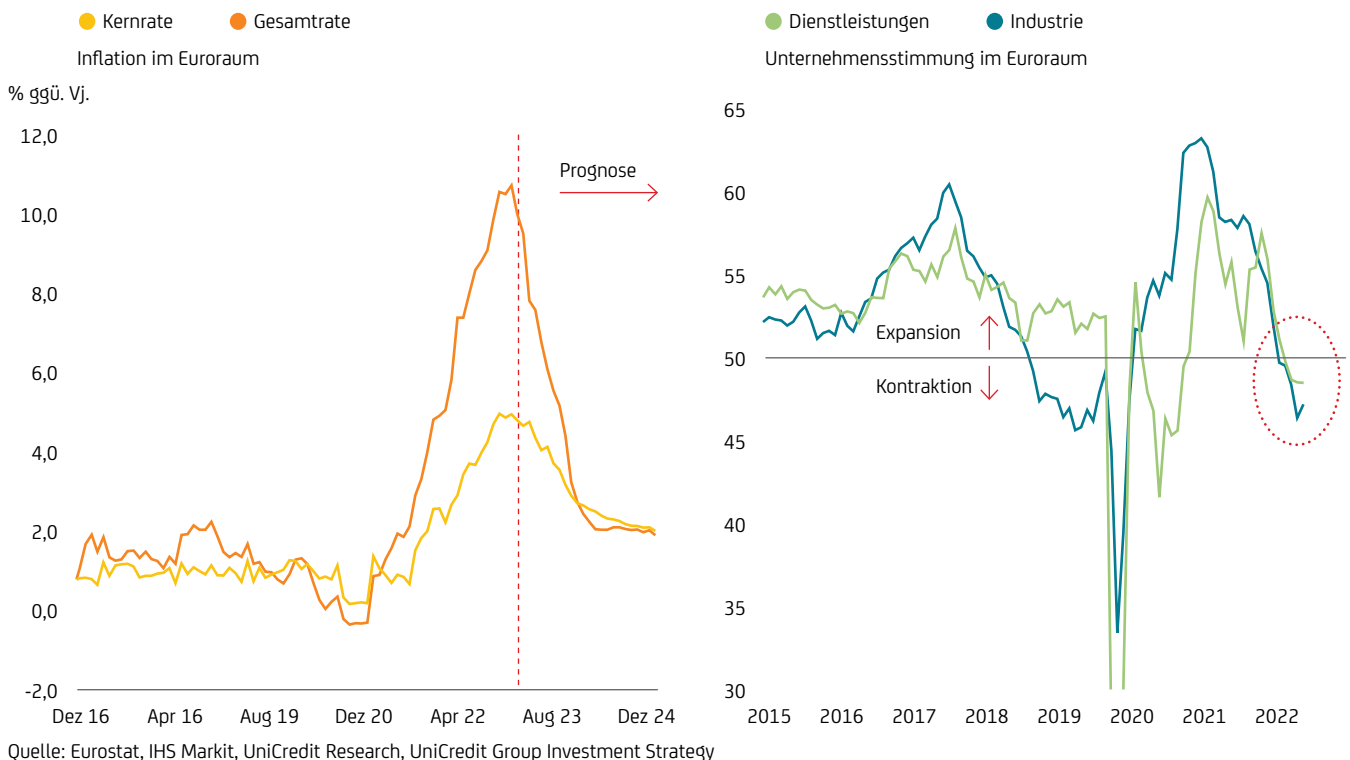
KONJUNKTURSCHWÄCHE IM EURORAUM SOLLTE RÜCKGANG DER INFLATION BEGÜNSTIGEN

Nach einem Wachstum von mehr als 3 % in diesem Jahr wird die Wirtschaftsleistung im Euroraum 2023 vermutlich stagnieren. Die starken Rückgänge bei den Frühindikatoren deuten darauf hin, dass eine technische Rezession zum Jahreswechsel sehr wahrscheinlich ist. Die Gründe für den Abschwung sind ein starker Druck auf die Realeinkommen der privaten Haushalte, hohe Energiekosten der Unternehmen im Zuge der anhaltenden Verwerfungen durch den Ukraine-Konflikt mit Russland (trotz zuletzt deutlicher Rückgänge bei den Gaspreisen) und ein langsames globales Wachstum. Die Auswirkungen der strafferen EZB-Geldpolitik sind dagegen aktuell größtenteils noch nicht zu spüren. Betrachtet man einzelne Branchen, dann deuten eine Verschlechterung der Auftragseingänge und steigende Lagerbestände im Industriesektor auf einen beträchtlichen Produktionsrückgang hin, auch wenn die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes erste Anzeichen einer Stabilisierung der Lage signalisieren. Im Dienstleistungssektor ist ebenfalls ein Abwärtstrend zu verzeichnen, da die Erholungsimpulse nach der Corona-Pandemie (d.h. durch die

Wiederöffnung der Wirtschaft) weiter nachlassen, wenngleich sich auch hier erste Tendenzen einer Bodenbildung erkennen lassen. Aufgrund der starken Rückgänge bei den Indikatoren erwarten wir einen kumulierten Rückgang der Wirtschaftsleistung von 0,7 % zwischen dem Beginn des vierten Quartals 2022 und dem Ende des ersten Quartals 2023. Stützende Faktoren dürften von Seiten einer expansiven Finanzpolitik, nachlassender Lieferengpässe, gesunder Bilanzen des privaten Sektors sowie eines recht soliden Arbeitsmarkts herrühren und einen stärkeren Einbruch verhindern. Wir rechnen mit einer Erholung im ersten Halbjahr 2023, wenngleich das Expansionstempo bis ins Jahr 2024 hinein unterhalb des Potenzialwachstums bleiben sollte. 2024 wird das BIP-Wachstum im Euroraum daher vermutlich nur 1 % betragen.

Inflationsseitig werden die monatlichen Raten wohl bis Ende des Jahres über 10 % verharren, bevor sie dann deutlich nachgeben und Ende 2023 auf rund 2,5 % zurückgehen (siehe Grafik 2). Auf Jahresbasis dürfte sich die Inflation dann nach rund 8,5 % in diesem Jahr auf rund 6 % in 2023 und anschließend auf etwa 2 % in 2024 abschwächen. Basiseffekte, eine weitgehende Stabilisierung der Rohstoffpreise, ein Nachfragerückgang und eine weitere Entspannung von Engpässen bei den globalen Lieferketten dürften die wichtigsten Faktoren für die Verlangsamung darstellen. Da ein Großteil der Inflation auf angebotsseitige Faktoren (wie Lieferkettenengpässe und höhere Energiepreise) zurückzuführen ist, die allmählich nachlassen, gepaart mit einer sich gleichzeitig abschwächenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, dürfte letztendlich auch die Kerninflation spürbar zurückgehen. Erste Anzeichen für ein Nachlassen des Inflationsdruck sind bereits zu erkennen, wenn auch von einem sehr hohen Niveau aus. Momentan zeichnet sich eine Abschwächung vor allem im Industriesektor ab, der unmittelbar von der schwächeren globalen Nachfrage nach Industrieerzeugnissen und den sinkenden Preisen für Industriemetalle betroffen ist. Der sich beschleunigende Lohnanstieg dürfte die Inflation im Dienstleistungssektor zumindest auf kurze Sicht in Schach halten. Dennoch dürfte die Kerninflation mit einem derzeitigen Niveau von 5 % wohl demnächst ihren Höhepunkt erreicht haben. Wir erwarten, dass sich die Kerninflation bis Ende des Jahres 2023 auf rund 3 % abschwächen und dann bis Ende des Jahres 2024 wieder der 2 %-Marke annähern wird.

2. INFLATIONSGIPFEL WOHL BALD ERREICHT – ABKÜHLUNG DER WIRTSCHAFT SOLLTE DISINFLATION BEGÜNSTIGEN



Was die Geldpolitik betrifft, gehen wir davon aus, dass die EZB ihre Leitzinsen weiter bis ins erste Quartal 2023 straffen wird, da sie die Inflation so schnell wie möglich unter Kontrolle zu bringen will. Angesichts ihrer Entschlossenheit, die Inflation trotz einer wahrscheinlichen Rezession zu bekämpfen, sehen wir den Höchststand des Einlagensatzes bei 2,75 % mit Zinsschritten von jeweils 50 Bp im Dezember und Februar sowie einem letzten Schritt um 25 Bp im März. Damit würden die Leitzinsen noch deutlicher in den restriktiven Bereich vordringen, wobei die akkumulierte Straffung in diesem Zyklus dann letztlich 325 Bp umfassen würde. Die Rückkehr der Inflation auf 2 % sollte es der EZB ermöglichen, Mitte des Jahres 2024 mit ersten Zinssenkungen zu beginnen.

Wir rechnen mit drei Zinssenkungen um jeweils 25 Bp im zweiten Halbjahr 2024, wodurch der Einlagensatz wieder auf 2 % gebracht werden dürfte. Was den Abbau der Zentralbankbilanz betrifft, so dürfte die EZB im Dezember ihre „Grundsätze“ der quantitativen Straffung darlegen und dann mit dem tatsächlichen Abbau im zweiten Quartal 2023 beginnen. Vermutlich wird die Straffung zunächst eine Reduzierung der **APP-Bestände**⁶ beinhalten, während die **PEPP-Anleihen**⁷ weiterhin vollständig reinvestiert werden. Letzteres sollte dafür sorgen, dass die negativen Effekte des Bilanzabbaus auf eine Fragmentierung der Finanzierungskosten im Euroraum abgemildert werden.

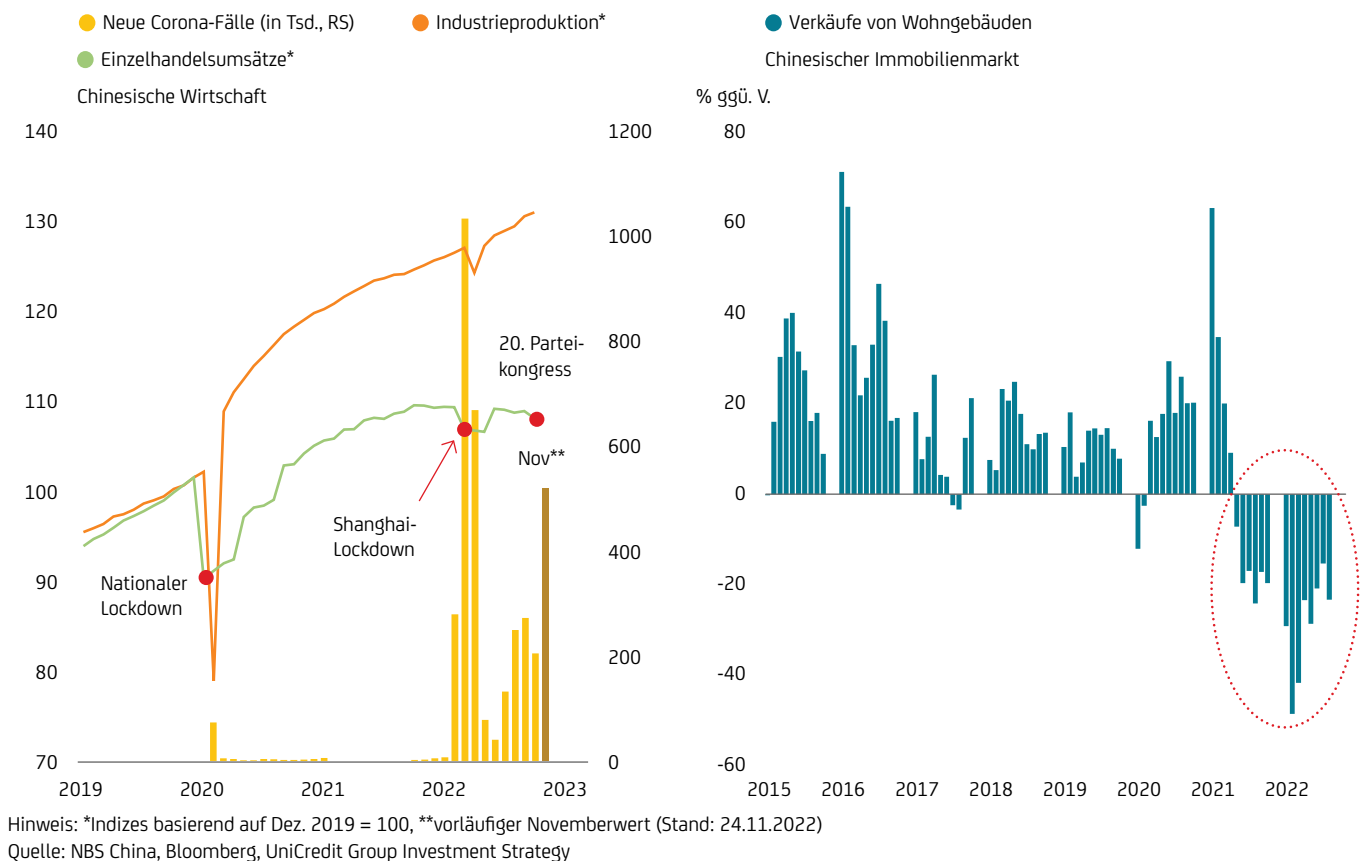
CHINA: WACHSTUMSERHOLUNG IN 2023, ABER WEG BLEIBT HOLPRIG

Nach einem wirtschaftlich deutlich schwächeren Jahr 2022 mit einem BIP-Wachstum von voraussichtlich nur etwas über 3 % (Chinas eigens gestecktes Ziel liegt bei 5,5 %), erwarten wir eine Wachstumsbeschleunigung in den Jahren 2023 und 2024 um rund 4 %. Aktuell ist das makroökonomische Umfeld Chinas jedoch fragil, da die jüngsten Frühindikatoren aufgrund der schwachen Inlands- und Auslandsnachfrage erneut in den kontraktiven Bereich gefallen sind. Insbesondere die starken Corona-Ausbrüche in größeren Metropolregionen sowie die strikten Maßnahmen im Zuge der staatlich verordneten Null-Covid-Politik belasten den privaten Verbrauch weiterhin (siehe Grafik 3). Gleichzeitig fordert die Abschwächung der globalen Nachfrage ihren Tribut in Form sinkender Exporte, wodurch ein wichtiger Wachstumsmotor Chinas wegfällt. Dennoch gehen wir davon aus, dass die zuletzt angekündigten Lockerungen im Rahmen der Null-Covid-Strategie, eine Beschleunigung bei den Impfungen und fiskalische Anreize das Wachstum im nächsten Jahr unterstützen werden. Vermutlich dürfte die Erholung im ersten Halbjahr 2023 noch schleppend ausfallen, bevor sie sich dann in der zweiten Jahreshälfte festigt.

⁶Diese Bestände beziehen sich auf das vom EZB-Rat im Jahr 2015 aufgelegte Asset Purchase Programme (APP). Mit Hilfe dieses Ankaufprogramms versucht die EZB durch Senkung der langfristigen Zinsen und der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität die mittelfristige Preisstabilität zu gewährleisten.

⁷Bei dem im Jahr 2020 aufgelegten Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) handelt es sich um ein zeitlich befristetes Ankaufprogramm für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner, wie sie bereits im Rahmen des APP angekauft werden. Es dient dazu, die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Pandemie aufrechtzuerhalten. Seit Ende März 2022 wurden die Nettoankäufe des PEPP eingestellt. Reinvestitionen der fälligen Tilgungsbeträge aus den PEPP-Beständen sollen aber weiterhin, bis mindestens Ende 2024 erfolgen.

3. NULL-COVID-POLITIK UND IMMOBILIENSEKTOR BELASTEN WIRTSCHAFTLICHEN AUSBLICK



Ein anhaltend belastender Faktor für Chinas wirtschaftliche Entwicklung und unsere langfristigen Wachstumsaussichten in dieser Region ist der schwächelnde Immobiliensektor. Zuletzt haben Corona-bedingte Beschränkungen dazu geführt, dass Immobilientransaktionen in mehreren Städten eingefroren oder verzögert wurden. Zudem wurden die privaten Haushalte vorsichtiger, wenn es darum ging, hohe Anzahlungen zu leisten, weil sie befürchten, dass finanziell angeschlagene Bauträger ihre Wohnprojekte nicht fertigstellen. Aber auch die Angebotsseite passt sich weiter an, da weniger Häuser gebaut werden. Der mangelnde Appetit chinesischer Bauträger auf neue Projekte ist auch auf einen sich verlangsamenden Urbanisierungsprozess und eine ungünstige

demografische Entwicklung zurückzuführen, die vermutlich auch in Zukunft die Nachfrage auf dem chinesischen Immobilienmarkt beeinträchtigen dürfte. Staatliche Unterstützung wurde bereits über zusätzliche geldpolitische Lockerungen eingesteuert, die neben Senkungen der Zinssätze für kurzlaufende Kredite auch Zinssenkungen für Immobilienkredite vorsehen. Wir rechnen damit, dass die größte Unterstützung im Jahr 2023 im Bereich der Infrastrukturinvestitionen auf lokaler Ebene stattfinden wird. Nach monatelangem Zögern hat Peking in letzter Zeit vermehrt Bereitschaft gezeigt, den Immobiliensektor mit Maßnahmen zu unterstützen, die von einer Verbesserung der Liquidität der Bauträger bis zur Lockerung der Anzahlungsanforderungen für Immobilienkäufer reichen.

Geopolitisch ergeben sich ebenfalls einige Herausforderungen für die längerfristigen Wachstumsaussichten Chinas. Die Wiederwahl von Präsident Xi Jinping für eine dritte Amtszeit dürfte dafür sorgen, dass die politische Ausrichtung von einem stärker nach innen gerichteten, staatlich gelenkten und selbstbewussten China geprägt sein wird. Zwar wurde auf dem 20. Parteitag der Kommunistischen Partei eine Rückbesinnung auf die wirtschaftliche Entwicklung des Landes betont, dennoch besteht das Risiko, dass eine zu starke Fokussierung auf die nationale Sicherheit in Form von wirtschaftlicher Eigenständigkeit als vorrangig vor Wachstumsfragen angesehen wird. Eine weitere Herausforderung sehen wir in der teilweise technologischen Abkopplung von den USA. So hat die US-Regierung kürzlich die Ausfuhr von Hochleistungsmikrochips nach China verboten, in der Hoffnung, die Kontrolle über fortschrittliche Computer- und Halbleitertechnologien zu erlangen, die für ein modernes Militär und eine moderne Wirtschaft von zentraler Bedeutung sind. Dies birgt nicht nur Risiken für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung Chinas, sondern auch für die Zukunft Taiwans, wo 90 % der benötigten Mikrochips hergestellt werden.

Im Fokus

Megatrends – Was wir für die Zukunft erwarten



In einer Zeit, die von großen Umbrüchen und Spannungen geprägt ist, ganz besonders durch den russischen Krieg gegen die Ukraine, halten wir im Wesentlichen an den von uns vor Jahresfrist skizzierten Megatrends fest, haben aber bei zwei der sieben Trends grundsätzlichere Anpassungen vorgenommen. So sehen wir die Phase niedriger Inflation, niedriger Zinssätze und geringer Volatilität des so genannten „Lower for longer“-Szenarios in ein neues Szenario „Higher for longer“ übergehen, das strukturell höhere Zinssätze und Inflation als im Jahrzehnt 2010-2020 erwarten lässt, verbunden mit einer potenziell expansiveren Finanzpolitik und höheren Volatilität an den Finanzmärkten. 2023 dürfte vor diesem Hintergrund das Jahr der Rückkehr zu Anlagen in Anleihen sein. Im Mittelpunkt des zweiten Megatrends (Geopolitik) steht – nach dem russischen Überfall auf die Ukraine – der Übergang von einer multipolaren in eine neue bipolare Weltordnung. Die geopolitischen Kräfteverhältnisse sortieren sich neu, und die Welt erscheint wirtschaftlich in zunehmendem Maße fragmentiert.

Weiterhin beobachten wir, dass die Bedeutung technologischer Neuerungen als Katalysator für Veränderungen in der Welt zunimmt und Fragen der Nachhaltigkeit in all ihren Facetten, insbesondere der Kampf gegen den Klimawandel, in jedweden Bereich von Wirtschaft und Gesellschaft vordringen. Ebenso hält der Trend zu mehr Vielfalt, Gleichheit und Inklusion an. Insbesondere die beiden letzten Megatrends stehen in engem Zusammenhang mit dem Megatrend „Gesunder Lebensstil“. Der letzte Megatrend „Infrastruktur 2.0“ stellt eine Mischung aus digitaler, grüner und traditioneller Infrastruktur dar, die öffentliche und private Investitionen ankurbeln kann, indem sie intelligente Städte und neue Formen des Lebens sowie der Fortbewegung und Arbeit ermöglicht.

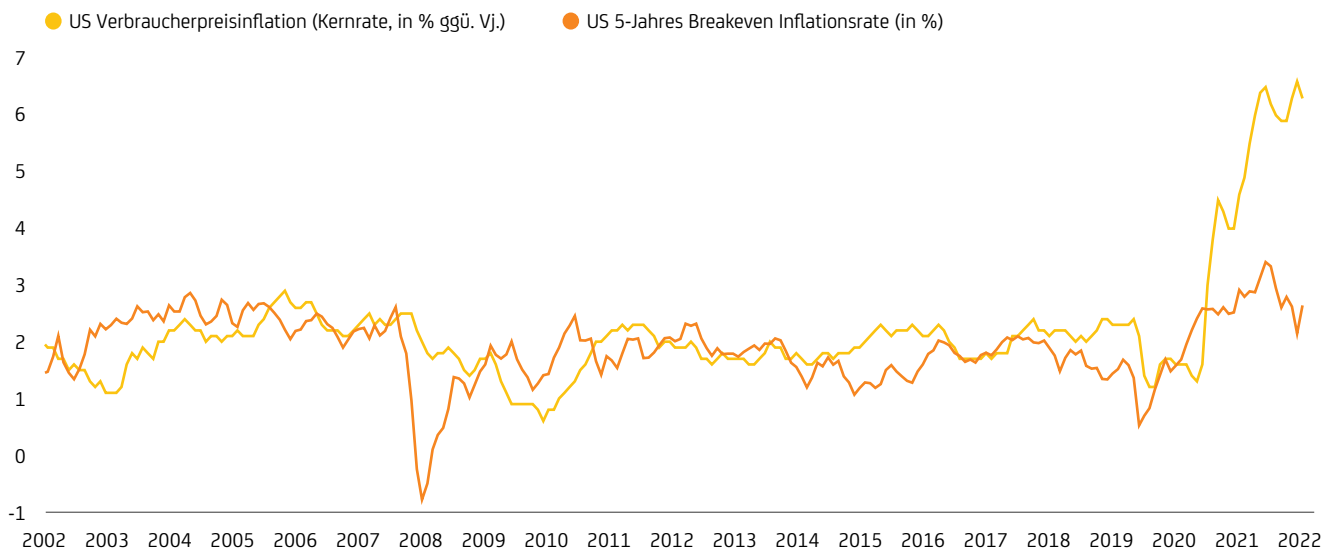
Für unsere Anlagestrategie haben diese sieben Megatrends, die eng miteinander verknüpft und interdependent sind, eine besondere Bedeutung. Ihre Implikationen sind weitreichend und vielfältig. Sie bieten sowohl enorme Chancen, die es zu nutzen gilt, als auch Risiken, die richtig eingeschätzt werden sollten. Die Komplexität der Herausforderungen, die sich aus diesen Megatrends ergeben, erfordert Lösungen für Wirtschaft und Gesellschaft gleichermaßen. Wir glauben, dass ihnen ein enormes Wachstumspotential innewohnt. Daher richten wir traditionelle Portfolios sukzessive an diesen Megatrends aus, um so eine erkennbare Outperformance erzielen zu können.

I. VON „LOWER FOR LONGER“ ZU „HIGHER FOR LONGER“

Wir sehen die Phase niedriger Inflation, niedriger Zinssätze und geringer Volatilität an den Kapitalmärkten des so genannten „Lower for longer“-Szenarios in ein neues Szenario „Higher for longer“ übergehen, das strukturell höhere Zinssätze und Inflation als im Jahrzehnt 2010-2020, eine expansivere Finanzpolitik und eine höhere Marktvolatilität erwarten lässt. Nachdem die Fed das Zielband für den Leitzins in nur neun Monaten um satte 375 Bp erhöht hat, dürfte sie die Leitzinsen so lange weiter anheben, bis die monatliche Kerninflation deutliche Anzeichen für einen Rückgang auf ein Niveau aufweist, das mit dem ihrem 2-Prozent-Ziel in Einklang steht. Faktoren wie höhere Angebotsbeschränkungen, Arbeitskräftemangel, fiskalische Anreize, aber auch die grüne Transformation und die sich abzeichnende Deglobalisierung dürften dazu beitragen, dass sich die Inflation über die nächsten Jahre auf einem höheren Niveau einpendeln könnte als in der Vergangenheit. Die **„Breakeven“-Inflationsrate**⁸ macht deutlich, dass dies auch die Finanzmärkte so einschätzen (siehe Grafik 4).

⁸Die „Breakeven“-Inflationsrate ist ein wichtiger Indikator für die Echtzeit-Erwartungen der Finanzmärkte was die zukünftige Inflationsentwicklung betrifft. Sein Wert liegt darin, dass er allgemeine Veränderungen der Inflations tendenzen signalisieren kann. Die „Breakeven“-Inflationsrate ergibt sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen und kann für unterschiedliche Laufzeiten berechnet werden.

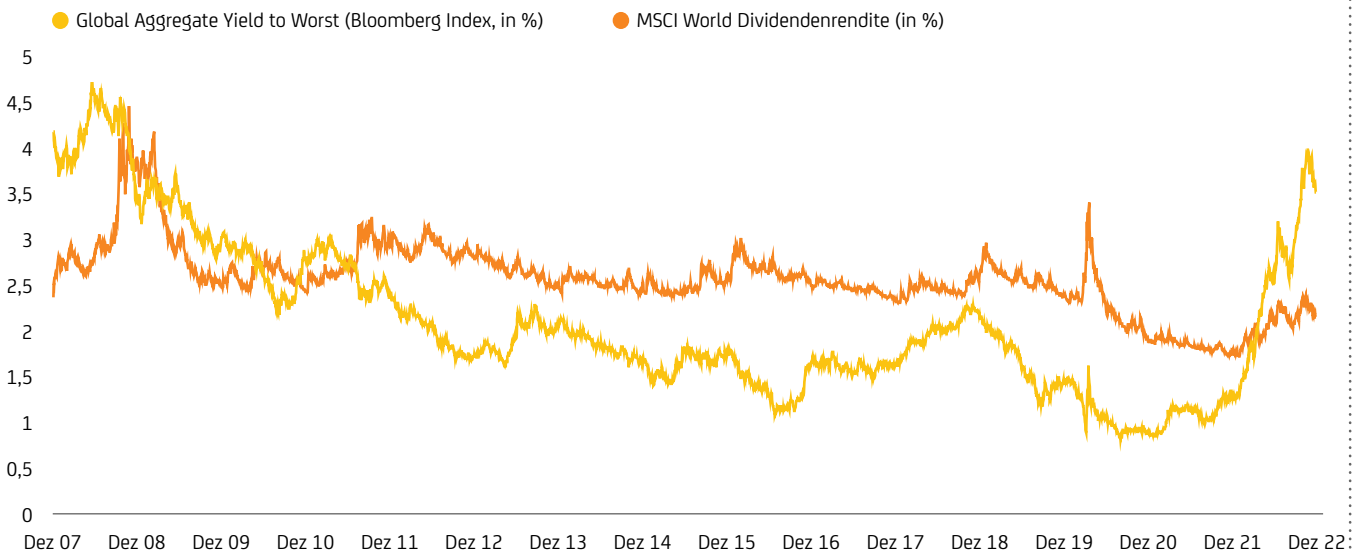
4. FINANZMÄRKTE PREISEN FÜR DIE NÄCHSTEN JAHRE HÖHERE US-INFLATION EIN



Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Management.
Dargestellter Zeitraum: 31.10.2002-31.10.2022

Seit der globalen Finanzkrise war TINA („There Is No Alternative“, engl. für „Es gibt keine Alternative“) eine wichtige Stütze für Aktien: Die großen westlichen Zentralbanken hielten den Leitzins jahrelang auf einem extrem niedrigen Niveau, was bei geringer Inflation bedeutete, dass die Renditen auf dem gesamten Anleihemarkt im historischen Vergleich ebenfalls extrem niedrig waren. Aktien hingegen waren (insbesondere im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren) für lange Zeit attraktiver, und Anleger hatten entsprechend kaum eine andere Wahl, als sich auf der Suche nach Rendite dem Aktienmarkt zuzuwenden. Angesichts des Inflationsanstiegs hat zuvorderst die Fed den Leitzins in Rekordtempo angehoben, und die Anleger sehen sich mit TARA („There Are Reasonable Alternatives“, engl. für „Es gibt sinnvolle Alternativen“) konfrontiert. Anleihen erscheinen dank der beispiellosen Serie von Zinserhöhungen und dem starken Anstieg der Anleiherenditen zunehmend interessant (siehe Grafik 5).

5. VON TINA ZU TARA



Hinweis: Der Bloomberg Global Aggregate Index umfasst Investment-Grade Staatsanleihen, regierungsnahe Anleihen, Unternehmensanleihen und verbrieft festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. Die Yield to Worst ist die niedrigste potenzielle Rendite, die für eine Anleihe erzielt werden kann, ohne dass der Emittent tatsächlich ausfällt. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der dargestellte Performancevergleich lässt die unterschiedlichen Risikoprofile der Anlageklassen unberücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy. Dargestellter Zeitraum: 25.11.2007-25.11.2022

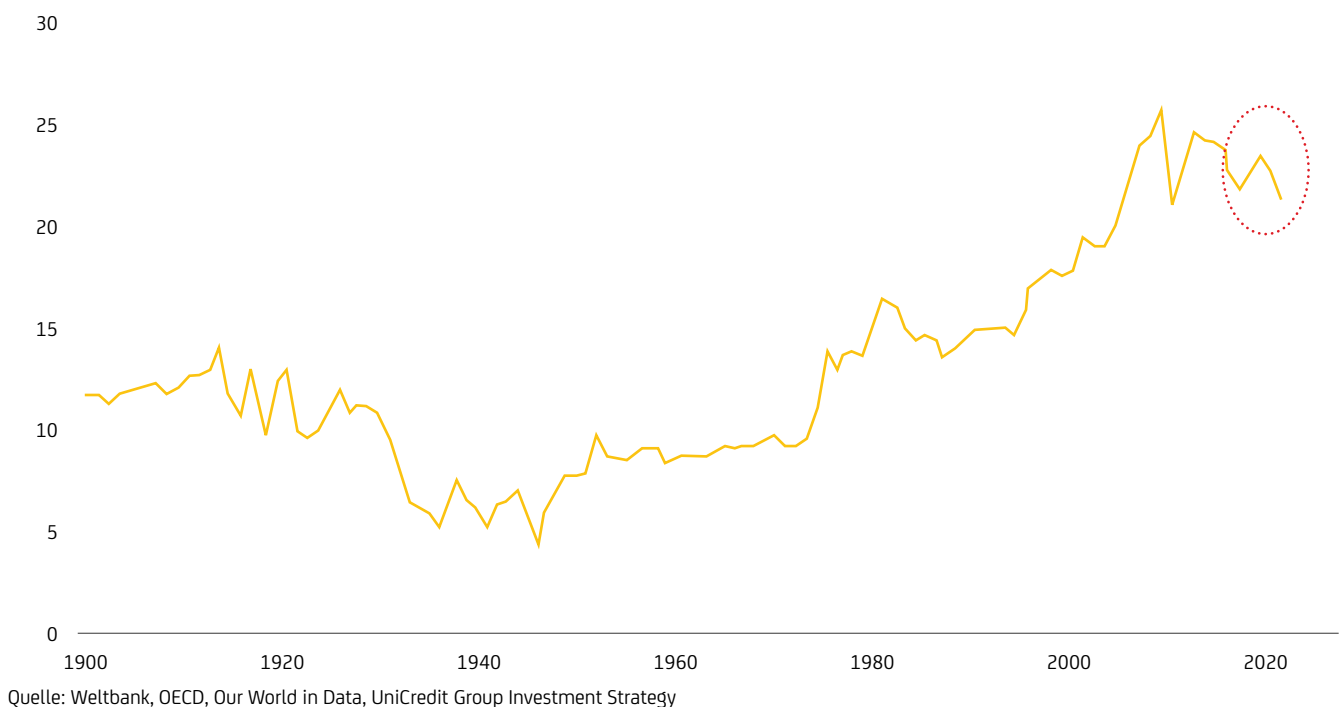
2023 dürfte vor diesem Hintergrund das Jahr der Rückkehr zu Anlagen in Anleihen sein, da deren Renditen wieder wettbewerbsfähig werden. In den ersten sechs bis neun Monaten des kommenden Jahres sollten die größten Anlagechancen an den Anleihemärkten zu finden sein, insbesondere bei Staatsanleihen – sowohl in den USA als auch in Europa.

II. GEOPOLITIK: EINE STÄRKER FRAGMENTIERTE WELT

Im Mittelpunkt des zweiten Megatrends (Geopolitik) steht – nach dem russischen Überfall auf die Ukraine – der Übergang von einer multipolaren in eine neue bipolare Weltordnung. Die geopolitischen Kräfteverhältnisse sortieren sich neu, und die Welt erscheint wirtschaftlich in zunehmendem Maße fragmentiert. Dies hat Auswirkungen auf die weltwirtschaftlichen Verflechtungen. Während Chinas Präsident Xi Jinping seine Macht unlängst gefestigt und sich eine dritte Amtszeit gesichert hat, sorgen Chinas Haltung gegenüber Russland und, der Taiwan-Konflikt oder die Lage der Menschenrechte in China für Beunruhigung in Europa und den USA und belasten das westliche Verhältnis zu dem Land, an dem wirtschaftlich kein Weg vorbeiführt. Denn der Anteil Chinas an der Weltwirtschaft nimmt zu, während die wirtschaftliche Bedeutung insbesondere Europas abnimmt. Nicht zuletzt durch den Aufstieg Chinas ist der globale Handel in den letzten zwei Jahrhunderten in bemerkenswerter Weise gewachsen und hat die Weltwirtschaft grundlegend verändert. Heute wird etwa ein Viertel der gesamten Weltproduktion exportiert. Dieser Wachstumstrend scheint aber vorerst beendet (siehe Grafik 6).

6. ANTEIL DES HANDELS AN DER WELTPRODUKTION VIEL HÖHER ALS IN DEN 1930ER JAHREN, TREND ABER RÜCKKLÄUFIG

Anteil der Warenexporte am globalen BIP (in %)



Die Spannungen zwischen den USA und China, die Corona-Pandemie und der Ukraine-Krieg haben zentrale Schwachstellen in den Prinzipien der internationalen Arbeitsteilung offengelegt und die weltweiten Lieferketten gestört. Mit Blick auf die Versorgungssicherheit rücken **Reshoring oder Nearshoring**⁹ verstärkt in den Fokus: Viele Unternehmen wollen die Produktion mittlerweile aus Asien zurückholen. Die Ursachen sind vielfältig, wie z.B. geringere Lohnunterschiede, ein höheres Gewicht der Transportkosten, die zunehmende Bedeutung einer inländischen Produktion für strategisch relevante Güter oder das Ziel einer nachhaltigeren Produktion mit kürzeren Transportwegen. Innerhalb von sechs Monaten nach ihrem Amtsantritt schloss etwa die US-Regierung von Präsident Joe Biden eine umfassende Überprüfung der Lieferketten für vier kritische Produkte ab, ermittelte Lösungen zu deren Sicherung gegen ein breites Spektrum von Risiken und richtete die sogenannte Supply Chain Disruptions Task Force (engl. für Arbeitsgruppe für Unterbrechungen der Lieferkette) ein.

⁹Reshoring oder Nearshoring ist die Rückverlagerung betrieblicher Aktivitäten in Heimatländer bzw. deren Verlagerung in nahe gelegene Regionen.

Die stärkere globale wirtschaftliche Fragmentierung dürfte ein langsames globales Wachstum und eine höhere Inflation mit sich bringen (siehe auch Megatrend I: Von „Lower for longer“ zu „Higher for longer“), was wiederum zu höheren Zinsen im Vergleich zum Jahrzehnt nach der globalen Finanzkrise führen dürfte – und zu einem stärkeren Dollar, zum Nachteil der Schwellenländer. Doch auch wenn Chinas Ausblick infolge des steigenden internationalen Drucks bei der Einhaltung von Menschenrechten, der anhaltend restriktiven Corona-Pandemiebekämpfung und von Wachstumseinbußen durch die Transformation hin zu einer dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft unsicherer geworden ist, sehen wir langfristig im asiatischen Raum nach wie vor großes Wachstumspotenzial.

III. NACHHALTIGKEIT UND KAMPF GEGEN DEN KLIMAWANDEL

Der nächste Trend betrifft den Zustand existenzieller Gemeingüter, der sich in immer schnellerem Tempo verschlechtert: **Klimawandel**¹⁰, schwindende Artenvielfalt, verschmutzte Ozeane und die Ausbreitung von Infektionskrankheiten sind eine zunehmende Bedrohung für die Grundlagen menschlichen Lebens weltweit. Die globale Erwärmung und eine geschädigte Biosphäre stellen die großen Volkswirtschaften vor enorme Herausforderungen. Der Kampf für mehr Nachhaltigkeit und damit gegen den menschengemachten Klimawandel ist zur zentralen Zukunftsaufgabe geworden.

Wie der jüngste Bericht des Zwischenstaatlichen Ausschusses der Vereinten Nationen für Klimaänderungen (UN IPCC) deutlich macht, tickt die Zeit immer mehr in Richtung einer Erderwärmung um mehr als 1,5°C (gegenüber 1850¹¹). Die nächsten Jahre sind entscheidend: Um das 1,5°C-Ziel noch zu erreichen, müssen die weltweiten **Treibhausgasemissionen**¹² gemäß dem Pariser Klimaschutzabkommen spätestens 2025 ihren Höhepunkt erreichen und bis Ende 2030 um 43 % gesenkt werden. Trotz aller Klimazusagen steigen die Emissionen – nach der Pandemiebedingten Delle im Jahr 2020 – laut IPCC aber nach wie vor (siehe Grafik 7). Laut einer aktuellen **Studie des „Global Carbon Project“**¹³ werden die globalen fossilen CO₂-Emissionen 2022 mit 36,6 Mrd. Tonnen wohl leicht über dem Niveau von 2019 und 2021 liegen und damit einen neuen Höhepunkt erreichen.

Die Umkehrung dieser Entwicklung wird transformative Veränderungen sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite erfordern. Mit Blick auf die Energieversorgung stehen die politischen Entscheidungsträger insbesondere in Europa vor der Herausforderung, ein Gleichgewicht zwischen Dekarbonisierung, Versorgungssicherheit und Bezahlbarkeit herzustellen.

¹⁰Die Liste der Klimaveränderungen ist lang. Gleichzeitig sind nicht alle Regionen gleichermaßen von den Veränderungen betroffen. So wird es deutlich mehr Hitzewellen und Dürren geben, aber auch mehr Starkregenereignisse. Dabei gilt generell, dass insbesondere Gebiete, die bisher mit solchen Wetterextremen zu kämpfen hatten, in Zukunft noch stärker betroffen sein werden.

¹¹Die Zeitmarke 1850 kommt daher, dass ungefähr in dieser Zeit die Industrialisierung begann.

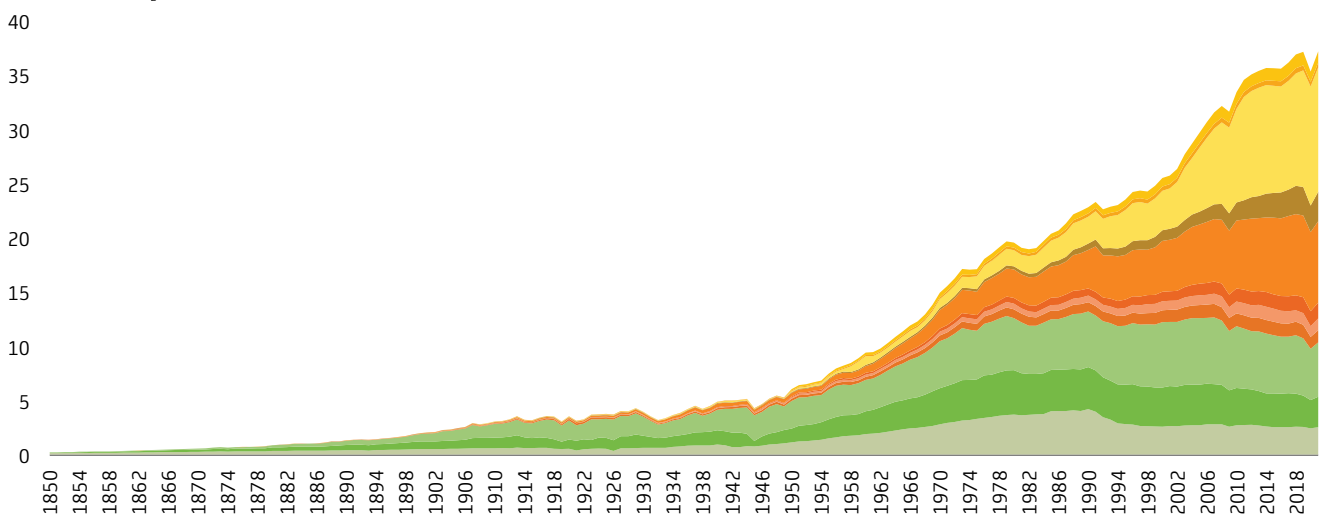
¹²Die wichtigsten Treibhausgase sind Kohlenstoffdioxid, Methan und Distickstoffdioxid.

¹³Global Carbon Project, Global Carbon Budget, November 2022 ([Link](#)). Das Global Carbon Project ist ein weltweiter Zusammenschluss von Wissenschaftlern, die den Kohlenstoffkreislauf global beobachten.

7. WELTWEITE CO₂-EMISSIONEN STEIGEN TROTZ ALLER KLIMAZUSAGEN WEITER

● Internationaler Transport ● Ozeanien ● China ● Indien ● Asien (exkl. China and Indien) ● Afrika
● Südamerika ● Nordamerika (exkl. USA) ● USA ● EU-27 ● Europa (exkl. EU-27)

Jährliche CO₂-Emissionen nach Weltregionen (Mrd. Tonnen)



Hinweis: Emissionen von fossilen Brennstoffen und der Industrie (Landnutzungsänderungen nicht enthalten).

Quelle: Our World in Data, UniCredit Group Investment Strategy

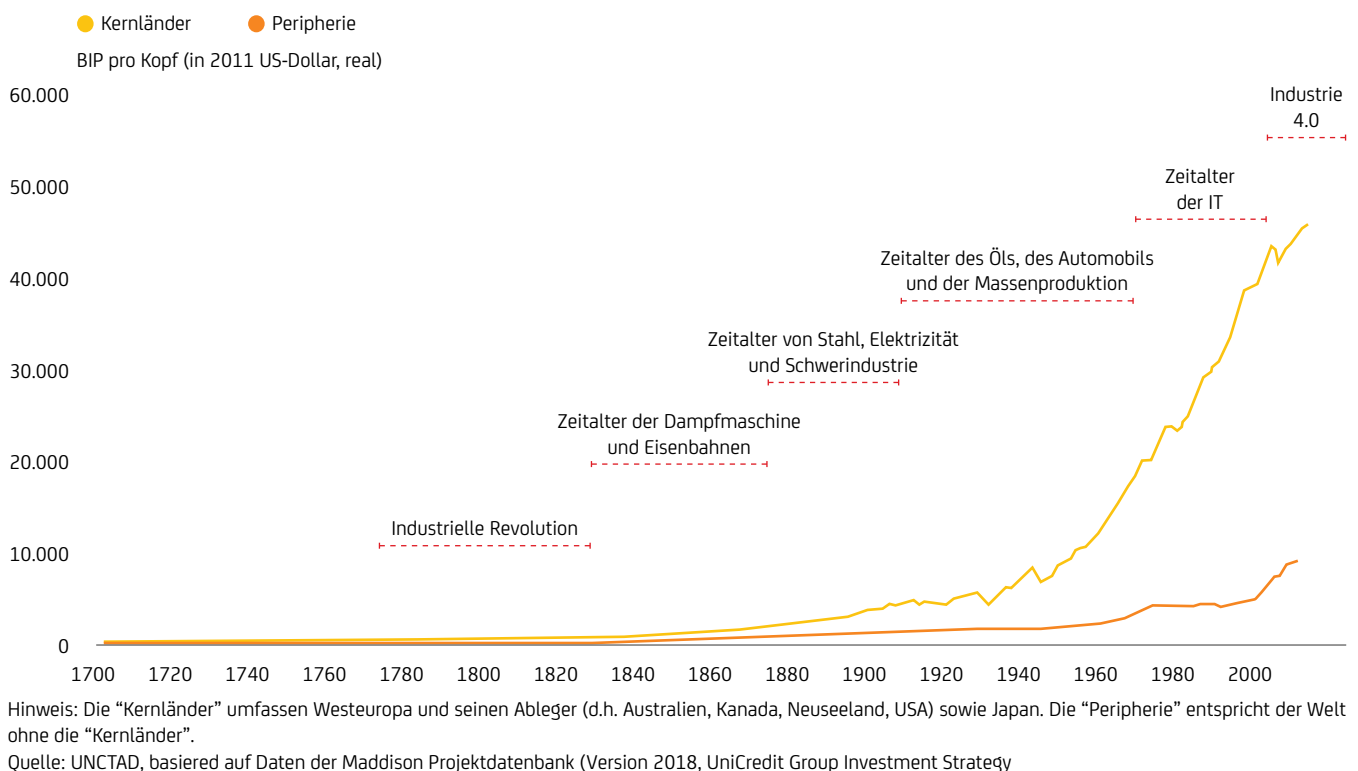
Der Krieg in der Ukraine hat diesen Balanceakt noch schwieriger gemacht. Wie die Substitution von fehlendem Gas durch Kohle deutlich macht, ist die unangenehme kurzfristige Realität, dass die Dekarbonisierung angesichts der Entwicklungen der zurückliegenden Monate unweigerlich zulasten der Energiesicherheit (vorübergehend) in den Hintergrund gerückt ist. Das bedeutet aber auch, dass die Anstrengungen, um den langfristigen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Energiezukunft sicherzustellen, noch einmal deutlich ausgeweitet werden müssen.

Ein bedeutender Teil der europäischen Reaktion auf den russischen Angriffskrieg in der Ukraine war die Beschleunigung der Ziele für neue Anlagen zur Nutzung erneuerbarer Energien (REPowerEU). Letztere werden als eine Möglichkeit gesehen, jedes Element des so genannten Energie-Trilemmas anzugehen: Versorgungssicherheit (durch Verringerung der Abhängigkeit von russischem Gas), Bezahlbarkeit (erneuerbare Energien für die Stromerzeugung werden immer günstiger) und Dekarbonisierung. REPowerEU sieht eine Anhebung des EU-Ziels für erneuerbare Energien für 2030 auf 45 % (von derzeit 40 %) vor, wodurch deren Gesamtkapazität in der EU bis 2030 auf mehr als 1.200 Gigawatt anwachsen soll. Weltweit soll sich der Anteil regenerativer Energien an der Energieerzeugung bis zum Jahr 2050 auf zwei Drittel verdoppeln. Grundsätzlich sollten Unternehmen, die innovative, technologische Lösungen für die ökonomisch-ökologische Transformation ermöglichen (siehe auch Megatrend IV: Technologische Innovationen), in besonderem Maß von klimapolitischen Initiativen weltweit profitieren. Sie bergen daher auch mit Blick auf die Anlagestrategie und die entsprechende Portfolio-Zusammenstellung großes Potenzial.

IV. TECHNOLOGISCHE INNOVATIONEN

Technologische Innovationen verändern die Art und Weise, wie wir leben und arbeiten, grundlegend. Jahrtausendlang verlief der Fortschritt linear, und die Welt veränderte sich über Generationen hinweg nur langsam. Mit der industriellen Revolution und den nachfolgenden Wellen des technologischen Wandels begannen die heutigen Industrienationen, schnelles und nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu generieren (siehe Grafik 8). Deren hohe Investitionen in Schlüsseltechnologien dürften es den Schwellenländern schwer machen rasch aufzuholen.

8. TECHNOLOGISCHER WANDEL SEIT 1700 IM ZEITVERLAUF



Mittlerweile entwickeln sich technologische Neuerungen exponentiell, und der sprunghafte Anstieg der digitalen Transformation, der während der Corona-Pandemie zu beobachten war, zeigt keine Anzeichen einer Verlangsamung. Dabei macht insbesondere die technologische **Konvergenz**¹⁴ möglich, was früher undenkbar erschien. Diese Entwicklung wird massiv beschleunigt durch die **künstliche Intelligenz**¹⁵ (KI). Sie tritt zunehmend in Konkurrenz zu menschlicher Intelligenz und führt dazu, dass Maschinen in der Lage sind, Aufgaben zu übernehmen, die früher nur Menschen erledigen konnten.

¹⁴Unter Konvergenz versteht man die Kombination von zwei oder mehr Technologien, die sich bisher getrennt voneinander entwickelt haben. Wenn sie kombiniert werden, entstehen neue Ansatzpunkte für Produkte und Geschäftsmodelle.

¹⁵Unter KI versteht man die Erforschung „intelligenter“ Problemlösungsverhaltens sowie die Erstellung „intelligenter“ Computersysteme. KI beschäftigt sich mit Methoden, die es einem Computer ermöglichen, solche Aufgaben zu lösen, die, wenn sie vom Menschen gelöst werden, Intelligenz erfordern.

Neue Technologien wie **Cloud**¹⁶, **Edge Computing**¹⁷, **maschinelles Lernen**¹⁸, **Metaverse**¹⁹, **Web 3.0**²⁰, **nicht-fungible Token**²¹ (NFTs), **Robotik**²², **Internet der Dinge (IoT)**²³, **5G**²⁴ halten in alle Lebensbereiche Einzug und verbreiten sich zunehmend auch in der Wirtschaft. Produktionsprozesse und Organisationen verändern sich, neue Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle entstehen. Auch auf die Arbeitsmärkte haben die neuen Technologien bedeutende Auswirkungen, und insbesondere die Digitalisierung bringt deutliche Verschiebungen bei den Qualifikationsanforderungen mit sich.

Während rasanter Fortschritt auch Nachteile haben kann – nämlich dann, wenn er die Anpassungsfähigkeit der Gesellschaft übersteigt – bergen technologische Innovationen ein enormes Potenzial für eine nachhaltige(re) Entwicklung. Sie können das Leben vieler Menschen enorm verbessern. Die positiven Beispiele für ihre erfolgreiche Mobilisierung, etwa in Landwirtschaft, Gesundheit, Bildung und Energie, sind zahlreich. Die Corona-Pandemie hat jedoch deutlich gemacht, dass sie auch die Gefahr bergen, Ungleichheiten potenziell zu verschärfen (siehe auch Megatrend V: Vielfalt, Gleichheit und Inklusion), indem sie die digitale Kluft zwischen denen, die über innovative Technologien verfügen, und denen, die sie nicht haben, größer werden lassen.

V. VIelfalt, Gleichheit und Inklusion

Während der letzten Jahrzehnte haben nicht nur die Industrienationen einen wachsenden Wohlstand erlebt. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern hat den Aufstieg einer globalen Mittelschicht befördert, und die Menschen leben im Durchschnitt länger und gesünder (siehe auch Megatrend VI: Gesunder Lebensstil). Dennoch gibt es nach wie vor Armut und **Ungleichheit**²⁵. Der Reichtum ist stark konzentriert, und die Unterschiede bei Einkommensmöglichkeiten sowie bei Bildungs- und Gesundheitsstandards sind noch immer groß. Häufig korreliert Ungleichheit mit der Höhe des Einkommens. In den letzten 10 bis 15 Jahren hat die globale Einkommensungleichheit abgenommen, vor allem weil die großen Entwicklungsländer schneller gewachsen sind und ihren Rückstand teilweise aufgeholt haben.

Im Wirtschaftsleben gewinnt eine neue Welle der Nachhaltigkeit, die Vielfalt, Gleichheit und Inklusion in den Blick nimmt, zunehmend an Bedeutung, und **Stakeholder**²⁶ stellen immer höhere Anforderungen an diese „weichen“ Faktoren. Hierfür gibt es mehrere gute Gründe. Mittlerweile ist unbestritten, dass Unternehmen, die sich nicht um Gleichstellung und Vielfalt bemühen, entscheidende Wettbewerbsvorteile verlieren – insbesondere deshalb, weil sie in Zeiten zunehmenden Fachkräftemangels Gefahr laufen, den Kampf um Talente zu verlieren und vom Markt abgehängt zu werden. Anders ausgedrückt: Ungleichheit und mangelnde Vielfalt stellen für Unternehmen ein finanzielles Risiko dar, das tendenziell eher noch zunehmen dürfte.

Die UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung will Geschlechtergleichheit, Geschlechtergerechtigkeit und Selbstbestimmung für alle Frauen und Mädchen erreichen (Sustainable Development Goal [SDG 5], engl. für Ziel für nachhaltige Entwicklung). Unter Experten herrscht weitgehend Konsens, dass Volkswirtschaften widerstandsfähiger und produktiver sind, wenn sie geschlechterspezifische Ungleichheiten abbauen und die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen in allen Lebensbereichen unterstützen. Die Geschlechterparität hat laut Europäischem Institut für Gleichstellungsfragen (EIGE) positive Auswirkungen auf das BIP pro Kopf in der EU. Bis 2050 würde die Verbesserung der Gleichstellung der Geschlechter zu einem Anstieg des Pro-Kopf-BIP in der EU um 6,1 % bis 9,6 % führen (siehe Grafik 9), was einem Volumen von 1,95 bis 3,15 Mrd. Euro entspricht. Sie würde zudem bis zu 10,5 Mio. zusätzliche Arbeitsplätze schaffen.

¹⁶Die Cloud (engl. Wolke) ist im IT-Umfeld die Abkürzung für Cloud Computing und wird auch häufig als Rechnerwolke, Datenwolke oder Internetwolke bezeichnet.

¹⁷Als „Edge“ bezeichnet man im Bereich Computing den äußersten Rand eines technischen Informationsnetzwerks, an dem die virtuelle Welt eines Computernetzwerks auf die reale Welt trifft. Meist impliziert der Begriff „Edge“, dass es sich bei dem Netzwerk um das Internet handelt.

¹⁸Maschinelles Lernen (ML), ist eine Form der KI, die es Softwareanwendungen ermöglicht, Ergebnisse genauer vorherzusagen, ohne dass sie explizit dafür programmiert werden. Machine-Learning-Algorithmen verwenden historische Daten als Eingabewerte, um neue Ausgabewerte vorherzusagen.

¹⁹Der weitgefasste Begriff Metaverse bezieht sich auf einen virtuellen Raum, in dem Menschen mithilfe von Virtual-Reality-Technologien als Avatare miteinander interagieren können. Dabei schafft das Metaverse eine Konvergenz zwischen physischer Realität und virtuellem Raum im Kontext des vernetzten Digitalraums. Der Unterschied zu traditionellen Websites und sozialen Netzwerken liegt in der immersiven Erfahrung, die das Metaverse bietet.

²⁰Web 3.0 ist die dritte Generation von Internetdiensten für Websites und Webanwendungen, die sich auf die Nutzung maschinenbasierter Daten konzentrieren, um ein datengesteuertes und semantisches Web zu schaffen.

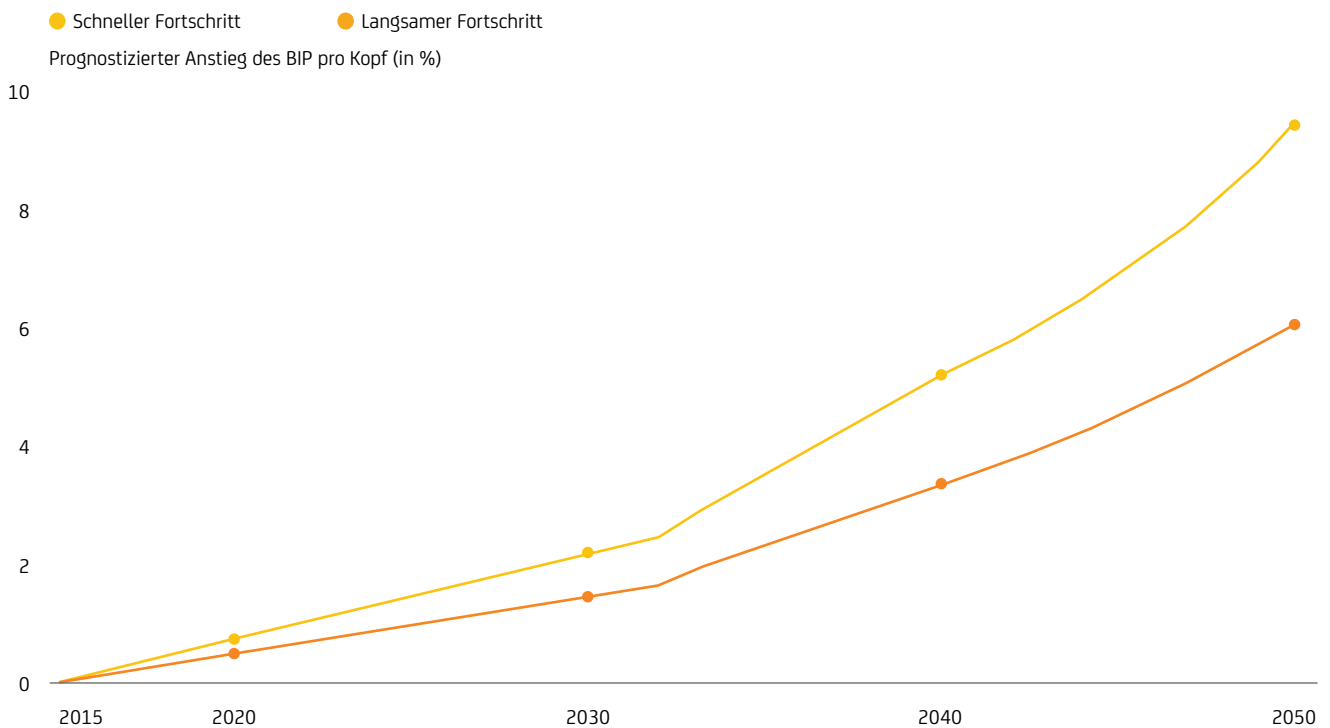
²¹Non-fungible heißt auf deutsch nicht ersetzbar oder austauschbar. Als Token bezeichnet man eine Werteinheit. Erstmals tauchte der Begriff im Bereich der Kryptowährungen auf. Eine „nicht ersetzbare Wertmarke“ ist ein digitales Gut, das reale Objekte wie Kunst, Musik, Gegenstände im Spiel und Videos repräsentiert.

²²Die Robotik beschäftigt sich mit dem Entwurf, der Gestaltung, der Steuerung, der Produktion und dem Betrieb von Robotern, z.B. von Industrie- oder Servicerobotern.

²³Das Internet der Dinge (IoT) (engl. internet of things, IoT) ist ein Sammelbegriff für Technologien einer globalen Infrastruktur der Informationsgesellschaften, die es ermöglicht, physische und virtuelle Objekte miteinander zu vernetzen und sie durch Informations- und Kommunikationstechniken zusammenarbeiten zu lassen.

²⁴5G ist der Nachfolger von 4G (LTE) und bezeichnet die fünfte Generation des Mobilfunk.

9. MEHR GESCHLECHTERGERECHTIGKEIT HÄTTE POSITIVE AUSWIRKUNGEN AUF DIE BIP-ENTWICKLUNG PRO KOPF IN DER EU



Schneller Fortschritt: Verringerung der geschlechtsspezifischen Unterschiede in der Informatik um 5-14 %, Verringerung der geschlechtsspezifischen Unterschiede in den Ingenieurwissenschaften um 9-12 %, Verringerung des geschlechtsspezifischen Gefälles bei den Erwerbsquoten um 0-20 % bis 2030, Verringerung des geschlechtsspezifischen Lohngefälles um 0-14 % bis 2030 und Anstieg der Fruchtbarkeitsrate um 0-8 % bis 2030. Langsamer Fortschritt: Verringerung der geschlechtsspezifischen Unterschiede in der Informatik um 2-14 %, Verringerung der geschlechtsspezifischen Unterschiede in den Ingenieurwissenschaften um 4-12 %, Verringerung des geschlechtsspezifischen Gefälles bei den Erwerbsquoten um 0-13 % bis 2030, Verringerung des geschlechtsspezifischen Lohngefälles um 0-5 % bis 2030 und Erhöhung der Fruchtbarkeitsrate um 0-5 % bis 2030.

Quelle: EIGE, UniCredit Group Investment Strategy

Zwar sind in den letzten Jahrzehnten mehr Frauen in die Erwerbsarbeit und zunehmend auch in Führungspositionen in der Wirtschaft eingestiegen. Neben den UN und dem EIGE kritisierte aber auch das Weltwirtschaftsforum in seinem jüngsten **Bericht**²⁷, dass die Fortschritte auf dem Weg zur Geschlechterparität – nicht zuletzt bedingt durch die Implikationen der Corona-Pandemie – ins Stocken geraten sind, weil es nach wie vor zahlreiche Hemmnisse für Bildungs- und Karrierechancen gebe.

VI. GESUNDER LEBENSSTIL

Die Weltbevölkerung ist im vergangenen Jahrhundert rasant gewachsen: Im Jahr 1900 lebten weniger als zwei Milliarden Menschen auf der Erde, heute sind es über acht Milliarden. Die Weltbevölkerung wird **weiter zunehmen**²⁸, allerdings mit regional sehr unterschiedlichem Bevölkerungszuwachs. Weltweit steigt zudem die Lebenserwartung, und die Geburtenraten gehen mit zunehmendem materiellen Wohlstand zurück. Dadurch verändert sich die Altersstruktur in allen Regionen der Welt.

Insbesondere in den westlichen Industrienationen durchdringt der Megatrend „Gesunder Lebensstil“ viele Bereiche des Alltags. Ein gesundes Leben für alle Menschen jeden Alters zu gewährleisten und ihr Wohlergehen zu fördern, ist eines der Ziele (SDG 3) der UN-Agenda 2030. Nicht zuletzt seit den Erfahrungen mit der Corona-Pandemie ist die Bedeutung der körperlichen Unversehrtheit zu einer Schlüsselressource geworden. Laut der jüngsten **Eurostat-Auswertung vom April 2022**²⁹ ist der Anstieg der Lebenserwartung auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen, darunter eine geringere Kindersterblichkeit (in der EU seit 2000 um etwa die Hälfte gesunken), ein höherer Lebensstandard, ein gesünderer Lebensstil, eine bessere Bildung sowie Fortschritte in der Gesundheitsversorgung und der Medizin.

Im Jahr 2016 machten die globalen Gesundheitsausgaben laut Lancet bereits 8,6 % der weltweiten Wirtschaftsleistung aus, das entspricht etwa 8 Bio. US-Dollar, und es steht zu erwarten, dass sie weiter steigen, sowohl in absoluten Pro-Kopf-Ausgaben als auch im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. In Deutschland lag der Anteil der Gesundheitsausgaben am BIP im Jahr 2020 bei rund 11 % (siehe Grafik 10), ein im internationalen Vergleich hoher Wert. Nur in den USA war er mit knapp 16 % deutlich höher.

²⁵Ungleichheit ist ein vielschichtiges Konzept, das sich auf Unterschiede in den Ergebnissen und Chancen zwischen Einzelpersonen, Gruppen oder Ländern beziehen kann. Diese Unterschiede können in jeder Dimension der Entwicklung auftreten – sozial, wirtschaftlich oder ökologisch.

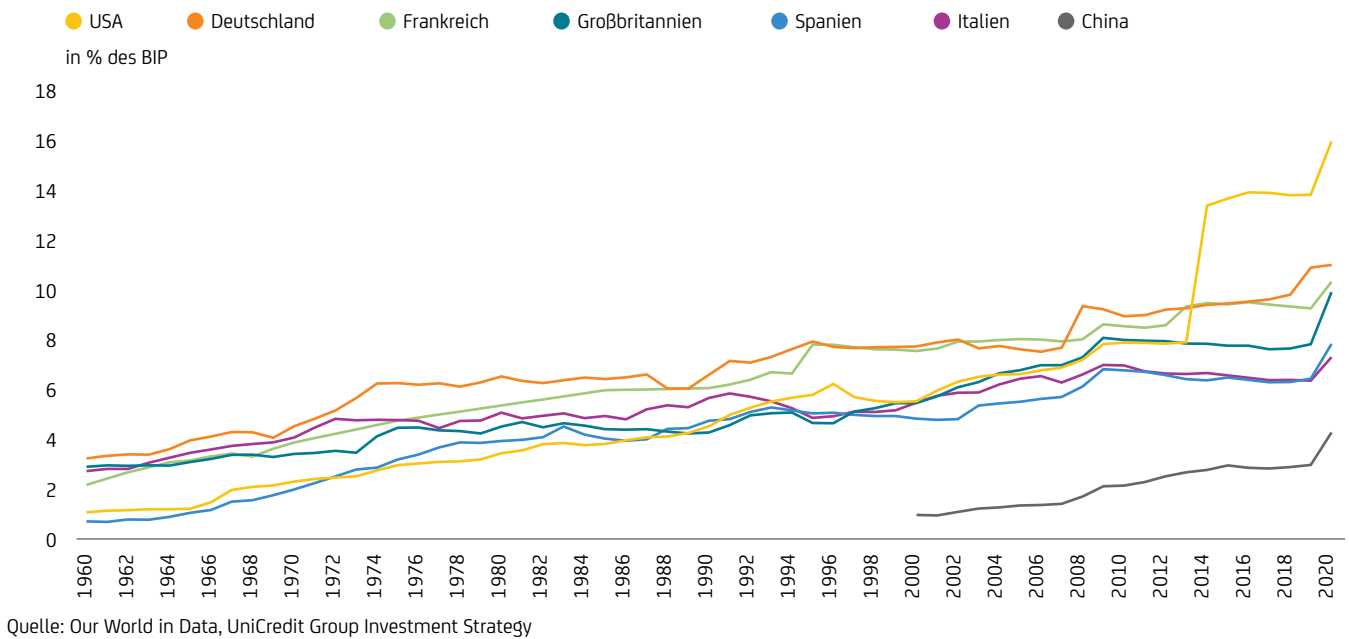
²⁶Mit Stakeholder (engl. für Anspruchsgruppe) werden alle Personen, Gruppen oder Institutionen bezeichnet, die von den Aktivitäten eines Unternehmens direkt oder indirekt betroffen sind oder die ein Interesse an diesen Aktivitäten haben.

²⁷WEF, Global Gender Gap Report, Juli 2022 ([Link](#))

²⁸Die UN gehen davon aus, dass sich das Wachstum der Weltbevölkerung im Laufe des 21. Jahrhunderts deutlich verlangsamen und im Jahr 2100 mit rund 10,9 Mrd. Menschen seinen Höchststand erreichen wird.

²⁹Eurostat, Mortality and life expectancy statistics, April 2022 ([Link](#))

10. ANTEIL DER GESUNDHEITSAUSGABEN AN DER WIRTSCHAFTSLEISTUNG WÄCHST WELTWEIT



In den hochentwickelten Industrienationen, deren Bevölkerung altert und dabei schrumpft (Beispiele sind Deutschland und Japan) oder die den Alterungsprozess vor allem durch Wanderungsbewegungen dämpfen (z.B. die USA), hat der demographische Wandel erhebliche Auswirkungen auf die relative Knappheit der Produktionsfaktoren. Langfristig führen die damit verbundenen globalen demografischen Trends zu einer Umverteilung des weltweiten Wohlstands – so eine **Studie der Bertelsmann-Stiftung**³⁰. Letztere erwartet zumindest tendenziell, dass sich Löhne und Pro-Kopf-BIP jeweils einem globalen Durchschnitt annähern.

Viele Entwicklungen im Kontext einer gesunden Lebensführung haben ihren Ursprung nicht im Gesundheitsbereich oder werden von diesem vorangetrieben, sondern sind sozio-kulturelle Entwicklungen, die aus der Gesellschaft heraus entstehen, sich auf viele Lebens- und Arbeitsbereiche auswirken und diese zum Teil grundlegend verändern. Er kann damit auch die Grundlage für strategische Entscheidungen von Unternehmen – und damit Anlageentscheidungen – sein.

³⁰Bertelsmann Stiftung, „Megatrend-Report #01: The Bigger Picture – Wie Globalisierung, Digitalisierung und demografischer Wandel uns herausfordern“, September 2019 ([Link](#))

VII. INFRASTRUKTUR 2.0

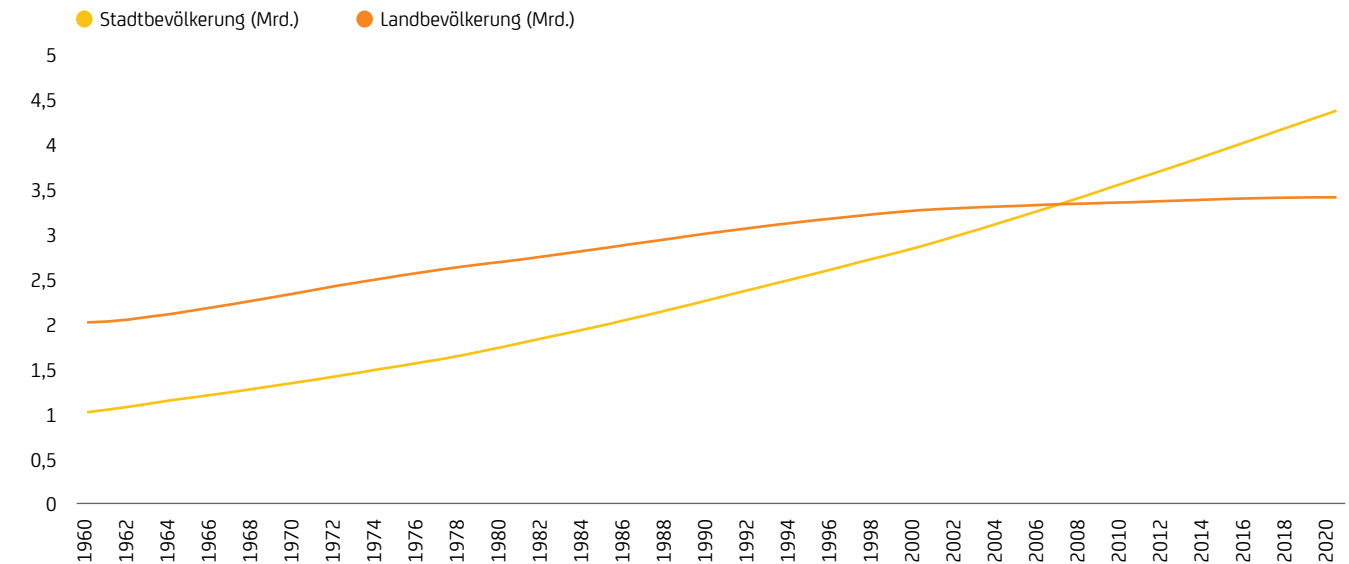
Die Corona-Pandemie hat schmerzhaft offen gelegt, wie dringend notwendig eine qualitativ hochwertige, zuverlässige, nachhaltige und widerstandsfähige **Infrastruktur**³¹ ist, deren Aufbau eines der Ziele (SDG 9) der UN-Agenda 2030 ist. Volkswirtschaften mit einem diversifizierten Industriesektor und einer starken Infrastruktur (z.B. Verkehr, Internetanbindung und Versorgungsdienste) hat die Pandemie weniger zugesetzt, und sie erholten sich laut **UN**³² schneller von deren Folgen.

Heute leben über 60 % der Weltbevölkerung in Städten (seit 2007 mehr als die Hälfte, siehe Grafik 11), die weiterhin in einem nie dagewesenen Tempo wachsen. Vielfach hängt der Ausbau der urbanen Infrastruktur dieser Expansion aber hinterher. Innovative Lösungsansätze sind notwendig, um das Zusammenleben in Ballungsräumen, aber auch im ländlichen Raum effizienter zu gestalten. Wir subsumieren diese unter unserem letzten Trend, „Infrastruktur 2.0“, d.h. der Integration intelligenter Technologie in die öffentliche Infrastruktur. Er vereint eine Reihe von Elementen der vorgenannten Megatrends und beschreibt die Einbettung von Sensor-, Computer- und Kommunikationsfunktionen in herkömmliche städtische und ländliche physische Infrastrukturen wie Straßen, Gebäude und Brücken, um die Lebensqualität für alle zu verbessern, Ressourcen zu schonen und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.

³¹Die Infrastruktur umfasst alle staatlichen und privaten Einrichtungen, die für eine ausreichende Daseinsvorsorge und wirtschaftliche Entwicklung als erforderlich gelten. Die Infrastruktur wird meist unterteilt in technische Infrastruktur (z. B. Einrichtungen der Verkehrs- und Nachrichtenübermittlung, der Energie- und Wasserversorgung, der Entsorgung) und soziale Infrastruktur (z.B. Schulen, Krankenhäuser, Sport- und Freizeitanlagen, Einkaufsstätten, kulturelle Einrichtungen).

³²UN, The Sustainable Development Goals Report 2022, Juli 2022 ([Link](#))

11. SEIT 2007 LEBT MEHR ALS DIE HÄLFTE DER WELTBEVÖLKERUNG IN STÄDTEN – TENDENZ WEITER STEIGEND



Quelle: Our World In Data, UniCredit Group Investment Strategy

Als Smart City wird Vision eines urbanen Raums bezeichnet, in dem vernetzte Geräte und Sensoren basierend auf der Analyse von Daten und intelligenter Steuerung die Effizienz, Widerstandsfähigkeit und Sicherheit erhöhen – auch dank eines exponentiell wachsenden IoT, leistungsfähiger Mobilfunk- und Breitbandnetze und Fortschritten beim maschinellen Lernen oder der künstlichen Intelligenz (siehe auch Megatrend IV: Technologische Innovation). Dabei schafft beispielsweise die Einbindung von Steuergeräten, Kreuzungssteuerungen und Sensoren entlang von Straßen neue Möglichkeiten zur Steuerung von Verkehrssignalen und zur Optimierung des Verkehrsflusses. Die Entwicklung intelligenter Stromnetze bietet die Möglichkeit, die Effizienz der Stromerzeugung und -übertragung zu steigern, die Widerstandsfähigkeit gegenüber Störungen zu verbessern und die Integration neuer Energiequellen wie Windkraft zu optimieren. All dies sind Beispiele dafür, wie intelligente Infrastrukturen die Art und Weise verändern und wie wir unsere Lebensräume planen und gestalten.

Die rasante Urbanisierung wird nicht nur Chancen und Herausforderungen für Wirtschaft und Gesellschaft mit sich bringen, sondern auch vielfältige Anlagemöglichkeiten. Die US-Regierung etwa stellt bis 2029 **1,2 Bio. Dollar**³³ bereit, um die Infrastruktur der USA, Straßen, Brücken, Häfen, Flughäfen, Nahverkehr und Eisenbahnen, zu erneuern. Zudem will sie das Hochgeschwindigkeitsinternet, das Stromnetz und die Wasserversorgung ausbauen. Auch der Klimaschutz, den US-Präsident Joe Biden zur Priorität erklärt hat, soll profitieren. Es ist das umfangreichste Investitionspaket dieser Art in den USA seit den 1950er Jahren.

³³Im August 2021 verabschiedete der US-Kongress das entsprechende Infrastrukturgesetz.

Unsere Anlagestrategie

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

¹Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

²mit Top-Rating

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

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

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Europäische Aktien sind dem steigenden Risiko einer technischen Rezession bei einer gleichzeitig restriktiven Geldpolitik durch die EZB ausgesetzt. Die günstige Bewertung und die Unterpositionierung der Anleger könnten eine deutliche Erholung der europäischen Aktien aber begünstigen, sobald sich die Konjunktur verbessert.

US-AKTIEN: NEUTRAL

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

SCHWELLENLÄNDER-AKTIEN: NEUTRAL

Wir stufen Schwellenländeraktien aufgrund eines geringeren globalen Wachstums und sinkender Liquidität infolge der restriktiven US-Geldpolitik und des stärkeren US-Dollars als neutral ein. Die niedrigeren Bewertungen sollten eine Erholung begünstigen, wenn die Fed ankündigt, dass sie weniger restriktiv wird. Bei den Schwellenländern wird eine selektive Auswahl der Länder und Sektoren dringend empfohlen.

ASIEN-PAZIFIK-AKTIEN (ENTWICKELTE MÄRKTE): NEUTRAL

Japanischen Aktien werden durch die schwächere wirtschaftliche Entwicklung des Landes belastet. Dennoch dürften japanische Exporte durch einen schwächeren Yen gestützt werden.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: NEUTRAL (VON UNTERGEWICHTEN)

Angesichts wieder wettbewerbsfähiger Renditen und unter der Annahme, dass die Inflation in den USA bald ihren Höhepunkt erreichen wird, stufen wir Anleihen global von „untergewichten“ auf „neutral“ hoch, da die Geldpolitik der großen westlichen Zentralbanken allmählich weniger aggressiv zu werden scheint.

EURO UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT GUTER BONITÄT (INVESTMENT GRADE): ÜBERGEWICHTEN

Renditen erscheinen interessant, aber aufgrund des sich abschwächenden makroökonomischen Umfelds verstärken wir unsere selektive und defensive Ausrichtung mit Fokus auf Qualitätswerte.

HOCHVERZINSLICHE UNTERNEHMENSANLEIHEN (HIGH YIELD): UNTERGEWICHTEN (VON NEUTRAL)

Wir stufen hochverzinsliche Unternehmensanleihen von „neutral“ auf „untergewichten“ herab, da ihre Spreads ein Rezessionsszenario unserer Meinung nach – bei gleichzeitig geringerer Liquidität – noch nicht vollständig abbilden.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): UNTERGEWICHTEN

EWU-Staatsanleihen bleiben anfällig für eine geldpolitische Straffung durch die EZB, dennoch reduzieren wir unsere Untergewichtung und erhöhen schrittweise die Duration des Staatsanleiheportfolios weiter.

NICHT-EWU-STAAATSANLEIHEN: ÜBERGEWICHTEN (VON NEUTRAL)

Angesichts der wieder wettbewerbsfähigen Renditen und in Erwartung eines Inflationshöhepunkts stufen wir Nicht-EWU-Staatsanleihen von „neutral“ auf „übergewichten“ hoch.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN: ÜBERGEWICHTEN

Die Suche nach Rendite unterstützt unsere positive Haltung. Dennoch bleiben wir defensiv und selektiv und meiden Länder mit hoher Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit. Schwellenländer-Anleihen sollten profitieren, wenn die Fed einen geldpolitischen Schwenk in Aussicht stellt.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: NEUTRAL (VON ÜBERGEWICHTEN)

Wir stufen unsere Positionierung in den Geldmärkten von „übergewichten“ auf „neutral“ herab, da wir nun Anlagen in höher rentierliche festverzinsliche Anlageklassen, wie Nicht-EWU-Staatsanleihen, Euro-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen bevorzugen.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

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

ROHSTOFFE: ÜBERGEWICHTEN

Rohstoffe sind eine spätzyklische Anlageklasse, die aktuell durch Rezessionsängste belastet, aber durch Angebotsbeschränkungen und anhaltende geopolitische Spannungen unterstützt werden.

GOLD: ÜBERGEWICHTEN

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

WÄHRUNGEN

EUR-USD: UNTERGEWICHTEN

Der US-Dollar dürfte sich in Erwartung eines Schwenks der US-Notenbank weiter abschwächen. Seine Stärke sollte sich jedoch angesichts der besseren Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft und der anhaltenden hohen geopolitischen Spannungen nicht vollständig umkehren.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	30.11.21	30.11.17	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.17	01.01.22
Bis	30.11.22	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.22	30.11.22	30.11.22
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	-10,4	0,7	15,6	15,1	22,3	-10,4	47,1	-14,1
MSCI Emerging Markets (in USD)	-17,1	-8,8	7,3	18,8	3,0	-17,1	-2,0	-18,6
MSCI US (in USD)	-11,0	6,1	17,3	20,0	27,2	-11,0	69,0	-14,4
MSCI Europe (in EUR)	-0,4	-4,0	17,3	-3,1	22,1	-0,4	32,4	-5,6
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-15,1	-7,4	9,7	18,5	2,6	-15,1	4,0	-16,7
STOXX Europe 600 (in EUR)	-2,0	-4,4	18,0	-1,9	22,2	-2,0	32,3	-7,0
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	-4,7	-13,6	17,2	0,4	13,6	-4,7	10,2	-9,4
MSCI Italy (in EUR)	1,6	-10,8	24,5	-6,4	19,2	1,6	25,5	-4,4
ATX (Österreich, in EUR)	-8,4	-5,5	6,3	-16,8	48,3	-8,4	13,7	-13,1
SMI (Schweiz, in CHF)	-5,9	0,3	20,3	3,3	19,4	-5,9	40,0	-11,1
S&P 500 (USA, in USD)	-9,2	6,3	17,1	17,5	27,9	-9,2	69,8	-13,1
Nikkei (Japan, in JPY)	2,8	0,3	6,9	15,7	7,0	2,8	36,7	-0,8
CSI 300 (China, in Yuan)	-18,6	-19,0	24,8	32,3	-0,9	-18,6	5,5	-20,3
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-16,5	-3,2	14,7	12,0	-2,9	-16,5	0,3	-16,4
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-12,9	-1,0	10,1	7,9	-2,1	-12,9	0,0	-12,4
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	-15,3	-3,0	15,8	9,6	-0,2	-15,3	3,9	-15,2
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-17,8	2,1	7,5	2,3	-1,7	-17,8	-9,2	-16,5
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-15,9	-0,8	8,9	3,9	-1,7	-15,9	-7,2	-14,5
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-12,7	-1,7	6,5	2,5	-0,8	-12,7	-7,1	-12,6
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	228	60	-124	-96	59	228	133	221
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	293	78	-117	-118	54	293	194	281
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	311	114	-148	-107	44	311	215	306
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	228	-6	-67	-22	23	228	156	212
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	234	30	-87	-38	25	234	161	215
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	317	64	-93	-29	32	317	289	313
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	39	42	-31	1	-9	39	39	44
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	88	68	-21	32	-66	88	91	145
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	51	38	-31	-7	20	51	72	62
Euro-Unternehmenanleihen BofAML Euro High Yield)	135	207	-131	28	2	135	243	175
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	459	125	-83	-168	-5	459	328	455
Euribor (EUR, 3 Monate)	255	1	-9	-13	-5	255	230	255
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	-8,7	-4,1	-3,6	9,1	-5,2	-8,7	-12,3	-8,4
Britisches Pfund (EUR-GBP)	1,5	1,2	-4,4	5,4	-5,2	1,5	-2,0	2,9
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-5,5	-3,1	-2,9	-1,4	-3,8	-5,5	-15,5	-4,6
Japanischer Yen (EUR-JPY)	12,5	-3,1	-6,6	3,6	2,7	12,5	9,1	10,7
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	-1,9	-4,7	18,9	17,7	-1,0	-1,9	29,0	-4,7
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-5,7	-8,6	-4,8	21,6	24,3	-5,7	22,6	-10,2
Gold (in USD pro Feinunze)	-1,6	-4,7	19,1	21,4	0,3	-1,6	36,4	-3,9
Röhl (Brent, in USD pro Fass)	21,3	-7,9	5,0	-23,8	47,5	21,3	34,8	8,9

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: 30.11.2022

Disclaimer

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

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



UniCredit Bank AG
Client Solutions



Address
Arabellastraße 12
81925 München



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



Online
kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de