



Big in Japan



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

Juli 2023

 **HypoVereinsbank**
Wealth Management

Member of  **UniCredit**

Inhalt

CIO KOMMENTAR	3
IM FOKUS	5
WIRTSCHAFT & MÄRKTE	8
UNSERE ANLAGESTRATEGIE	12
IM DIALOG	17



CIO Kommentar

Big in Japan

Nach einem von Polykrisen geprägten 2022 brachte das erste Halbjahr 2023 steigende Aktienkurse, weitere Zinserhöhungen der großen westlichen Zentralbanken, eine schwächelnde Wirtschaft in Europa (mit einer technischen, aber keiner schweren Rezession) und eine Reihe von Schlagzeilen-trächtigen Entwicklungen. Für letztere sorgten insbesondere einige US-Regionalbanken mit hausgemachten Problemen (in Folge der steigenden Renditen und offensichtlich nicht-adäquatem Zinsrisikomanagement) und die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS in der Schweiz, während der Bankensektor in Europa grundsätzlich zu den Gewinnern in diesem ersten Halbjahr zählte. Auch der mittlerweile beigelegte Schuldenstreit in den USA (welcher zwischenzeitlich für einige Volatilität an den US-Börsen sorgte) hielt Investoren und Anleger über Wochen in Atem. Der an Fahrt aufnehmende Hype um Künstliche Intelligenz (KI) wiederum unterstützte eine Rally der ganz besonderen Art an den US-Börsen, die in weiten Teilen des ersten Halbjahres getragen war von einer Hand voll Einzeltiteln (zuvorderst den „Glorreichen Sieben“¹), die in Verbindung mit der erfolgreichen KI-Entwicklung gebracht wurden und werden. Wir betrachten diese auf sehr wenige Titel fußende Entwicklung mit einer gewissen Skepsis. Zwar gehen auch wir davon aus, dass von Fortschritten bezüglich der KI-Forschung erhebliche disruptive und transformatorische Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft ausgehen dürfte. Die kurzfristigen Implikationen auf Unternehmen und Wirtschaft werden von den Märkten aber vermutlich überschätzt, während die langfristigen Wirkungen unterschätzt werden.

¹Zu den „Glorreichen Sieben“ zählen Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Tesla und Alphabet.

Der japanische Leitindex Nikkei 225 übertraf den KI-getriebenen Höhenflug des S&P 500 in den vergangenen drei Monaten sogar noch und erreichte unlängst den höchsten Stand seit dem Jahr 1990 ([siehe Tabelle](#)). Japanische Aktien sind wieder gefragt und Optimismus macht sich breit, denn das Land der aufgehenden Sonne scheint die Jahrzehnte der Stagnation und Deflation endlich überwunden zu haben. Vor diesem Hintergrund haben wir die Gewichtung japanischer Aktien von „neutral“ auf „übergewichtet“ angehoben.

Unterdessen erscheint die Wirtschaft sowohl in den USA als auch in Europa trotz der massiven Zinserhöhungen der vergangenen Quartale erstaunlich robust. Wirtschaftsleistung und Unternehmensgewinne entwickeln sich 2023 bisher zwar seitwärts, angesichts der soliden Zahlen des vergangenen Jahres (in Europa wuchsen die Unternehmensgewinne im MSCI Europe im vergangenen Jahr beinahe um 20%) erscheint diese Entwicklung aber eher wie eine Konsolidierung als eine Krise. Zumal für das kommende Jahr wieder mit steigenden Unternehmensgewinnen und wachsender Wirtschaft gerechnet wird. Zwar dürfte das Wirtschaftswachstum in Europa eher verhalten bleiben, die Gewinnrevisionen, also die Änderungen in den Gewinnschätzungen für das aktuelle Kalenderjahr, haben jedoch von einem negativen Trend (also rückläufigen Gewinnerwartungen) zu Beginn des Jahres auf eine positive Entwicklung (wachsende Gewinne) gedreht.

Auch die jüngsten Entscheidungen der großen Zentralbanken, Federal Reserve (Fed) und Europäische Zentralbank (EZB), die dazu führten, dass die Märkte zuletzt wieder weitere Zinserhöhungen einpreisten, haben bisher keinen bleibenden negativen Eindruck auf den Märkten hinterlassen.

Die weitere Perspektive für Wirtschaft und Märkte hängt stark von der Inflationsdynamik ab. Sollte sich letztere, entgegen der Erwartungen (auch der unsrigen), nicht abkühlen, könnten die Zentralbanken weitere, derzeit nicht eingepreiste Zinserhöhungen als unumgänglich erachten. In der Folge wäre nicht auszuschließen, dass sich die Wirtschaft stärker als erhofft abkühlt, bis hin zu einer spürbaren Rezession. Eine solche Entwicklung (die allerdings nicht unser Basisszenario darstellt) ist in den Marktkursen derzeit nicht reflektiert und dürfte deutliche Abschlüge

bei den Aktienindizes nach sich ziehen. Andererseits gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Inflationsdynamik in der Tat abschwächt, wenn auch nicht so schnell wie gewünscht. Sollte sich also abzeichnen, dass keine zusätzlichen Zinserhöhungen, über das aktuell erwartete Maß hinaus, notwendig sind, und sich die Wirtschaft gleichzeitig als stabil und resilient erweisen, so wäre dies eine gute Basis für die Entwicklung der Aktienmärkte im kommenden Jahr.

Im Portfoliomanagement-Kontext gilt es grundsätzlich zwei Fragen gegeneinander abzuwägen: die Renditechancen von Aktien im Vergleich zu Anleihen einerseits und das Risiko von deutlichen Kursabschlägen andererseits. Nach dem außergewöhnlichen Jahr 2022, das insbesondere massive Kursverluste bei Anleihen mit sich brachte weisen länger laufende Staatsanleihen wieder vernünftige Renditen aus. So liegen die Renditen von 10-jährigen deutschen Bundesanleihen derzeit bei etwa 2,5 % und die von 10-jährigen US-Treasury-Anleihen bei 3,75 % ([siehe Tabelle](#)). Die Renditen kürzer laufender Staatsanleihen sind sogar noch etwas höher. Darüber hinaus erscheint das Risiko weiterer massiver Kursverluste solcher Staatsanleihen angesichts der Tatsache, dass die Zentralbanken nahe dem Höhepunkt des Zinsanhebungszyklus sein dürften, eher begrenzt. Sollten die Zinsen in den kommenden Quartalen wieder sinken (wir rechnen mit spürbaren Zinssenkungen allerdings noch nicht in diesem Jahr), wären neben den Zinseinkünften bei Anleihen auch mit Kursgewinnen zu rechnen. Das daraus erwachsende Performancepotenzial muss gegenüber dem Rendite- und Risikopotenzial von Aktien abgewogen werden. Im langfristigen Durchschnitt dürften Investments in breit diversifizierte Aktienportfolios eine höhere Performance aufweisen als Anleihe-Investments, dafür ist das Kurschwankungsrisiko von Aktien aber auch deutlich höher als das von Anleihen. Aufgrund der im letzten Jahr deutlich gestiegenen Renditen ist der erwartete Renditeunterschied zwischen Aktien und Anleihen aktuell deutlich geringer als vor der Inflationskrise, als ein Renditeumfeld mit teilweise negativen Renditen vorherrschte. Zumal das Risiko einer wirtschaftlichen Abkühlung aufgrund der deutlich gestiegenen Finanzierungskosten für Unternehmen und Privat- wie Staatshaushalte deutlich gestiegen ist. Wie bereits erwähnt, könnte eine solche Abkühlung zu Kursverlusten bei Aktien und zu Kursanstiegen bei Anleihen führen.

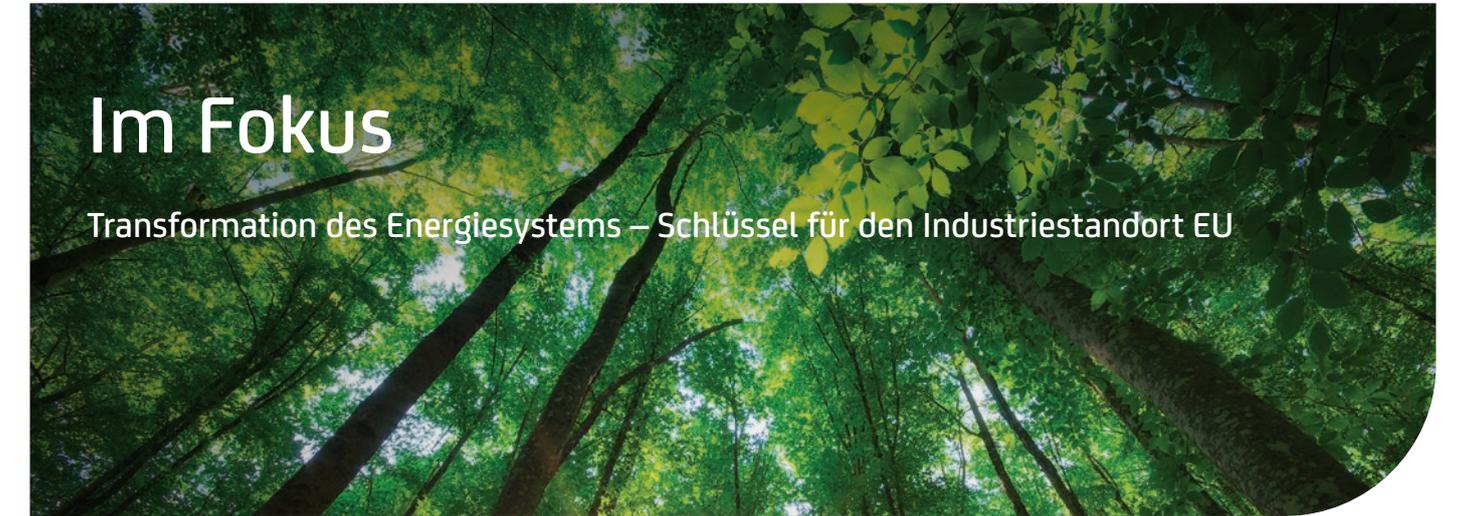
Unserer Einschätzung nach ist im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld eine neutrale Gewichtung von Aktien und Anleihen (also eine Gewichtung nahe dem angestrebten langfristigen Durchschnitt beider Anlageklassen) sinnvoll. Sollte sich bezüglich der Inflationsdynamik ein sogenanntes „Soft Landing“-Szenario einstellen (also eine Abkühlung der Inflationsdynamik hin zu den angestrebten Zielmarken der Zentralbanken, ohne dass die dafür notwendigen Zinserhöhungen die Wirtschaft in eine Rezession stürzen), wäre eine Anhebung der Aktienquote auf ein Übergewicht im Vergleich zu Anleihen durchaus überlegenswert. Eine solche Situation könnte sich perspektivisch Richtung Ende des Jahres einstellen. Kurzfristig allerdings könnten potenzielle weitere deutliche Kursanstiege bei Aktien trotz anhaltender Inflation Opportunitäten für eine taktische Reduzierung der Aktienquote zu Gunsten von Anleihen bieten. Wir behalten dabei die Inflationsdynamik, das weitere Vorgehen der Zentralbanken und das wirtschaftliche Umfeld fest im Auge. Mittel- bis langfristig erscheint eine höhere Aktienquote als derzeit implementiert grundsätzlich sinnvoll.

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

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

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

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



Im Fokus

Transformation des Energiesystems – Schlüssel für den Industriestandort EU

2022 war für viele europäische Unternehmen ein herausforderndes Jahr, auch wenn der von so manchem Experten vorhergesagte deutlich spürbare Wirtschaftseinbruch zum Jahreswechsel ausgeblieben ist. Zwar fiel das Wachstum zuletzt schwach aus und die Eurozone rutschte den (revidierten) offiziellen Daten von Eurostat für das vierte Quartal 2022 und erste Quartal 2023 zufolge in eine technische Rezession, dennoch zeigt sich die europäische Wirtschaft in einem schwierigen globalen Umfeld widerstandsfähig. Und mit der wärmeren Jahreszeit hat auch an den Kapitalmärkten die Zuversicht zugenommen.

ENERGIEPREISE BLEIBEN EIN BEDEUTENDER STANDORTFAKTOR

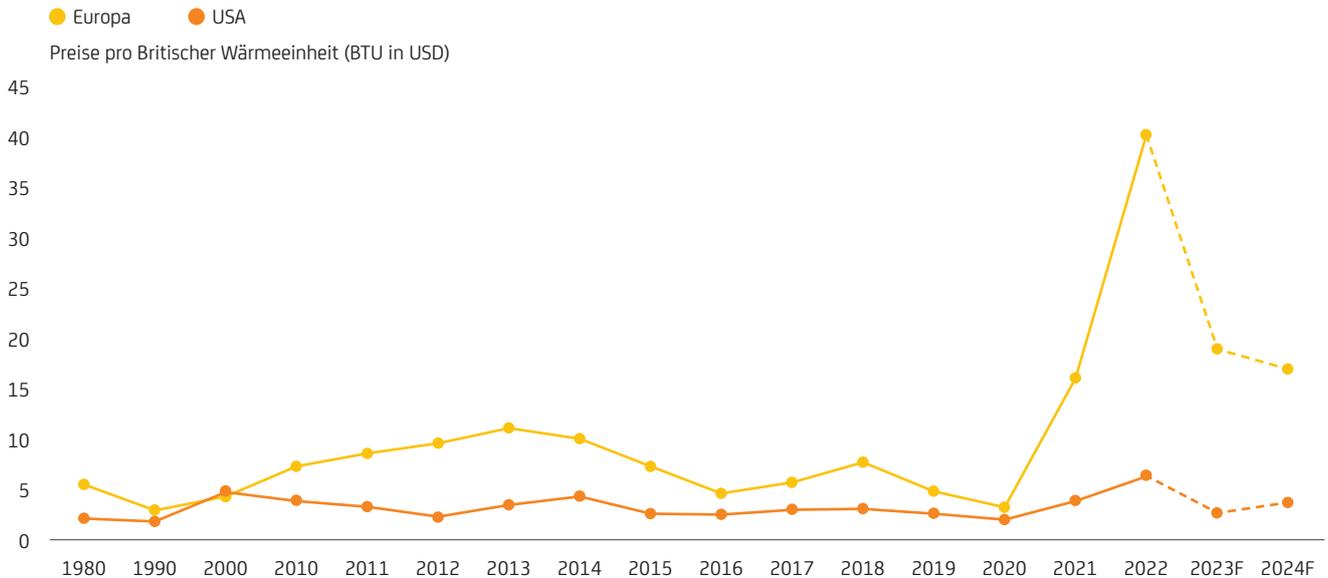
Nachdem die Abkehr der EU von ihrer Abhängigkeit von russischen Lieferungen den Gaspreis im vergangenen Jahr in die Höhe schnellen ließ und die Energiepreise in der EU ein Rekordniveau erreichten, ist es der europäischen Wirtschaft offensichtlich gelungen, die negativen Auswirkungen des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine einzudämmen und die Energiekrise zu überwinden. Dazu beigetragen hat in erster Linie der milde Winter, aber sicherlich auch, dass sie die Energieversorgung erstaunlich rasch diversifizieren und den Gasverbrauch deutlich reduzieren konnte. Die in diesem Jahr spürbar gesunkenen Energiepreise verschaffen nicht nur den Unternehmen Luft bei den Produktionskosten, sie wirken sich auch positiv auf die Verbraucher aus.

Nichtsdestotrotz verdeutlicht die extreme Volatilität der Energiepreise im vergangenen Jahr die strukturellen Herausforderungen, vor denen die EU bei der Transformation ihres Energiesystems weg von fossilen Brennstoffen steht. Die Verlagerung der Gasversorgung von historisch billigen russischen Pipelinegaslieferungen zu Importen des teureren Flüssigerdgases (LNG) kann vorübergehend Abhilfe schaffen. Mit Blick auf die Sicherstellung der Wettbewerbsfähigkeit stehen die politischen Entscheidungsträger insbesondere in der EU aber vor der Herausforderung, ein grundsätzliches Gleichgewicht zwischen Dekarbonisierung, Versorgungssicherheit und Bezahlbarkeit herzustellen, insbesondere weil die Energiepreise ein relevanter Faktor bei der Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandorts bleiben: Sie spielen eine entscheidende Rolle bei der Standortwahl von Unternehmen, insbesondere von energieintensiven Firmen.

Die Preise für fossile Energieträger sind in der EU historisch betrachtet höher als in anderen Teilen der Welt, etwa den USA. Dieser Unterschied hat sich durch den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine im vergangenen Jahr insbesondere beim Erdgas (siehe **Daten der Weltbank**² in Grafik 1) verschärft, und es ist davon auszugehen, dass diese Divergenz vorerst bestehen bleibt.

²Der Commodity Markets Outlook der Weltbank wird zweimal im Jahr veröffentlicht (im April und Oktober) und enthält detaillierte Marktanalysen für wichtige Rohstoffgruppen, darunter Energie. Der Bericht und die Daten sind abrufbar unter: www.worldbank.org/commodities.

1. HISTORISCHE ROHSTOFFPREISE FÜR ERDGAS IN EUROPA BZW. DEN USA UND PROGNOSE



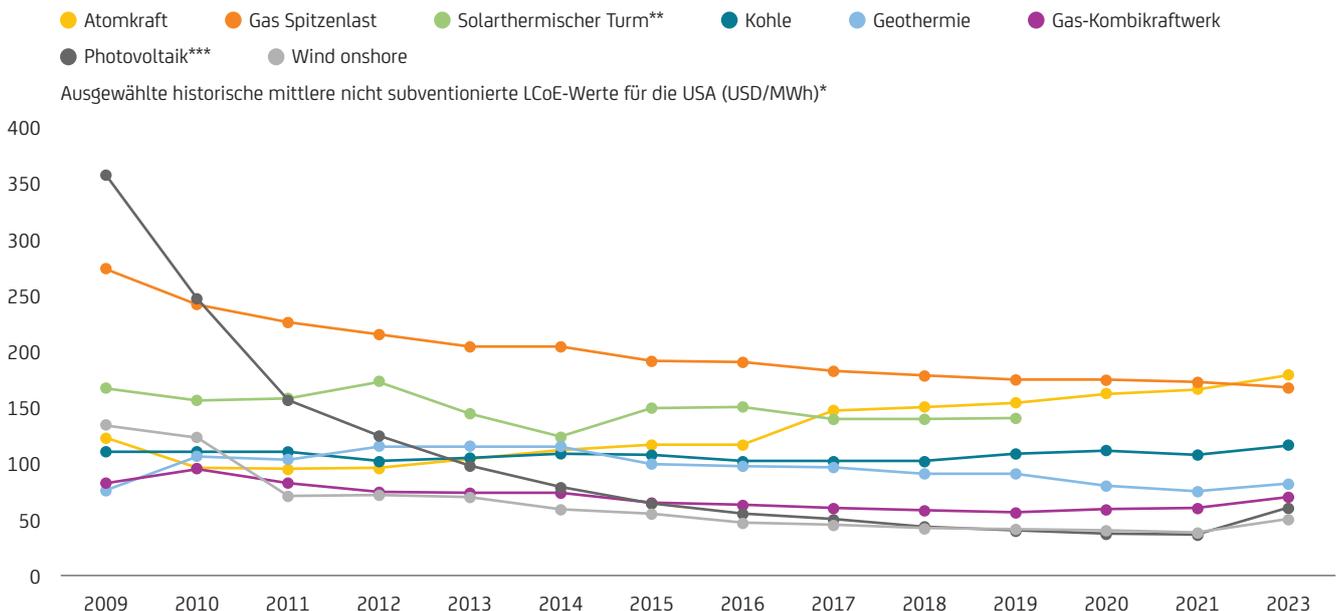
Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Weltbank Commodity Markets Outlook, Statista, UniCredit Group Investment Strategy

KOSTEN FÜR DIE ERZEUGUNG REGENERATIVER ENERGIEN KONTINUIERLICH GESUNKEN

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, welche Rolle die Dekarbonisierung des Energie- und Stromsystems nicht nur aus Klimaschutzaspekten, sondern auch in ökonomischer Hinsicht spielt. Bei der Stromerzeugung aus regenerativen Energien ist dank günstigerer Anlagenpreise, höherer Wirkungsgrade, Größenvorteilen und besserer Finanzierungsbedingungen für Projekte ein langfristiger, kontinuierlicher Trend sinkender Kosten zu beobachten. Eine aktuelle **Analyse von Lazard Asset Management³** der nicht subventionierten Stromgestehungskosten (engl. Levelized Cost of Electricity oder Energy, abgekürzt LCoE) für die USA macht deutlich, dass die Kosten für Technologien zur Erzeugung erneuerbarer Energien (EE) im Verlauf der letzten Jahre spürbar gesunken sind (siehe Grafik 2). Der Bericht zeigt auf, dass ausgewählte Technologien zur Erzeugung von EE im Vergleich zu konventionellen Erzeugungstechnologien unter bestimmten Umständen bezüglich der Kosten wettbewerbsfähig sind.

³Lazard führt jedes Jahr eine detaillierte Analyse der Energiekosten für verschiedene Erzeugungstechnologien, Energiespeichertechnologien und Wasserstoffproduktionsmethoden durch. Bzgl. der zugrundeliegenden Methodik verweisen wir auf den aktuellen Bericht (siehe auch 2023 Levelized Cost Of Energy+, Link: <https://www.lazard.com/media/202007/lazards-lcoeplus-april-2023.pdf>).

2. KOSTEN FÜR TECHNOLOGIEN ZUR ERZEUGUNG ERNEUERBARER ENERGIEN KONTINUIERLICH GESUNKEN



Hinweise: *Gibt den Durchschnitt der hohen und niedrigen LCoE für jede Technologie in jedem Jahr an. **Die LCoE von Lazard analysieren die Kosten der Solarthermie nicht mehr. ***Frühere Versionen der LCoE von Lazard unterteilten die Solaranlagen für den Versorgungsbereich in die Unterkategorien Dünnschicht und Kristallin.
Quelle: Lazard Asset Management, Roland Berger, UniCredit Group Investment Strategy

Diese Entwicklung, die unter anderem auf sinkende Kapitalkosten, optimierte Technologien und verstärkten Wettbewerb zurückzuführen ist, scheint schneller voranzuschreiten als noch vor Jahren in vielen Modellrechnungen vorhergesagt. Und der Trend dürfte weltweit anhalten, denn durch das Hochskalieren der EE-Technologien sollten deren Kosten in Zukunft weiter sinken. In den USA sollten die langfristigen Steueranreize des Inflation Reduction Act (IRA) sowohl Photovoltaik- (PV) als auch Windkraftprojekten einen zusätzlichen Schub geben, der in Anbetracht der Fristen für die Errichtung von Großanlagen vor allem ab 2025 sichtbar werden dürfte.

Auch die Internationale Energieagentur (IEA) geht **in ihrem jüngsten Ausblick für die EE-Märkte**⁴ davon aus, dass die Stromerzeugungskosten für neue Onshore-Wind- und Solaranlagen bis 2024 wieder sinken, nachdem zuletzt ein Anstieg zu beobachten war. In den meisten Märkten außerhalb Chinas werden sie aber wahrscheinlich immer noch 10-15% über dem Niveau vor der Corona-Pandemie liegen. Den Berechnungen der IEA zufolge werden die Stromverbraucher in der EU in den Jahren 2021 bis 2023 rund 100 Mrd. Euro einsparen, da sie zusätzlichen Strom aus neu installierten PV- und Windkraftanlagen erzeugen können. Kostengünstige neue Wind- und PV-Anlagen haben seit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine laut IEA rund 230 Terrawattstunden (TWh) fossiler Energieerzeugung verdrängt, was dazu beigetragen hat, dass die Großhandelspreise für Strom auf allen europäischen Märkten gesunken sind.

⁴Siehe auch IEA, Renewable Energy Market Update Outlook for 2023 and 2024 https://iea.blob.core.windows.net/assets/67ff3040-dc78-4255-a3d4-b1e5b-2be41c8/RenewableEnergyMarketUpdate_June2023.pdf

IMPLIKATIONEN FÜR DIE GELDDANLAGE

Die IEA erwartet weltweit dank wachsender Sorgen um die Energiesicherheit, zunehmender politischer Unterstützung und der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit von alternativen Energiequellen zu fossilen Brennstoffen global einen Zubau an erneuerbarer Kapazität um 440 Gigawatt (GW) im Jahr 2023; das sind nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren des Rückgangs 107 GW mehr als 2022. Neben dem beschleunigten Ausbau von EE dürfte auch die Erhöhung der Energieeffizienz einer der Schlüssel zur Senkung der Energiepreise, zur Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und zur Sicherung der Energieunabhängigkeit der EU sein. Langfristig sollte die Transformation zu einem Energiesystem, das unabhängig von fossilen Energieimporten ist, auch die europäische Energiesouveränität und die EU insgesamt als Industriestandort stärken. Sie wird allerdings mit erheblichen Investitionen in die Energieerzeugung, die Netze und die industriellen Kapazitäten in zahlreichen Wirtschaftssektoren verbunden sein. Davon wiederum sollten Unternehmen, die innovative, technologische Lösungen für die ökonomisch-ökologische Transformation ermöglichen, in besonderem Maß profitieren. Diese bergen daher mit Blick auf die (nachhaltige) Anlagestrategie und die entsprechende Portfolio-Zusammenstellung perspektivisch ein großes Potenzial.

Wirtschaft und Märkte

Fed pausiert, EZB erhöht erneut und signalisiert weitere Zinsschritte

USA: SPÜRBARE ABKÜHLUNG DER WIRTSCHAFT LÄSST AUF SICH WARTEN, INFLATIONSWELLE SCHEINT ABZUEBBEN

Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin erstaunlich robust, auch wenn der private Konsum an Schwung verliert und der während der Corona-Pandemie angehäuften Ersparnisüberschuss der Haushalte kleiner wird. Letzterer ist zuletzt auf etwa ein Drittel zusammengeschrumpft. Im Mai wurden überraschend viele neue Arbeitsplätze geschaffen: 339 Tausend – ein Viermonatshoch. Zusammen mit einer starken Aufwärtskorrektur der Beschäftigtenzahlen im März und April deutet diese Entwicklung nicht auf eine spürbare Abkühlung bzw. eine unmittelbar bevorstehende Rezession der US-Wirtschaft hin. Zwar zog die Arbeitslosenquote leicht auf 3,7 % an und das Lohnwachstum ging im Jahresvergleich von 4,4 % auf 4,3 % zurück, dennoch liegt der Anstieg bei den Löhnen damit immer noch über dem von der US-Notenbank anvisierten Wert von 3 % bis 3,5 %, der mit ihrem Inflationsziel von 2 % einhergeht. Der Trend weist aber in die richtige Richtung.

Die jüngste Veröffentlichung der Verbraucherpreise für den Monat Mai gab sowohl den **Falken**⁵ als auch den **Tauben**⁶ im geldpolitischen Rat der US-Notenbank neue Nahrung. Die US-Inflationsrate schwächte sich deutlich ab und fiel auf 4,0 % gegenüber Vorjahr (nach 4,9 % im April, siehe Grafik 3) – den niedrigsten Wert seit März 2021. Dabei war der Rückgang wesentlich auf die deutlich gesunkenen Energiepreise zurückzuführen, während die Lebensmittelpreise leicht anstiegen, wenngleich der Trend bei den globalen Lebensmittelpreisen dank einer verbesserten Versorgungslage weiter abwärtsgerichtet sein dürfte. Die **US-Kerninflation**⁷, in der die volatilen Komponenten (Energie und Lebensmittel) nicht berücksichtigt werden, zeigte sich im Mai mit 5,3 % gegenüber Vorjahr (nach 5,5 % im April) zwar ebenfalls rückläufig. Auf das Jahr hochgerechnet liegt sie allerdings nach wie vor bei rund 5 % und damit deutlich über dem für die Fed akzeptablen Niveau. Eine wichtige Triebfeder für die Disinflation dürften in den kommenden Monaten die Mieten sein, die im Mai mit 0,5 % gegenüber dem Vormonat etwas langsamer als im April stiegen. Die Kerninflation im Dienstleistungssektor ohne den Wohnungsbau – ein Indikator, auf die der Fed-Vorsitzende Jerome Powell bekanntermaßen besonderes Augenmerk legt – stieg leicht auf 0,2 % gegenüber dem Vormonat an und entsprach damit in etwa dem Durchschnitt vor der Corona-Pandemie. Ein weiteres Abebben der Inflationwelle in den USA wird zudem von den Erzeugerpreisen signalisiert, die sich im Mai mit 1,1 % gegenüber Vorjahr deutlich verlangsamten, nachdem ihr Anstieg im April noch 2,3 % bzw. im März sogar 11,7 % betragen hatte.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Datenlage beließ die US-Notenbank auf ihrer letzten Sitzung das Zielband für den Leitzins, wie allgemein erwartet, unverändert bei 5,00-5,25 %, wenngleich sie sich in ihrer Kommunikation für den weiteren Zinsausblick sehr **hawkisch**⁸ zeigte. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell begründete die Entscheidung, eine Zinspause einzulegen, damit, dass eine Verlangsamung des Tempos bei den Zinserhöhungen der Zentralbank mehr Zeit gebe, die Auswirkungen einer strafferen Geldpolitik auf die eingehenden Daten zu bewerten. Mit Blick auf die nächste Sitzung im Juli konnte man dadurch den Eindruck gewinnen, dass noch keine Entscheidung über eine weitere Zinserhöhung gefallen ist. Es scheint aber, dass die wenigen Daten, die vor der Juli-Sitzung noch veröffentlicht werden (i.e. Inflations- und Arbeitsmarktberichte), wohl schon eher sehr negativ überraschen müssten, um die Fed von einem weiteren Zinsschritt abzuhalten. Der Median der Fed-Mitglieder erwartet nun zwei weitere Zinserhöhungen, was das obere Ende des Leitzinses bis Ende des Jahres in Richtung 5,75 % anheben würde (siehe Dot Plot in Grafik 3). Allerdings erwarten nur zwei der 18 Fed-Mitglieder in diesem Jahr keine weiteren Zinserhöhungen,

⁵Als Falken werden die Befürworter einer restriktiven Geldpolitik bezeichnet.

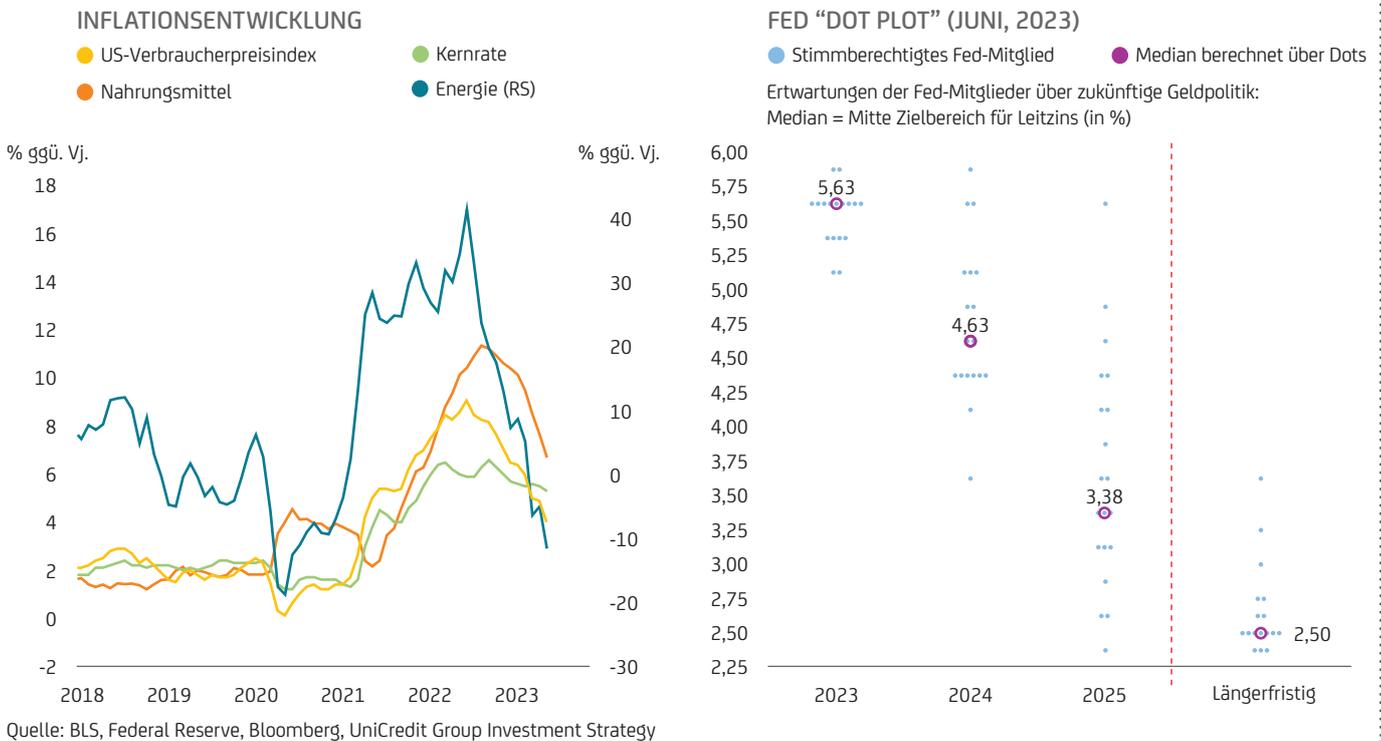
⁶Als Tauben werden die Befürworter einer expansiven Geldpolitik bezeichnet.

⁷Die Kerninflation zeichnet in der Regel ein unverfälschteres Bild der grundlegenden Inflationstrends als die Gesamtrate.

⁸Siehe Kommentar zu den geldpolitischen „Falken“ oben.

und niemand geht von Zinssenkungen aus. Die Medianwerte für Ende 2024 und Ende 2025 stiegen im Vergleich zu vor drei Monaten um rund 30 Bp auf 4,6 % bzw. 3,4 %. Unter dem Strich machte die Fed deutlich, dass sie zwar Anzeichen für Fortschritte sieht, sowohl beim Rückgang der Inflation als auch bei der Lage am Arbeitsmarkt, ihr die Entwicklungen bisher aber zu langsam sind. Unserer Meinung nach ist eine erneute Zinserhöhung im Juli zwar wahrscheinlich, ein weiterer 25-Bp-Schritt im weiteren Verlauf des Jahres aber eher fraglich, zumal wir davon ausgehen, dass Wirtschaftswachstum und Inflation schwächer ausfallen dürften als von der Fed erwartet. Die Risiken für die nahe Zukunft liegen jedoch eher bei einer weiteren Straffung.

3. DISINFLATION HÄLT AN, FED PAUSIERT, SIGNALISIERT ABER WEITERE ZINSSCHRITTE



EURORAUM: EZB HEBT LEITZINS AUF HÖCHSTEN STAND SEIT 15 JAHREN UND SIEHT SICH NOCH NICHT AM ENDE

Die Wirtschaft des Euroraums rutschte in den Wintermonaten in eine **technische Rezession**⁹: Die revidierten Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) zeigen einen **Rückgang des Wachstums um 0,1 % sowohl im vierten Quartal 2022 als auch im ersten Quartal 2023**¹⁰ (siehe Grafik 4). Die Abschwächung war hauptsächlich auf einen spürbaren Rückgang der öffentlichen Ausgaben und den schwächelnden Konsum zurückzuführen. Hohe Preise und steigende Zinsen scheinen insbesondere Haushalte hart zu treffen. Das Beschäftigungswachstum wiederum beschleunigte sich von 0,3 % im vierten Quartal 2022 auf 0,6 % im ersten Quartal 2023 und lag damit erneut über dem BIP-Wachstum. Nachdem die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im März mit einem revidierten Rückgang von 3,8 % eingebrochen war, stieg sie im April im Vergleich zum Vormonat um 1,0 % (leicht über der Konsensschätzung von 0,8 %).

Die Inflation im Euroraum ging im Mai wie erwartet deutlich zurück, und zwar auf 6,1 % im Jahresvergleich (nach 7,0 % im April), was unterstreicht, dass der geldpolitische Straffungskurs der EZB allmählich Wirkung zeigt. Energie verbilligte sich um 1,7 % gegenüber dem Vorjahr, wohingegen Nahrungs- und Lebensmittel mit einem Anstieg um 12,5 % im Mai unverändert Preistreiber waren. Seit Dezember haben sie am meisten zur Gesamtinflation beigetragen. Während sich die Gesamtinflation weiter abschwächen dürfte, bleibt der Fokus auf der Frage, wie hartnäckig sich die Kernrate zeigt, welche die volatilen Komponenten (Energie und Nahrungsmittel) ausgeklammert. Sie fiel im Mai ebenfalls, von 5,6 % auf 5,3 % gegenüber dem Vorjahr. Während der Preisauftrieb in Europa also anhält, wächst die Zuversicht, dass auch die Kerninflation ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte. Zwar birgt die Dienstleistungsinflation in den kommenden Monaten weiterhin ein gewisses Aufwärtsrisiko. Nichtsdestotrotz sollte sich der disinflationäre Trend insgesamt dank sinkender Güterpreise ab dem dritten Quartal beschleunigen.

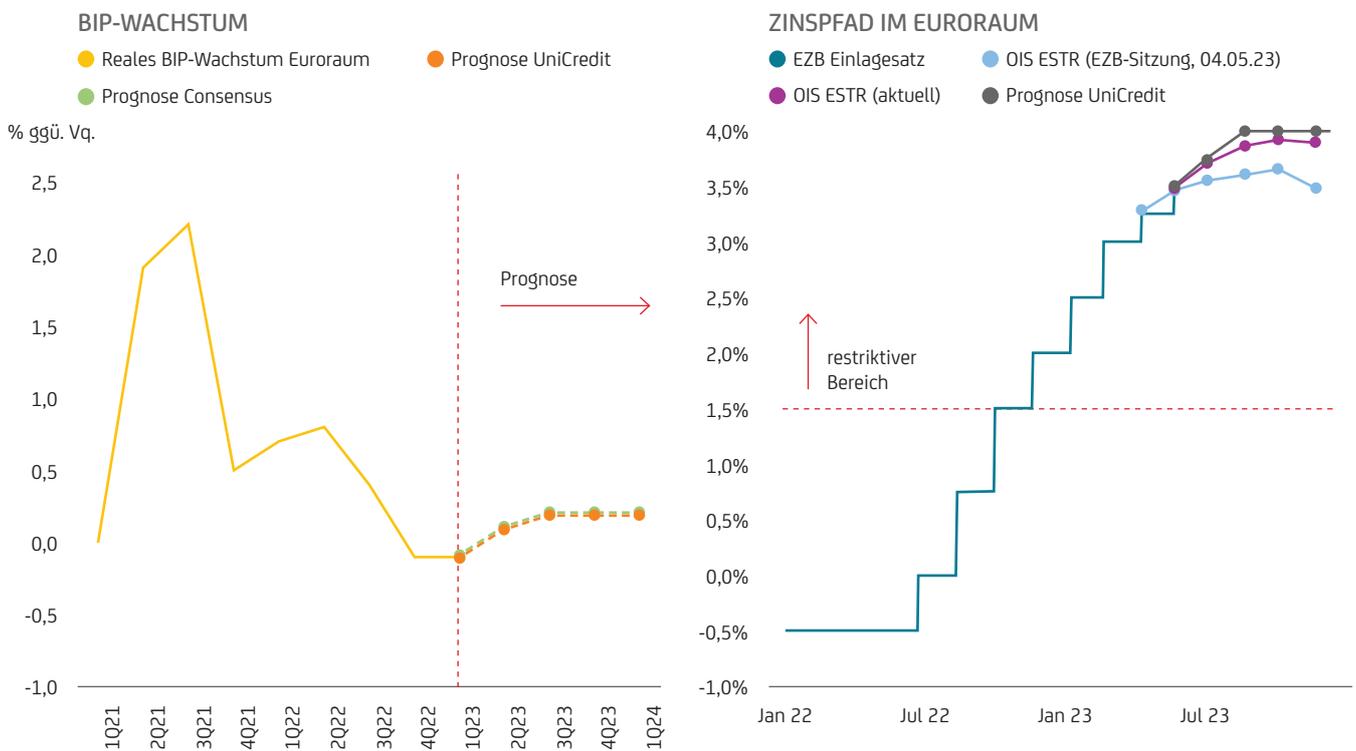
Die EZB zeigt sich weiterhin fest entschlossen, die Inflation zeitnah auf das mittelfristige Ziel von 2 % nach unten zu bewegen. Wie allgemein erwartet erhöhte sie ihre Leitzinsen Mitte Juni erneut

⁹Unter einer technischen Rezession versteht man zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum.

¹⁰Die EU-Wirtschaft insgesamt konnte den Abschwung jedoch vermeiden: In der gesamten EU stieg das BIP im ersten Quartal um 0,1 %, nachdem es im vierten Quartal 2022 um 0,2 % gefallen war.

um 25 Bp – die achte Zinsanhebung in Folge. Der Anstieg für diesen Zyklus beträgt kumulativ 400 Bp, womit der Einlagensatz nun bei 3,50 % liegt – das höchste Niveau seit 22 Jahren. Die EZB räumte zwar ein, dass die Inflation zurückgeht, korrigierte ihre Inflationsprognose für den gesamten dreijährigen Prognosehorizont aber überraschend deutlich: Sie geht nun davon aus, dass die Teuerung in diesem Jahr bei 5,1 % liegt, 2024 dann 3,0 % erreicht und 2025 auf 2,2 % sinkt. Gleichzeitig senkte die Notenbank ihre Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in diesem und dem kommenden Jahr, allerdings nur marginal. Verglichen mit der letzten Prognose vom März geht die Inflation nach EZB-Erwartung also langsamer zurück, und nach unserem Ermessen geben die aktualisierten Prognosen, insbesondere für den weiteren Pfad der Kerninflation, klare Hinweise darauf, dass die EZB den Zinserhöhungszyklus über den Juli hinaus fortsetzen könnte. Auch in der Rhetorik von EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz deutete wenig darauf hin, dass die EZB ihren Zinserhöhungszyklus im Juli beenden wird. Während sie erneut bekräftigte, auch bei künftigen Zinsentscheidungen „datenabhängig“ vorzugehen, wiederholte Lagarde den Satz aus der Mai-Sitzung, dass die Notenbank „mehr zu tun hat“, und fügte hinzu, dass sie derzeit „nicht daran denkt, eine Pause einzulegen“. Entsprechend heben wir unsere Prognose für den Höchststand des Einlagensatzes von 3,75 % auf 4,00 % an.

4. EURORAUM IN TECHNISCHER REZESSION, EZB ERHÖHT DIE LEITZINSEN UND DEUTET WEITERE STRAFFUNG AN



Hinweis: OIS steht für Overnight Index Swap und ist Zinsswap, der es Finanzinstituten ermöglichen, die von ihnen gezahlten Zinssätze zu tauschen, ohne die Bedingungen der von ihnen bei anderen Finanzinstituten aufgenommenen Kredite refinanzieren oder ändern zu müssen. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten.

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

Dafür, dass der Zinsanhebungszyklus im Euroraum seinem Ende entgegenstrebt, wenn er auch nicht unmittelbar bevorstehen mag, spricht unterdessen die Verlangsamung des Wachstums der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum, auf 3,8 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im Oktober 2022 noch einen Höchststand von 8,1 % erreicht hatte. Das Wachstum der Konsumentenkredite fiel ebenfalls, auf 2,5 % im Jahresvergleich, nach einem Höchststand von 4,5 % im Juni 2022. Diese Entwicklungen decken sich mit den Ergebnissen aus der jüngsten Umfrage der EZB zur Kreditvergabe der Banken von Anfang Mai.

CHINA: NOTENBANK STEUERT NACHLASSENDER KONJUNKTURELLER ERHOLUNG ENTGEGEN

Die Wirtschaftstätigkeit in China verlor im Mai weiter an Schwung. Die Industrieproduktion verlangsamte sich von 5,6 % auf 3,5 % im Jahresvergleich, und das Wachstum der Anlageinvestitionen ging von 4,7 % auf 4,0 % im Jahresvergleich zurück. Auf der Nachfrageseite verringerten sich die Einzelhandelsumsätze von 18,4 % auf 12,7 % gegenüber dem Vorjahr. Auch das Wachstum

von Geldmenge bzw. Kreditvolumen, die beide im Mai hinter den Markterwartungen zurückblieben, reihte sich in die zuletzt eher enttäuschenden chinesischen Datenveröffentlichungen ein, die auf eine weniger dynamische Erholung der chinesischen Wirtschaft hindeuten als noch vor einigen Monaten erwartet.

Die chinesische Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) überraschte die Märkte Mitte Juni mit einer Senkung des kurzfristigen Leitzinses (des Sieben-Tage-Reverse-Repo-Satzes) um 10 Bp auf 1,9 %. Die Maßnahme zielt darauf ab, die Wirtschaftstätigkeit angesichts des schwachen Inflationsdrucks anzukurbeln und das Erreichen des von der chinesischen Regierung vorgegebenen und ohnehin schon wenig ambitionierten Wachstumsziels für das Jahr 2023 (von rund 5 %) nicht zu gefährden, denn die Erholung der chinesischen Binnennachfrage verliert offensichtlich an Schwung. Es war die erste Senkung des Zinssatzes seit August 2022. Die PBoC reduzierte zudem den Zinssatz für einjährige Kredite, die sogenannte mittelfristige Kreditfazilität, um 10 Bp auf 2,65 %. In den kommenden Wochen dürfte die Regierung in Peking – trotz zuletzt (im Vergleich zum April) verbesserter Mai-Zahlen für Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und den Dienstleistungsindex – weitere geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft ankündigen. Wir erwarten aber eher gezielte Maßnahmen als ein umfassendes Konjunkturpaket.

BOOM BEI KÜNSTLICHER INTELLIGENZ UNTERSTÜTZT AKTIENMÄRKTE

Die Aktienmärkte waren im Juni gut unterstützt. Der S&P 500 konnte zwischen Anfang und Mitte Juni um rund 4,5 % zulegen, während der Stoxx Europe 600 im selben Zeitraum mehr als 3 % anstieg (siehe Tabelle). Neben der Beilegung der Schuldenstreits in den USA (der eine Aussetzung der Schuldenobergrenze bis Ende 2024 vorsieht), war ein wesentlicher Treiber für die gute Performance die fokussierte Ausrichtung der Märkte auf das Thema **künstliche Intelligenz**¹¹. Diese gewann insbesondere nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen des US-Tech-Unternehmens Nvidia, die deutlich besser ausfielen als von Analysten erwartet, an Fahrt. Auch die Aussicht auf weitere Zinsanhebungen von Seiten der Notenbanken konnte dem Aufwärtstrend zunächst kein Ende setzen, zumal die Anleger weiterhin von einem „Soft Landing“-Szenario der US-Wirtschaft und damit keiner gravierenden Rezession ausgehen. Der S&P 500 beendete die zweite Juni-Woche mit mehr als 20 % über seinem Schlusstief vom Oktober 2022 und erfüllte damit rein technisch das Kriterium für den Beginn eines Bullenmarktes (siehe Tabelle). Aufgrund der vielen Unwägbarkeiten bei der Inflation, der wirtschaftlichen Entwicklung und geldpolitischen Ausrichtung sehen wir aber das Risiko potenzieller Rücksetzer im weiteren Jahresverlauf.

Bei Anleihen sorgten die Zinsentscheide von Fed und EZB sowie die Anhebung der Leitzinsprognosen nur für geringe Kursverluste, waren beide doch weitgehend von den Märkten im Vorfeld der Sitzungen erwartet worden. Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen konnten zwischen Anfang und Mitte Juni leicht um etwa 15 Bp zulegen, die 10-jährigen Bund-Renditen um gut 20 Bp (siehe Tabelle). Die Zinsanhebungen der EZB und das sich dadurch weiter einengende Zinsdifferenzial zur US-Notenbank stützten den EUR-USD-Kurs, der rund 1,5 % aufwertete, und zuletzt wieder die Marke von 1,10 testete (siehe Tabelle). An den Rohstoffmärkten bewegte sich der Goldkurs zwischen Anfang Juni und Mitte weitgehend seitwärts (siehe Tabelle). Der Ölpreis der Sorte Brent konnte dagegen wieder etwas zulegen (um rund 3 %), nachdem er im Vormonat deutlich nachgegeben hatte (um rund 8 %) (siehe Tabelle). Vor allem die Aussicht auf weitere Förderkürzungen der OPEC+ stützte den Markt. Anfang Juni hatten die Mitglieder der OPEC+ angekündigt, ihr Produktionsziel für das Jahr 2024 um rund 1,4 Mio. Barrel pro Tag weiter senken zu wollen. Saudi-Arabien kündigte darüber hinaus eine einseitige Kürzung seiner Produktion um 1 Mio. Barrel pro Tag zunächst für Juli an. Der Brent-Preis notierte zuletzt um 76 US-Dollar pro Barrel und damit mit einem Plus von etwa 3 % zur Monatsfrist (Stand: 18. Juni 2023).

¹¹Die künstliche Intelligenz (engl. artificial intelligence oder AI) bezeichnet menschenähnliches Denken oder Handeln eines Computers bzw. Roboters oder einer Maschine. Dabei lernt das System aus seinen Fehlern und kann ohne erneute Programmierung auf eine gleiche Aufgaben- oder Problemstellung anders reagieren. Bislang befinden sich viele der Anwendungen aber noch in der Entwicklung. Großkonzerne wie Google, Facebook und Microsoft erklären den Forschungsbereich der künstlichen Intelligenz zu einer der strategisch wichtigsten Ausrichtungen der eigenen Unternehmensentwicklung.

Unsere Anlagestrategie

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

¹Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

²mit guter Bonität (Investment Grade)

Während die höheren Zinsen allmählich ihre volle Wirkung entfalten und die Verbraucher ihre während der Corona-Pandemie angehäuften Ersparnisüberschüsse aufbrauchen, trüben sich die makroökonomischen Daten weltweit ein: Die Eurozone ist über die Wintermonate in eine technische Rezession gerutscht, aber auch in China verliert die wirtschaftliche Erholung an Schwung. Hingegen zeigt sich der Arbeitsmarkt in den USA überraschend robust und verschiebt eine mögliche stärkere Abschwächung wahrscheinlich auf das vierte Quartal 2023 oder sogar erste Quartal 2024. Außerdem erwarten wir, dass sich sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation in den Industrieländern in der zweiten Jahreshälfte des laufenden Jahres weiter abkühlen.

Dementsprechend bekräftigen wir in der Anlagestrategie unseren starken Fokus auf qualitativ hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen (letztere jene mit guter Bonität, i.e. Investment Grade). Der Anstieg der Renditen von US-Anleihen infolge der Beendigung des Streits um die US-Schuldenobergrenze und der damit einhergehenden Versteigerung von Staatsanleihen bieten interessante mittel- bis langfristige Kaufgelegenheiten sowohl für **Carry Trades**¹² (Unternehmensanleihen mit guter Bonität) als auch für die Absicherung gegen potenzielle adverse makroökonomische Entwicklungen, wie eine spürbare Abkühlung bzw. Rezession (Staatsanleihen mit langer Laufzeit).

¹²Die „Carry“ entspricht der Differenz zwischen dem Kapitalertrag aus dem Halten einer Position und den entsprechenden Refinanzierungskosten.

Bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen bleiben wir zurückhaltend, da deren Kreditspannen die Konjunkturabschwächung noch nicht vollständig einzupreisen scheinen und ihre geringere Liquidität zu berücksichtigen ist.

Trotz ihrer interessanten Carry stufen wir Schwellenländer-Anleihen in harter (also vollständig konvertierbarer) Währung von positiv auf neutral herab, da wir Anleihen mit hoher Qualität bevorzugen. Wir bleiben defensiv und selektiv und meiden Länder mit hoher Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit.

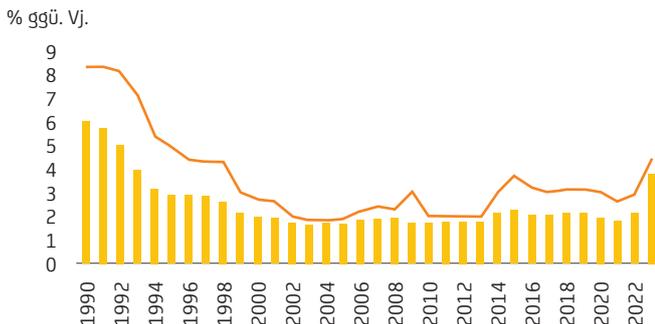
Aktien wurden durch die positive Gewinnsaison im zweiten Quartal, die Beilegung Schuldenstreits in den USA und die abnehmenden Sorgen vor weiteren Turbulenzen im Bankensektor unterstützt. Außerdem stimmt die Anleger die Erwartung eines mittelfristigen Kurswechsels der Zentralbanken positiv und sie scheinen nicht davon auszugehen, dass die Konjunkturabschwächung zu einer schweren Rezession (d.h. „Hard Landing“) führen wird. Wir bleiben konstruktiv für Aktien und steuern unsere regionale, branchenbezogene und stilistische Allokation aktiv.

Insofern schärfen wir unsere regionale Aktienallokation, indem wir Japan von neutral auf positiv hochstufen. Ein solides Lohnwachstum (siehe auch Grafik 5) und die steigende Inflation – ohne das kurzfristige Risiko einer restriktiveren japanischen Zentralbank (Bank of Japan, BoJ) und einer Aufwertung des Yen – sind positive Faktoren für Japan. Darüber hinaus ermutigen der Anstieg der Unternehmensgewinne und die Reform der Tokioter Börse Unternehmen zu umfangreichen Aktienrückkäufen, die sich positiv auf die Kurse auswirken sollten (siehe auch Grafik 5). Ein potenzieller geldpolitischer Schwenk der BoJ wiederum könnte die Aktienmärkte belasten.

5. JAPAN: SOLIDES LOHNWACHTUM UND ZUNEHMENDE AKTIENRÜCKKÄUFE

HÖCHSTER GESAMTLOHNANSTIEG SEIT 30 JAHREN

- Vereinbarer Lohnzuwachs
- Lohnforderungen des japanischen Gewerkschaftsbunds RENGO



GESAMTNETTOGEWINN DES TOPIX* UND ANZAHL DER ANKÜNDIGUNGEN VON AKTIENRÜCKKÄUFEN

- Nettogewinn (Bio. JPY)
- Gesamtzahl der Rückkaufpläne während der Gewinnsaison des Geschäftsjahres (RS)



Hinweis: *Der TOPIX ist ein kapitalisierungsgewichteter Index, der alle in dem ersten Segment der Tokyo Stock Exchange (Wertpapierbörse Tokio) gelisteten Aktien umfasst. Daten basierend auf TOPIX-Unternehmen, deren Geschäftsjahr im März endet; Aktienrückkäufe vom 1. April bis zum 15. Mai eines jeden Jahres aggregiert.

Quelle: Rengo, World Gold Council, BoFA Global Research, QUICK, UniCredit Group Investment Strategy

In den anderen regionalen Segmenten bleiben wir neutral. Dabei beobachten wir, dass US-Aktien von den Wachstumswerten, namentlich den großen Technologiekonzernen und insbesondere den sogenannten „Glorreichen Sieben“ nach oben gezogen werden, deren Gewicht im S&P 500 zuletzt wieder rasant gestiegen ist (siehe auch Grafik 6) und die einen Großteil der Zugewinne des S&P 500 in diesem Jahr auf sich vereinen. Mittlerweile weitet sich die Aktienrallye, die vom Hype um künstliche Intelligenz angetrieben wird, die eine höhere Produktivität und damit auch steigende Unternehmensgewinne mit sich bringen könnte, aber über die Technologie-Branche hinaus aus, so dass auch kleinere Unternehmen profitieren.

6. KONZENTRATION IM S&P 500: MARKTKAPITALISIERUNG DER GLORREICHEN SIEBEN (ALS GEWICHT AM S&P 500)



Hinweis: 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: BoFA Global Investment Strategy, Bloomberg, Unicredit Group Investment Strategy

Sinkende Einkaufsmanagerindizes, die Verschärfung der Kreditvergabe, die nachlassende Unterstützung infolge nicht mehr weiter fallender Energiepreise, das restriktive Vorgehen der EZB und die geringere Gewichtung von Technologiewerten lassen Gegenwind für europäische Aktienwerte vermuten. Schwellenländeraktien wiederum werden zwar durch die Entwicklungen in China belastet, wo die wirtschaftliche Erholung offensichtlich an Schwung verliert. Die bereits zu beobachtenden und noch zu erwarteten geld- und fiskalpolitischen Lockerungen, die gezielt und in ihrem Umfang begrenzt sein dürften, wirken jedoch stützend.

Mit Blick auf unseren Anlagestil und unsere Sektorallokation agieren wir in der Annahme, dass sich die Erholung der Wachstumssektoren in Erwartung einer mittelfristig zurückhaltenderen Fed fortsetzen wird, zunehmend flexibel. Angesichts der makroökonomischen Unsicherheiten setzen wir dabei auf qualitativ hochwertige Wachstumswerte. Generell bekräftigen wir, dass wir uns auf Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und überlegener Cashflow-Generierung konzentrieren.

Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro vorerst mit Schwankungen seitwärts tendieren, während sich die Märkte auf der Rohstoffseite offensichtlich weiter auf die Abwärtsrisiken für den Ölpreis konzentrieren.

Erwartungen der globalen Finanzmärkte reflektierend, dass die US-Notenbank dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus nähergekommen ist, legte der Goldpreis seit Anfang November 2022 angesichts der Sorgen über den Zustand einiger US-Regionalbanken, der Abschwächung des US-Dollar und sinkender Staatsanleihenrenditen deutlich zu. Das Edelmetall dürfte weiterhin von seiner Rolle als sicherer Hafen und von den Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Fed mittelfristig einen weniger restriktiven geldpolitischen Kurs einschlagen könnte, profitieren.

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allokation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Die Annahme der Marktteilnehmer, dass das Ende des Zinszyklus in den USA erreicht sein könnte, eine konstruktive Berichtssaison zum ersten Quartal, der gelöste Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze und Zuversicht an den Märkten, dass ein Hard Landing, also ein harter wirtschaftlicher Aufprall (d.h. eine schwere Rezession), vermieden werden kann, trugen zuletzt zu einem erfreulichen Aufschwung an den Aktienmärkten bei. Allerdings sollte das Risiko einer Verlangsamung des Gewinnwachstums der Unternehmen in den kommenden Monaten, infolge möglicher verzögerter Bremswirkungen der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft, nicht vernachlässigt werden. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung in globalen Aktien, die Spielraum für taktische Anpassungen an kurzfristige Marktentwicklungen bietet. Auch die Selektion von Sektoren und Titeln hat weiter hohe Bedeutung, könnte aber kurzfristig einige Volatilität mit sich bringen.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Während die Unterstützung durch den Post-Pandemie-Aufschwung der chinesischen Wirtschaft zu schwinden scheint, mit negativen Auswirkungen für die europäische Wirtschaft, werden europäische Aktien auch durch das weiterhin restriktive Vorgehen der EZB belastet. Die nach wie vor vergleichsweise günstigen Bewertungen europäischer Aktien unterstützen diese Anlageklasse, die entsprechend gute Opportunitäten für qualitätsorientierte Anleger bieten.

US-AKTIEN: NEUTRAL

Der starke (wenngleich etwas schwächer werdende) Arbeitsmarkt und die bis dato stabilen Erträge der Unternehmen haben US-Aktien unterstützt, aber die gestiegene Unsicherheit in Bezug auf die Dimension der wirtschaftlichen Abkühlung wirkt zunehmend als Belastungsfaktor. Wir halten eine erneute Zinserhöhung durch die Fed im Juli für wahrscheinlich. Ein weiterer 25-Bp-Schritt im weiteren Jahresverlauf scheint aber eher fraglich, zumal wir davon ausgehen, dass Wirtschaftswachstum und Inflation schwächer ausfallen dürften als von der Fed erwartet. Die Risiken für die nahe Zukunft liegen jedoch eher bei einer weiteren Straffung. Insgesamt empfehlen wir eine neutrale Gewichtung.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIEN: NEUTRAL

Der wirtschaftliche Aufschwung Chinas verliert offensichtlich an Schwung, die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien bleiben aber günstig. Zudem wirken die zu bereits zu beobachtenden und noch zu erwarteten geld- und fiskalpolitischen Lockerungen, die gezielt und in ihrem Umfang begrenzt sein dürften, stützend. Langfristig gibt die zunehmende geopolitisch-strategische Konfrontation zwischen den USA und China allerdings nach wie vor Anlass zur Sorge. Ein selektives Vorgehen nach Ländern und Sektoren wird bei Schwellenländern dringend empfohlen.

ASIEN-PAZIFIK-AKTIEN (ENTWICKELTE MÄRKTE): ÜBERGEWICHTEN VON NEUTRAL

Ein solides Lohnwachstum und die steigende Inflation – ohne das kurzfristige Risiko einer restriktiveren BoJ und einer Aufwertung des Yen – sind positive Faktoren für Japan, das die lange Phase der Deflation hinter sich gelassen zu haben scheint. Darüber hinaus ermutigen der Anstieg der Unternehmensgewinne und die Reform der Tokioter Börse Unternehmen zu umfangreichen Aktienrückkäufen, die sich positiv auf die Kurse auswirken sollten. Ein möglicher geldpolitischer Schwenk der BoJ wiederum könnte die japanischen Aktienmärkte belasten.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: NEUTRAL

Infolge der im vergangenen Jahr massiv gestiegenen Renditen bieten globale Renten mittlerweile konkurrenzfähiges Ertragspotenzial. Die großen westlichen Zentralbanken dürften das Ende des jeweiligen Zinsanhebungszyklus erreicht haben (Fed) bzw. in Kürze erreichen (EZB), wenngleich sie aufgrund einer hartnäckigen Kerninflation in diesem Jahr weiterhin restriktiv bleiben dürften. Angesichts eines Wirtschaftswachstums, das sich eintrübt, und einer Inflation, die sich im zweiten Halbjahr (wenn auch weniger rasch als erhofft) abkühlen sollte, behalten wir unseren Qualitätsfokus bei der Selektion von Anleihen bei.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): NEUTRAL

Die Eintrübung des makroökonomischen Bildes und die sich abkühlende Inflation lassen uns trotz der immer noch hawkischen EZB konstruktiv auf diese Anlageklasse blicken, auch wenn wir angesichts des langsamer als erhofften Rückgangs insbesondere der Kerninflation davon ausgehen, dass die EZB noch weiter an der Zinsschraube drehen wird. Allerdings dürfte das Gros der Zinserhöhungen hinter uns und das aktuelle Zinsniveau in der Nähe des Höhepunkts liegen.

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

Angesichts einer US-Wirtschaft, die sich weiterhin erstaunlich robust präsentiert, stützen die sinkende Inflation und Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Fed mittelfristig einen lockeren geldpolitischen Kurs einschlagen dürften, Nicht-EWU-Staatsanleihen – auch wenn die US-Notenbank noch nicht ganz am Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus angekommen scheint. Die Risiken für die nahe Zukunft liegen eher bei einer weiteren Straffung.

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

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

HOCHVERZINSLICHE EURO- UNTERNEHMENSANLEIHEN: UNTERGEWICHTEN

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

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (HARTE WÄHRUNG): NEUTRAL VON ÜBERGEWICHTEN

Schwellenländer-Anleihen in harter Währung bieten grundsätzlich eine interessante Carry, aber unser Fokus auf qualitativ hochwertige Anleihen veranlasst uns, Schwellenländeranleihen in harter Währung von Übergewichten auf neutral herabzustufen. Wir bleiben defensiv und selektiv und meiden weiterhin Länder mit hoher Auslandsverschuldung und Leistungsbilanzdefizit.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (LOKALE WÄHRUNG): ÜBERGEWICHTEN

Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung dürften von den Erwartungen der Marktteilnehmer eines Schwenks der Fed in Richtung einer lockeren Geldpolitik und einer damit potenziell einhergehenden Abschwächung des Dollars profitieren. Dabei ist zu beachten, dass die Entwicklungen der Schwellenländerwährungen, die oftmals hohe Schwankungen aufweisen, den Ertrag jedoch merklich beeinträchtigen können.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: NEUTRAL

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

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

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

ROHSTOFFE: NEUTRAL

Rohstoffe werden durch die Sorgen um eine globale Wachstumsverlangsamung belastet. Sollte die geld- und fiskalpolitische Lockerung Chinas aggressiver als erwartet ausfallen, könnten sich die Ölpreise wieder erholen.

GOLD: ÜBERGEWICHTEN

Gold profitiert weiterhin von der Erwartung mittelfristig sinkender US-Zinsen und anhaltenden politischen Unsicherheiten. Das Edelmetall bildet im Portfolio einen guten Ausgleichsfaktor zu geopolitischen Risiken und den Schwankungen an den Aktienmärkten.

WÄHRUNGEN

EUR-USD

Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro mit Schwankungen vorerst seitwärts tendieren, da sich die Erwartungen, dass die Fed die Zinsen erst später senken dürfte, und die Abkühlung des makroökonomischen Bildes in der Eurozone mit der jüngsten hawkischen EZB-Sitzung in etwa die Waage halten.

Im Dialog

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

Italien

WELCHE RISIKEN BESTEHEN FÜR STAATSANLEIHEN IM EURORAUM, WENN DIE EZB DIE ZINSEN WEITER ANHEBT?

Auf ihrer Sitzung am 15. Juni hat die EZB die drei Referenzzinssätze um 25 Bp angehoben: Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Geschäfte der Kreditfazilität und die Einlagefazilität wurden somit mit Wirkung vom 21. Juni 2023 auf 4,00 %, 4,25 % bzw. 3,50 % erhöht. Der Hauptgrund für diese Entscheidung liegt in der Inflationsdynamik. Zwar gibt es Anzeichen für eine Abkühlung und einen Rückgang der Inflation, doch befürchtet die EZB, dass diese Dynamik noch zu langsam verläuft und durch Lohnerhöhungen Nebeneffekte auf dem Arbeitsmarkt auslösen könnte. Diese wiederum könnten dann einen weiteren Anstieg der Vermögenspreise bewirken. Kurzum, das erklärte Ziel ist es, einen möglichen Teufelskreis zu durchbrechen.

Die jüngste Zinserhöhung durch die EZB wurde vom Markt weitgehend erwartet. Stattdessen überraschten die anschließenden Erläuterungen auf der Pressekonferenz. Vor der Juni-Sitzung war man nämlich weithin der Meinung, dass die EZB den Erhöhungszyklus in den beiden folgenden Sitzungen, also bis Juli, abschließen würde. Nun scheint es stattdessen, dass es auch nach dem Sommer weitere Erhöhungen geben könnte. Anders als erwartet hatte diese negative Überraschung keine besonderen Auswirkungen auf die Höhe der langfristigen Staatsanleihenrenditen und noch weniger auf die Renditeabstände von Ländern mit höherer Verschuldung (wie etwa Italien) im Vergleich zu Ländern mit AAA-Rating (wie etwa Deutschland).

Die Gründe dafür sind vielfältig. Die Anleger gehen davon aus, dass sich die Wirtschaft im Euroraum verlangsamt: Dies belegen einige Makrodaten und auch Umfragen zu den Kreditbedingungen, die zeigen, dass die Kreditzinsen den höchsten Stand der letzten zehn Jahre erreicht haben und die Kreditnachfrage von Unternehmen und Verbrauchern stark zurückgegangen ist. Daher dürften die kurzfristigen Anhebungen im Laufe des Jahres 2024 in Senkungen übergehen, so dass der Nettoeffekt auf die Renditen der längeren Laufzeiten fast gleich Null ist. Die Renditeaufschläge der Peripherieländer (insbesondere jene italienischer Staatsanleihen) bleiben dank der hohen Glaubwürdigkeit der EZB, der Zersplitterung des Euroraums (sehr unterschiedliche Finanzierungsbedingungen für die Regierungen der Gemeinschaft) entgegenzuwirken, stabil. Dies liegt daran, dass die Verringerung der Käufe proportional zu den verschiedenen Schuldenbeständen erfolgt und sich somit auch auf Deutschland und Frankreich auswirkt. Schließlich nimmt die Nachfrage inländischer Anleger zu, wie der jüngste Erfolg der Emission in Italien beweist, bei der das Schatzamt einen Rekordbetrag von 18 Mrd. Euro platzieren konnte. Darüber hinaus ist die Kurve der italienischen Staatsanleihen eine der wenigen Kurven mit einer positiven Steigung. Diese Eigenschaft hebt sie von den Alternativen ab.

Diese Faktoren machen es zunehmend interessant, in Staatsanleihen zu investieren, die heute eine effektive Kombination aus guten Renditechancen – zumal die nominalen Renditen auf dem höchsten Stand des letzten Jahrzehnts sind und Schutz vor etwaigen Phasen der Instabilität bieten.

Alessandro Caviglia



CIO Italien, UniCredit SpA (Italien)

WARUM RÜCKEN JAPANISCHE AKTIEN WIEDER STÄRKER IN DEN FOKUS DER ANLEGER?

Gespräche mit unseren Kunden drehen sich nur selten um japanische Aktien. Faktoren wie die Bankenkrise der 90er-Jahre, Jahrzehnte der Deflation, überalterte Bevölkerung und hohe Staatsverschuldung liegen schnell auf dem Tisch und ersticken viele Diskussionen im Keim – durchaus valide Argumente, die gegen eine Investition in japanische Aktien sprechen, und Risiken darstellen. Wir wollen uns jedoch auch stärker mit den Chancen beschäftigen, denn möglicherweise ist der Ruf japanischer Werte schlechter als sich der Markt darstellt. Bereits im Jahr 2022 konnte sich der japanische Aktienmarkt besser entwickeln als jener in den USA oder Europa (ohne Effekte der Währungsentwicklung). Dieser Trend hat sich 2023 fortgesetzt. Auch Warren Buffet hat dies erkannt und sein Engagement in japanische Aktien im Laufe des Jahres sukzessive erhöht. Doch was steckt dahinter, dass die Aktienregion wieder stärker in den Fokus der Anleger rückt?

Die Bewertung japanischer Aktien ist bereits seit Jahren, wenn nicht Jahrzehnten, äußerst günstig. Die günstige Bewertung reichte allerdings nie ganz aus, um den Markt in neue, ungeahnte Höhen zu liften. Sie ist allerdings bei weitem nicht das einzige Argument, dass für eine Investition in Japan spricht:

- Durch den Anstieg der Inflationsraten rund um den Globus ist die Deflation in Japan, zumindest vorübergehend, Geschichte. Doch schlägt sich das Land nicht mit zweistelligen Prozentanstiegen herum, wie sie teilweise in Europa zu beobachten waren. Vielmehr ist ein „gesundes“ Maß an Inflation nach Japan zurückgekehrt. Die Kernrate (exklusive Energie und frische Nahrungsmittel) pendelte in den letzten Monaten um die 4-Prozent-Marke. Aus diesem Grund sah die BoJ bisher keine Notwendigkeit, an der Zinsschraube zu drehen – ganz im Gegenteil zu den USA oder Europa, wo höhere Zinsen ein Risiko für die Wirtschaft darstellen.
- Japan hat lange Zeit an restriktiven Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie festgehalten, was auch den Tourismus des Landes belastete. Ausländische Gäste wurden nur spärlich ins Land gelassen, wodurch eine wichtige Unterstützung für viele Branchen fehlte. Die Wiederöffnung bringt wieder Schwung in die Tourismusbranche. Vom (gegenüber vielen anderen Währungen) schwachen Yen profitiert nicht nur die japanische Exportindustrie, sondern auch der Tourismus, der Japan wieder als bezahlbares Urlaubsziel erscheinen lässt.
- Japanische Unternehmen haben hohe Bestände an Barreserven. Bereits seit einigen Jahren nutzen sie neben Dividendenerhöhungen verstärkt Aktienrückkäufe, um die Aktionäre zu begünstigen – und dies, ohne dass sich die Ausschüttungsquoten (im Verhältnis zum erwirtschafteten Gewinn) spürbar erhöht haben.
- Der japanische Premierminister Fumido Kishida hat seine angekündigten Reformen umgesetzt, um Investitionen für inländische Bürger wieder attraktiver zu machen. Die Besteuerung von Dividenden und Kapitalerträgen in Höhe von 20 % wird unter Einhaltung bestimmter Kriterien entfallen. Durch diese Maßnahmen erwartet sich die Regierung, dass inländische Sparer, die etwa 2.000 Billionen Yen (etwa 13 Billionen Euro) auf der hohen Kante haben, verstärkt in Aktien investieren. Bedeutsam ist dies vor allem vor dem Hintergrund der höheren Inflation, die eine Erwirtschaftung zusätzlicher Renditen für die Pension notwendig macht.

Bei einer Investition in japanische Aktien muss allenfalls selektiv vorgegangen werden, und auf eine Diversifikation ist zu achten. Die eingangs erwähnten Risiken und negative Effekte eines potenziellen Schwenks in der Notenbankpolitik sollten ebenfalls berücksichtigt werden. Darüber hinaus kann die Entwicklung des Yen gegenüber anderen Währungen den Ertrag für ausländische Investoren deutlich beeinflussen. In Summe aber überwiegen für uns die Chancen gegenüber den Risiken. Vor diesem Hintergrund haben wir die Gewichtung japanischer Aktien von „neutral“ auf „übergewichtet“ angehoben. Da internationale Anleger in den vergangenen Jahren mehrheitlich einen großen Bogen um Japan gemacht haben, sehen wir gute Chancen, dass diese ebenfalls auf den fahrenden Zug aufspringen werden.

Oliver Prinz



Co-CIO Bank Austria und
Schoellerbank (Österreich)

UNTERNEHMEN IM EURORAUM WIRD IMMER WIEDER VORGEWORFEN, DIE INFLATION DURCH EINE AUSWEITUNG IHRER GEWINNSPANNEN ANZUHEIZEN. GIBT ES BELEGE FÜR DIESE SOGENANNTEN GREEDFLATION?

Die Teuerung im Euroraum, die bereits 2021 angezogen hatte, beschleunigte sich im vergangenen Jahr merklich – insbesondere infolge von Versorgungsentpässen, die zu höheren Kosten in vielen Sektoren führte (Cost-Push-Inflation). Tatsächlich lässt sich beobachten, dass infolge des Ausbruchs der Corona-Pandemie vor gut zwei Jahren die Unternehmensgewinne im Euroraum zunächst stärker sanken als die Löhne der Arbeitnehmer. Nachdem sich Corona-bedingt bei den privaten Haushalten hohe Ersparnisse angesammelt hatten, erholten sich Unternehmensgewinne in der Post-Corona-Phase dann aber stärker als die Löhne und das nominale Bruttoinlandsprodukt, insbesondere im vergangenen Jahr. In Anbetracht der Tatsache, dass die Gewinnmargen ein entscheidender Faktor dafür sind, wann und wie schnell sich die Kerninflation im Euroraum abkühlt, hat auch eine Reihe von Direktoriumsmitgliedern der EZB, darunter Präsidentin Christine Lagarde, zuletzt darauf hingewiesen, dass viele Unternehmen in der EU nicht nur in der Lage waren, ihre höheren Inputkosten in vollem Umfang an die Kunden weiterzugeben, sondern ihre Preise sogar über ihre Kostensteigerungen hinaus angehoben haben.

Eine Reihe von Umfragen lassen allerdings erkennen, dass das Margenwachstum nun seinen Höhepunkt erreicht haben und in einigen Sektoren Potenzial für eine gewisse Margenkompression bestehen könnte. Die Gewerkschaften sind angesichts der höheren Unternehmensgewinne ihrerseits bemüht, höhere Löhne auszuhandeln, was der angespannte Arbeitsmarkt begünstigen dürfte. Historisch betrachtet haben höhere Löhne das Margenwachstum gebremst, da steigende Arbeitskosten die Unternehmensgewinne grundsätzlich schmälern. Mit Blick auf die Entwicklung der Inflationszahlen in den kommenden Monaten dürfte daher neben dem Wachstum der Gewinnmargen auch jenes der Löhne im Fokus stehen.

Philip Gisdakis



CIO UniCredit Bank AG
HypoVereinsbank, Germany

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	19.06.22	19.06.18	19.06.19	19.06.20	19.06.21	19.06.22	19.06.18	01.01.23
Bis	19.06.23	19.06.19	19.06.20	19.06.21	19.06.22	19.06.23	19.06.23	19.06.23
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	21,6	5,0	3,5	35,9	-15,4	21,6	55,0	14,9
MSCI Emerging Markets (in USD)	5,4	-1,4	-2,2	40,0	-24,3	5,4	6,7	8,3
MSCI US (in USD)	22,0	7,9	7,8	37,6	-13,7	22,0	72,4	16,0
MSCI Europe (in EUR)	18,8	4,3	-4,0	27,4	-8,3	18,8	39,8	11,6
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	10,7	-3,6	2,3	33,5	-22,8	10,7	12,3	9,4
STOXX Europe 600 (in EUR)	18,4	4,0	-2,8	27,8	-9,4	18,4	39,5	11,4
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	23,4	-2,9	-0,2	25,8	-16,5	23,4	26,2	16,4
MSCI Italy (in EUR)	34,3	0,7	-9,1	30,4	-11,4	34,3	44,3	20,1
ATX (Österreich, in EUR)	9,7	-6,0	-21,1	53,4	-9,8	9,7	14,0	5,3
SMI (Schweiz, in CHF)	11,6	21,6	6,4	20,7	-10,5	11,6	54,9	8,6
S&P 500 (USA, in USD)	22,1	8,1	7,0	35,9	-11,7	22,1	73,5	15,8
Nikkei (Japan, in JPY)	31,5	-2,2	7,1	31,6	-8,8	31,5	62,8	29,2
CSI 300 (China, in Yuan)	-6,6	5,1	9,4	28,6	-13,9	-6,6	16,5	2,3
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-1,3	11,0	16,2	-4,3	-12,9	-1,3	5,7	2,1
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-0,6	7,5	10,4	-3,0	-10,2	-0,6	2,8	1,9
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	2,3	9,6	9,8	4,0	-14,3	2,3	9,7	3,0
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-4,4	7,9	1,5	-1,4	-15,8	-4,4	-12,7	1,9
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-3,5	6,2	2,4	0,3	-14,3	-3,5	-9,5	1,8
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	0,7	4,1	-0,2	3,4	-13,7	0,7	-6,3	1,9
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	58	-87	-131	74	173	58	90	-1
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	95	-79	-136	41	234	95	150	9
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	74	-71	-103	-19	271	74	149	4
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	86	-66	-13	19	190	86	212	-4
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	88	-55	-22	3	198	88	209	-3
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	71	-46	19	-43	310	71	306	2
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (BofAML US Corporate Master)	-15	6	29	-71	63	-15	13	-3
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-100	76	199	-283	200	-100	81	-64
Euro-Unternehmensanleihen (BofAML Euro Corporate AAA-A)	-27	1	20	-39	90	-27	44	0
Euro-Unternehmensanleihen BofAML Euro High Yield)	-117	30	140	-212	250	-117	79	-69
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	342	6	-204	-17	196	342	319	75
Euribor (EUR, 3 Monate)	372	-1	-7	-16	37	372	387	142
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	4,2	-2,8	-0,9	6,0	-12,2	4,2	-6,0	2,4
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-0,3	1,5	1,5	-4,7	0,0	-0,3	-2,7	-3,9
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-3,3	-2,8	-4,4	2,6	-7,5	-3,3	-15,4	-0,8
Japanischer Yen (EUR-JPY)	9,7	-4,2	-1,6	9,3	6,9	9,7	20,8	10,2
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	6,4	4,9	23,9	-0,2	2,9	6,4	45,6	7,4
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-8,7	-16,3	-6,4	48,4	4,8	-8,7	11,1	-5,2
Gold (in USD pro Feinunze)	6,1	5,5	25,7	3,0	3,8	6,1	52,7	7,5
Röhhöl (Brent, in USD pro Fass)	-32,7	-17,1	-34,2	77,1	54,7	-32,7	1,9	-10,3

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: 19.06.2023

Disclaimer

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

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



UniCredit Bank AG
Client Solutions



Address
Arabellastraße 12
81925 München



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



Online
kapitalmarktpublikationen.hypovereinsbank.de