



Der letzte Samurai

Global divergierende geldpolitische Positionen und historische Wende in Japan



Group Investment Strategy

Monthly Outlook

April 2024

 **Bank Austria**
Private Banking

Member of  UniCredit

Inhalt

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



CIO Kommentar

Global divergierende geldpolitische Positionen und historische Wende in Japan

Das Jahr 2024 hatte mit der erstaunlich starken wirtschaftlichen Entwicklung im ersten Quartal einen durchaus überraschenden Start. Während viele Marktteilnehmer erwartet hatten, dass sich die Wirtschaftsaktivität insbesondere in den USA, nach dem starken vierten Quartal des letzten Jahres, deutlich abkühlen würde, zeigt die US-Wirtschaft trotz anhaltend hoher Zinsen und Inflation kaum Anzeichen von Schwäche. Am deutlichsten sieht man das an den Arbeitsmarktdaten: Im ersten Quartal 2024 hat die US-Wirtschaft fast 830.000 zusätzliche Stellen geschaffen. Das ist mehr als die durchschnittlichen 640.000 neugeschaffenen Stellen im dritten und vierten Quartal des vergangenen Jahres – und auch deutlich mehr als die 600.000 Stellen, die erwartet worden waren.

In den USA war in den letzten Jahren vor allem die starke Nachfrage nach Arbeitskräften und der damit verbundene Anstieg der Lohnkosten ein wichtiger Inflationstreiber. Der monatliche Preisauftrieb in den USA hat sich in den letzten Monaten unerwartet deutlich beschleunigt, während die Inflation im Euroraum ihren Sinkflug zuletzt fortsetzte. Diese Entwicklung hat, zusammen mit den starken Wirtschaftsdaten aus den USA, für spürbar steigende US-Anleiherenditen gesorgt. Denn der von Marktteilnehmern erwartete Zeitpunkt für die mutmaßlich erste Zinssenkung durch die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) verschiebt sich allmählich immer weiter nach hinten. War der Markt im vergangenen Herbst noch davon ausgegangen, dass bereits im März 2024 die erste Zinssenkung durch die Fed erfolgen könnte, hatte sich diese Erwartung zwischenzeitlich auf Juni verschoben. Nach den jüngsten US-Inflationsdaten wird an den Terminmärkten nun jedoch erst für September mit einer ersten Zinssenkung gerechnet. Die Fed, die eine baldige Rückkehr zum Zwei-Prozent-Inflationsziel anstrebt, dürfte sich in ihrer abwartenden Haltung bestärkt sehen und keinen Druck verspüren, die Zinsen (zu) schnell zu senken. Unterdessen schrieb die japanische Zentralbank ein Stück Wirtschaftsgeschichte: Mit der ersten Zinsanhebung seit 17 Jahren ist sie die letzte der großen Zentralbanken, die sich von der Politik der Negativzinsen verabschiedet (siehe Teil „Im Fokus“).

Dass aktuell erst die Septembersitzung der Fed als der wahrscheinlichste Zeitpunkt für eine erste Zinssenkung gesehen wird, bleibt selbstverständlich nicht ohne Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Die Renditen von länger laufenden US-Staatsanleihen stiegen zuletzt deutlich an. Sie handeln nun auf einem Niveau wie zuletzt im November des vergangenen Jahres. Die hohen US-Renditen führen außerdem dazu, dass die Attraktivität von Anlagen im US-Dollar-Raum zunimmt. Deswegen hat der US-Dollar in den vergangenen Wochen gegenüber fast allen Währungen deutlich zugelegt. Diese Entwicklungen belasten die Schwellenländer, da sich Regierungen und Unternehmen dort häufiger in US-Dollar verschulden und sowohl die hohen US-Zinsen als auch der starke US-Dollar den Schuldendienst verteuern. Nachdem die Aussicht auf eine Zinswende, insbesondere in den USA, in den vergangenen Monaten weltweit mit steigenden Aktienkursen einherging, belasteten die steigenden US-Renditen, in Verbindung mit den gestiegenen geopolitischen Risiken durch die Krise im Nahen Osten, die Aktienmärkte zuletzt wieder.

Für die Einschätzung der Lage ist es aber wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass der Grund für diese Entwicklung in der robusten US-Konjunktur liegt, die grundsätzlich gut für Aktien ist, denn eine starke Wirtschaft bedeutet in der Regel steigende Unternehmensgewinne. Sollte der Renditeanstieg zum Stillstand kommen, dürfte die gute Konjunkturlage also wieder in den Vordergrund treten. In Europa ist die Situation zwar etwas anders – die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte vermutlich im Sommer zum ersten Mal die Zinsen senken – aber die starke Nachfrage aus den

USA, der Wachstumslokomotive der Welt, dürfte in konjunktureller Hinsicht auch positiv auf Europa ausstrahlen. Erste Anzeichen für eine positive Entwicklung zeigen sich in den jüngsten Daten. So ist beispielsweise die Industrieproduktion in Deutschland in den ersten beiden Monaten des Jahres überraschend stark gewachsen.

Nichtsdestotrotz erscheint es nicht überraschend, dass die Aktienmärkte nach dem starken Jahresauftakt eine Verschnaufpause einlegen und sich offensichtlich eine etwas volatilere Seitwärtsphase einstellt. In den kommenden Monaten wird das Augenmerk von Investoren und Anlegern sowohl auf den Daten liegen, die die geldpolitischen Entscheidungen der großen westlichen Notenbanken beeinflussen werden (d.h. Inflation und ihre Treiber wie etwa Lohnentwicklung und Energiepreise) als auch auf der Konjunktur sowie der Entwicklung der Unternehmensgewinne.

Bezüglich des Performancepotentials europäischer Aktien gilt es einen weiteren wichtigen Faktor zu beachten: Insbesondere die Schwergewichte in den europäischen Aktienindizes haben eher ein multinationales als ein binnenwirtschaftliches Geschäftsprofil. Das heißt: Die im Vergleich zu den USA etwas schwächere wirtschaftliche Entwicklung in Europa muss nicht zwangsläufig bedeuten, dass das Gewinnpotenzial europäischer Aktien deutlich hinter dem vergleichbarer US-Titel zurückbleibt.

Blickt man auf beispielsweise auf deutsche Aktien, so geht der **Konsens der Analysten**¹ zwar für 2024 noch von einem eher moderaten Wachstum der Unternehmensgewinne von 4 % aus. In den Jahren 2025 und 2026 sollten sich den Konsensschätzungen zufolge aber im Schnitt zweistellige Wachstumsraten einstellen – ein Gewinnwachstum in derselben Größenordnung wie jenes, das für US-Unternehmen im selben Zeitraum erwartet wird. Das ist bemerkenswert, insbesondere vor dem Hintergrund, dass sich die Erwartungen bezüglich des Wirtschaftswachstums durchaus unterscheiden. Für die USA werden in den kommenden zwei Jahren Wachstumsraten in der Größenordnung von 2 % erwartet, für Deutschland nur etwa die Hälfte. Wenn die Weltwirtschaft im Fahrwasser einer starken US-Konjunktur wächst, sollte dies auch deutsche Unternehmen dank ihres internationalen Geschäftsprofils unterstützen.

Die Konsequenzen für die Anlagestrategie in einem Multi-Asset-Portfolio sind naheliegend: Beide grundlegenden Anlageklassen – Aktien und Anleihen – weisen interessante Renditechancen auf. Eine bedeutende Verschiebung unserer aktuellen Anlageallokation erscheint vor diesem Hintergrund aktuell nicht angeraten. Etwas mehr im Detail betrachtet, weisen US-Dollar-Anleihen laufende hohe Renditen aus und bergen potenzielle Kursgewinne bei stark rückläufigen Renditen (mit denen aktuell allerdings weniger zu rechnen ist). In Europa tragen Anleihen zwar niedrigere laufende Renditen als in den USA, aber potenzielle Kursgewinne im Zuge der möglicherweise rascheren Zinssenkungen seitens der EZB sollten nicht außer Acht gelassen werden. Sollten die Zinsen deutlich länger als erwartet hoch bleiben oder sogar nochmal steigen (wovon wir aktuell in unserem Basisszenario nicht ausgehen), wären steigende Renditen und damit Kursverluste bei Anleihen allerdings nicht auszuschließen.

Globale Aktien bleiben unterdessen – mit einem ausgewogenen Gewicht – strategisch interessant. Eventuelle Rücksetzer im Zuge einer möglichen volatilen Seitwärtsbewegung können zwar nicht ausgeschlossen werden. Risikoaffine Anleger und Investoren könnten solche aber auch als Möglichkeit sehen, selektive Zukäufe in Erwägung zu ziehen. Nur ein Abgleiten der Wirtschaft in eine Rezession, deren Wahrscheinlichkeit derzeit jedoch geringer ist, würde mutmaßlich zu einer deutlicheren Korrektur auf den Aktienmärkten führen. Für eine breite Aufwärtsbewegung, insbesondere in zyklischen Segmenten, wünschen wir uns derzeit noch eine Bestätigung des **Soft-Landing-Szenarios**². Sollte sich ein solches Szenario deutlicher abzeichnen, könnten risikoaffine Anleger über ein Umschichten von Anleihen in Aktien mit Kurspotenzial nachdenken.

¹Die Konsensus-Schätzung ist der Median in der Verteilung der einzelnen Schätzungen. Der Median ist der Wert, der genau in der Mitte einer Datenreihe liegt, die nach der Größe geordnet ist. Er halbiert die Datenreihe, sodass eine Hälfte der Daten unterhalb und die andere Hälfte oberhalb des Medians in der geordneten Reihe liegt.

²Unter "Soft Landing" (sanfte Landung) versteht man in der Wirtschaft üblicherweise einen zyklischen Konjunkturabschwung, der nicht in eine Rezession mündet.

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

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

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

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



Im Fokus

Historische Kehrtwende: Bank of Japan beendet Negativzins-Politik

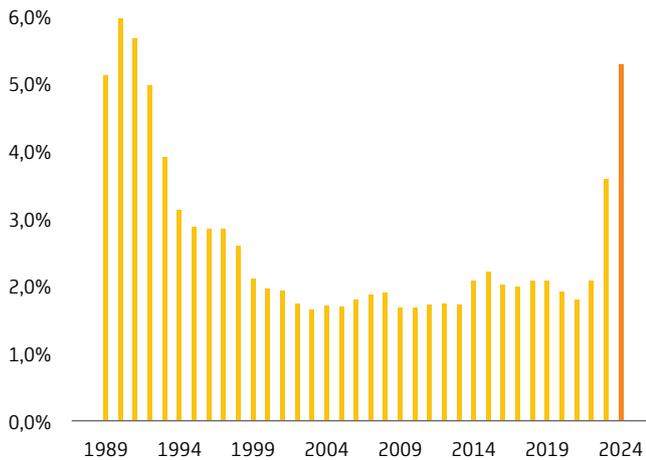
Mitte März überraschte die japanische Zentralbank (Bank of Japan, BoJ), deren geldpolitischer Paradigmenwechsel von den meisten Marktteilnehmern frühestens im April erwartet worden war, die Märkte und hob zum ersten Mal seit 2007 die Zinsen an. Sie vollzog damit als letzte große Zentralbank weltweit die Zinswende nach oben und erhöhte den Leitzins, den sie 2016 auf -0,1 % gesenkt hatte, auf ein Zielband von 0 bis 0,1 % (siehe Grafik 1). Die bisherigen Maßnahmen hätten „ihre Rolle erfüllt“, so die Aussagen des japanischen Notenbankpräsidenten Kazuo Ueda, um einen „guten Kreislauf aus steigenden Gehältern und Preisen“ zu erreichen. Gleichzeitig beschloss die BoJ, die Kontrolle der Renditekurve zu beenden, nachdem sie die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen über Jahre auf 1 % begrenzt hatte. Auch der Kauf von börsengehandelten Aktienfonds (ETFs) und **J-REITs**³ wird eingestellt, während die Käufe von kurzfristigen Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen im Laufe des kommenden Jahres schrittweise reduziert werden sollen.

Den Ausschlag für die Entscheidung dürften die jüngsten Lohnabschlüsse gegeben haben. Das Ergebnis der vorläufigen Lohnrunden des Shunto, des sogenannten Frühjahrskampfs, übertraf die Erwartungen bei weitem. Rengo, eine Gewerkschafts-Dachorganisation, die von den Großunternehmen 5,8 % mehr Lohn gefordert hatte, konnte im Durchschnitt immerhin ein Plus von 5,3 % durchsetzen – der größte Sprung seit 33 Jahren (siehe Grafik 1). Noch wichtiger aber scheint, dass der Grundlohn um 3,7 % steigen soll. Diese Steigerung läge deutlich über der von der BoJ prognostizierten Inflationsrate von leicht über 2 %. Ob auch die Beschäftigten von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMUs) höhere Reallöhne erhalten werden, ist noch offen. Viele KMUs haben nicht die finanziellen Mittel, um Lohnforderungen in einer ähnlichen Größenordnung nachzukommen, und Arbeitnehmern mit Teilzeitverträgen fehlt es in der Regel an Verhandlungsmacht. In der ersten Lohnrunde kündigten die KMUs an, ihren Beschäftigten 4,4 % mehr Lohn zu zahlen, davon 2,7 % mehr Grundlohn.

³In Japan gibt es zwei Arten von „Immobilienaktien“ (Real Estate Investment Trusts, REITs): öffentliche REITs, die an der Börse notiert sind, und private REITs. Wenn von „J-REIT“ die Rede ist, ist in Japan in der Regel der erstgenannte gemeint.

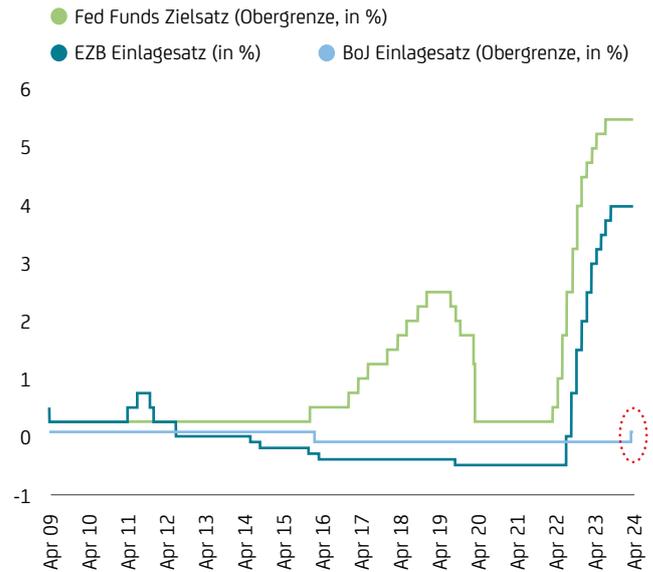
1. BOJ LÄUTET MIT ZINSERHÖHUNG NEUE ÄRA DER GELDPOLITIK EIN

HÖCHSTER SHUNTO-LOHNABSCHLUSS IN JAPAN SEIT 33 JAHREN



Quelle: Rengo, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy
Beobachtungszeitraum (rechte Grafik): 12.04.2009-12.04.2024

ERSTE BOJ-ZINSANHEBUNG SEIT MEHR ALS 25 JAHREN



Die Entscheidung für die Zinserhöhung fiel nicht einstimmig. Zwei der neun stimmberechtigten Mitglieder des Notenbankgremiums wollten den Leitzins unverändert lassen. Ohnehin war die Botschaft der BoJ trotz der Zinserhöhung eher **dovisch**⁴: An den grundsätzlich akkommodierenden geldpolitischen Bedingungen will sie vorerst festhalten. Die Notenbank kündigte an, die Käufe von Staatsanleihen in einem Umfang von monatlich etwa 6 Bio. Yen (in etwa 36 Mrd. Euro) fortzusetzen und je nach Wirtschaftsentwicklung anzupassen. Nachdem die BoJ seit der Einführung der Negativzinspolitik und der Kontrolle der Zinskurve im Jahr 2016 ihr Staatsanleihen-Portfolio sukzessive ausgebaut hat, hält sie mittlerweile rund die Hälfte aller japanischen Staatsanleihen. Auch die großen Bestände an börsengehandelte Aktienfonds, welche die BoJ in den letzten Jahren massiv aufgekauft hat, wird sie vorerst nicht aggressiv abstoßen.

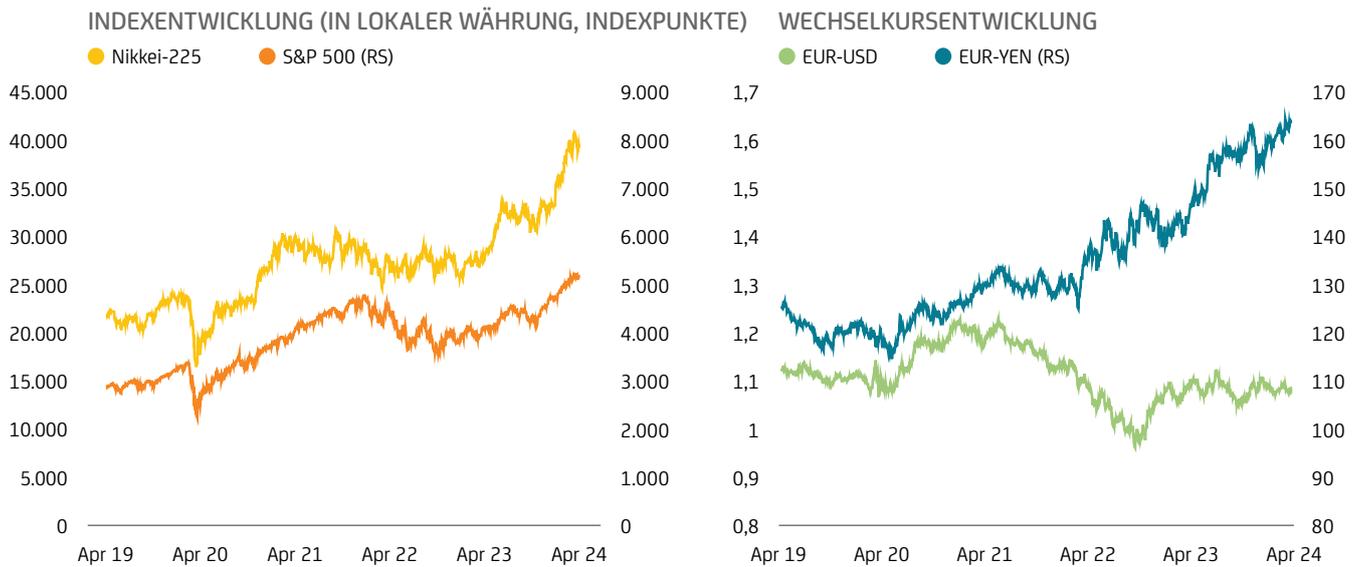
⁴Dovisch (dt. „taubenhaft“) beschreibt eine geldpolitische Haltung, die sich mehr um die Ankurbelung des Wirtschaftswachstums, als um die Kontrolle der Inflation sorgt. Das Gegenteil ist hawkisch dt. „falkenhaft“.

SERIE WEITERER SCHNELLER ZINSERHÖHUNGEN DURCH DIE BOJ ERSCHEINT UNWAHRSCHEINLICH

Nach 25 Jahren, die geprägt waren vom Kampf gegen die Deflation, hat die BoJ nun zwar eine neue Ära der Geldpolitik eingeläutet. Allerdings wächst die japanische Wirtschaft nicht so dynamisch wie erhofft. Ob der „gute Kreislauf“ zwischen Löhnen, Preisen und Wachstum wiederhergestellt ist, wie von Ueda angedeutet, bleibt abzuwarten – insbesondere, wenn die Produktionstätigkeit und der Konsum schwach bleiben. Im Februar sanken die Ausgaben der privaten Haushalte – nach dem deutlichen Einbruch von 6,3 % im Januar – um 2,7 % (bereinigt um den zusätzlichen Schalttag). Tatsächlich dürfte mit einem sprunghaften Anstieg des Konsums trotz der Verhandlungsergebnisse in den vorläufigen Shunto-Lohnrunden und zuletzt unerwartet guter Einzelhandelsumsätze kaum zu rechnen sein. Entsprechend unwahrscheinlich erscheint eine Serie weiterer schneller Zinserhöhungen durch die BoJ.

Die globalen Finanzmärkte scheinen den Schritt der BoJ positiv zu bewerten. Der Aufschwung des breiten japanischen Aktienmarktes ließ sich auch durch den für viele überraschenden Schritt der Notenbank jedenfalls nicht ausbremsen; der Nikkei-225 erreichte Ende März ein neues Rekordhoch (siehe Grafik 2), bevor er zuletzt ein wenig nachgab. Wermutstropfen für ausländische Anleger und Investoren: Die anhaltend akkommodierende Geldpolitik scheint den Yen weiter zu belasten. Trotz des Ausstiegs der BoJ aus der Negativzinspolitik hat sich der Yen zuletzt weiter abgeschwächt und fiel im März auf den niedrigsten Stand seit 2008 (gegenüber dem Euro, siehe Grafik 2). Entsprechend sah sich Finanzminister Shunichi Suzuki unlängst veranlasst darauf hinzuweisen, dass die Behörden in der Lage seien einzugreifen, falls der Yen weiter schwächeln sollte. Kurz- und mittelfristig dürfte die weitere Richtung des Yen wie auch der Renditen japanischer Staatsanleihen vor allem davon abhängen, wie sich die US-Wirtschaft entwickelt und welchen geldpolitischen Kurs die Fed einschlagen wird. Sowohl die amerikanische Zentralbank als auch die EZB peilen im laufenden Jahr eine erste Zinssenkung an (siehe Teil Wirtschaft und Märkte).

2. WÄHREND DER NIKKEI-225 SEINEN HÖHENFLUG IM ERSTEN QUARTAL FORTSETZT, BLEIBT DER YEN UNTER DRUCK



Hinweis: Der Nikkei-225 ist ein preisgewichteter Durchschnitt der 225 bestbewerteten japanischen Unternehmen (Quelle: Bloomberg). 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. Bei einer Anlage in Währungen sind anfallende Erwerbskosten nicht berücksichtigt.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

Beobachtungszeitraum: 12.04.2019-12.04.2024

Auch wenn das Signal für den Ausstieg aus einer ultra-lockeren Geldpolitik in Japan gesetzt scheint, dürfte die Geldpolitik vorerst akkommodierend bleiben – es sei denn, die BoJ sieht die Gefahr eines erheblichen Aufwärtsdrucks auf die zugrunde liegende Inflation. Angesichts des schwachen Yen, der Importe nach Japan verteuert und dadurch kostentreibend wirkt, könnte sie sich im weiteren Jahresverlauf zum Handeln gezwungen sehen. Entsprechende Signale kamen unlängst von Zentralbankchef Ueda, der mahnte, die üppigen Tarifierhöhungen könnten die Inflation vom “Sommer zum Herbst hin” anheizen. Die BoJ stehe aber bereit, so Ueda, mit ihrer Geldpolitik darauf zu reagieren: „Wenn das Risiko besteht, dass Löhne und Inflation stärker als erwartet steigen könnten und die **Trendinflation**⁵ über zwei Prozent hieven, dann müssten wir möglicherweise erwägen, die Geldpolitik zu ändern.“ Nichtsdestotrotz dürften die Zinsen vorerst weiterhin unter der Inflationsrate liegen und der Realzins trotz sich verlangsamender Inflation negativ bleiben. Das Augenmerk liegt nun auf dem bevorstehenden BoJ-Ausblick Ende April, der neue Anhaltspunkte dafür liefern sollte, welchen Weg die Bank bei der Normalisierung ihrer Politik einschlagen könnte.

⁵Ueda zufolge ist die Trendinflation ein Maß für die Inflationsentwicklung, bei der Effekte von Einzelfaktoren nicht berücksichtigt werden.

Dass die BoJ die jahrelange Kontrolle der Renditekurve ohne Verwerfungen an den Märkten beenden konnte, sollte Zentralbanker und Ökonomen in aller Welt unterdessen aufhorchen lassen. Seit rund zehn Jahren lautet das Mantra, dass die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, insbesondere die Steuerung der Renditekurve, aber auch die umfangreichen Anleihekäufe durch die Zentralbanken (Quantitative Easing, QE), große Risiken bergen, die sich dann drohen zu materialisieren, wenn diese beendet bzw. zurückgeführt würden. Diese Befürchtung scheint ungerechtfertigt. Denn zum einen wurde nicht nur QE beendet. Vielmehr gingen die Zentralbanken dazu über, den sukzessiven Abbau ihrer Anleihebestände (zugegeben vorerst in nur geringfügigem Umfang) einzuleiten. Zum anderen scheint auch das Ende der Renditekurvenkontrolle in Japan ohne Marktverwerfungen über die Bühne zu gehen – auch wenn ein abschließendes Urteil diesbezüglich verfrüht erscheint.

Wirtschaft und Märkte

Geldpolitik der Zentralbanken nähert sich dem Wendepunkt

US-WIRTSCHAFT ZEIGT SICH ROBUST, FED BEHÄLT ZINSAUSBLICK FÜR 2024 BEI

Nach den jüngsten Konjunkturdaten gehen wir weiterhin von einem „**Soft Landing**“⁶ der US-Wirtschaft im Jahr 2024 mit einer gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate von rund 2 % aus. In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres wuchs die US-Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von 4 % und damit doppelt so schnell wie ihr **Trendwachstum**⁷, was vor allem auf den privaten Konsum zurückzuführen war. Diese Entwicklung wird jedoch nicht von Dauer sein, da die Überschussersparnisse der privaten Haushalte weiter aufgebraucht werden und die Zahlungsausfälle bei Verbraucherkrediten zunehmen dürften. Während sich das Lohnwachstum immer noch hartnäckig über 4 % hält, sollte es seitens der Arbeitsnachfrage Entspannungstendenzen geben. So sind die Einstellungsabsichten der kleinen Unternehmen für die nächsten drei Monate auf den niedrigsten Stand seit Mai 2020 gesunken, und die Indikatoren für den Beschäftigungsabbau sind gestiegen. Auch die Fiskalpolitik, die im vergangenen Jahr einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leistete, dürfte in diesem Jahr einen neutralen bis negativen Einfluss haben. Der Disinflationprozess (rückläufige aber weiterhin positive Inflationsraten) bei der US-Teuerungsrate erweist sich zuletzt weiterhin als zäh, mit einem moderaten Anstieg der Gesamtrate auf 3,5 % im März (von 3,2 % im Februar) und einer stagnierenden Kernrate bei 3,8 %. Dennoch erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate bis Ende 2024 auf knapp über 2 % sinken wird, während die Kerninflation ein Quartal später folgen wird (siehe Grafik 3).

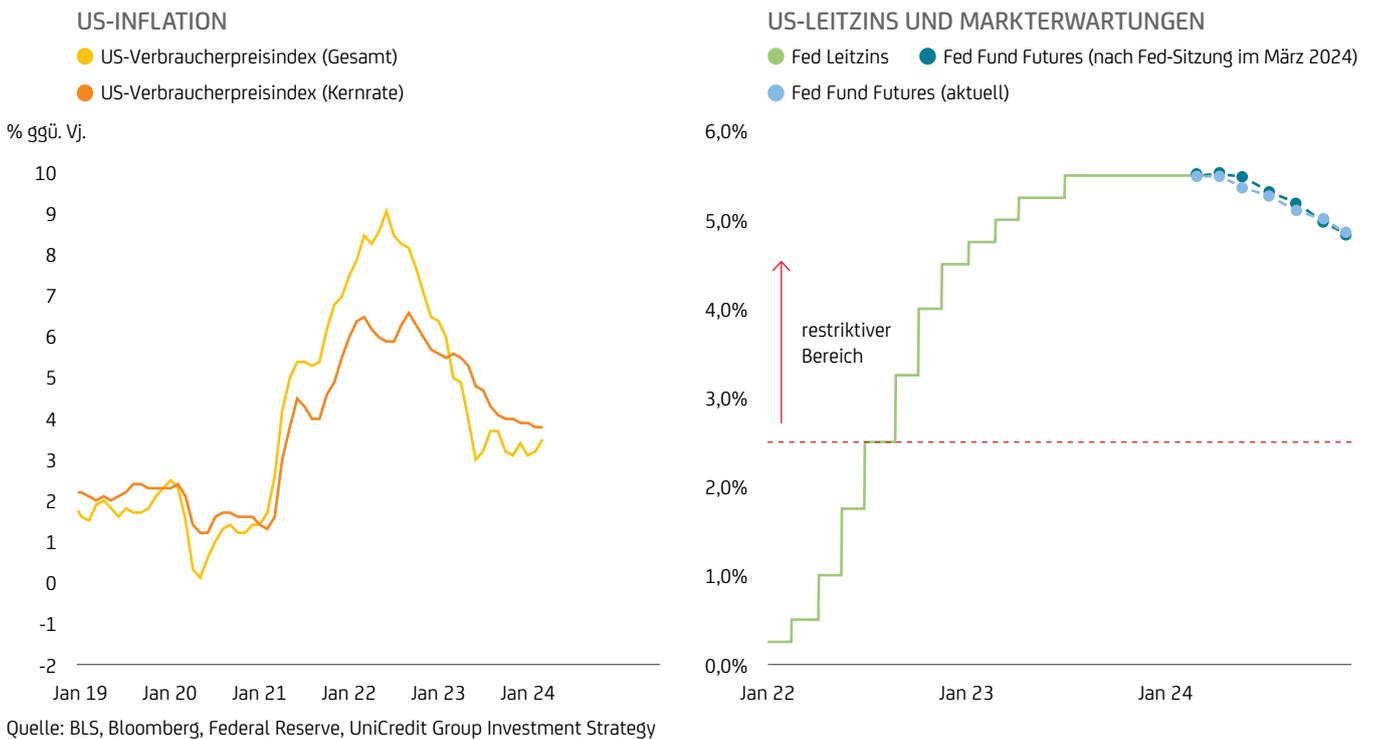
Die US-Notenbank hat auf ihrer Sitzung im März den Leitzins unverändert bei 5,50 % (oberes Ende des Zielbandes) belassen und das Tempo des Bilanzabbaus beibehalten. In der Pressekonferenz sagte Fed-Präsident Powell, dass die jüngsten Inflationszahlen eine weiterhin vorsichtige Haltung der Fed rechtfertigten, und bekräftigte, dass noch mehr Daten benötigt würden, um zuversichtlich genug zu sein, die Zinsen senken zu können. Er sagte jedoch auch, dass die höhere Inflation im Januar und Februar nichts an der grundsätzlichen Einschätzung der Fed bezüglich der Inflationsaussichten geändert habe und dass Zinssenkungen wahrscheinlich „irgendwann“ in diesem Jahr angemessen seien. Darüber hinaus hat die Fed ihre Wachstumsprognose deutlich und ihre Prognose für die Kerninflation in diesem Jahr leicht nach oben korrigiert. Dementsprechend hat sich der „**Dot Plot**“⁸ der Zinsprognosen leicht nach oben verschoben, der Medianwert des Plots deutet aber immer noch auf Zinssenkungen von 75 Basispunkten (Bp) in diesem Jahr hin (was drei Zinssenkungen entspricht), worauf die Märkte größtenteils eingeschwenkt sind (siehe Grafik 3). Schließlich erklärte Powell, dass die Fed das Tempo des Bilanzabbaus der Zentralbank wahrscheinlich „recht bald“ verlangsamen werde. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Fed ab dem Sommer mit Zinssenkungen beginnen wird, und erwarten eine Ankündigung zur Verlangsamung des Bilanzabbaus auf der nächsten Sitzung im Mai, die dann im Juni dieses Jahres beginnen dürfte.

⁶Unter „Soft Landing“ (sanfte Landung) versteht man in der Wirtschaft üblicherweise einen zyklischen Konjunkturabschwung, der nicht in eine Rezession mündet.

⁷Das Trendwachstum ergibt sich, wenn man von den vorübergehenden saisonalen und konjunkturellen Schwankungen der Wirtschaftsentwicklung abieht.

⁸Grafische Darstellung der individuellen Zinsprognosen der 18 Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC).

3. RÜCKGANG DER US-INFLATION ERWEIST SICH ALS ZÄH, MÄRKTE FOLGEN FED-ZINSAUSBLICK



WIRTSCHAFT IM EURORAUM ERHOLT SICH, EZB DEUTET ENDE DER RESTRIKTIVEN GELDPOLITIK AN

Aufgrund der zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren bestätigen wir unsere Wachstumsprognose für den Euroraum, die für das laufende Jahr ein leicht positives Wachstum von rund 0,5 % vorsieht. Die Einkaufsmanagerindizes für März deuten nun deutlicher darauf hin, dass die Konjunktur die Talsohle durchschritten hat und sich allmählich erholen dürfte. Trotz einer ein- und einhalbjährigen Phase wirtschaftlicher Stagnation zeigt sich der Arbeitsmarkt nach wie vor widerstandsfähig, was auf Neueinstellungen insbesondere im öffentlichen Sektor und im Baugewerbe zurückzuführen ist, wo die Beschäftigung im Verhältnis zur Wirtschaftstätigkeit besonders hoch war (im Gegensatz zu den marktbestimmten Dienstleistungen). Auch wenn sich das Beschäftigungswachstum zu verlangsamen scheint, ist die Arbeitslosenquote nach wie vor auf einem Rekordtief (siehe Grafik 4), und die Daten zu den offenen Stellen deuten auf eine langsame Entspannung auf dem Arbeitsmarkt hin. Der gesunde Arbeitsmarkt spielt eine Schlüsselrolle bei der Eindämmung der Abwärtsrisiken für die Wirtschaft und verschafft der EZB Zeit, die Nachhaltigkeit des Inflationsrückgangs zu beurteilen. Die Besorgnis über den starken Lohndruck und die hohen Lohnstückkosten scheint jedoch übertrieben.

Auf ihrer Sitzung im April beließ die EZB ihre Geldpolitik unverändert, ebnete aber den Weg für eine Zinssenkung auf der Sitzung im Juni, wenn auch neue Wachstums- und Inflationsprognosen vorliegen werden. Über den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung hinaus wollte die Zentralbank keine Signale über den Zinspfad aussenden. Angesichts der Unsicherheiten hinsichtlich des Tempos der Disinflation im Dienstleistungssektor, des geopolitischen Umfelds und des geldpolitischen Kurses der Fed gehen wir jedoch weiterhin davon aus, dass der Lockerungszyklus der EZB langsam voranschreiten wird, vermutlich mit einem Tempo von 25 Bp pro Quartal bis Ende 2024 auf 3,25 % für den Einlagensatz. Auch der Markt ist auf dieses Szenario weitgehend eingeschwenkt (siehe Grafik 4). Die Risiken für unser Szenario halten wir für ausgewogen. Einerseits könnte die EZB die Zinsen weniger stark senken als von uns erwartet, wenn eine Verschärfung der geopolitischen Spannungen zu einem starken Anstieg der Energiepreise, einer Unterbrechung der Lieferkette oder der Einführung umfassender Zölle führen würde. Auf der anderen Seite wäre eine deutliche Verschlechterung am Arbeitsmarkt, wenn die Erholung der Wirtschaftstätigkeit ausbleibt, ein offensichtlicher Auslöser für einen **dovischen**⁹ Kurswechsel. Die EZB hat auch deutlich gemacht, dass ihre Geldpolitik unabhängig von der der US-Notenbank ist. Erstens, weil sich die Inflation in den USA von der Inflation im Euroraum unterscheidet. Zweitens ist der Wechselkurs nicht der einzige Kanal, der beobachtet werden muss. Das Ausmaß, in dem der Zinspfad der Fed die Geldpolitik im Euroraum beeinflussen könnte, hängt auch von den breiteren finanziellen Bedingungen ab. Sollten beispielsweise die Markterwartungen in Bezug auf Zinssenkungen der Fed weiter zurückgehen, könnte dies den EUR-USD-Wechselkurs schwächen und zu einer Lockerung der finanziellen Be-

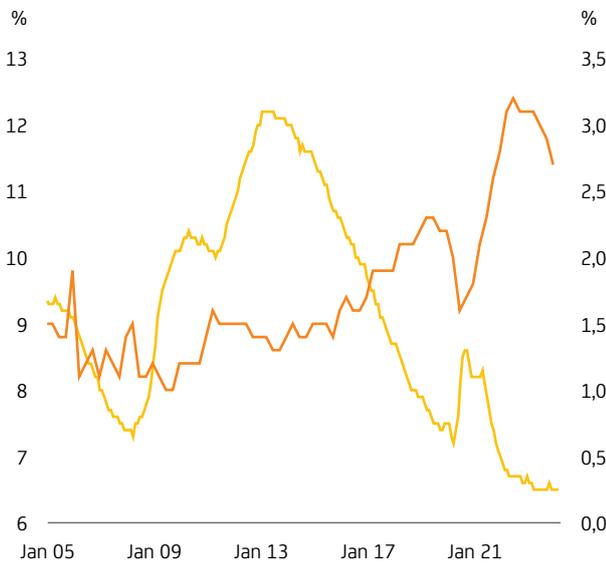
⁹Unter „dovisch“ versteht man eine unterstützende Haltung der Zentralbank, die einen niedrigen Zinssatz anstrebt, um das Wirtschaftswachstum zu fördern.

dingungen führen. Wie sich die finanziellen Bedingungen letztlich verhalten werden und ob dies zu einem schwächeren Zinssenkungszyklus der EZB führen könnte, ist aufgrund einer Reihe unterschiedlicher Einflussfaktoren aber aktuell nur schwerlich einschätzen.

4. ARBEITSMARKT IM EURORAUM IN GUTER VERFASSUNG, EZB STELLT ERSTEN ZINSSCHRITT IM JUNI IN AUSSICHT

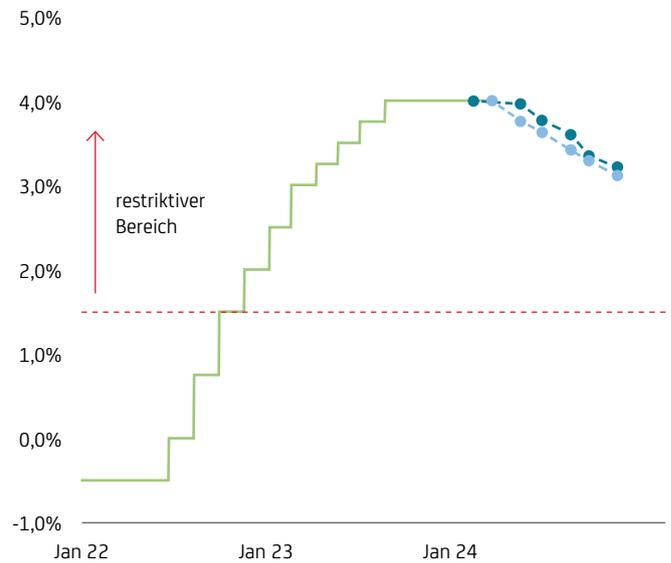
ARBEITSMARKT IM EURORAUM

- Arbeitslosenquote, Euroraum
- Verhältnis offener zu gesamten Stellen, Euroraum (RS)



EURORAUM-LEITZINS UND MARKTERWARTUNGEN

- EZB Einlagesatz
- OIS ESTR (nach EZB-Sitzung im März 2024)
- OIS ESTR (aktuell)



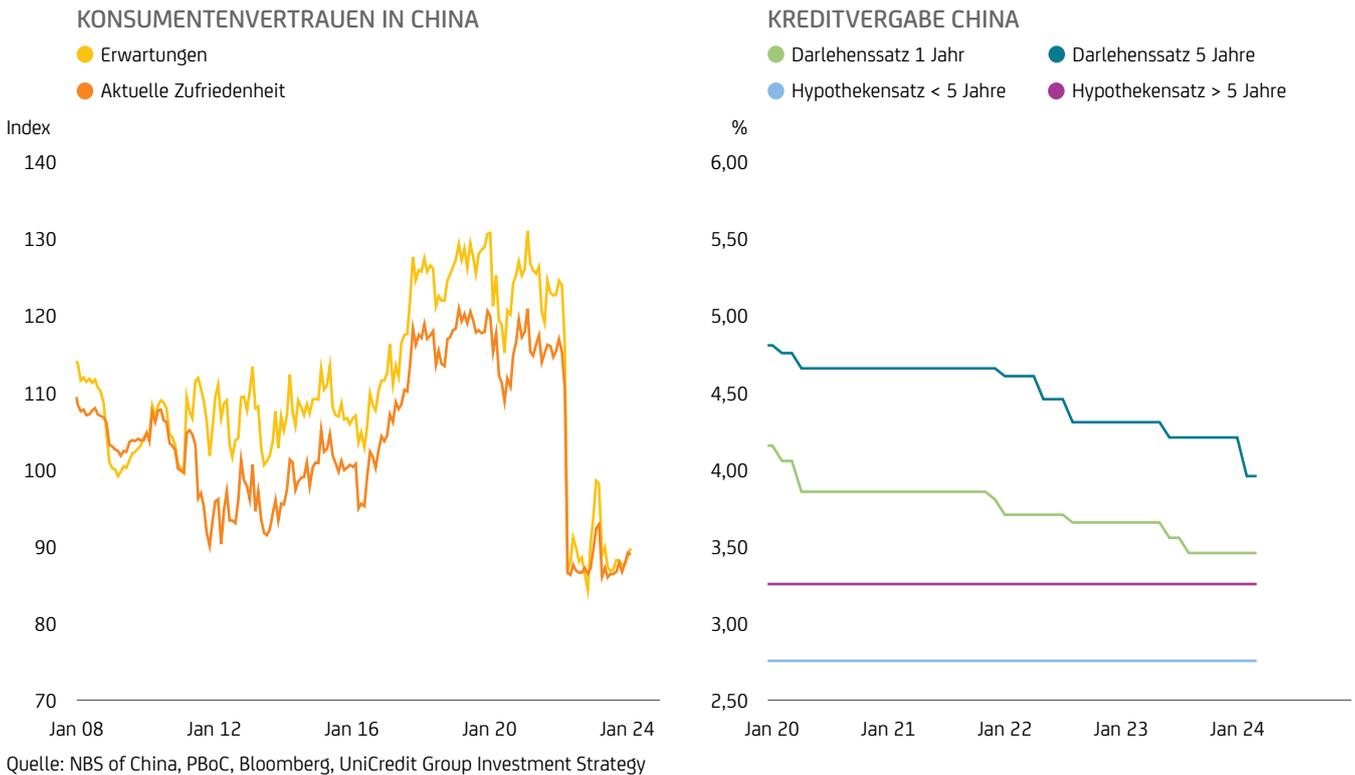
Hinweis: OIS ESTR = Overnight Index Swap Euro Short Term Rate
Quelle: Eurostat, Bloomberg, EZB, UniCredit Group Investment Strategy

CHINA: MODERATE ERHOLUNG SETZT SICH FORT, ABER WEITERHIN WENIG STIMULUS

Die Frühindikatoren deuten auch im März auf eine moderate Erholung der chinesischen Wirtschaft hin, insbesondere die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor haben sich verbessert. Damit setzt sich die konjunkturelle Erholung über den Sondereffekt des chinesischen Neujahrsfestes hinaus fort, was wir für die weitere wirtschaftliche Entwicklung positiv bewerten. Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass es weiterer staatlicher Unterstützung bedarf, um das Wachstumsziel der chinesischen Regierung von rund 5 % in diesem Jahr zu erreichen. Dass sich die Wirtschaft noch nicht wirklich erholt hat, zeigt sich auch in der anhaltend schlechten Stimmung der chinesischen Verbraucher (siehe Grafik 5). Letztere war im Jahr 2022 deutlich eingebrochen, da Schließungswellen im Zuge der Coronapandemie (Null-Covid-Strategie) und Sorgen um den Immobilienmarkt das Verbrauchervertrauen spürbar erschüttert hatten. Seither hat sich die Stimmung nicht nachhaltig verbessert. An der Inflationsfront war zuletzt ein leichter Anstieg der Teuerungsraten zu beobachten, nachdem die Inflation im Februar um moderate 0,7 % gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen war. Allerdings dürfte dieser Anstieg weitgehend auf die ferienbedingte Nachfrage rund um das Neujahrsfest zurückzuführen sein. Bis zuletzt gab es in China keinen nennenswerten Inflationsdruck, vielmehr war die Wirtschaft seit Oktober letzten Jahres von einer monatelangen Deflation geprägt.

Von Seiten der Geldpolitik gab es bisher nur moderate staatliche Unterstützungsmaßnahmen. So hat die chinesische Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) keine größeren Stimulierungsmaßnahmen ergriffen und die Zinsen verschiedener Kreditfazilitäten nur geringfügig angepasst (siehe Grafik 5). Auf der fiskalischen Seite dürfte der Großteil der staatlichen Unterstützung durch die Ausgabe von zweckgebundenen Anleihen für Infrastrukturzwecke erfolgen. Bislang sind keine umfassenden Konjunkturmaßnahmen zu erwarten, es sei denn, es kommt zu einem größeren makroökonomischen Schock, während die Regierung versucht, zu einem stärker konsumorientierten Wachstumsmodell überzugehen und den Immobilienmarkt zu verkleinern.

5. CHINAS VERBRAUCHERSTIMMUNG WEITERHIN IM KELLER, KEINE SPÜRBARE LOCKERUNG SEITENS DER GELDPOLITIK



POSITIVE STIMMUNG AN DEN FINANZMÄRKTEN – ABER MIT LEICHTEN RÜCKSETZERN

Solide Wirtschaftsdaten sorgten auch in den letzten Wochen für eine positive Anlegerstimmung, da sich nicht nur in den USA, sondern auch im Euroraum die Anzeichen für ein „Soft Landing“ der Wirtschaft mehrten. Vor diesem Hintergrund setzte der S&P 500 seinen zu Jahresbeginn begonnenen Aufwärtstrend fort, wenngleich die Dynamik zuletzt immer mehr nachließ, da die Aussicht auf eine spätere Zinssenkung durch die US-Notenbank belastend wirkte (Stand: 12. April, [siehe Tabelle](#)). Der Euro Stoxx 50 folgte diesem Trend. Während sich Aktienanleger über gute Wirtschaftsdaten freuen konnten, waren die Zeiten für Anleger in festverzinsliche Wertpapiere schwieriger. Stabilere US-Inflationsdaten, eine robuste Konjunktur und die Aussicht auf spätere Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr führten zu steigenden Renditen bei US-Anleihen. So legten die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen von Anfang März bis Mitte April um gut 35 Bp zu; die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen konnten sich diesem Trend nicht ganz entziehen, stiegen aber nur um knapp 5 Bp an (Stand 12. April, [siehe Tabelle](#)).

Auf den Rohstoffmärkten setzte der Ölpreis seinen Aufwärtstrend in den letzten Wochen fort, wobei die anhaltende Angebotsverknappung seitens der OPEC-Staaten sowie die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten die Haupttreiber dieser Entwicklung waren. Der Ölpreis lag zeitweise bei 92 US-Dollar pro Barrel und damit auf dem höchsten Stand seit Oktober 2023. Auch der Goldpreis legte in den letzten Wochen weiter zu und erreichte neue Höchststände. In der Spitze kostete das Edelmetall knapp unter 2.400 US-Dollar je Feinunze. Als Haupttreiber der jüngsten Rallye sehen wir vor allem die anhaltend hohe Nachfrage von Privatanlegern (Vermögensverwalter und Hedgefonds) aufgrund der gestiegenen geopolitischen Unsicherheiten, die anhaltende Nachfrage nach physischem Gold aus edelmetallaffinen Regionen wie China und Indien sowie die Nachfrage von Zentralbanken zur Diversifizierung ihrer Reserven. Der rasante Anstieg der letzten Wochen deutet unseres Erachtens aber auch auf ein hohes Maß an Spekulation im Markt hin, was das Risiko einer Korrektur erhöht. Der EUR-USD-Kurs schwächte sich im Berichtszeitraum leicht ab, was vor allem auf den Anstieg der US-Renditen und das Auspreisen frühzeitiger Zinssenkungen in den USA zurückzuführen war.

Unsere Anlagestrategie

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

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

²Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

³mit guter Bonität (Investment Grade)

UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

AKTIEN

AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Das Umfeld für die globalen Aktienmärkte zeigt sich seit Jahresbeginn freundlich, und die Konjunkturdaten haben zuletzt überwiegend positiv überrascht. Allen voran die US-Wirtschaft bleibt robust und gibt den Aktienmärkten Rückenwind. Unterdessen zeigt auch die europäische Wirtschaft Anzeichen dafür, dass die Talsohle durchschritten sein könnte. Zudem stützt weiterhin die Aussicht auf einen Schwenk der großen westlichen Zentralbanken hin zu einer weniger restriktiven Geldpolitik im Sommer. Hohe Bewertungen in manchen Bereichen, geopolitische Risiken und die Unsicherheit bezüglich des erwarteten Zinssenkungszyklus der großen westlichen Zentralbanken stellen derzeit nicht unwesentliche Risiken dar. Wir behalten eine neutrale Gewichtung für globale Aktien bei.

AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Die Wirtschaft der Eurozone hat im abgelaufenen Quartal stagniert, die jüngeren Daten zeigen aber Anzeichen einer leichten Erholung. Der Arbeitsmarkt im Euroraum bleibt solide, und die abkühlende Inflation sollte den Realeinkommen zugutekommen. Die Risiken halten wir für ausgewogen. Einerseits könnte die EZB die Zinsen weniger stark senken als erwartet. Auf der anderen Seite wäre eine deutliche Verschlechterung am Arbeitsmarkt, wenn die Erholung der Wirtschaftstätigkeit ausbleibt, ein offensichtlicher Auslöser für einen dovischen Kurswechsel. Die nach wie vor vergleichsweise günstigen Bewertungen europäischer Aktien unterstützen diese Anlageklasse, die entsprechend gute Opportunitäten für wert- und qualitätsorientierte Anleger bietet. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung.

US-AKTIEN: NEUTRAL

Das makroökonomische Umfeld in den USA mit Wachstum über dem Trend und robusten Unternehmensgewinnen ist positiv für US-Aktien. Die hartnäckige Inflation erhöht allerdings die Unsicherheit über den Zeitpunkt des Beginns und den Umfang des zu erwartenden Zinssenkungszyklus durch die Fed. Die Bewertungen von US-Aktien bleiben vergleichsweise hoch, und der S&P 500 Aktienindex weist nach der starken Performance der Technologiewerte eine außergewöhnlich hohe Marktkonzentration auf. Insgesamt behalten wir eine neutrale Gewichtung bei.

SCHWELLENLÄNDER-AKTIEN: NEUTRAL

In Asien bleiben wir bei chinesischen Aktien zurückhaltend. Die recht günstigen Bewertungen könnten jedoch für eine begrenzte Aufholjagd angesichts möglicher fiskalischer und geldpolitischer Stimulus-Maßnahmen sprechen. Vor dem Hintergrund der Spannungen im Mittleren Osten bleiben geopolitische Risiken zu berücksichtigen. In Lateinamerika könnte eine hawkischere Haltung der Fed den Umfang der zu erwartenden Zinssenkungen in Brasilien begrenzen. Insgesamt erscheinen die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien vergleichsweise günstig. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung, wobei ein selektives Vorgehen nach Ländern und Sektoren bei Schwellenländern unabdingbar bleibt.

ASIEN-PAZIFIK-AKTIEN (ENTWICKELTE MÄRKTE): ÜBERGEWICHTEN

Trotz der starken Erholung des japanischen Marktes in diesem Jahr erscheinen sowohl die Fundamentaldaten als auch die Bewertungen japanischer Aktien günstig. Das solide Lohnwachstum bleibt ein stützender Faktor für die Wirtschaft. Dass die Bank of Japan (BoJ) die Ära der negativen Zinssätze beendete und die Politik zur Steuerung der Renditekurve aufgab, wurde von den Märkten überwiegend positiv aufgenommen. Die Geldpolitik der BoJ dürfte vorerst akkommodierend bleiben, denn ob der „gute Kreislauf“ zwischen Löhnen, Preisen und Wachstum wiederhergestellt ist, wie von Notenbankpräsident Ueda angedeutet, bleibt abzuwarten. Insgesamt behalten wir ein Übergewicht bei.

RENTEN

RENTEN GLOBAL: ÜBERGEWICHTEN

Angesichts der aktuellen Renditen und des – mutmaßlich im Sommer – zu erwartenden geldpolitischen Schwenks der großen westlichen Zentralbanken bieten globale Anleihen weiterhin ein konkurrenzfähiges, interessantes Risiko-Ertrags-Profil. Vor dem Hintergrund einer sich weiter abkühlenden Inflation (trotz zuletzt eher enttäuschender Daten aus den USA, die auf eine hartnäckige Teuerung hindeuten) halten wir unseren Qualitätsfokus bei der Selektion von Anleihen wie Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen und -Staatsanleihen weiterhin für angemessen und behalten unser Übergewicht auf diese Anlageklasse bei.

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): NEUTRAL

Vor dem Hintergrund der sich abkühlenden Inflation und in Erwartung erster Zinssenkungen gegen Mitte 2024 behalten wir unsere konstruktive Sichtweise auf diese Anlageklasse bei: Die EZB scheint auf dem besten Weg, mit der Lockerung der Zinssätze im Juni zu beginnen. Trotz der jüngsten ermutigenden Daten kann allerdings nicht gänzlich ausgeschlossen werden, dass die Inflation hartnäckig bleibt und damit auch die Zinsen länger als allgemein erwartet hoch bleiben. Unsere neutrale Gewichtung für diese Anlageklasse bleibt daher unverändert.

NICHT-EWU-STAATSANLEIHEN: NEUTRAL

Die sich weiterhin robust präsentierende US-Wirtschaft stützt Nicht-EWU-Staatsanleihen. Die jüngsten Inflationsdaten, die eine hartnäckige US-Inflation offenbaren, erhöhen das Risiko, dass die Fed ihren Lockerungszyklus später beginnen könnte und der Umfang der Zinssenkungen weniger groß wird. Wir bleiben bei einer neutralen Gewichtung dieser Anlageklasse.

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

Euro-Unternehmensanleihen werden nach wie vor von der Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftszyklus und der anhaltenden Suche der Anleger nach Rendite unterstützt. Der Renditevorteil gegenüber Staatsanleihen hat jedoch abgenommen und ein stärkerer wirtschaftlicher Abschwung könnte eine erhöhte Volatilität in diesem Anlagesegment mit sich bringen. Wir behalten unser Übergewicht bei.

HOCHVERZINSLICHE EURO-UNTERNEHMENSANLEIHEN: UNTERGEWICHTEN

Die Kreditaufschläge von hochverzinslichen (HY) Unternehmensanleihen scheinen eine mögliche spürbare Abkühlung der Wirtschaft nach wie vor nicht vollumfänglich zu reflektieren. Außerdem sind HY-Anleihen nicht ausreichend liquide und erscheinen deswegen in der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus nach wie vor wenig interessant. HY-Anleihen bleiben daher untergewichtet.

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (HARTE WÄHRUNG): NEUTRAL

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

SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (LOKALE WÄHRUNG): ÜBERGEWICHTEN

Auch Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung bieten eine interessante Carry (Renditevorteil gegenüber Euro-Staatsanleihen). Insbesondere in Lateinamerika eröffnet die sinkende Inflation den Zentralbanken die Tür zu einer Lockerung der Geldpolitik, wovon die Anlageklasse profitieren könnte. Kurzfristig könnten Schwellenländer-Anleihen allerdings durch eine länger restriktive Haltung der Fed und einen stärkeren US-Dollar belastet werden. Weiterhin gilt zu beachten, dass potenzielle Bonitätsrisiken sowie Fremdwährungsschwankungen, die bei Schwellenländern oftmals höher sind, den potenziellen Ertrag beeinträchtigen können. Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung bleiben übergewichtet.

GELDMARKT/LIQUIDITÄT: UNTERGEWICHTEN

Cash bietet grundsätzlich interessante Renditen, aber wir präferieren Anlagen in renditestärkere festverzinsliche Anlageklassen wie Euro-Unternehmensanleihen mit guter Bonität, da wir weiterhin erwarten, dass Fed und EZB ihre jeweiligen geldpolitischen Lockerungszyklen gegen Mitte 2024 beginnen werden, wobei es wahrscheinlich erscheint, dass die EZB den ersten Schritt machen könnte. Wir haben ein Untergewicht in diesem Anlagesegment.

ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL

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

ROHSTOFFE: NEUTRAL

Niedrige Ölbestände, Produktionskürzungen der OPEC+ (die großen ölproduzierenden Länder und Russland, insgesamt 23 Staaten), geopolitische Spannungen (insbesondere im Mittleren Osten) und ein höheres Wirtschaftswachstum haben eine Trendwende bei den Ölpreisen nach oben bewirkt. Die Internationale Energieagentur schätzt nun, dass eine höhere Nachfrage zu einem leichten Angebotsdefizit an den globalen Ölmärkten führen könnte. Darüber hinaus lässt sich der Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe mit dem Preisanstieg bei Industriemetallen erklären (Ausnahme: Eisenerz). Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung in dieser Anlageklasse.

GOLD: NEUTRAL

Gold profitiert weiterhin von verstärkten Zentralbankkäufen – insbesondere durch die chinesische Zentralbank (People's Bank of China, PBoC), nachdem USA und EU beschlossen haben, die Währungsreserven der russischen Zentralbank einzufrieren. Auch die Erwartung niedrigerer Zinsen und geopolitische Unsicherheiten bleiben stützende Faktoren. Wir behalten eine neutrale Gewichtung bei.

WÄHRUNGEN

EUR-USD

Das überdurchschnittliche US-Wachstum und eine geduldige Fed, die angesichts der hartnäckigen Inflation nach wie vor eine abwartende Haltung einnimmt, dürften den US-Dollar auch im zweiten Halbjahr unterstützen.

ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	12.04.23	12.04.19	10.04.20	12.04.21	12.04.22	12.04.23	12.04.19	01.01.24
Bis	12.04.24	10.04.20	12.04.21	12.04.22	12.04.23	12.04.24	12.04.24	12.04.24
Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)								
MSCI World (in USD)	20,9	-5,9	50,4	3,7	-3,5	20,9	72,4	6,3
MSCI Emerging Markets (in USD)	7,7	-15,8	52,5	-13,9	-7,4	7,7	10,4	2,4
MSCI US (in USD)	26,0	-1,6	53,4	6,3	-6,1	26,0	91,2	7,7
MSCI Europe (in EUR)	12,3	-11,9	33,2	9,0	5,2	12,3	51,5	6,5
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	10,5	-10,1	48,4	-13,9	-3,1	10,5	23,4	4,2
STOXX Europe 600 (in EUR)	12,5	-11,4	34,6	8,0	4,4	12,5	51,6	6,4
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	14,0	-11,5	44,0	-7,2	11,2	14,0	49,4	7,0
MSCI Italy (in EUR)	31,1	-17,7	39,0	4,0	16,9	31,1	80,8	13,1
ATX (Österreich, in EUR)	16,4	-28,7	49,7	4,5	4,6	16,4	34,0	5,0
SMI (Schweiz, in CHF)	4,0	2,6	22,0	14,5	-6,9	4,0	40,1	4,0
S&P 500 (USA, in USD)	25,5	-1,5	50,5	8,0	-5,3	25,5	91,6	7,9
Nikkei (Japan, in JPY)	43,0	-8,2	53,9	-9,1	9,1	43,0	99,4	19,0
CSI 300 (China, in Yuan)	-12,5	-3,6	34,0	-14,0	0,3	-12,5	-2,9	1,3
Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-4,9	21,9	-6,7	-7,1	-2,9	-4,9	-2,5	-4,0
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-2,2	14,4	-4,6	-6,0	-2,1	-2,2	-1,7	-2,6
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	2,7	6,9	7,8	-7,8	-1,7	2,7	7,2	-1,6
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	2,7	3,6	-0,2	-9,2	-11,0	2,7	-13,7	-1,9
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	4,2	3,6	2,6	-8,2	-10,2	4,2	-8,3	-0,8
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	6,6	-2,4	7,7	-7,1	-6,5	6,6	-2,4	0,4
Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	107	-178	95	105	68	107	196	65
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	96	-189	43	162	112	96	222	62
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	45	-37	-111	169	124	45	190	47
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-3	-34	1	109	161	-3	228	34
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-12	-32	-26	107	174	-12	207	25
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-54	67	-123	156	213	-54	254	14
Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)								
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA US Corporate Master)	-50	141	-167	31	18	-50	-26	-12
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-124	417	-472	51	87	-124	-43	-9
Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-39	76	-93	36	29	-39	10	-20
Euro-Unternehmensanleihen ICE BofA Euro High Yield)	-97	293	-358	111	57	-97	11	-27
Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)								
Libor (USD, 3 Monate)	33	-138	-103	85	421	33	299	0
Euribor (EUR, 3 Monate)	75	9	-32	11	356	75	423	1
Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)								
US-Dollar (EUR-USD)	-3,3	-3,5	9,5	-8,8	0,6	-3,3	-5,9	-3,6
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-3,0	1,6	-1,2	-3,5	5,5	-3,0	-1,0	-1,7
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-0,9	-6,6	4,2	-7,9	-2,7	-0,9	-14,2	4,9
Japanischer Yen (EUR-JPY)	11,1	-5,6	10,0	4,7	7,2	11,1	28,7	4,4
Rohstoffe (Veränderung in %)								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	14,9	34,6	-4,0	13,3	1,6	14,9	73,3	14,1
Industriemetalle (GSCI, in USD)	1,1	-21,4	58,5	35,9	-22,8	1,1	33,2	7,7
Gold (in USD pro Feinunze)	18,4	29,8	3,1	13,9	1,6	18,4	86,7	16,8
Röhl (Brent, in USD pro Fass)	6,4	-55,6	99,8	65,2	-16,6	6,4	27,7	17,9

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: 12.04.24.

Disclaimer

Wichtige rechtliche Information – bitte lesen.

Dies ist eine Marketingmitteilung und keine Finanzanalyse. Diese Unterlage wurde nur zu Marketingzwecken erstellt und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Abschlussgebühr kommen.

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Die vorliegenden Informationen wurden von der UniCredit Bank Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Informationen, sowie von intern erstellten Daten erarbeitet. Diese Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt.

Über den grundsätzlichen Umgang der Bank Austria mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Zuwendungen informiert Sie unsere Broschüre [„Zusammenfassung der Leitlinien für den Umgang mit Interessenkonflikten und Offenlegung von Zuwendungen“](#). Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. „US-Persons“ darf das gegenständliche Produkt nicht vermittelt bzw. diese nicht darüber beraten werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der UniCredit Bank Austria AG zulässig.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Beraterin bzw. Ihren Berater.
Irrtum und Druckfehler vorbehalten.
Alle Rechte vorbehalten.

Alle Angaben vorbehaltlich Druck- und Satzfehler.

Impressum und Offenlegung nach §§ 24 und 25 Mediengesetz.

Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG sind auf der Website der UniCredit Bank Austria AG unter <http://impressum.bankaustria.at> zu finden

Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen.



UniCredit Bank Austria AG
Private Banking



Adresse
Rothschildplatz 1
1020 Wien



Kontakt
Investment Strategy & Asset Management
Oliver Prinz
+43 (0)5 05 05-40109



Ausführliches Impressum unter
<http://impressum.bankaustria.at>