



# Prinzip Unsicherheit

## Monthly Outlook

Wie die Marktdynamik inmitten geopolitischer Spannungen zu verstehen ist

November 2024

 **Bank Austria**  
Private Banking

Member of  **UniCredit**

# Inhalt

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



# CIO Kommentar

Prinzip Unsicherheit: Wie die Marktdynamik inmitten geopolitischer Spannungen zu verstehen ist

Das Jahr 2024 neigt sich dem Ende entgegen und es ist bisher ganz anders verlaufen, als die Erwartungshaltung vieler Anleger und Investoren zum Ende des letzten Jahres vermuten ließ. Damals drehten sich viele Diskussionen um Rezessionsrisiken in den USA, während sich die Erwartungen hinsichtlich der europäischen Wirtschaft in Richtung einer moderaten Erholung nach einer längeren Durststrecke orientierten. So erwartete vor einem Jahr etwa ein Fünftel der globalen Research-Häuser (Volkswirte von Finanzunternehmen oder Analysten) eine **technische Rezession**<sup>1</sup> in den USA im Jahr 2024, während diese Gruppe für Europa keine negativen Wachstumszahlen erwartete. Der wirtschaftliche Verlauf war dann tatsächlich deutlich anders als erwartet: Die US-Wirtschaft erwies sich als überraschend robust, während die europäische Schwächephase bis dato anhält.

<sup>1</sup>Ein technische Rezession wird in Europa oftmals als mindestens zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem realem BIP-Wachstum definiert.

Diese Entwicklung lässt sich anhand der Performance der globalen Anleihemärkte in diesem Jahr nachvollziehen. Die US-Rezessionsorgen manifestierten sich noch Ende des vergangenen Jahres unter anderem in der Hoffnung der Anleger auf baldige und deutliche Zinssenkungen seitens der US-Notenbank Federal Reserve (Fed), die eine Rally insbesondere bei US-Staatsanleihen auslöste. Starke US-Arbeitsmarktzahlen zerstreuten jedoch die Hoffnung auf rasche und umfangreiche Zinssenkungen, was in den ersten Monaten dieses Jahres wiederum zu deutlichen Kursverlusten bei Anleihen führte. Erst als sich tatsächlich Zinssenkungen abzeichneten, erholten sich die Anleihekurse.

Demgegenüber verzeichneten die Aktienmärkte vor allem in den USA erfreulich starke Kursanstiege – eine Entwicklung, die insbesondere die Pessimisten so nicht erwartet hätten. Dabei zeigten sich die Aktienmärkte nicht nur erstaunlich robust gegenüber den Rezessionsorgen, sondern auch gegenüber einer Reihe geopolitischer Risikofaktoren wie dem Krieg im Nahen Osten oder dem aus westlicher Sicht beängstigenden Verlauf des Krieges Russlands gegen die Ukraine. Insbesondere die jüngste Eskalation im Nahen Osten wäre noch vor einem Jahr wohl kaum mit einer zweistelligen Performance europäischer und amerikanische Aktienindizes und einem **Ölpreis von deutlich unter 80 US-Dollar**<sup>2</sup> vereinbar gewesen ([siehe Tabelle](#)).

<sup>2</sup>Die Resilienz der Märkte bzgl. des Krieges im Nahen Osten vertiefen wir im Fokus-Teil dieser Publikation.

Hinsichtlich des oft zitierten „Wahlrisikos“ hat das Superwahljahr 2024 bereits einiges geboten: Neuwahlen der französischen Nationalversammlung und ein Wahlkrimi in Frankreich in Folge der Europawahl (mit im Ergebnis herausfordernden Mehrheitsverhältnissen im französischem Parlament), die drei Landtagswahlen in den ostdeutschen Bundesländern (mit nach wie vor unklarer Regierungsbildung), die von vielen erwartete Wiederwahl von Indiens Regierungschef Narendra Modi (bei der größten demokratischen Abstimmung der Welt), oder auch die jüngsten Nationalratswahlen in Österreich (welche die rechtspopulistische und euroskeptische FPÖ als stärkste Partei hervorbrachten). Das wichtigste politische Ereignis des Jahres, das auch die weitreichendsten Implikationen auf das Marktgeschehen haben dürfte, steht aber noch aus: die Präsidentschaftswahlen in den USA, die mindestens bis zum Wahltag spannend bleiben – nicht wenige politische Beobachter meinen auch in den Tagen und Wochen danach. Zuletzt haben die Siegchancen des früheren US-Präsidenten Donald Trump wieder zugenommen, was sich auch an den jüngsten Kursgewinnen von Aktien widerspiegelt, die vermeintlich von der Politik Donald Trumps profitieren könnten: traditionelle Energieunternehmen, Finanztitel und Gesundheitsaktien, denen eine wohl deregulierende politische Agenda Trumps zugutekäme. Unklar bleiben die mittel- und längerfristigen Auswirkungen einer möglichen zweiten Präsidentschaft Trumps. Nur schwerlich absehbar erscheint, welche der in Aussicht gestellten politischen Projekte dieser im Falle eines Wahlsieges tatsächlich verfolgen würde – und für welche er eine parlamentarische Mehrheit organisieren könnte. Dazu könnten Initiativen zählen, welche die Märkte begrüßen würden, wie insbesondere



Steuersenkungen. Andere Maßnahmen könnten aber auch Verwerfungen nach sich ziehen wie die kolportierte Umstellung der US-Staatsfinanzierung von steuerbasierten auf zollbasierte Einnahmen des Staates. Ein solch drastischer Systemwechsel, dessen Umsetzung kaum realistisch erscheint, könnte erheblichen Schaden am internationalen Marktgefüge anrichten.

Bislang konnten alle genannten Risikofaktoren – auch diejenigen, die sich zumindest teilweise manifestiert haben wie der Krieg in Nahost – die positive Stimmung an den Kapitalmärkten nicht trüben. Der Grund hierfür liegt nicht nur in der Aussicht auf (weitere) substanzielle Zinssenkungen, welche die Wirtschaftsaktivität und gleichzeitig die globalen Finanzmärkte unterstützen sollten, sondern auch in der Zuversicht darauf, dass sich das sogenannte „**Soft Landing**“<sup>3</sup> der US-Wirtschaft immer mehr als das wahrscheinlichste Szenario herauskristallisiert. Trotz aller Belastungen stützen die Aussicht auf ein weiterhin robustes Wirtschaftswachstum und, damit einhergehend, steigende Unternehmensgewinne die Märkte. Mit Blick auf den Boom rund um die Künstliche Intelligenz (KI) sind aktuell weder systemische Übertreibungen noch ein baldiges Ende der Entwicklung erkennbar. Klar ist aber auch, dass die durch KI ausgelöste Transformation sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen wird. In der nächsten Phase wird es nicht nur um die direkt von KI betroffenen Hard- und Softwarehersteller gehen (also solche Unternehmen die KI-Chips und Algorithmen anbieten), sondern auch darum, welche Geschäftsmodelle und Unternehmen durch den Einsatz der KI-Technologie einerseits einen positiven Effekt erzielen und welche andererseits obsolet werden dürften. Anleger sollten daher wachsam bleiben.

Alles in allem bleibt das Marktumfeld angesichts einer in Richtung des Zentralbankziels von 2 % tendierenden Inflation, fallenden Zentralbankzinsen, widerstandsfähiger Arbeitsmärkte beiderseits des Atlantiks und einer robusten US-Wirtschaft als globaler Wachstumslokomotive also konstruktiv. Aktien, insbesondere US-Werte, könnten in den kommenden Monaten weiterhin gefragt bleiben, während auf der Rentenseite der Ausgang der US-Wahlen abzuwarten bleibt. Auch wenn die US-Wirtschaft in guter Verfassung ist, kann eine Diversifikation des Risikos über verschiedene Anlageklassen hinweg dazu beitragen, das Risiko zu reduzieren. US-Aktien sind sowohl im internationalen Vergleich als auch im historischen Kontext relativ hoch bewertet. Daraus könnten Volatilitätsrisiken entstehen. Wir setzen deswegen weiterhin auf eine neutrale Positionierung von Aktien und Anleihen. Dabei haben die im Vergleich zu den vergangenen fünf bis zehn Jahren hohen Kapitalmarktzinsen für Anleger und Investoren den angenehmen Nebeneffekt, dass das Ausbalancieren des Portfoliorisikoprofils mit festverzinslichen Wertpapieren nun interessante Renditen mit sich bringen kann. Allerdings muss dafür ein etwas höheres **Durationsrisiko**<sup>4</sup> in Kauf genommen werden. In den vergangenen Quartalen haben Festgelder Zinseinkünfte oberhalb der langfristigen Inflationserwartung produziert. Diese Phase dürfte in den kommenden Monaten zu Ende gehen. Während ein Wiederaufflammen der Inflation und demzufolge eine länger restriktive Notenbankpolitik ein Risikoszenario darstellt, das steigende Anleiherenditen bedeuten könnte (von dem derzeit allerdings nicht auszugehen ist), rücken länger laufende Zinspapiere daher vermehrt in den Fokus, denn festverzinsliche Wertpapiere können auch eine Absicherung gegen mögliche Konjunkturrisiken bieten.

<sup>3</sup>Soft Landing beschreibt eine Phase, in der sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, die Wirtschaft aber nicht in eine Rezession gerät. Ein Hard Landing hingegen bezeichnet eine plötzliche und starke Verlangsamung der Wirtschaft, die in der Regel zu einer Rezession führt.

<sup>4</sup>Risiko der Zinsänderung während der Kapitalbindungsdauer

**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 UniCredit Bank Austria AG and Schoellerbank AG*

# Im Fokus

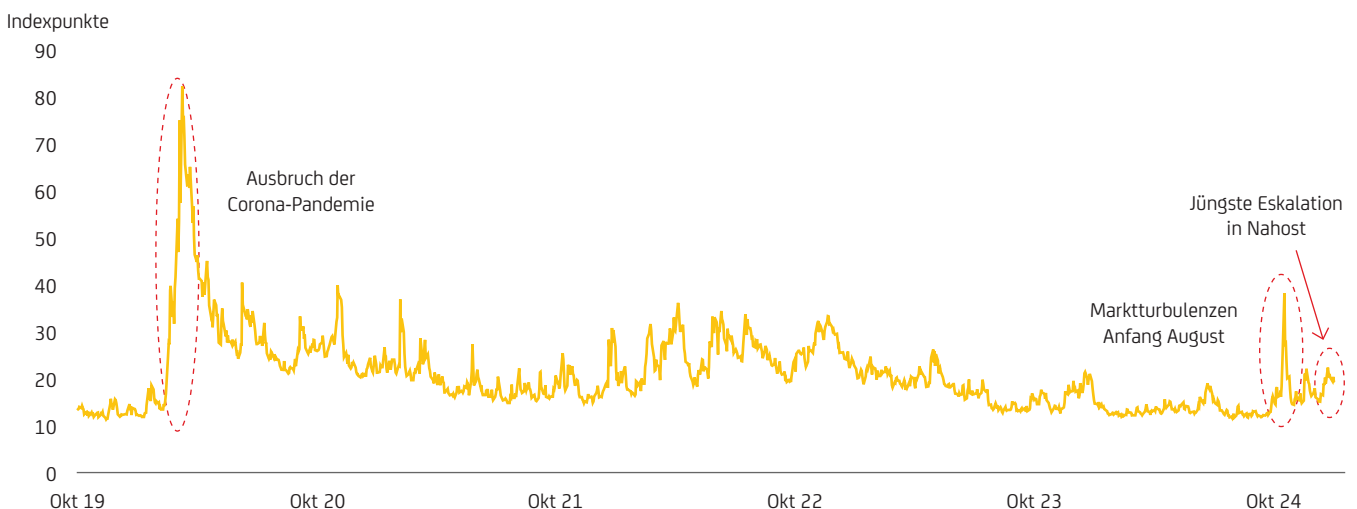
## Spirale der Eskalation im Nahost-Konflikt: Wie die Finanzmärkte mit den geopolitischen Spannungen umgehen

Am 7. Oktober 2023 tötete die radikal-islamische Terrororganisation Hamas in Israel Hunderte Männer, Frauen und Kinder. Der Anschlag stürzte den Nahen Osten in eine tiefe Krise. Rund ein Jahr nach dem Überfall ist der Konflikt in eine neue Phase der Eskalation eingetreten und hat sich auch auf den Libanon und den Iran ausgeweitet, was den Befürchtungen um einen größeren, direkten Konflikt zwischen Israel und dem Iran neue Nahrung gibt. Während die Regierung von US-Präsident Joe Biden wiederholt zur Deeskalation aufgerufen hat, bleiben die globalen Finanzmärkte angesichts der jüngsten Entwicklungen erstaunlich gelassen: Der **VIX-Index**<sup>5</sup> ist zuletzt zwar gestiegen, der historische Vergleich zeigt aber, dass er nach wie vor auf einem moderaten Niveau um die 20 liegt, also deutlich unter seinem Höchststand nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie oder auch unter dem Wert während der Marktturbulenzen Anfang August dieses Jahres (siehe Grafik 1). Wir beleuchten die Hintergründe und skizzieren, welche Entwicklungen eine größere **Risk-Off-Bewegung**<sup>6</sup> an den Märkten zur Folge haben könnten.

<sup>5</sup>Von Händlern selbst häufig als "Angstmesser" bezeichnet, reflektiert der VIX-Index die Prognosen bezüglich der Aktienmarktvolatilität des S&P 500 für die kommenden 30 Tage. Die antizipierte Schwankungsbreite des Marktes ist konzeptuell mit dem Gesamtniveau der wahrgenommenen Unsicherheit verbunden, das üblicherweise bei Ereignissen mit erhöhtem Risikopotenzial ansteigt.

<sup>6</sup>Wenn die Marktteilnehmer risikoscheu sind und sichere Anlagen bevorzugen, spricht man von einer "Risk-off"-Stimmung. Bei „Risk-off“ ziehen Investoren ihr Geld oft aus riskanteren Anlagen ab und investieren in sichere Anlagen wie Staatsanleihen oder Gold. Wenn die Marktteilnehmer hingegen eine höhere Risikobereitschaft zeigen und in riskantere Anlagen investieren, spricht man von einer "Risk-on"-Stimmung. Bei „Risk-on“ neigen Investoren dazu, in Aktien, Rohstoffe und Währungen von Schwellenländern zu investieren.

### 1. VIX-INDEX NACH WIE VOR AUF MODERATEM NIVEAU



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: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy, Beobachtungszeitraum: 15.10.2019-15.10.2024

## NAHOSTKONFLIKT BEWEGT DEN ÖLMARKT: ÖLPREIS SCHNELLT ZWISCHENZEITLICH IN DIE HÖHE

Bis Anfang Oktober hatten die Ölmärkte die zunehmenden Spannungen in Nahost weitgehend ignoriert. Angesichts einer schwächelnden Nachfrage in China und Anzeichen für eine wirtschaftliche Abkühlung in den USA waren die Ölpreise in den vergangenen Monaten tendenziell gefallen. Nachdem sich die Nordseesorte Brent im dritten Quartal deutlich verbilligt hatte – und im September zwischenzeitlich auf den niedrigsten Stand seit fast drei Jahren fiel –, schoss der Preis Anfang Oktober, nach dem Raketenangriff des Iran auf Israel, um fast 10 % in die Höhe (siehe Grafik 2). Das war (auf Wochenfrist betrachtet) zwar der größte Anstieg seit Januar 2023, insgesamt erscheinen die Bewegungen aber weiterhin moderat: Die Ölpreise sind zwar gestiegen, allerdings von einem niedrigen Ausgangsniveau aus. Angesichts der Zuspitzung des Konflikts dürfte die Volatilität vorerst anhalten, eine Preisexplosion ist aber nicht zu erwarten – vorausgesetzt, eine massive Eskalation bleibt aus und das Ölangebot weitgehend intakt.

### 2. ÖLPREISE IM LANGFRISTIGEN VERGLEICH NUR MODERAT GESTIEGEN

Rohölpreis (Barrel der Sorte Brent, in US-Dollar)



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: Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy, Beobachtungszeitraum: 15.10.2019-15.10.2024

Während einige **OPEC+-Staaten**<sup>7</sup> derzeit Schritte zur Lockerung der Produktionsbeschränkungen abwägen, darunter Saudi-Arabien, die führende Nation in der OPEC und der größte Erdöl-Exporteur weltweit, sollte eine Reihe weiterer Faktoren, die in früheren Krisen in dieser Form nicht vorhanden waren, dazu beitragen, einen Ölpreisanstieg zu dämpfen. So haben die Produzenten der OPEC+ nach zwei Jahren anhaltender Produktionskürzungen erhebliche Reservekapazitäten (mehr als 5 Mio. Barrel [159] pro Tag), die bei einer Unterbrechung der iranischen Lieferungen wieder aktivierbar wären. Zudem verfügt auch der Westen über strategische Erdölreserven, die zur Stabilisierung der Preise beitragen könnten. Die Schieferölvorkommen in den USA bieten einen zusätzlichen Puffer, da die dort ansässigen Bohrunternehmen theoretisch in der Lage sind, ihre Fördermengen schnell auszuweiten.

<sup>7</sup>Die Organisation erdölexportierender Länder Plus (OPEC+) ist eine lose Vereinigung, die aus den 12 OPEC-Mitgliedern und 10 der weltweit größten nicht zur OPEC gehörenden erdölexportierenden Nationen (darunter Russland) besteht.

## TRANSIT FOSSILER ENERGIETRÄGER DURCH DIE STRASSE VON HORMUS BLEIBT DIE ACHILLESVERSE

Eine Unterbrechung der direkten Lieferungen aus dem **Iran**<sup>8</sup> hätte mutmaßlich verkräftbare Auswirkungen auf den globalen Ölmarkt. Denn die Bedeutung des Iran, der rund 1,5 Mio. Barrel pro Tag exportiert (nach Berechnungen des auf den Energiesektor spezialisierten Analysehauses Vortexa), ist bezogen auf den gesamten Erdölmarkt überschaubar; viele Sanktionen gegen das Land sind nach wie vor in Kraft. Die größere Sorge besteht darin, dass ein Angriff Israels auf Irans Ölindustrie den Beginn eines größeren direkten Konflikts zwischen beiden Ländern markieren und negative Auswirkungen auf den Transit fossiler Energieträger durch die Straße von Hormus haben könnte. Die Meerenge verbindet den Persischen Golf mit dem Indischen Ozean und ist einer der wichtigsten Schifffahrtswege für den Transport von Rohöl, Erdölprodukten und Flüssigerdgas (Liquified Natural Gas, LNG). Fast ein Drittel des auf dem Seeweg transportierten Öls wird durch dieses Nadelöhr befördert. Bereits in der Vergangenheit drohte der Iran mehrfach mit einer Blockade, zu

<sup>8</sup>Zuletzt förderte der Iran fast 4 Mio. Barrel pro Tag, rund 4 % der weltweiten Produktion. Das Land scheint nichtsdestotrotz Wege gefunden zu haben, sein Erdöl auszuführen – unter anderem in Richtung China.

der es aber bislang nie kam. Eine Unterbrechung dieses bedeutenden Transportweges könnte die Ölpreise deutlich ansteigen lassen und sogar auf neue Rekordhöhen treiben, denn **alternative Routen<sup>9</sup>** gibt es nur in geringem Umfang.

Angesichts des auf der Nordhalbkugel bevorstehenden Winters und der damit verbundenen steigenden Nachfrage wäre ein solches Szenario auch für die globalen Gasmärkte problematisch. Die Exporte von LNG aus Katar machen mehr als 20 % des weltweiten LNG-Handels aus, und da Katar plant, seine LNG-Kapazitäten bis 2027 deutlich auszubauen (auf über 170 Mrd. Kubikmeter), dürfte die Straße von Hormus für die LNG-Ströme noch an Bedeutung gewinnen. Durch den Aufbau entsprechender Kapazitäten ist der Nahe Osten zudem als Lieferant von Raffinerieprodukten wichtiger geworden, insbesondere für Europa. Die Europäische Union (EU) ist nicht zuletzt infolge ihrer Sanktionen gegenüber Russland mehr als in der Vergangenheit auf Lieferungen von LNG und raffinierten Erdölprodukten aus der Region angewiesen.

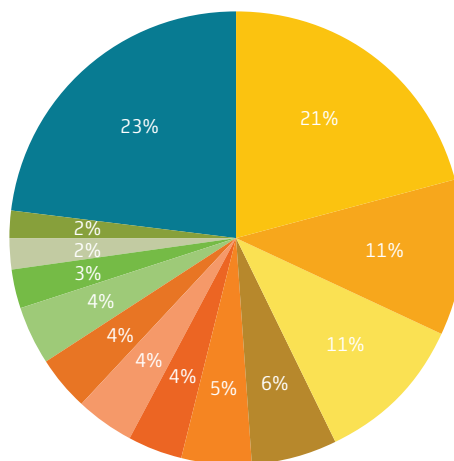
### ÖLMÄRKTE HABEN „GELERNT“, MIT GEOPOLITISCHEN KRISEN UMZUGEHEN

Obgleich die Risiken also nicht von der Hand zu weisen sind, haben die Ölmärkte offenbar „gelernt“, mit geopolitischen Krisen auf eine Weise umzugehen, die noch vor Jahren, als allein Sorgen um eine Eskalation in Nahost die Erdölpreise explodieren ließen, undenkbar schien. Die Wahrscheinlichkeit für eine neue Ölkrise, vergleichbar mit dem Ölpreisschock von 1973, erscheint heute deutlich geringer. Dies liegt auch an den angebotsseitigen Veränderungen: Die USA sind – auch dank neuer Fracking-Verfahren – zur mit Abstand größten Fördernation der Welt aufgestiegen (siehe Grafik 3) und weitgehend energieautark.

<sup>9</sup>Bis zu einem gewissen Grad stellen die Ost-West-Rohölpipeline (Abqaiq-Yanbu) über die Arabische Halbinsel und die Abu Dhabi Crude Oil Pipeline Alternativen für Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate dar, erstere führt jedoch in das bereits umfahrene Rote Meer.

#### 3. USA MIT ABSTAND GRÖSSTER ERDÖLFÖRDERER WELTWEIT

- USA
- Saudi-Arabien
- Russland
- Kanada
- China
- Irak
- Brasilien
- Vereinigte Arabische Emirate
- Iran
- Kuwait
- Mexiko
- Norwegen
- Andere



Quelle: US Energy Information Administration (EIA), UniCredit Group Investment Strategy

Hinzu kommt, dass die weltweite Ölnachfrage zwar nach wie vor wächst, sich aber verlangsamt. Kürzlich senkte etwa die US-Energieinformationsbehörde (US Energy Information Administration, EIA) ihre **Rohölpreisprognosen<sup>10</sup>** für dieses und das kommende Jahr auf 81 bzw. 78 US-Dollar für ein Barrel der Sorte Brent. Sie begründet ihre Revisionen mit Bedenken hinsichtlich der globalen Konjunkturaussichten, insbesondere aufgrund der weiterhin verhaltenen Nachfrage aus China. Diese würden die kurzfristigen Angebotsunsicherheiten infolge der geopolitischen Risiken in Nahost überwiegen. Mitte Oktober senkte die OPEC zum dritten Mal in Folge ihre Ölnachfrage-Prognosen für dieses und nächstes Jahr. Längerfristig geht die Internationale Energieagentur (IEA) davon aus, dass die Nachfrage nach fossilen Energieträgern noch vor dem Jahr 2030 ihren Höhepunkt erreicht haben und sich der weltweite **Ölbedarf bei einem Maximum von knapp 106 Mio. Barrel am Tag<sup>11</sup>** (von rund 103 Mio. Barrel diesem Jahr) eingependelt haben wird. Laut IEA dürften die globalen Förderkapazitäten deutlich schneller wachsen als die Nachfrage und diese bis 2030 um rund 8 Mio. Barrel pro Tag übersteigen. Dies würde anhaltenden Preisdruck für den Ölpreis (nach unten) bedeuten. Laut IEA trägt auch die weltweite Transformation der Energiesysteme weltweit, insbesondere der Ausbau der Elektromobilität und das rasante Wachstum der erneuerbaren Energien, zu dieser Entwicklung bei.

<sup>10</sup>Link: [https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo\\_full.pdf](https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf)

<sup>11</sup>Link: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/493a4f1b-c0a8-4bfc-be7b-b9c0761a3e5e/Oil2024.pdf>



## EINORDNUNG DER AKTUELLEN LAGE MIT BLICK AUF DIE ANLAGESTRATEGIE

Mit Blick auf die globalen Finanzmärkte wird das Ausmaß einer möglichen durch den Nahost-Konflikt induzierten Risk-off-Bewegung wesentlich davon abhängen, ob und in welchem Ausmaß sich die Lage weiter verschärft. Während ein Waffenstillstandsabkommen und ein Gefangenenaustausch zwischen Israel und der Hamas (Best-Case-Szenario / beste Variante) derzeit in weiter Ferne scheinen, gehen wir nicht davon aus, dass es zu einem ausgewachsenen Krieg zwischen Israel und dem Iran kommt (Worst-Case-Szenario / schlechteste Variante). In unserem Basisszenario, in dem die Energieversorgung aus Nahost ohne größere Unterbrechungen sichergestellt sein sollte, dürften die globalen Finanzmärkte weiterhin mit einer gewissen Gelassenheit auf den Krisenherd blicken. Insofern erscheinen grundlegende Anpassungen in unserer Asset Allokation als Reaktion auf die Entwicklungen in Nahost derzeit nicht angezeigt.

Ohnehin ist umstritten, welche Bedeutung geopolitische Krisen auf die langfristige Performance eines angemessen diversifizierten Multi-Asset-Portfolios, welche aus mehreren Anlageklassen wie Aktien und Anleihen bestehen, haben: Eine **Studie des weltweit größten Vermögensverwalters BlackRock**<sup>12</sup> kommt etwa zu der Erkenntnis, dass die Marktreaktion auf geopolitische Schocks (in einer Durchschnittsbetrachtung) überschaubar und in der Regel von kurzer Dauer ist. Wir beobachten, dass sich geopolitische Risiken erst dann signifikant auf die Vermögenspreise auswirken, wenn sie die Wachstums- oder die Inflationsaussichten nachhaltig beeinflussen. Dank des weiterhin intakten Narrativs einer sanften wirtschaftlichen Landung in den USA bleiben risikoreiche Anlagen wie Aktien derzeit gut unterstützt, insbesondere da diese einhergeht mit der Aussicht auf weitere Zinssenkungen und robuste Gewinnerwartungen in den Jahren 2025 und 2026.

<sup>12</sup>Link: <https://www.blackrock.com/us/individual/literature/whitepaper/bii-gauging-geopolitics-june-2019.pdf>

Nichtsdestotrotz ist in den kommenden Wochen mit erhöhter Marktvolatilität zu rechnen (nicht nur wegen der Nahost-Krise, sondern auch im Umfeld der US-Präsidentenwahlen am 5. November). Eine deutlichere Korrektur der Preise für risikoreiche Vermögenswerte, die zuletzt wieder neue Höchststände erreicht haben, erscheint im Falle einer gravierenden Eskalation des Nahost-Konflikts wohl unausweichlich. Schwerwiegendere Störungen auf der Straße von Hormus könnten nämlich das Vertrauen von Verbrauchern, Anlegern und Investoren unterminieren und Inflationsängsten sowie Rezessionssorgen neue Nahrung geben. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) führt ein dauerhafter Anstieg des Ölpreises um 15 % vorübergehend zu einer um 0,7 Prozentpunkte (Pp) höheren globalen Inflationsrate. Der IWF sieht darüber hinaus die Gefahr erheblicher wirtschaftlicher Auswirkungen auf die Region und die Weltwirtschaft, ohne die potenziellen Auswirkungen zu quantifizieren. Dies würde auch die Aufgabe der Zentralbanken erschweren, die nicht gleichzeitig die Inflation bekämpfen und die Wirtschaft stützen können.

Als Portfolioabsicherung für den Fall einer weiteren Eskalation erscheinen Anlagen in Energiewerte von außerhalb des Nahen Ostens erwägenswert, da diese von einer Unterbrechung der Ölproduktion in bzw. des Öltransports aus Nahost profitieren sollten. Darüber hinaus kann auch Gold ein Baustein im Portfolio sein, wenngleich sich das Edelmetall immer weniger an den typischen „Safe-Haven“-Faktoren, also der Absicherung gegen geopolitische Risiken, zu orientieren scheint. Vielmehr dürfte der Goldpreis von weiteren Zinssenkungen – und damit fallenden Renditen –, einer weiterhin robusten Nachfrage der Zentralbanken (die zuletzt allerdings abgenommen hat) und einem steigenden Interesse von Anlegern und Investoren unterstützt werden. Eine merkliche Entspannung der geopolitischen Lage oder längerfristig hohe Zinsen etwa aufgrund von wiederaufblühender Inflation könnte aber Gegenwind bedeuten.



# Wirtschaft und Märkte

US-Wirtschaft solide, Wachstumsrisiken im Euroraum nehmen zu

## USA: DATENREVISIONEN ZEIGEN WIRTSCHAFT IN ROBUSTER VERFASSUNG

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft weiterhin in einer robusten Verfassung befindet. Nicht nur, dass das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der letzten beiden Jahre nach oben korrigiert wurde und damit zeigt, dass die US-Wirtschaft stärker gewachsen ist als von vielen erwartet, auch die jüngsten Beschäftigungszahlen zeigen, dass der US-Arbeitsmarkt weiterhin robust ist (siehe Grafik 4). So wurden im September 254.000 neue Stellen geschaffen, so viele wie seit März nicht mehr und deutlich mehr als von Analysten erwartet (durchschnittlich 150.000). Auch die Arbeitslosenquote sank den zweiten Monat in Folge und liegt nun wieder bei knapp über 4 %. Zwar gibt es einige statistische Hinweise darauf, dass die Beschäftigungszahlen im September etwas zu hoch ausgefallen sein könnten, aber sie liefern keine Anhaltspunkte für eine scharfe Abrisskante der konjunkturellen Lage. Betrachtet man den langfristigen Beschäftigungstrend, so zeigt dieser weiterhin eine tendenzielle Abschwächung und damit Normalisierung, was unsere Annahme einer **sanften Landung (Soft Landing)**<sup>14</sup> der Wirtschaft stützt. Die nachlassende Dynamik zeigt sich auch auf der Inflationsseite. Die Gesamtrate sank im September 2024 zum sechsten Mal in Folge auf 2,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat (von 2,5 % im August) und damit auf den niedrigsten Stand seit Februar 2021. Der Rückgang war hauptsächlich auf den Rückgang der Energiepreise (Deflation) zurückzuführen (-6,8 % gegenüber -4 % im August). Dagegen beschleunigte sich die Teuerung im Jahresvergleich in der Kernrate (Gesamtrate ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel) auf 3,3 % nach 3,2 % in den beiden Vormonaten, was vor allem auf den nachlassenden Preisverfall bei Neu- und Gebrauchtwagen zurückzuführen ist. Die vielbeachteten Preise für Mieten und Dienstleistungen (ohne Wohnungsmieten) stiegen dagegen weniger stark, was den zugrunde liegenden Inflationsdruck minderte.

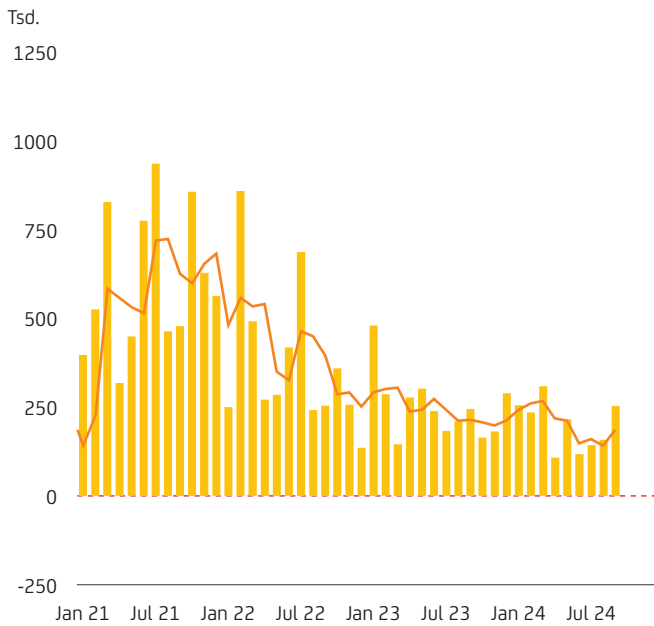
Da die Inflationsthematik von den Märkten als weitgehend gebannt angesehen wird, liegt der Fokus nun vor allem auf Wachstumsthemen. Vor diesem Hintergrund haben die zuletzt besser als erwartet ausgefallenen US-Konjunkturdaten die Märkte dazu veranlasst, Zinssenkungen der US-Notenbank auszureizen (siehe Grafik 4). Ging der Markt vor der Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten noch von drei Zinssenkungen bis Ende 2024 aus (also 75 Bp), hat er nun bereits eine Zinssenkung vollständig eingepreist und erwartet für die Sitzungen im November und Dezember jeweils nur noch eine Zinssenkung um 25 Basispunkte (damit 50 Bp bis Ende 2024). Dieser Trend setzt sich auch Anfang 2025 fort, wo im Verlauf des ersten Quartals insgesamt eine 25-Bp-Zinssenkung weniger erwartet wird. Unterstützt wurde die Rekalibrierung des Zinspfads auch durch das veröffentlichte Sitzungsprotokoll der US-Notenbank vom September, das eine kontroverse Diskussion über die eingeleiteten Lockerungsmaßnahmen zeigt. So gab es bei der Leitzinssenkung im September einige Fed-Mitglieder, die eine weniger ausgeprägte Lockerung der Geldpolitik bevorzugt hätten. Dem Protokoll zufolge hatten mehrere Fed-Mitglieder angemerkt, dass eine Senkung um 25 Bp (statt der tatsächlich erfolgten 50 Bp) im Einklang mit einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik stünde, die den Entscheidungsträgern Zeit gäbe, den Grad der geldpolitischen Restriktion mit Blick auf die weitere konjunkturelle Entwicklung zu bewerten. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus nun schrittweise fortsetzen wird, mit zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Bp im November und Dezember, gefolgt von fünf weiteren Zinsschritten in gleicher Höhe bis Ende 2025.

<sup>14</sup>Soft Landing beschreibt eine Phase, in der sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, die Wirtschaft aber nicht in eine Rezession gerät. Ein Hard Landing hingegen bezeichnet eine plötzliche und starke Verlangsamung der Wirtschaft, die in der Regel zu einer Rezession führt.

#### 4. US-ARBEITSMARKT IM SEPTEMBER ÜBERRASCHEND ROBUST, MÄRKTE PASSEN ZINSERWARTUNGEN AN

##### US-ARBEITSMARKT

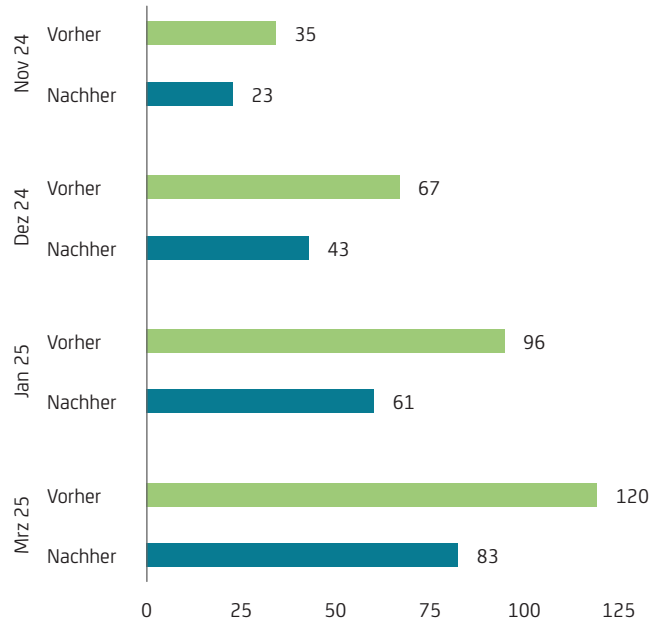
- Neue Stellen (BLS), nach Revision
- Neue Stellen (BLS), nach Revision (gleitender 3-Monats-Durchschnitt)



Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS), Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

##### MARKTERWARTUNG BZGL. DES US-ZINSENKUNGSPFADS

in Bp (vor bzw. nach US-Arbeitsmarktdaten am 04.10.2024)



#### EURORAUM: EZB SENKT LEITZINSEN AUFGRUND GESTIEGENER WACHSTUMSRISIKEN ERNEUT

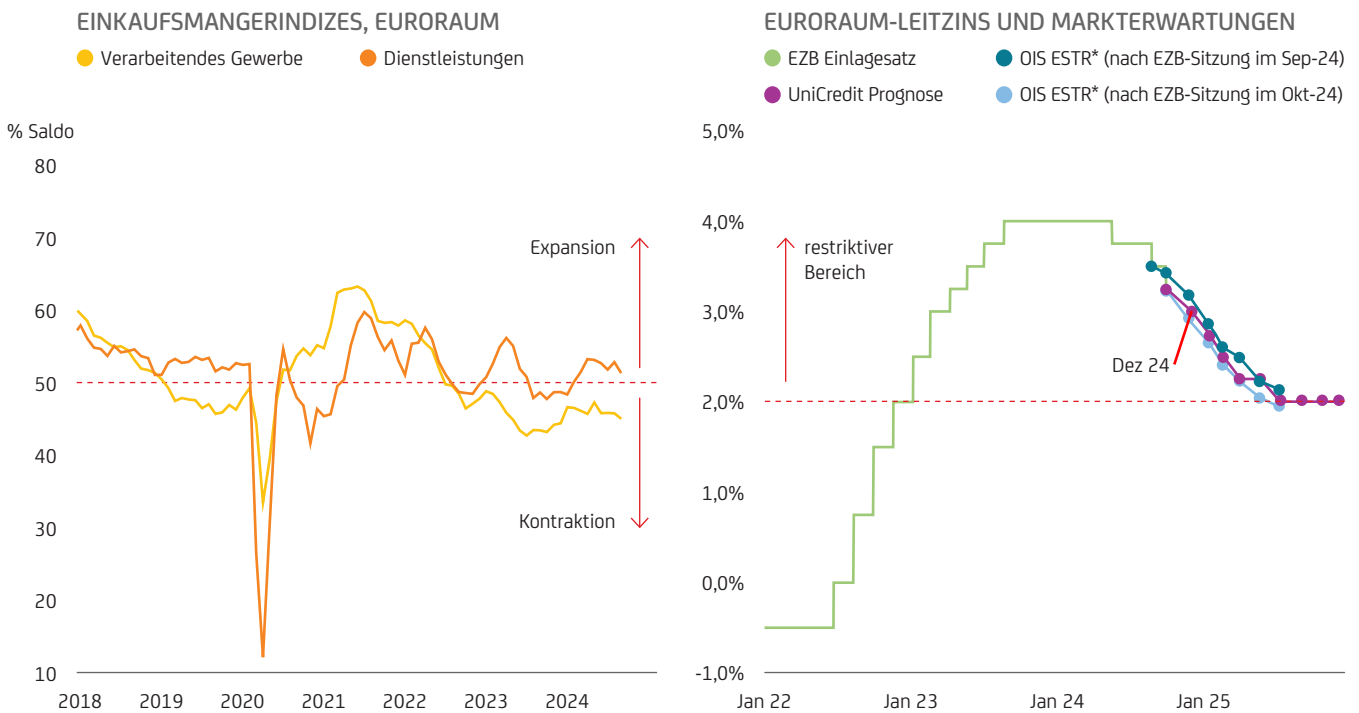
Im Euroraum hat sich die konjunkturelle Erholung im dritten Quartal unerwartet stark verlangsamt. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verzeichnete im September einen Rückgang auf **45 Punkte**<sup>15</sup> (im Vergleich zu knapp 46 Punkten im Vormonat), was den niedrigsten Stand in diesem Jahr darstellt (siehe Grafik 5). Auch der entsprechende Index für den Dienstleistungssektor erfuhr einen weiteren Rückgang und erreichte einen Wert von etwas über 51 Punkten (nach rund 53 Punkten im Vormonat). Diese Entwicklung deutet zwar weiterhin auf ein moderates Wachstum des Sektors hin, markiert jedoch die schwächste Expansion seit sieben Monaten. Des Weiteren ist ein Rückgang der Inflationsrate in der Eurozone zu verzeichnen. Die Gesamtrate sank im September auf 1,7 % im Vergleich zum Vorjahresmonat (nach 2,2 % im August) und erreichte damit den niedrigsten Stand seit April 2021. Sie liegt damit unter der von der EZB definierten Zielmarke von 2 %. Positiv für die EZB dürfte vor allem die Entwicklung der Kernrate sein, die auf 2,7 % zurückging (von 2,8 % im Vormonat), wobei sich vor allem die Teuerung bei den Dienstleistungen verlangsamt (auf 3,9 % nach 4,1 %).

Wie erwartet senkte die EZB auf ihrer Sitzung im Oktober den Einlagensatz zum dritten Mal in diesem Jahr um 25 Bp auf 3,25 % (siehe Grafik 5). Der Refinanzierungssatz wurde auf 3,40 % zurückgenommen. Die „**Tauben**“<sup>16</sup> im EZB-Rat hatten sich bereits seit längerem für eine weitere Zinssenkung ausgesprochen. Begründet wurde die Entscheidung nicht nur mit einer aktualisierten Einschätzung der Inflationsaussichten. Neben dem schwachen Inflationsbericht vom September wurde insbesondere auf die zuletzt schwächeren Frühindikatoren verwiesen, die den Konjunkturausblick belasten. Letzteres wurde auch auf der Pressekonferenz thematisiert. Dort wies EZB-Präsidentin Lagarde deutlich auf die sich zuletzt abzeichnenden Abwärtsrisiken für das Wachstum hin. Mit Verweis auf die jüngsten Frühindikatoren (insbesondere die Einkaufsmanagerindizes) stellte sie fest, dass die wirtschaftliche Aktivität schwächer als erwartet ausgefallen sei. Sie betonte insbesondere, dass das Wachstum des privaten Konsums hinter den Erwartungen zurückgeblieben sei und die Abwärtsrisiken für das Beschäftigungswachstum zugenommen hätten. Diese Äußerungen bestärken uns in unserer Einschätzung, dass die EZB ihren Zinssenkungszyklus sukzessive fortsetzen und die Zinsen auf den Sitzungen im Verlauf des kommenden Jahres weiter senken wird, so dass der Einlagensatz im September 2025 ein Endniveau von 2 % erreichen dürfte.

<sup>15</sup>Ab der Marke von 50 Punkten gehen Statistiker von einer Ausweitung der Geschäftsaktivität aus.

<sup>16</sup>Tauben sprechen sich in der Regel für eine lockerere Geldpolitik und niedrige Zinssätze aus, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln.

## 5. WACHSTUMSRISIKEN IM EURORAUM NEHMEN ZU, EZB VOLLZIEHT ERWARTETEN NÄCHSTEN ZINSSCHRITT



\*Ein Overnight Index Swap (OIS) ist ein Zinsswap, bei dem ein fixer Zins gegen einen variablen getauscht wird, wobei sich der variable Zins auf einen Overnight Index bezieht (hier Euro-Kurzfristzins, ESTR).

Quelle: S&P Global, EZB, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy

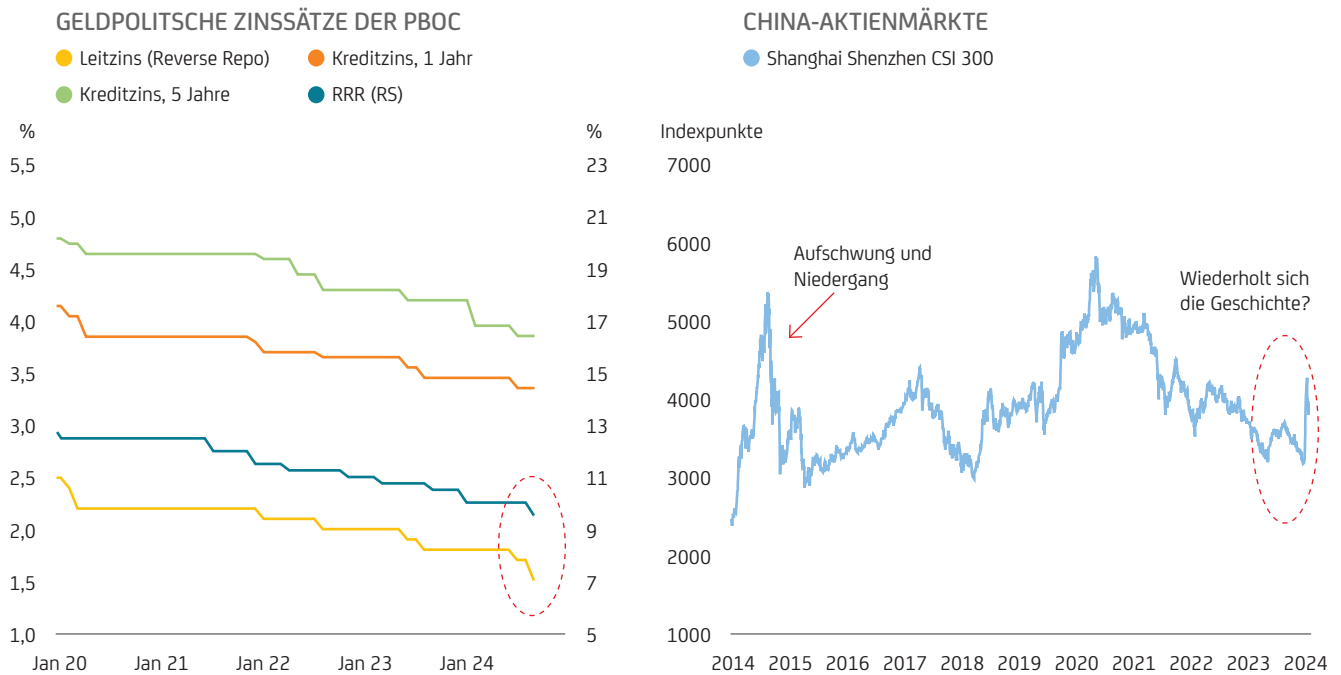
## CHINA: KONJUNKTURERHOLUNG VERLIERT IM DRITTEN QUARTAL WEITER AN SCHWUNG

Die chinesische Wirtschaft ist nach den jüngsten Wachstumswerten im dritten Quartal mit 6,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal zwar stärker als erwartet, aber so langsam wie seit sechs Quartalen nicht mehr gewachsen. Auch die Inflationsentwicklung blieb im September mit 0,4 % (nach 0,6 % im Vormonat) bei den Verbraucherpreisen und -2,8% (nach -1,8% im Vormonat) bei den Erzeugerpreisen (im Vergleich zum Vorjahresmonat) deutlich gedämpft. Insbesondere die schwache Teuerung auf der Verbraucherseite deutet damit auf eine weiterhin schleppende binnenwirtschaftliche Entwicklung hin, auch wenn der private Konsum zuletzt wieder etwas an Schwung gewonnen hat. Hier dürften vor allem staatliche Subventionen für die Modernisierung von Gebrauchsgütern sowie erhöhte Subventionen für den Autokauf stützend gewirkt haben. Die konjunkturellen Aussichten bleiben jedoch eher verhalten, da die Frühindikatoren (z.B. Einkaufsmangerindizes) weiter rückläufig sind, sodass das selbstgesteckte Wachstumsziel der Regierung von 5 % im Jahr 2024 kaum erreicht werden dürfte. Daher wird es in den nächsten Wochen wichtig sein zu sehen, welche zusätzlichen Stimulierungsmaßnahmen die chinesische Regierung ergreifen wird, um das Wachstum weiter anzukurbeln.

Zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung hat die chinesische Regierung zuletzt neben einer Reihe von geldpolitischen auch fiskalische Stützungsmaßnahmen angekündigt. Es ist davon auszugehen, dass nach der Sitzung des Ständigen Ausschusses des Nationalen Volkskongresses (NPCSC) weitere Details bekannt gegeben werden. Ein Termin für die Sitzung steht allerdings noch nicht fest. Auf geldpolitischer Ebene hat die chinesische Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) in den letzten Wochen einige Maßnahmen ergriffen. Neben einer Senkung des bestehenden Hypothekenzinssatzes (um etwa 50 Bp) zur Stützung des Immobilienmarktes senkte die PBoC den **RRR**<sup>17</sup> um 50 Bp (und kündigte eine weitere Senkung um 25-50 Bp bis zum Jahresende an) sowie den Leitzins um 20 Bp (siehe Grafik 6). Darüber hinaus wurden neue Fazilitäten für den Rückkauf von Aktien in Höhe von insgesamt 800 Mrd. chinesischen Renminbi angekündigt. Die genauen Details der fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen stehen noch aus. Aufgrund der hohen Staatsverschuldung sehen wir aber kurz- bis mittelfristig nur geringe Chancen für nennenswerte Maßnahmen und damit auch eher begrenzte Wachstumsimpulse. Es ist davon auszugehen, dass die Identifizierung geeigneter Maßnahmen zur Bewältigung der strukturellen Probleme Chinas (u.a. hohe Überkapazitäten in der Industrie und im Bausektor sowie eine schwache private Nachfrage) einige Zeit in Anspruch nehmen wird. Zudem werden derartige Maßnahmen wohl erst mit einer gewissen Verzögerung ihre volle Wirkung entfalten. Die chinesischen Aktienmärkte reagierten unterdessen mit einer deutlichen Kursrallye auf die Ankündigung der neuen Maßnahmen (siehe Grafik 6 und unsere Ausführungen dazu im folgenden Kapitel).

<sup>17</sup>Die RRR (Reserve Requirement Ratio) ist der Mindestreservesatz für Banken, der die Höhe der zu haltenden Pflichtguthaben festlegt. Aufgrund dieser Verpflichtung kann die Bank einen Teil der ihr zur Verfügung stehenden Guthaben bei der Zentralbank nicht anderweitig verwenden, z.B. als Kredit auf dem Interbankenmarkt. Eine Senkung des RRR wird daher als wachstumsstimulierend angesehen.

## 6. CHINA MIT WEITEREN STIMULUSMASSNAMEN ZUR STÜTZUNG DER WIRTSCHAFT, AKTIENMÄRKTE REAGIEREN POSITIV



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: PBoC, Bloomberg, UniCredit Group Investment Strategy, Beobachtungszeitraum: 18.10.2014-18.10.2024

### FINANZMÄRKTE: STIMULUS FÜHRT ZU RALLY BEI CHINESISCHEN AKTIEN, INSGESAMT KONSTRUKTIVES MARKTUMFELD BIS JAHRESENDE ERWARTET

Die jüngste, politisch motivierte Aktienmarktrallye in China – vor dem Hintergrund struktureller wirtschaftlicher Probleme des Landes – ähnelt stark der Entwicklung in den Jahren 2014/15 (siehe Grafik 6 oben): Der breite chinesische Aktienmarkt erlebte damals eine bemerkenswerte Rally und hatte sich seit November 2014 fast verdoppelt, bevor er im Juni 2015 spektakulär einbrach. Damals wie heute waren klare politische Signale seitens der Zentralregierung, eine hohe Liquiditätsversorgung des Marktes und eine positive Stimmung seitens der Investoren die entscheidenden Faktoren für den Aktienboom, obwohl sich die chinesische Realwirtschaft auch damals in einer schwachen Verfassung befand (d.h. hohe Verschuldung und ein unausgewogenes Wachstumsmodell mit einseitiger Ausrichtung auf Investitionen und Exporte).

Während die weiterhin unklare wirtschaftspolitische Entwicklung in China Fragen bezüglich der mittelfristigen Rentabilität von Investitionen in dieser Region aufwirft, gehen wir nicht davon aus, dass ein unmittelbarer Einbruch wie 2015 bevorsteht. Daher bleibt China für uns aus taktischer Allokationssicht heraus interessant. Aus strategischer Sicht muss die chinesische Regierung jedoch ein nachvollziehbares politisches Programm vorlegen, um die strukturellen Probleme anzugehen. Dazu gehören die unzureichende private Nachfrage und die damit verbundenen Deflationsrisiken sowie die Überkapazitäten im Immobiliensektor. Da wir bis dato keine durchgreifenden politischen Maßnahmen zur Lösung dieser Probleme erkennen können, bleiben wir vorerst bei unserer Einschätzung, dass zusätzliche Investitionen in China mittelfristig weniger attraktiv sind.

Insgesamt waren die letzten Wochen an den globalen Finanzmärkten von einer überwiegend positiven Stimmung geprägt. Nachdem der September, der als einer der schwierigsten Börsenmonate überhaupt gilt, mit einem eher negativen Sentiment begann und den schwächsten Börsentag seit dem Ausverkauf Anfang August verzeichnete, konzentrierten sich Anleger und Investoren zunehmend auf die geldpolitischen Entscheidungen der Fed und der EZB. Das Narrativ eines „Soft Landing“ der US-Wirtschaft blieb intakt (gestützt durch unerwartet starke Wirtschaftsdaten), und die jüngsten Inflationsdaten aus dem Euroraum und den USA untermauerten die Aussicht auf eine Fortsetzung des graduellen Zinssenkungszyklus.

Diese Gemengelage sorgte im Berichtszeitraum (1. September bis 18. Oktober) für deutlichen Rückenwind an den Aktienmärkten, wobei sich insbesondere die US-Märkte stark entwickelten. Neben den offensichtlich stärkeren Fundamentaldaten der US-Wirtschaft werden auch die Gewinnerwartungen für US-Unternehmen vom Konsens (Median der Analystenerwartungen) für die kommenden zwölf Monate besser eingeschätzt als für Europa. Vor dem Hintergrund des von Fed und EZB eingeleiteten Zinssenkungszyklus, des erwarteten „Soft Landings“ der US-Wirtschaft und



einer allmählichen konjunkturellen Aufhellung in Europa im kommenden Jahr sollte sich das konstruktive Börsenumfeld in den letzten beiden Monaten des Jahres fortsetzen. Rückschläge bleiben jedoch möglich, insbesondere angesichts möglicher Überraschungen im Rahmen der laufenden Berichtssaison, der erhöhten Unsicherheit im Umfeld der US-Präsidentschaftswahlen und der Krise im Nahen Osten (siehe auch Fokus).

Ein Blick auf die festverzinslichen Anlagen zeigt, dass die Volatilität Anfang September zu einer Flucht in Qualität (etwa Staatsanleihen mit hoher Bonität) führte, während die Aussicht auf (weitere) Zinssenkungen der großen westlichen Zentralbanken (Fed und EZB) die Renditen an den Anleihemärkten zunächst weiter sinken ließ. Die Anhebung des **neutralen langfristigen Zinssatzes**<sup>18</sup> durch die Fed im Rahmen ihrer geldpolitischen Entscheidung Mitte September leitete jedoch eine Trendwende ein und trieb die Renditen am langen Ende wieder etwas nach oben. Diese Aufwärtskorrektur der Renditen setzte sich in der Folge fort. Erstmals seit August kletterte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen wieder über die Marke von 4 %, und auch die Rendite zweijähriger Papiere stieg vorübergehend über diese Schwelle ([siehe Tabelle](#)). Verantwortlich dafür waren vor allem die überraschend starken US-Arbeitsmarktdaten und die zeitweilige Markterwartung eines **“No Landings”**<sup>19</sup> der US-Wirtschaft. Im Fokus der Investoren steht weiterhin die Normalisierung der Zinsstrukturkurve: Die US-Treasury-Kurve (Zinskurve für unterschiedliche Laufzeiten von US-Staatsanleihen) ist in den letzten Wochen deutlich steiler geworden, das heißt, die Renditedifferenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Anleihen hat sich vergrößert. Die Renditen von deutschen Bundesanleihen konnten sich angesichts des sich eintrübenden konjunkturellen Umfelds im Euroraum teilweise von der Renditeentwicklung in den USA abkoppeln. So ging die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Berichtszeitraum sogar leicht zurück und auch die 2-jährigen Bundrenditen tendierten weitgehend im Gleichklang nach unten ([siehe Tabelle](#)).

Die Entwicklung des Ölpreises wurde in den letzten Wochen maßgeblich von der Eskalation des Nahostkonflikts bestimmt, wobei die Risikoprämie mittlerweile wieder weitgehend ausgepreist wurde ([siehe Tabelle](#), eine detaillierte Betrachtung der Ölpreisentwicklung findet sich im Fokus-Teil). Der Goldpreis kletterte bis zum Stichtag des Berichtszeitraums (18. Oktober) auf ein neues Rekordhoch von über 2.700 US-Dollar je Feinunze. Neben den Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Nahostkonflikt und den bevorstehenden US-Wahlen dürfte der jüngste Ölpreisrückgang für Auftrieb gesorgt haben, da er Befürchtungen vor einem stärkeren Inflationsanstieg dämpfte und die Hoffnung nährte, dass die Zentralbanken weiteren Spielraum für Zinssenkungen haben. Im skizzierten Umfeld (schwache Wirtschaftsdaten aus dem Euroraum gegenüber robusten US-Daten) kam die Erholungsrally der Gemeinschaftswährung vorerst zum Stillstand: Der Euro fiel wieder unter die Marke von 1,10 US-Dollar ([siehe Tabelle](#)).

<sup>18</sup>Der neutrale Zinssatz ist definiert als jener Geldmarktzins, der mit einem voll ausgelasteten Produktionspotenzial und einer konstanten Inflationsrate vereinbar ist.

<sup>19</sup>Ein “No-Landing”-Szenario beschreibt eine Situation, in der die Wirtschaft nicht nur eine Rezession vermeiden kann, sondern trotz restriktiver Geldpolitik wächst.

# Unsere Anlagestrategie

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

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

<sup>2</sup>Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

<sup>3</sup>mit guter Bonität (Investment Grade)

# UniCredit Group Investment Strategy – Asset Allocation

## AKTIEN

### AKTIEN GLOBAL: NEUTRAL

Das Umfeld für globale Aktien bleibt günstig: Trotz nach wie vor restriktiver Geldpolitik und Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung zeigt sich die US-Wirtschaft nach wie vor sehr widerstandsfähig, und der Trend zu Zinssenkungen durch die großen westlichen Zentralbanken weitet sich aus, wobei die Fed über reichlich Spielraum für weitere Zinssenkungen verfügen sollte. Trotz einiger Ausnahmen wurden auch die Gewinn- und Ertrags-erwartungen der Unternehmen bisher nicht enttäuscht. Darüber hinaus erscheint die europäische Wirtschaft zwar schwächer, zeigt sich aber dennoch in solider Verfassung, und die Aussicht auf eine weniger restriktive Geldpolitik bietet Unterstützung. Das vierte Quartal bietet traditionell eine positive Saisonalität für Aktien. Andererseits sind die Bewertungen in einigen Bereichen relativ hoch, und das geopolitische Risiko ist nach wie vor nicht zu vernachlässigen. Wir behalten daher eine neutrale Gewichtung für globale Aktien bei.

### AKTIEN EUROPA: NEUTRAL

Jüngere makroökonomische Daten deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone weiterhin schwach ist. Wir rechnen jedoch nicht mit einem weiteren starken Rückgang der Wirtschaftstätigkeit. Der Arbeitsmarkt bleibt solide, die Inflation kühlt sich ab, und das Verbrauchervertrauen gewinnt wieder an Boden. Dennoch bleibt etwa der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes schwach und ist dem Risiko einer Abschwächung des Welthandels ausgesetzt. Die immer noch vergleichsweise günstigen Bewertungen (im Vergleich zu US-amerikanischen Aktien) unterstützen europäische Aktien, die entsprechend gute Chancen für wert- und qualitätsorientierte Anleger bieten. Insgesamt halten wir die Aussichten für das vierte Quartal weiterhin für konstruktiv und bestätigen eine neutrale Gewichtung der Anlageklasse.

### US-AKTIE: NEUTRAL

Das US-Wirtschaftswachstum verliert zweifellos an Schwung, bleibt aber sehr robust. Daher halten wir eine weiche Landung der US-Wirtschaft auch weiterhin für wahrscheinlicher als eine harte Landung. Die Tatsache, dass die Fed nach den letzten ermutigenden Inflationsberichten ihren Lockerungszyklus eingeleitet hat, dürfte in Verbindung mit ihren konstruktiven Botschaften zu Wirtschaft und Inflation die Aktienmärkte unterstützen. Allerdings sind die Bewertungen von US-Aktien sowohl im historischen Vergleich als auch im Vergleich zum Rest der Welt nach wie vor recht hoch, was sie anfälliger für eine Korrektur machen könnte. Insgesamt behalten wir eine neutrale Gewichtung für diese Anlageklasse bei.

### SCHWELLENLÄNDER-AKTIE: NEUTRAL

Wir bleiben bei Aktien aus Schwellenländern vor allem wegen unseres eher zurückhaltenden Ausblicks für chinesische Aktien strategisch vorsichtig. Obwohl sich der chinesische Aktienmarkt Ende September dank der Stimulus-Maßnahmen der chinesischen Regierung und der Zentralbank erholte, bleiben geopolitische Bedenken und strukturelle Probleme in der Wirtschaft, die vor allem mit

Problemen im Immobiliensektor und dem geringen Verbrauchervertrauen zusammenhängen, bestehen. Insgesamt erscheinen die Bewertungen von Schwellenländeraktien vergleichsweise günstig. Wir bevorzugen weiterhin eine neutrale Gewichtung und unterstreichen die Notwendigkeit eines selektiven Ansatzes für Schwellenländer nach Ländern und Sektoren.

### ASIEN-PAZIFIK-AKTIE (ENTWICKELTE MÄRKTE): ÜBERGEWICHTEN

Das Ende der Negativzins-Ära und der Renditekurvensteuerung durch die Bank of Japan (BoJ) haben positive Auswirkungen auf den Yen. Der Anstieg der Unternehmensgewinne und die Reform der Tokioter Börse treiben die Aktienkurse in die Höhe und ermutigen zu umfangreichen Aktienrückkäufen durch die japanischen Unternehmen. Die Bewertungen erscheinen zwar immer noch nicht teuer, doch muss auch der potenzielle Gegenwind für die Erträge durch einen stärkeren Yen und gemischte politische Signale der BoJ berücksichtigt werden. Insgesamt bleiben wir bei pazifischen Aktien übergewichtet.

## RENTEN

### RENTEN GLOBAL: ÜBERGEWICHTEN

Angesichts der aktuellen Renditen und der geldpolitischen Lockerung durch die großen westlichen Zentralbanken (wie EZB oder Fed), bieten globale Anleihen ein interessantes Ertragspotenzial. Historisch gesehen war eine Zeit von Zinssenkungen häufig eine gute Phase für festverzinsliche Anlagen. Wir bekräftigen unsere strategische Präferenz für qualitativ hochwertige Anleihen, wie z.B. Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (gute Bonität) und Euro-Staatsanleihen. Staatsanleihen mit langer Laufzeit können im Falle einer spürbaren Konjunkturabschwächung (nicht unser Basisszenario) eine wertvolle Rolle bei der Makro-Absicherung (im Fall einer konjunkturellen Abschwächung) spielen. Sollte der Rückgang der Inflation ins Stocken geraten oder der Preisauftrieb sogar wieder zunehmen (Risikoszenario), könnte dies Renten belasten. Wir halten an unserer Übergewichtung von globalen Anleihen fest.

### EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN (EWU): NEUTRAL

Staatsanleihen aus der Europäischen Währungsunion (EWU) dürften von der laufenden Disinflation begünstigt werden, die den Lockerungszyklus der EZB unterstützt. Allerdings scheinen künftige Zinssenkungen auf dem aktuellen Renditeniveau bereits weitgehend eingepreist zu sein, und nur eine weitere Eintrübung der Wirtschaftsaussichten und der Arbeitsmarktdaten könnte sich möglicherweise in zusätzlichen Gewinnen für die Anlageklasse niederschlagen. Sollten die Inflation und damit auch die Zinsen länger als allgemein erwartet auf einem höheren Niveau bleiben, könnte dies diese Anlageklasse belasten (Risikoszenario). Wir bleiben daher bei unserer neutralen Haltung gegenüber dieser Anlageklasse.

## **NICHT-EWU-STAAFSANLEIHEN: NEUTRAL**

Die nach wie vor robuste US-Wirtschaft stützt die Staatsanleihen von Nicht-EWU-Ländern, auch wenn die Anzeichen für eine Verlangsamung in letzter Zeit deutlicher geworden sind. Die Entscheidung der Fed, die Zinsen zu senken, gibt der Anlageklasse Auftrieb. Das Risiko einer höher als erwarteten Inflation und unerwartet geringer Zinssenkungen durch die Fed bleibt jedoch bestehen (auch wenn es nach unserem Ermessen nur geringfügig ist). Wir behalten daher eine neutrale Gewichtung dieser Anlageklasse bei.

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

Die Kreditaufschläge für auf Euro lautende Unternehmensanleihen, die weiterhin durch die Widerstandsfähigkeit des Konjunkturzyklus und die anhaltende Suche der Anleger nach Rendite unterstützt werden, befinden sich weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Insgesamt dürften die Fundamentaldaten von Unternehmen mit Investment-Grade-Rating (IG) dank gesunder Bilanzen, über den Erwartungen liegender Gewinne, hoher Kassenbestände und eines im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt niedrigen Verschuldungsgrads robust bleiben. Im Falle eines spürbaren wirtschaftlichen Abschwungs könnten die Ausfallraten steigen, womit Kursverluste einhergehen könnten (nicht unser Basisszenario). Wir behalten unsere Übergewichtung für diese Anlageklasse bei.

## **HOCHVERZINSLICHE EURO-UNTERNEHMENSANLEIHEN: UNTERGEWICHTEN**

Die Kreditaufschläge von hochverzinslichen Unternehmensanleihen (High Yield, HY), insbesondere von Unternehmen mit niedriger Bonität, scheinen eine mögliche spürbare Verlangsamung der Wirtschaft (die nicht unser Basisszenario ist) immer noch nicht vollständig widerzuspiegeln. Darüber hinaus macht die geringe Liquidität von HY-Anleihen diese in der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus weniger attraktiv. HY-Anleihen bleiben daher untergewichtet.

## **SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (HARTE WÄHRUNG): ÜBERGEWICHTEN**

Schwellenländeranleihen in Hartwährungen (wie US-Dollar oder Euro) bieten im Allgemeinen eine interessante Carry (Renditevorteil gegenüber Euro-Staatsanleihen). Darüber hinaus dürften die weitere geldpolitische Lockerung durch die Fed und ein schwächerer US-Dollar den Volkswirtschaften der Schwellenländer zugutekommen. Ein Wiederaufflammen der Inflation und unerwartet geringe Zinssenkungen durch die Fed stellt ein Risikoszenario dar. Wir halten an unserer positiven Einschätzung dieser Anlageklasse fest und weisen darauf hin, dass für europäische Anleger angesichts der potenziellen Abschwächung des US-Dollars währungsgesicherte Strategien eine Möglichkeit darstellen, mögliche Verluste zu begrenzen.

## **SCHWELLENLÄNDER-ANLEIHEN (LOKALE WÄHRUNG): ÜBERGEWICHTEN**

Auch Schwellenländeranleihen in lokaler Währung bieten eine interessante Carry (Renditevorteil gegenüber Euro-Staatsanleihen). Der Spielraum für Zinssenkungen dürfte der Anlageklasse

zugutekommen. Darüber hinaus erscheinen die Währungen der Schwellenländer unterbewertet und dürften wieder an Boden gewinnen, wenn die Fed die Zinsen weiter senkt. Sollten die Zinsen länger als allgemein erwartet auf einem höheren Niveau bleiben, könnte dies die Anlageklasse belasten (Risikoszenario). Schwellenländeranleihen in lokaler Währung bleiben Übergewichtet.

## **GELDMARKT/LIQUIDITÄT: UNTERGEWICHTEN**

Cash bietet im Allgemeinen interessante Renditen, aber wir bevorzugen Anlagen in höher rentierliche festverzinsliche Anlageklassen wie auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit guter Bonität, da wir weiterhin mit (weiter) sinkenden Zinsen in den USA und im Euroraum rechnen. Wir bleiben in diesem Anlagesegment untergewichtet.

## **ALTERNATIVE ANLAGEN: NEUTRAL**

Alternative Anlagen bieten weiterhin ein Diversifizierungspotenzial für das Portfolio. Sachwerte werden von ihrer Rolle als Instrumente zur Absicherung gegen die Inflation unterstützt. Wir behalten eine neutrale Gewichtung für alternative Anlagen bei.

## **ROHSTOFFE: NEUTRAL**

Einerseits stützen die niedrigen Ölvorräte, die Verlängerung der Produktionskürzungen der OPEC+ (die wichtigsten Ölförderländer und Russland, insgesamt 23 Staaten) sowie die geopolitischen Spannungen die Ölpreise weiterhin. Andererseits hat sich die Nachfrage mit der Verschlechterung der globalen Aussichten allmählich normalisiert. Niedrigere Zinsen könnten der Energienachfrage aber Rückenwind verleihen. Wir setzen weiterhin auf eine neutrale Gewichtung in dieser Anlageklasse.

## **GOLD: NEUTRAL**

Der Goldpreis erreichte im Oktober zum wiederholten Mal ein neues Rekordhoch. Gold profitiert weiterhin von den Käufen der Zentralbanken – insbesondere der chinesischen und indischen Zentralbank (People's Bank of China bzw. Reserve Bank of India) – und von der steigenden Nachfrage der Anleger (über börsengehandelte Goldfonds). Weitere Zinssenkungen sollten Gold unterstützen, während ein schwächerer US-Dollar und ein Nachlassen geopolitischer Unsicherheiten die Goldnachfrage im Allgemeinen dämpfen würden. Wir behalten eine neutrale Gewichtung bei.

## **WÄHRUNGEN**

### **EUR-USD**

Jüngste Makrodaten, insbesondere die Abkühlung der US-Inflation, unterstützen die geldpolitische Lockerung durch die Fed und sprechen für eine Verringerung der Zinsdifferenz zu den EZB-Zinssätzen. Im aktuellen Umfeld (schwache Konjunkturdaten aus der Eurozone gegenüber robusten US-Daten) ist die jüngste Erholung der Gemeinschaftswährung zum Stillstand gekommen, mittelfristig sehen wir jedoch das Potenzial für eine teilweise Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro.



## ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMARKTINDIZES

Von	18.10.23	18.10.19	18.10.20	18.10.21	18.10.22	18.10.23	18.10.19	01.01.24
Bis	18.10.24	18.10.20	18.10.21	18.10.22	18.10.23	18.10.24	18.10.24	18.10.24
<b>Aktienindizes (Gesamtrendite, in %)</b>								
MSCI World (in USD)	35,5	13,3	30,0	-19,4	18,6	35,5	89,3	20,3
MSCI Emerging Markets (in USD)	27,8	12,1	16,8	-29,2	10,6	27,8	29,9	15,7
MSCI US (in USD)	39,3	20,7	31,1	-17,7	18,0	39,3	112,8	24,1
MSCI Europe (in EUR)	22,8	-5,5	30,7	-10,3	15,2	22,8	55,5	12,8
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	27,9	12,0	16,1	-27,9	15,6	27,9	36,8	15,6
STOXX Europe 600 (in EUR)	23,3	-4,0	30,5	-11,7	15,0	23,3	55,6	12,9
DAX 40 (Deutschland, in EUR)	30,7	2,0	19,9	-17,5	18,3	30,7	55,6	17,4
MSCI Italy (in EUR)	35,4	-15,5	38,5	-13,5	37,3	35,4	86,6	23,0
ATX (Österreich, in EUR)	24,0	-26,4	77,1	-22,6	16,4	24,0	44,3	11,0
SMI (Schweiz, in CHF)	21,8	5,4	20,8	-9,1	4,1	21,8	44,3	14,3
S&P 500 (USA, in USD)	39,1	18,4	30,7	-15,8	17,9	39,1	112,8	24,3
Nikkei (Japan, in JPY)	26,3	6,3	26,0	-4,4	20,5	26,3	90,9	18,4
CSI 300 (China, in Yuan)	14,5	24,6	3,6	-19,6	-3,5	14,5	13,7	17,7
<b>Rentenindizes (Gesamtrendite, in %)</b>								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	11,7	12,7	-5,0	-17,4	-3,6	11,7	-5,3	1,5
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	10,3	8,3	-3,3	-14,0	-1,5	10,3	-2,6	2,4
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	15,9	8,6	1,5	-19,0	3,4	15,9	6,1	4,8
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	9,0	2,4	-4,1	-18,9	-2,3	9,0	-15,0	1,0
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	10,3	2,9	-2,9	-17,9	-1,9	10,3	-11,0	2,2
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	10,7	1,6	0,2	-15,9	3,8	10,7	-1,7	4,2
<b>Renditen (Veränderung in Basispunkten = 0,01 %-Punkte)</b>								
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-90	-101	84	241	90	-90	233	21
US-Staatsanleihen (ICE BofA, in USD)	-106	-119	57	319	80	-106	234	-4
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA A-BBB, in USD)	-149	-98	20	373	44	-149	198	-20
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-71	-22	47	243	61	-71	257	18
EUR-Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-93	-28	38	265	72	-93	251	5
EUR-Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-144	-13	13	387	14	-144	259	-25
<b>Renditeaufschlag auf Staatsanleihen (Credit spreads, Veränderung in Basispunkten)</b>								
US-Unternehmensanleihen (ICE BofA US Corporate Master)	-48	14	-44	80	-40	-48	-35	-21
Bundesanleihen Deutschland 10J (in EUR)	-149	94	-183	184	-63	-149	-114	-46
Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-46	1	-13	111	-49	-46	6	-26
Euro-Unternehmensanleihen ICE BofA Euro High Yield)	-154	97	-137	289	-138	-154	-35	-68
<b>Geldmarkt (Zinsänderung in Basispunkten)</b>								
Libor (USD, 3 Monate)	-82	-175	-9	411	143	-82	290	-74
Euribor (EUR, 3 Monate)	-80	-10	-4	200	254	-80	361	-71
<b>Euro-Wechselkurse (Veränderung in %)</b>								
US-Dollar (EUR-USD)	2,7	5,7	-1,2	-15,2	7,4	2,7	-2,7	-1,8
Britisches Pfund (EUR-GBP)	-4,5	4,7	-7,1	2,9	-0,4	-4,5	-3,8	-4,3
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-0,7	-2,5	-0,1	-8,6	-3,1	-0,7	-14,5	1,5
Japanischer Yen (EUR-JPY)	2,9	2,3	7,2	10,7	7,8	2,9	34,5	4,1
<b>Rohstoffe (Veränderung in %)</b>								
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	37,0	23,9	-8,3	-6,9	18,2	37,0	72,8	30,9
Industriemetalle (GSCI, in USD)	16,8	7,3	54,8	-24,9	-0,2	16,8	44,5	10,4
Gold (in USD pro Feinunze)	39,1	27,6	-7,1	-6,6	17,5	39,1	82,5	31,6
Röhl (Brent, in USD pro Fass)	-21,5	-27,2	96,4	6,8	1,6	-21,5	21,9	-6,5

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Die Rendite bei Anlagen in Fremdwährungen kann auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt „passendste“ reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei Währungen und Rohstoffen sind anfallende Erwerbs- und/oder Verwahrkosten nicht berücksichtigt. Quelle: Refinitiv Datastream. Stand: 18.10.2024.

# Rechtliche Hinweise

## Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf:  
<https://www.investmentinsights.unicredit.eu/glossary>.

## 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.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten sind auf dem Stand vom 18. Oktober 2024.



**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>

 **Bank Austria**  
Private Banking

Member of  **UniCredit**