

# The UniCredit Macro & Markets Weekly



Macro Research  
Strategy Research  
Credit Research

Nr. 227  
12. April 2021

## “ EUR-USD-Erholung widerstandsfähig gegenüber starken US-Daten ”

Letzte Woche stieg der ISM-Dienstleistungsindex auf den höchsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen. Die Industrieproduktion in Deutschland und Frankreich ging deutlich zurück, während die deutschen Auftragseingänge stark anstiegen. Im Protokoll der FOMC-Sitzung vom März wurde bekräftigt, dass es „wahrscheinlich noch einige Zeit“ dauern wird, bis substantielle weitere Fortschritte erzielt werden, um mit der Reduzierung der Wertpapierkäufe beginnen zu können. Nach einer starken Performance zum Quartalswechsel trug ein Abwärtstrend der UST-Renditen dazu bei, dass sich die wichtigsten Aktienmärkte nahe ihrer Rekordhochs stabilisierten. UST-Renditen fielen um bis zu 10 Bp, während sich Bundrenditen seitwärts bewegten. BTPs gerieten infolge einer unerwarteten Platzierung von 50J-Papieren vorübergehend unter Druck. Die Spreads europäischer Unternehmensanleihen waren bei IG wenig verändert, während sie sich bei HY und Hybridanleihen einengten. EUR-USD stieg auf 1,19.

- **Macro:** Die CPI-Inflation in den USA für März dürfte auf 2,5% ggü. Vj. angestiegen sein, getrieben von Energie- und Basiseffekten, während die Kerninflation wohl nur um 0,2% ggü. Vm. zugelegt haben dürfte (Veröffentlichung am Dienstag). Die US-Einzelhandelsumsätze dürften aufgrund von Konjunkturpaketen und der Lockerung von Restriktionen ebenfalls gestiegen sein (Donnerstag). Chinas BIP ist im 1Q21 vermutlich um 18,5% gg. Vj. bzw. rund 1,0% ggü. Vq. gewachsen (Freitag).
- **FI:** Inflationsgebundene Anleihen sollten infolge fallender Breakeven-Sätze in den kommenden Monaten schlechter abschneiden als nominale EGBs.
- **FX:** Lebhaftige Risikofreude treibt die Anleger erneut aus dem Safe-Haven-USD in riskantere Währungen. Die EUR-USD-Erholung auf 1,19 könnte Kaufinteresse wecken, aber die US-Inflationsdaten stellen einen ernsthaften Test dar. Unveränderte Leitzinsen als Ergebnis der CBRT-Sitzung sollten USD-TRY oberhalb von 8,00 stabilisieren.
- **Aktien:** Das mittelfristige Bild für Aktienmärkte bleibt konstruktiv, und die Positionierung dürfte das positive Momentum nicht wesentlich in Frage stellen.
- **Credit:** Technische Faktoren bleiben unterstützend für den europäischen Hochzinsmarkt.

## Märkte auf einen Blick

	Aktuell	Gesamtertrag (%)					
<b>Aktien</b>	Preis	1M	3M	6M	12M	YTD	QTD
MSCI World (USD)	2896	5,1	5,7	19,3	49,8	8,2	3,0
MSCI EM (USD)	1343	2,1	-0,3	20,4	55,0	4,5	2,1
S&P 500	4097	5,9	7,5	18,7	49,3	9,5	3,2
Nasdaq Composite	13829	5,8	4,9	19,8	70,9	7,5	4,4
Euro STOXX 50	3982	4,2	6,8	15,8	24,6	9,7	1,6
DAX	15201	5,3	8,2	16,5	43,9	10,8	1,3
MSCI Italy	63,79	2,9	7,7	26,4	39,6	10,3	-0,4
<b>Raten (Staatsanleihen)</b>	Rendite (%)	1M	3M	6M	12M	YTD	QTD
1-3Y US	0,16	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0
7-10Y US	1,67	-0,4	-3,5	-5,5	-4,9	-4,9	0,9
1-3Y Germany	-0,71	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,2	0,0
7-10Y Germany	-0,31	0,3	-1,4	-1,4	0,1	-1,6	0,3
1-3Y Italy	-0,37	0,0	-0,2	0,1	2,1	-0,2	0,0
7-10Y Italy	0,72	0,3	-0,9	0,8	9,1	-0,7	0,0
<b>Kredit</b>	OAS (Bp.)	1M	3M	6M	12M	YTD	QTD
iBoxx Non-Financials (EUR)	54	0,4	-0,8	0,9	8,4	-0,5	0,4
<i>iBoxx Non-Financials Sen (EUR)</i>	47	0,3	-0,8	0,7	8,2	-0,6	0,4
<i>iBoxx Non-Financials Sub (EUR)</i>	168	1,4	-0,2	4,3	11,2	0,8	0,4
iBoxx Financials (EUR)	60	0,4	-0,3	1,3	7,0	-0,1	0,4
<i>iBoxx Financials Sen (EUR)</i>	50	0,3	-0,3	0,9	6,5	-0,2	0,3
<i>iBoxx Financials Sub (EUR)</i>	112	0,9	0,1	2,8	9,8	0,5	0,5
iBoxx High Yield NFI (EUR)	282	1,0	1,5	6,1	17,7	2,0	0,5
EM hard currency* (USD)	277	0,9	-2,0	0,6	13,3	-2,8	0,7
	Aktuell	Preisveränderung (%)					
<b>Rohstoffe</b>	Preis	1M	3M	6M	12M	YTD	QTD
Oil (Brent, USD bbl)	63,0	-6,7	12,6	47,1	100,2	21,7	-0,8
Gold (USD oz)	1.744,7	1,7	-5,4	-9,6	3,6	-8,1	2,2
Bloomberg Commodity Index	84,1	-1,5	5,6	14,9	32,6	7,8	0,8
<b>Wechselkurse</b>	Preis	1M	3M	6M	12M	YTD	QTD
EUR-USD	1,19	-0,1	-2,1	0,5	8,8	-2,7	1,4
EUR-GBP	0,87	-1,3	3,6	4,5	1,1	3,0	-1,9
EUR-CHF	1,10	0,2	-1,8	-2,3	-4,1	-1,8	0,5
EUR-JPY	130,4	-1,0	-2,9	-4,2	-9,1	-3,3	-0,4
EUR-NOK	10,13	-0,5	2,4	6,7	10,5	3,5	-1,0
EUR-SEK	10,18	-0,6	-0,9	2,1	6,9	-1,2	0,6
<i>EUR TWI</i>	100,3	-0,1	-1,5	-1,2	2,8	-1,8	0,5
EUR-PLN	4,54	0,5	-0,3	-1,6	0,1	0,4	2,0
EUR-HUF	358	2,3	0,8	-0,5	-1,5	1,2	1,0
EUR-CZK	26,0	0,9	1,1	4,1	4,1	1,1	0,7
EUR-RON	4,92	-0,7	-1,0	-1,0	-1,8	-1,2	0,0
EUR-TRY	9,69	-6,4	-6,2	-4,1	-24,6	-6,3	0,2
EUR-RUB	91,8	-4,0	-1,3	-1,1	-11,5	-1,2	-3,3

Erträge werden in Landeswährung dargestellt \*Bloomberg Barclays Index  
Preise vom 9. April 2021 12:00 MEZ

Quelle: iBoxx, Bloomberg, UniCredit Research

## Wichtige Daten und Ereignisse in dieser Woche

Datum	Zeit (MEZ)	Land	Indikator/Event	für	UniCredit	Konsens (Bloomberg)	zuletzt
<b>10-16 Apr 2021</b>							
Mon, 12 Apr	11:00	EMU	Retail sales (volume, % mom)	Feb		1.0	-5.9
	15:45	EMU	ECB releases weekly APP and PEPP purchase data				
	20:00	US	Federal budget (USD bn)	Mar			-311
Tue, 13 Apr	8:00	<b>UK</b>	<b>Monthly GDP, % 3M/3M</b>	<b>Feb</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.7</b>
	<b>8:00</b>	<b>UK</b>	<b>Monthly GDP, % mom</b>	<b>Feb</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-2.9</b>
	8:00	UK	Index of services (% mom)	Feb		0.7	-3.5
	8:00	UK	Industrial production (% mom)	Feb		0.6	-1.5
	8:00	UK	Manufacturing production (% mom)	Feb		0.8	-2.3
	8:00	UK	Construction output (% mom)	Feb		0.5	0.9
	8:00	UK	Trade balance (GBP bn)	Feb			-1630
	<b>9:00</b>	<b>CZ</b>	<b>Consumer price index (% yoy)</b>	<b>Mar</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>
	9:00	TR	Industrial production (% mom)	Feb		0.0	1.2
	<b>10:00</b>	<b>IT</b>	<b>Industrial production (% mom)</b>	<b>Feb</b>	<b>0.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.0</b>
	<b>11:00</b>	<b>GE</b>	<b>ZEW Survey - current situation (index)</b>	<b>Apr</b>	<b>-60.0</b>	<b>-55.0</b>	<b>-61.0</b>
	<b>11:00</b>	<b>GE</b>	<b>ZEW Survey - expectations (index)</b>	<b>Apr</b>	<b>80.0</b>	<b>79.0</b>	<b>76.6</b>
	<b>14:30</b>	<b>US</b>	<b>Consumer price index (% yoy)</b>	<b>Mar</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>
	<b>14:30</b>	<b>US</b>	<b>Core CPI (% yoy)</b>	<b>Mar</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>
	<b>14:30</b>	<b>US</b>	<b>Consumer price index (% mom)</b>	<b>Mar</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>
	<b>14:30</b>	<b>US</b>	<b>Core CPI (% mom)</b>	<b>Mar</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
	18:00	US	Fed's Harker discusses the economic outlook				
	Wed, 14 Apr	<b>4:00</b>	<b>NZ</b>	<b>RBNZ official cash rate (%)</b>	<b>Apr</b>	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>
8:15		JN	BOJ Gov. Kuroda speaks at the 96th trust com. assem.				
<b>9:30</b>		<b>SW</b>	<b>Underlying CPI, excl. energy (% yoy)</b>	<b>Mar</b>	<b>1.3</b>		<b>1.2</b>
<b>9:30</b>		<b>SW</b>	<b>Underlying CPI (% yoy)</b>	<b>Mar</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>
<b>11:00</b>		<b>EMU</b>	<b>Industrial production (% mom)</b>	<b>Feb</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>
14:30		US	Import prices (% mom)	Mar		0.9	1.3
18:00		US	Fed chair Powell speaks to the Econ. Club of Was.				
19:00		EMU	ECB's Schnabel speaks in webinar				
20:00		US	U.S. Federal Reserve releases Beige Book				
21:00		US	Fed's Clarida discusses policy framework				
Thu, 15 Apr		JN	BOJ Gov. Kuroda speaks at the branch man. meeting				
	3:30	AU	Employment (net change in thousands mom sa)	Mar		35	89
	3:30	AU	Unemployment rate (% sa)	Mar		5.7	5.8
	<b>13:00</b>	<b>TR</b>	<b>Repo rate (%)</b>	<b>Apr</b>	<b>19.00</b>	<b>19.00</b>	<b>19.00</b>
	14:30	US	Philadelphia Fed business outlook survey	Apr		40.0	51.8
	14:30	US	NY Fed Empire state manufacturing survey	Apr		16.3	17.4
	<b>14:30</b>	<b>US</b>	<b>Retail sales (% mom)</b>	<b>Mar</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</b>	<b>-3.0</b>
	15:15	US	Capacity utilization (%)	Mar		75.8	73.8
	<b>15:15</b>	<b>US</b>	<b>Industrial production (% mom)</b>	<b>Mar</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>-2.2</b>
	16:00	US	NAHB Housing market index	Apr		84	82
	16:00	US	Business inventories (% mom)	Feb		0.5	0.3
	18:00	RU	Industrial production (% yoy)	Mar		-0.8	-3.7
	22:00	US	Net Long-term capital inflows (TIC, USD bn)	Feb			91
	Fri, 16 Apr	4:00	CH	Industrial production (% yoy)	Mar		18.5
<b>4:00</b>		<b>CH</b>	<b>Real GDP (% yoy)</b>	<b>1Q</b>	<b>18.5</b>	<b>18.3</b>	<b>6.5</b>
14:30		US	Housing starts (thousands)	Mar		1615	1421
14:30		US	Building permits (thousands)	Mar		1745	1720
15:00		IT	Bank of Italy releases the quarterly economic bulletin				
<b>16:00</b>		<b>US</b>	<b>University of Michigan consumer sentiment</b>	<b>Apr</b>	<b>88.0</b>	<b>88.8</b>	<b>84.9</b>

\*Veröffentlichungen werden am angegebenen Termin oder später veröffentlicht; sa = saisonbereinigt, nsa = nicht saisonbereinigt, wda = arbeitstäglich bereinigt

Kalenderinhalt nur auf English verfügbar

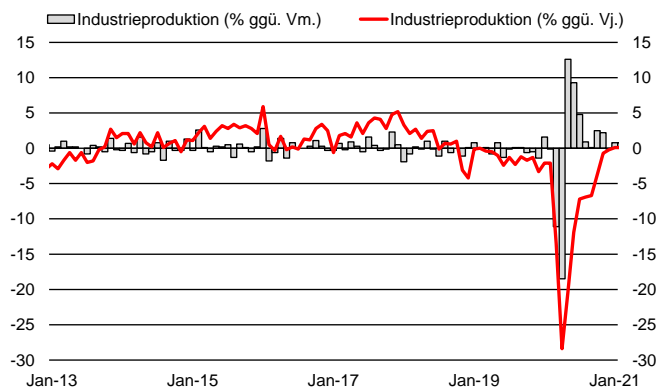
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## Macro overview

### Wichtige Ereignisse und Datenveröffentlichungen der Woche

#### Eurozone

##### Industrieproduktion im Februar voraussichtlich zurückgegangen

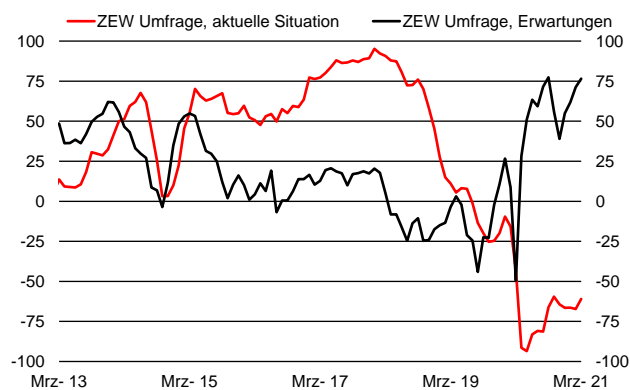


Mi, 14 Apr, 11:00 CET		UniCredit	Konsens	Zuletzt
Industrieproduktion (% ggü. Vm.)	Feb	-1,3	0,4	0,8

- Die Industrieproduktion der Eurozone dürfte im Februar um 1,3% ggü. Vm. zurückgegangen sein, nachdem sie neun Monate in Folge gestiegen war. Die Gesamtproduktion blieb wohl rund 2% unter dem Vorkrisen-Niveau.
- Ein solcher Rückgang der Aktivität ist vermutlich nur vorübergehend und teilweise durch Lieferengpässe bedingt. Plötzliche, auch teilweise Unterbrechungen der Wirtschaftstätigkeit haben die Unternehmen daran gehindert, Aufträge vollständig zu bearbeiten.
- Ein Aufschwung im März ist sehr wahrscheinlich. Umfragen deuten auf ein hohes Maß an Optimismus unter den Herstellern, eine solide globale Handelsaktivität und eine robuste Auslandsnachfrage hin.

#### Deutschland

##### ZEW-Wachstumserwartungen steigen wohl auf höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren

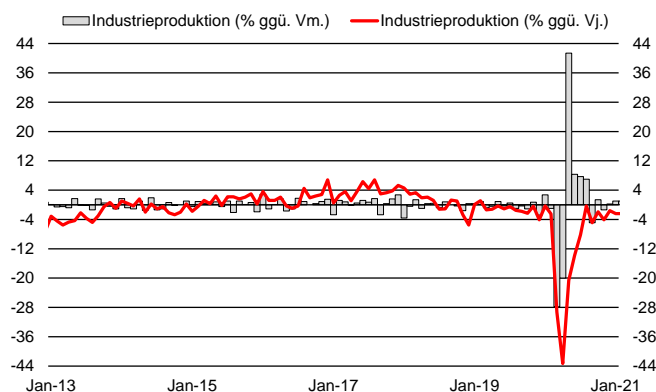


Di, 13 Apr, 11:00 CET		UniCredit	Konsens	Zuletzt
ZEW-Umfrage, aktuelle Situation	Apr	-60,0	-55,0	-61,0
ZEW-Umfrage, Erwartungen	Apr	80,0	79,0	76,6

- Wir prognostizieren, dass die ZEW-Erwartungen auf den höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren steigen werden.
- Dabei dürfte die starke US-Konjunktur und positive Spillover-Effekte auf den Rest der Welt ausschlaggebend gewesen sein. Da neben Ökonomen auch Finanzanalysten an der Umfrage teilnehmen, dürfte auch die Aktienmarkt-Rallye eine wichtige Rolle gespielt haben.
- Die Lage-Komponente sollte angesichts der jüngsten Verlängerung des Lockdowns in Deutschland auf einem gedämpften Niveau verharren.

#### Italien

##### Industrieproduktion sollte weiter expandieren



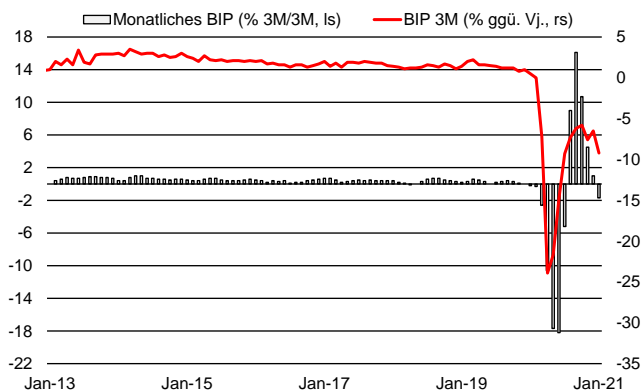
Di, 13 Apr, 10:00 CET		UniCredit	Konsens	Zuletzt
Industrieproduktion (% ggü. Vm.)	Feb	0,5	1,9	1,0

- Für den Februar erwarten wir einen Anstieg der Industrieproduktion um 0,5% ggü. Vm..
- Die Umfragen im verarbeitenden Gewerbe in 1Q21 deuten auf eine Ausweitung der Produktion hin, die von einer Erholung der Auftragsbücher und der gleichzeitigen Normalisierung der Exporte profitiert haben dürfte.
- Insgesamt erwarten wir, dass die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe das BIP-Wachstum in 1Q21 moderat unterstützt und damit die Schwäche in den Dienstleistungssektoren teilweise kompensiert.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## Großbritannien

### Monatlicher BIP-Anstieg trotz Restriktionen wahrscheinlich

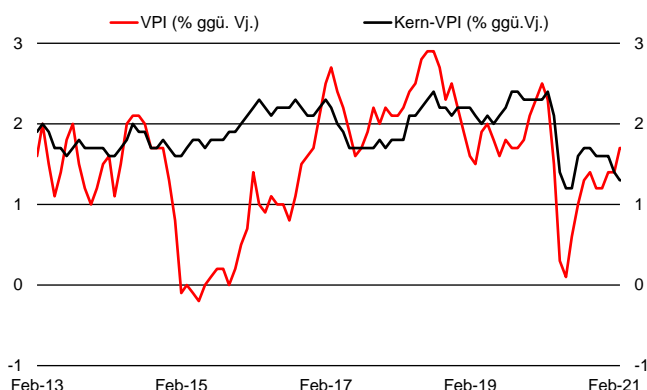


Di, 13 Apr, 8:00 CET	UniCredit	Konsens	Zuletzt	
Monatliches BIP, % ggü. Vm.	Feb	0,5	0,5	-2,9

- Obwohl Großbritannien im Februar immer noch im Lockdown war, deuten die Indikatoren auf eine Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität hin.
- Frühindikatoren (z.B. Daten zu Debit- und Kreditkartenzahlungen, Mobilitätsindikatoren, etc.), deuten auf eine Belebung der Aktivität im Februar hin.
- Die Produktion sollte sich im März weiter erholen, da die Schulen wieder geöffnet wurden (im Januar trug das Bildungswesen mit 0,94 Prozentpunkte zum monatlichen Produktionsrückgang bei, da die Schulen schließen mussten).

## USA

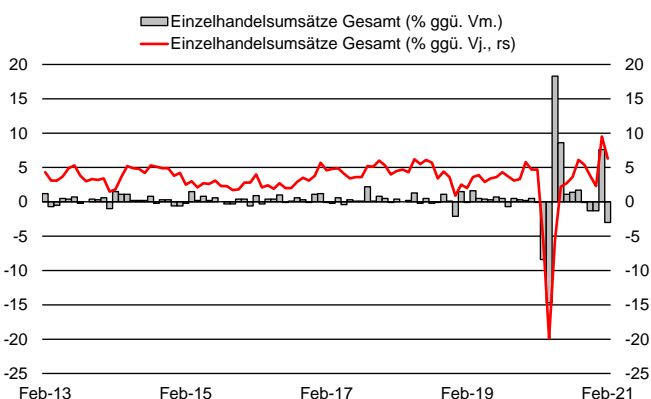
### Die CPI-Inflation wird aufgrund von Basiseffekten und der Benzinpreise vermutlich sprunghaft ansteigen



Di, 13 Apr, 14:30 CET	UniCredit	Konsens	Zuletzt	
Verbraucherpreisindex (% ggü. Vm.)	Mrz	0,5	0,5	0,4
Kern-CPI (% ggü. Vm.)	Mrz	0,2	0,2	0,1
Verbraucherpreisindex (% ggü. Vj.)	Mrz	2,5	2,5	1,7
Kern-CPI (% ggü. Vj.)	Mrz	1,5	1,6	1,3

- Wir prognostizieren einen Anstieg der CPI-Gesamtinflation um 0,5% ggü. Vm. und einen Anstieg der CPI-Kerninflation um 0,2% ggü. Vm..
- Die Benzinpreise stiegen um 12% ggü. Vm. auf nicht saisonbereinigter Basis. Dies dürfte etwa 0,3 Prozentpunkte zur Gesamtinflation beitragen. Der Anstieg der CPI-Kerninflation um 0,2% ggü. Vm. dürfte auf höhere Preise für Kerndienstleistungen zurückzuführen sein.
- Basiseffekte sollten für den Anstieg der CPI-Inflation im März ggü. Vj. verantwortlich sein, wobei ein größerer Basiseffekt im April die Gesamtinflationsrate vorübergehend auf über 3% ggü. Vj. ansteigen lassen könnte.

### Einzelhandelsumsätze dürften gestiegen sein



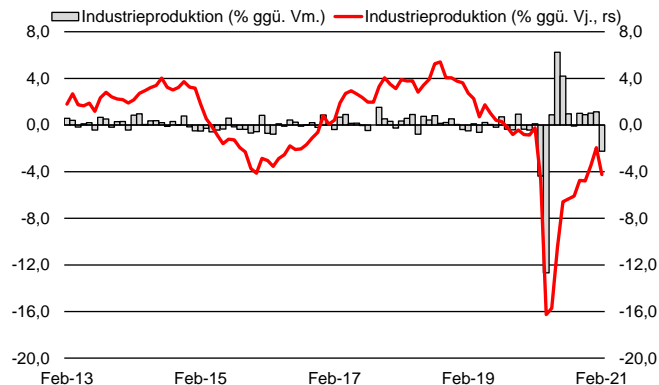
Thu, 15 Apr, 14:30 CET	UniCredit	Konsens	Zuletzt	
Einzelhandelsumsätze (% ggü. Vm.)	Mrz	5,5	5,2	-3,0

- Die Einzelhandelsumsätze sollte im März deutlich anspringen, da in der zweiten Monathälfte weitere Stimulus-Schecks verteilt wurden. Zudem wurden die Restriktionen in vielen US-Bundesstaaten gelockert.
- Zeitnahe Indikatoren deuten auf einen starken Anstieg der Verkaufswerte hin. Der Pkw-Absatz stieg im März um 12,6% ggü. Vm., die Benzinpreise stiegen saisonbereinigt um etwa 10% ggü. Vm., die Daten von OpenTable zu den Restaurantgästen mit Sitzplätzen stiegen kräftig und auch die Mobilitätsindikatoren für den Einzelhandel zogen an.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## USA (Fortsetzung)

### Industrieproduktion sollte sich erholen

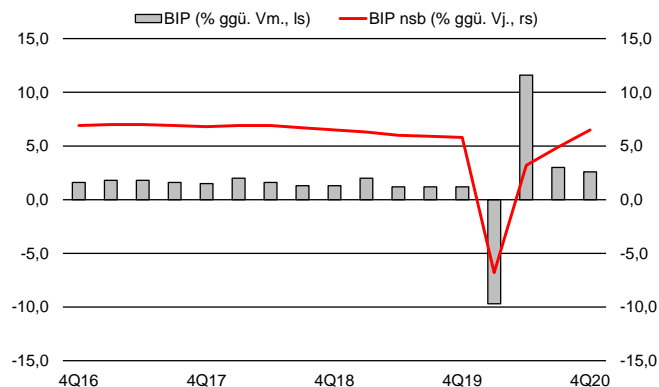


Thu, 15 Apr, 15:15 CET	UniCredit	Konsens	Zuletzt	
Industrieproduktion (% ggü. Vm.)	Mrz	3,0	3,0	-2,2

- Für den März erwarten wir einen Anstieg der Industrieproduktion um 3,0% ggü. Vm.. Im Vormonat war das schlechte Wetter für einen starken Produktionsrückgang verantwortlich und zwar beim verarbeitenden Gewerbe um 3,1% ggü. Vm. und beim Bergbau um 5,4% ggü. Vm.. Dies wurde teilweise durch einen Anstieg der Produktion im Bereich Strom- und Gasversorgung um 7,4% (ggü. Vm.) kompensiert. Diese Effekte sollten sich im März zurückgebildet haben. Die Auszahlung der Stimulus-Schecks dürfte darüber hinaus die Nachfrage nach Gütern gestützt haben.
- Die Gesamtzahl der Wochenstunden (das Produkt aus durchschnittlicher Wochenarbeitszeit und Beschäftigung) im verarbeitenden Gewerbe stieg im März um 0,9% ggü. Vm., wie aus dem Arbeitsmarktbericht hervorging.

## China

### BIP wird voraussichtlich stark wachsen



Fr, 16 Apr, 4:00 MEZ	UniCredit	Konsens	Zuletzt	
Reales BIP (% ggü. Vj.)	1Q	18,5	18,3	6,5

- Chinas BIP ist in 1Q21 wohl um 18,5% ggü. Vj. gewachsen. Neben der Unterstützung durch die tatsächliche Stärke der Wirtschaft ist dieser beeindruckende Wert auch auf einen Basiseffekt aufgrund der 1Q20-Kontraktion zurückzuführen. In der Quartalsbetrachtung dürfte das Wachstum bei rund 1,0% ggü. Vq. liegen.
- Es gibt Anzeichen dafür, dass die chinesische Wirtschaft seit der Neujahrspause, als die Regierung die Bürger aufforderte, auf Reisen in die Heimat zu verzichten, wieder an Fahrt aufgenommen hat.
- Bislang haben öffentliche Investitionen und Exporte die chinesische Expansion angeführt. Künftig dürfte der private Konsum dank eines sich verbessernden Arbeitsmarktes, einer allmählichen Rückkehr zur Normalität und eines wahrscheinlichen Rückgangs der Sparquote der dominierende Faktor sein.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

**Edoardo Campanella**, Economist (UniCredit Bank, Milan)  
**Dr. Andreas Rees**, Chief German Economist (UniCredit Bank, Frankfurt)  
**Dr. Loredana Federico**, Chief Italian Economist (UniCredit Bank, Milan)  
**Daniel Vernazza**, PhD, Chief International Economist (UniCredit Bank, London)

## FI Strategy

### Inflationsgelinkte Anleihen dürften in den nächsten Monaten schlechter abschneiden als nominale EGBs

**Francesco Maria Di Bella,**  
FI Strategist  
(UniCredit Bank, Milan)  
+39 02 8862-0850  
[francescomaria.dibella@unicredit.eu](mailto:francescomaria.dibella@unicredit.eu)

- Im ersten Quartal des Jahres trieben mehrere Faktoren die Inflationserwartungen in der Eurozone auf Niveaus, die zuletzt im Jahr 2018 gesehen wurden, wobei inflationsgebundene Anleihen eine bessere Performance als nominale EGBs aufwiesen.
- In den kommenden Monaten erwarten wir, dass sich europäische Linker aufgrund sinkender Breakeven-Raten schlechter als nominale EGBs entwickeln werden.

#### Die Entwicklung an den Anleihemärkten in der vergangenen Woche

Die EGB-Kernrenditen haben sich letzte Woche weitgehend seitwärts bewegt, wobei die 10J Bundrendite derzeit bei -0,31% notiert. BTPs entwickelten sich aufgrund des Angebotsdrucks schlechter als Bunds, nachdem das italienische Schatzamt Papiere im Volumen von 12 Mrd. EUR im Rahmen einer syndizierten Dual-Tranche verkaufte. Der 10J-BTP-Bund-Spread weitete sich um mehr als 5 Bp auf 105 Bp aus. Auf der anderen Seite des Atlantiks gaben die UST-Renditen leicht nach. Die 10J UST-Rendite sank um 5 Bp auf 1,67%.

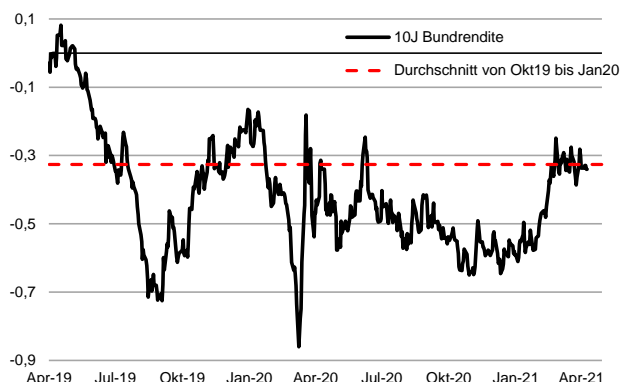
#### Bundrenditen im Spannungsfeld zwischen dem sich verbessernden Ausblick und der Unterstützung durch die EZB

In den letzten Wochen bewegte sich die 10J Bundrendite in etwa zwischen -0,35% und -0,30%. Auf diesem Niveau liegt sie höher als zu Beginn des Jahres, als sie unter dem Einlagensatz notierte und ist nahe an ihrem Durchschnitt von Oktober 2019 bis Januar 2020, einem Zeitraum, der durch eine Verringerung der politischen Unsicherheit in der Welt gekennzeichnet war. In Zukunft werden die Bundrenditen zwischen einem sich verbessernden Wirtschaftsausblick und der anhaltenden Unterstützung durch die EZB gefangen sein. Unserer Ansicht nach dürften die Bundrenditen in den kommenden Monaten auf den aktuellen Niveaus verharren. Wenn überhaupt, könnten die Renditen gegen Ende des Jahres, wenn eine Lockerung der Restriktionen erwartet wird, ansteigen.

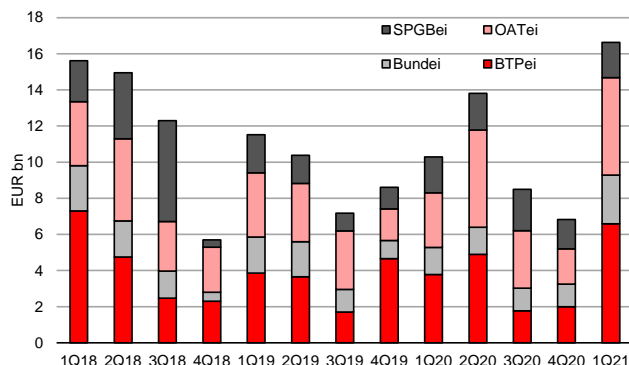
#### Länder der Eurozone deckten mehr als 30% ihrer M/L-Finanzierungsziele in 1Q21

Die rege Aktivität am EGB-Primärmarkt, insbesondere am langen Ende der Kurve, hat wahrscheinlich dazu beigetragen, dass die Renditen in der Eurozone in 1Q21 gestiegen sind. Bislang haben die Länder der Eurozone in diesem Jahr 390 Mrd. EUR emittiert und damit mehr als 30% ihrer für dieses Jahr erwarteten mittel- und langfristigen Finanzierungsziele abgedeckt. Wir rechnen hoch, dass die durchschnittliche Laufzeit der Emissionen sehr hoch war (fast 12 Jahre). Zum Vergleich: Im letzten Jahr lag die durchschnittliche Laufzeit bei der Emission bei 10,3 Jahren. Im weiteren Verlauf des Jahres wird die Laufzeit bei Emission wahrscheinlich sinken, da es weniger syndizierte Transaktionen geben dürfte, die in der Regel Anleihen mit längeren Laufzeiten beinhalten.

GRAFIK 1: 10J BUNDRENDITE ÜBER DIE LETZTEN ZWEI JAHRE



GRAFIK 2: REICHHALTIGES ANGEBOT AN EUROPÄISCHEN LINKERN IN 1Q21



Quelle: Bloomberg, Schuldenagenturen der Eurozone, UniCredit Research

Im Hinblick auf inflationsgebundene Anleihen verkauften die Länder der Eurozone in 1Q21 17 Mrd. EUR an Anleihen, die an die europäische Inflation gekoppelt sind, indem sie entweder neue Anleihen emittierten (drei neue Benchmarks wurden begeben) oder bestehende Papiere aufstockten. Dies war der höchste vierteljährliche Betrag an Verkäufen solcher Anleihen in den letzten drei Jahren. Obwohl das Angebot an europäischen Linkern nur 4% des Gesamtangebots an mittel-/langfristigen Anleihen in 1Q21 ausmachte, zeigt es, dass die Emittenten diese Wertpapiere weiterhin platzieren, um ihre Finanzierungsquellen zu diversifizieren.

**Der deutsche 10J Breakeven-Satz notiert auf einem Drei-Jahres-Hoch**

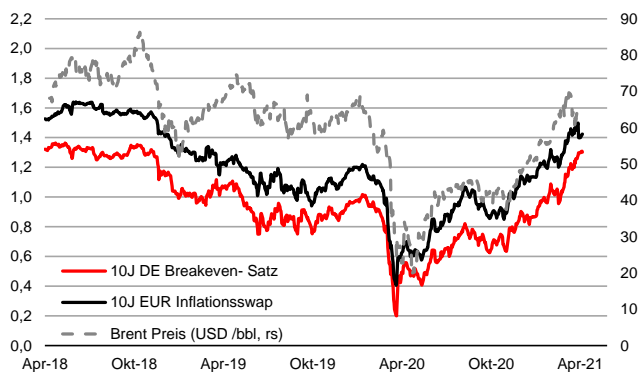
Im Hinblick auf inflationsgebundene Anleihen verkauften die Länder der Eurozone in 1Q21 17 Mrd. EUR an Anleihen, die an die europäische Inflation gekoppelt sind, indem sie entweder neue Anleihen emittierten (drei neue Benchmarks wurden begeben) oder bestehende Papiere aufstockten. Dies war der höchste vierteljährliche Betrag an Verkäufen solcher Anleihen in den letzten drei Jahren. Obwohl das Angebot an europäischen Linkern nur 4% des Gesamtangebots an mittel-/langfristigen Anleihen in 1Q21 ausmachte, zeigt es, dass die Emittenten diese Wertpapiere weiterhin platzieren, um ihre Finanzierungsquellen zu diversifizieren.

Der Anstieg der Emission von an die europäische Inflation gekoppelten Anleihen stieß auf eine gesunde Nachfrage der Anleger, die ab November begannen, eine Erholung der Inflationserwartungen einzupreisen. Wie in Grafik 3 dargestellt, hat sich die deutsche 10J Breakeven-Inflationsrate, nachdem sie im März 2020 (zu Beginn der COVID-19-Pandemie in Europa) einen historischen Tiefstand erreicht hatte, seither erholt und notiert nun bei 1,3%, dem höchsten Stand seit November 2018. Der 10J EUR-Inflationsswap (schwarze Linie) hat sich ähnlich entwickelt. Mehrere Faktoren haben zum Anstieg der Inflationserwartungen in der Eurozone beigetragen. Die Liste umfasst verbesserte Wirtschaftsdaten, sich erholende Ölpreise, geringere politische Unsicherheit und enorme fiskalische Stimulierungsmaßnahmen in den USA. Für die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Breakeven-Raten aufgrund der schwachen Inflationsschaussichten in der Eurozone leicht nach unten tendieren werden. Insbesondere gehen wir davon aus, dass die Kern-inflation schwach bleiben wird, während der Anstieg der Gesamtinflation (die dieses Jahr über 2% erreichen dürfte) wahrscheinlich nur vorübergehend sein wird.

**ILBs werden sich in Zukunft voraussichtlich schlechter entwickeln als nominale EGBs, wobei wir einen Rückgang der Breakeven-Sätze erwarten**

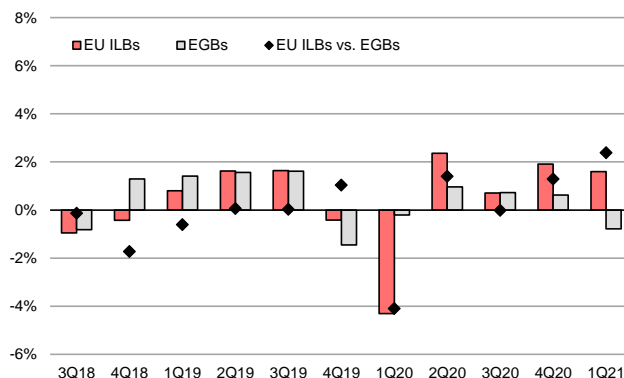
Der Breakeven-Satz ist der Spread zwischen einer nominalen und einer inflationsgebundenen Anleihe: weitet er sich aus, schneidet letztere besser ab als erstere. Grafik 4 vergleicht die Performance von Linkern und nominalen Anleihen in der Eurozone in den letzten Quartalen.

**GRAFIK 3: STEIGENDE INFLATIONSERWARTUNGEN IN DER EUROZONE**



Der deutsche 10J-Breakeven-Satz wird durch Interpolation der deutschen Breakeven-Kurve bei der 10J-Laufzeit berechnet.

**GRAFIK 4: VERGLEICH DER PERFORMANCE VON INFLATIONS- GEBUNDENEN UND NOMINALEN ANLEIHEN**



Vierteljährliche Wertentwicklung des Bloomberg Barclays Eurozone 1-10J ILB Index und des Bloomberg Barclays 1-10J EGB Index.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research



Die Balken zeigen die vierteljährliche Wertentwicklung des Bloomberg Barclays Eurozone 1-10J ILB Index und des Bloomberg Barclays 1-10J EGB Index. Da die Breakeven-Inflationsraten seit Mai 2020 steigen, haben europäische inflationsgebundene Anleihen in den letzten vier Quartalen eine Outperformance gegenüber nominalen EGBs erzielt. Dank dieser Outperformance ist es europäischen Linkern gelungen, den schweren Verlust, der im 1Q20 auftrat, als die Breakeven-Raten einbrachen, mehr als auszugleichen. Bemerkenswert ist, dass der ILB-Index im vergangenen Quartal 1,6% zulegte, während der nominale Anleihen-index 0,8% verlor. Die Outperformance der ILB gegenüber nominalen Anleihen wird in den kommenden Quartalen wahrscheinlich an Schwung verlieren, wobei wir erwarten, dass die Breakeven-Sätze leicht nach unten tendieren werden. Breakeven-Sätze können als die Summe aus Inflationserwartungen, Liquiditätsdifferenzen zwischen nominalen und inflationsgebundenen Anleihen und der Inflationsrisikoprämie betrachtet werden.

1. Die Inflationserwartungen sind die Hauptkomponente der Breakeven-Sätze und hängen von den Inflationsaussichten ab.
2. Liquiditätsdifferenzen, die sich aus der Tatsache ergeben, dass ILBs tendenziell weniger liquide sind als nominale Anleihen, sind im Laufe der Zeit normalerweise recht konstant.
3. Die Inflationsrisikoprämie, die schwieriger zu schätzen ist, ist ein Maß für die Unsicherheit in Bezug auf den zukünftigen Verlauf der Inflation und ist im Zeitablauf recht volatil und. Während die Liquiditätsdifferenzen auf kurze Sicht wahrscheinlich unverändert bleiben, dürften die Inflationserwartungen der wichtigste Treiber für den erwarteten Rückgang der Breakeven-Sätze sein. In den kommenden Monaten könnte auch die Inflationsrisikoprämie die Breakeven-Sätze beeinflussen. Ihre Rolle ist jedoch ex-ante schwieriger vorherzusagen.

## FX Strategy

### Zurück in die Zukunft: mehr Risikoappetit und ein schwächerer USD

**Roberto Mialich**, FX Strategist  
(UniCredit Bank, Milan)  
+392 88 62-0658  
roberto.mialich@unicredit.eu

- Die lebhaftere Risikobereitschaft ist auf den Devisenmärkten zurückgekehrt und treibt die Anleger aus dem Safe-Haven-USD in risikoreichere Anlagen, wie Schwellenländer- und High-Beta-Währungen, die stärker mit dem globalen Wachstum korrelieren. EUR-USD hat Spielraum, die Marke von 1,19 zu durchbrechen und erneut die 1,20-Marke testen.
- Die US-Daten - insbesondere CPI, Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion - werden in den kommenden Tagen im Mittelpunkt stehen. In den Schwellenländern könnte eine abwartende CBRT eine gewisse Stabilisierung bei USD-TRY ermöglichen – wenngleich noch über 8,00. Und China wird das erste große Land sein, das BIP-Daten für 1Q21 veröffentlicht.

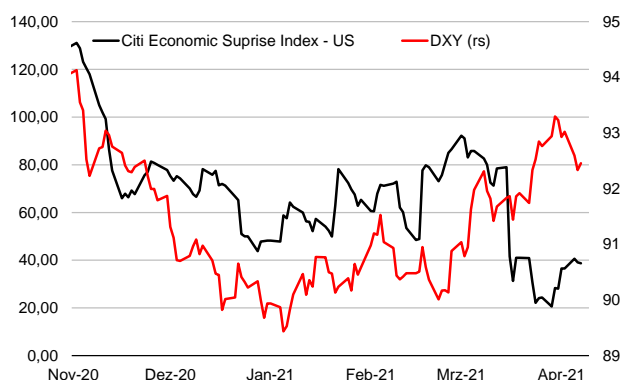
**Zurück in die Zukunft: Die lebhaftere Risikobereitschaft hat begonnen, den USD auf breiter Front wieder zu schwächen**

Die Logik, welche die Währungen in den letzten Wochen angetrieben hat, dürfte eine Wende erfahren. Die lebhaftere Risikobereitschaft auf dem Devisenmarkt, die durch zwei sehr starke Datenveröffentlichungen in den USA angetrieben wurde - der sehr gute Arbeitsmarktbericht für März mit über 900k netto neu geschaffenen Arbeitsplätzen und die ISM-Umfrage für das nicht-verarbeitende Gewerbe, die auf dem höchsten Stand seit 1997 lag - ist zurückgekehrt und schwächt den USD auf breiter Front. Investoren reduzieren ihre Engagements in Safe-Haven-Währungen und gehen vermehrt in risikoreichere Währungen, sowie in Währungen, die mehr vom globalen Wachstum abhängen, einschließlich des CNY/CNH. Dies ist eine Rückkehr zur Logik, die über den größten Teil des Jahres 2020 auf dem Währungsmarkt vorherrschte, bis der abrupte und starke Anstieg der langfristigen UST-Renditen dem Greenback ab Mitte Januar einen Wettbewerbsvorteil verschaffte. Neben dem üblichen Vergleich zwischen dem Dollar-Index (DXY) und den Aktienmärkten wird diese Verschiebung der Marktstimmung auch durch einen Vergleich des DXY mit dem Citi Economic Surprise Index für die USA deutlich, wie in Grafik 1 dargestellt.

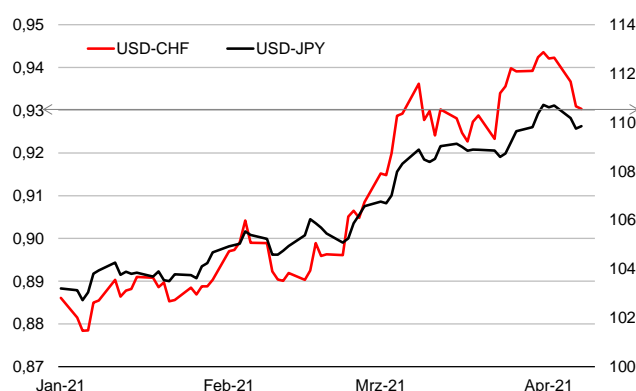
**Niedrigere UST-Langfristrenditen, ein festerer JPY und CHF untergraben ebenfalls die USD-Stärke**

Dass der USD angesichts zweier zweifellos starker Signale für eine Beschleunigung der US-Wirtschaft nicht weiter aufwertete, bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass zu diesem Zeitpunkt die meisten positiven Nachrichten für den Greenback, vor allem von der US-Konjunktur, bereits eingepreist sind. Daher ist die Messlatte für eine weitere echte USD-Stärke inzwischen recht hoch. Die Unterstützung für den Greenback durch die US-Zinsen und die sich ausweitenden Zinsdifferenzen zwischen den USA und dem Rest der Welt hat sich ebenfalls abgeschwächt.

**GRAFIK 1: ÜBERRASCHEND POSITIVE US-DATEN ERHÖHEN DIE RISIKOBEREITSCHAFT UND BELASTEN DEN USD**



**GRAFIK 2: ERHOLUNG BEI JPY UND CHF ZEIGEN INDIREKT, DASS DER USD GLOBAL AN ZUGKRAFT VERLIERT**



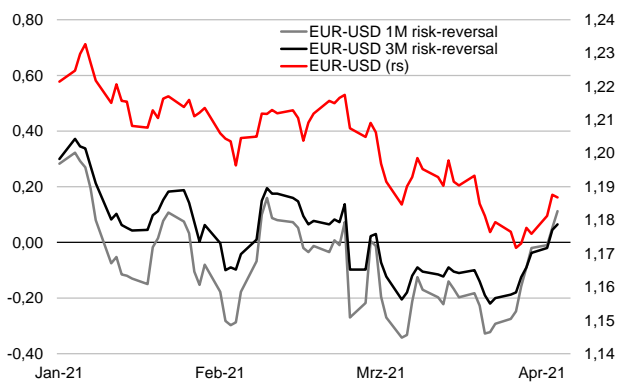
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

Die 10J UST-Rendite ist trotz der starken US-Daten nicht nur nicht weiter gestiegen, sondern im Umfeld einer Outperformance der US-Aktienmärkte sogar auf unter 1,70% gefallen. Es bedarf noch weiterer Bestätigungen dieser Signale, um zu dem Schluss zu kommen, dass die G10- und EM-Währungen die Talsohle gegenüber dem Greenback endgültig erreicht haben. Die Rückkehr von USD-JPY unter 110 und das Abdriften von USD-CHF unter 0,93 (siehe Grafik 2) sind jedoch zwei weitere Anzeichen dafür, dass die frühere negative Korrelation zwischen der globalen Risikobereitschaft und der Attraktivität des USD als Safe-Haven-Währung als Haupttreiber für den Devisenmarkt zurückkehrt.

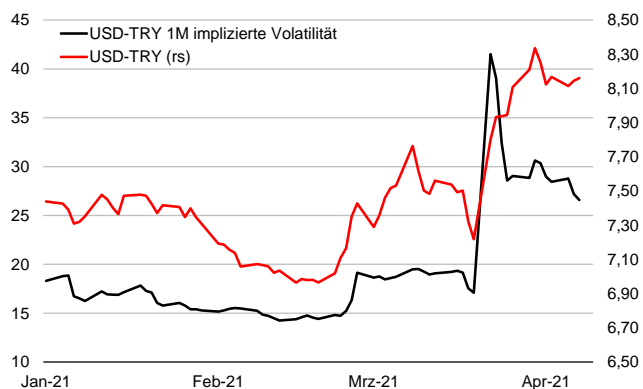
**EUR-USD: Erste Anzeichen einer Bodenbildung**

In den letzten Tagen hat sich EUR-USD wieder der Marke von 1,19 genähert, nachdem er zuvor den Bereich 1,1834/1,1850 nach unten durchbrochen hatte. Dies war ein wichtiges charttechnisches Signal: Die Gemeinschaftswährung hat es geschafft, die Lücke zu schließen, d.h. den vergangenen Verkaufsdruck, der EUR-USD in den letzten Wochen an den Rand von 1,17 gedrückt hatte, vollständig umzukehren. Die Verteidigung des Bereichs um 1,1834/1,1850 bleibt essentiell, um erneute Verkäufe abzuwenden und neues Kaufinteresse zu wecken. Die Beschleunigung der Impfungen in der gesamten Eurozone würde einen weiteren Schlüsselfaktor für ein Szenario über 1,20 darstellen. In der Tat deutet auch der Optionsmarkt darauf hin, dass sich das Bild für EUR-USD verbessert. Grafik 3 zeigt, dass die Risk Reversals für 1M- und 3M-Laufzeiten, welche die Präferenz der Anleger für Call- oder Put-Strategien bei einer bestimmten Laufzeit und für ein bestimmtes Delta messen, in den positiven Bereich zurückgekehrt sind und jetzt Call-Optionen bevorzugt werden, nachdem sie in den letzten Wochen negativ waren und zugunsten von Put-Strategien ausfielen.

**GRAFIK 3: BODENBILDUNGS-SIGNALE FÜR EUR-USD AUCH DURCH POSITIV WERDENDE RISK REVERSALS**



**CHART 4: TRY IM "WAIT-AND-SEE"-MODUS VOR DEM ENTSCHEIDENDEN CBRT MEETING AM 15. APRIL**



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

**Mehr Aufwärtspotenzial für GBP und High-Beta-Währungen, aber US CPI-Daten sind ein ernsthafter Test für die USD-Abschwächung**

Wenn die Devisenmärkte wieder einer Risk-on-Logik folgen, können wir erwarten, dass sich GBP-USD von seinem teilweisen Rückzug aufgrund von Impfstoffsorgen erholt und sich allmählich wieder dem Bereich 1,39/1,40 nähert, während gleichzeitig das Aufwärtspotenzial von EUR-GBP über 0,87 hinaus begrenzt wird. Auch die High-Beta- und Rohstoffwährungen dürften frische Unterstützung erhalten. Die Wirtschaftsagenda in den kommenden Tagen sieht ebenfalls interessant aus, da die Gewinnsaison in den USA beginnt und wichtige US-Makrodaten anstehen, darunter die CPI-Inflation, Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion. Die CPI-Inflation stellt einen ernsthaften Test für einen schwächeren USD dar, da die langfristigen Renditen in den USA derzeit unter den Höchstständen handeln. Dies liegt daran, dass Basiseffekte die CPI-Inflation im März im Jahresvergleich vorübergehend auf 2,5% getrieben haben könnten, während wir erwarten, dass der Kern-CPI auf immer noch moderate 1,5% ggü. Vj. gestiegen ist. Außerhalb der USA steht in Deutschland die ZEW-Umfrage an, während in Großbritannien die Industrieproduktion und die monatlichen BIP-Daten veröffentlicht werden. China wird das erste große Land sein, das am 16. April BIP-Daten für 1Q21 veröffentlicht.

## Equity Strategy

### Aktien legen eine Verschnaufpause ein, der mittelfristige Trend bleibt aufwärts gerichtet

**Elia Lattuga,**  
Co-Head of Strategy Research,  
Cross Asset Strategist  
(UniCredit Bank, London)  
+44 207 826-1642  
[elia.lattuga@unicredit.eu](mailto:elia.lattuga@unicredit.eu)

- Nach einer sehr guten Performance zur Quartalswende haben die Aktienmärkte in den letzten Tagen etwas an Schwung verloren. Die globalen Indizes bleiben jedoch in der Nähe von Rekordhochs und die implizite Volatilität ist auf dem niedrigsten Stand seit über einem Jahr.
- Während kurzfristige Herausforderungen für die Risikobereitschaft bestehen bleiben und in den kommenden Tagen eher eine Seitwärtsbewegung vorherrschen könnte, bleibt das mittelfristige Bild für die Aktienmärkte konstruktiv und die Positionierung scheint keine signifikanten Herausforderungen für das positive Momentum darzustellen.

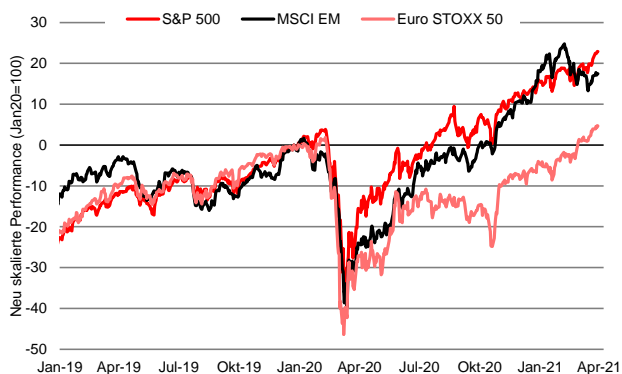
#### Aktienmärkte legen eine Verschnaufpause ein

Nach einem sehr positiven Ende des ersten Quartals haben sich die Aktienmärkte vergangene Woche überwiegend seitwärts bewegt. Mehrere Indizes markierten in jüngster Zeit in allen Regionen neue Rekordhöhen, unterstützt durch starke Datenveröffentlichungen, die auf einen verbesserten Wirtschaftsausblick hindeuten und angeheizt durch eine Verschnaufpause im steigenden Trend der langfristigen Anleiherenditen. Letzteres stellte eine ernsthafte Bedrohung dar, insbesondere für das Wachstumssegment des Aktienmarktes, wo die hohen Bewertungen zumindest teilweise auf sehr niedrigen Diskontierungssätzen beruhen. Obwohl das Durationsrisiko immer noch groß ist und wir prognostizieren, dass die langfristigen US-Renditen bis zum Jahresende auf 2% steigen werden, ist kurzfristig eine gewisse Abschwächung der Renditeanpassung eine willkommene Nachricht für die Marktstimmung und die Nachfrage nach risikoreichen Anlagen. Auch die Volatilität hat sich entspannt. Der VIX ist unter die vielbeachtete 20-Punkte-Marke gefallen und damit auf den niedrigsten Stand seit Februar 2020, also vor dem durch die Pandemiekrise ausgelösten Anstieg.

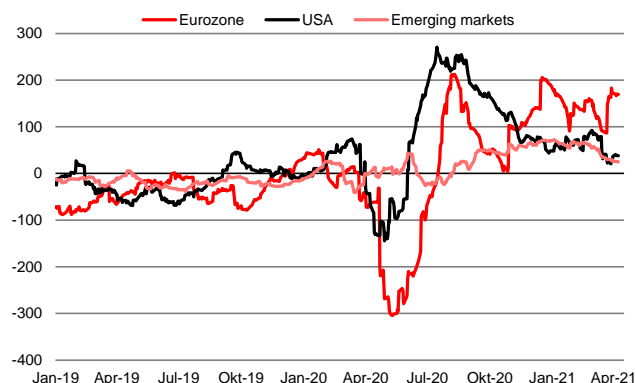
#### Der mittelfristige Ausblick für die Aktienmärkte bleibt positiv

Während gute Nachrichten von der Wachstumsfront wahrscheinlich weitgehend eingepreist sind, bleiben die Indikatoren, die die Abweichungen der Datenveröffentlichungen von den Konsensschätzungen messen (Economic Surprise Indizes), auf beiden Seiten des Atlantiks positiv und unterstützen den Aufwärtstrend der Aktienindizes. Die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten ist nach wie vor groß, aber die Risiken für das BIP-Wachstum scheinen sich die Waage zu halten. Mit der Verteilung von Impfstoffen und der Aufhebung von Lockerungsmaßnahmen in den kommenden Monaten dürften weitere positive Signale, auch aus größeren Segmenten der Wirtschaft, folgen. Dies gilt insbesondere für die Eurozone, in der die Auswirkungen der Abschottungsmaßnahmen noch spürbar sind, das Wachstum aber in den kommenden Monaten an Fahrt gewinnen dürfte. Ein Aktienmarkt, der stärker auf zyklisch-industrielle und Value-Titel ausgerichtet ist, wird die europäischen Aktien mittelfristig zusätzlich unterstützen.

GRAFIK 1: AKTIENKURSENTWICKLUNG



GRAFIK 2: CITI ECONOMIC SURPRISE INDIZES



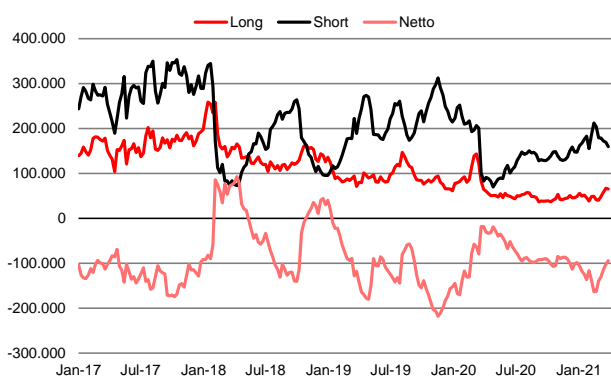
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

Aus taktischer Sicht und nach dem Ende der Rallye im ersten Quartal sehen die Aktienindizes auf beiden Seiten des Atlantiks auf Basis technischer Indikatoren etwas überzogen aus. Mangels positiver Impulse von Datenveröffentlichungen dürfte dies kurzfristig zu einer weiteren Seitwärtsbewegung führen. In dieser Hinsicht könnte möglicherweise die Positionierung ein relevanter Treiber sein.

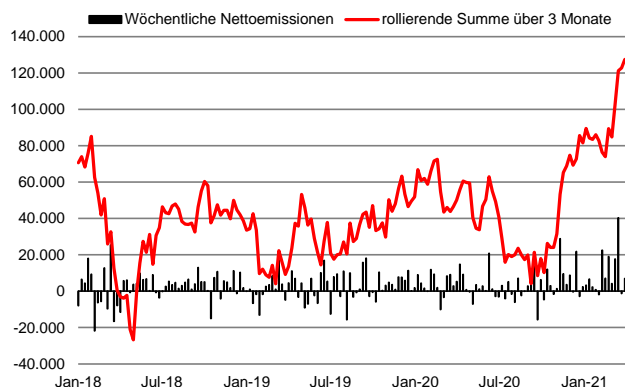
#### Die Positionierung auf den Optionsmärkten ist nicht extrem

Die Positionierung auf VIX-Futures ist nach wie vor short, aber im März wurden einige dieser Short-Positionen reduziert, wodurch sich die Nettopositionierung wieder dem 6M-Durchschnitt annäherte. Das Verhältnis von Puts zu Calls an den US-Aktienmärkten war in letzter Zeit rückläufig, während das Optionsvolumen nach unten driftete. Nach dieser Anpassung ist das Verhältnis wieder auf seinen 6M-Durchschnitt gefallen, so dass es keine besonderen Risiken anzeigt. Dennoch ist es erwähnenswert, dass der Anstieg des Volumens von Kaufoptionen in den letzten Quartalen mit einer größeren Beteiligung von Privatanlegern am Aktienmarkt einherging<sup>1</sup>. Dies ist ein Faktor, den man im Auge behalten sollte, da eine erhöhte Beteiligung von Privatanlegern und steigende Optionsvolumina die Aktienmärkte anfälliger für Volatilitätsspitzen machen könnten, wie in einem kürzlich erschienenen Papier des Swiss Finance Institute hervorgehoben wurde<sup>2</sup>.

GRAFIK 3: CFTC POSITIONIERUNG BEI CBOE VIX FUTURES



GRAFIK 4: US-AMERIKANISCHE AKTIEN-ETFs



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

#### ETF-Zuflüsse deuten darauf hin, dass der Markt weiterhin Long bei US-Aktien bleibt, aber dies wird sich wahrscheinlich auch nicht wesentlich ändern

Nach mehreren Wochen mit starken Zuflüssen in US-Aktien-ETFs boten die letzten beiden Märzwochen laut ICI-Daten ein gemischteres Bild mit einigen Abflüssen. Ein ähnlicher Trend war bei den Zuflüssen in US-HY-Rentenfonds zu beobachten, während ausländische Aktien-ETFs und Staatsanleihenfonds weiterhin Zuflüsse verzeichneten. Dennoch hat die jüngste Abschwächung der Zuflüsse in US-Aktien-ETFs das Mehrwochenbild nicht in Frage gestellt. Seit Jahresbeginn verzeichneten die US-Aktien-ETFs die höchsten Zuflüsse der letzten drei Jahre. Gleichzeitig hat sich der langjährige Trend der Abflüsse aus US-Aktienfonds abgeschwächt. Alles in allem scheint dies darauf hinzudeuten, dass die Marktpositionierung bei US-Aktien trotz hoher Bewertungen und rekordhoher Kursniveaus mehrerer Indizes weiterhin long ist. Höhere nominale Staatsanleihenrenditen stellen trotz einer geringeren Aktienrisikoprämie (z.B. Differenz zwischen der Gewinnrendite des S&P 500 und der 10J-Nominalrendite von US-Staatsanleihen) vorerst keine große Herausforderung dar und die realen Renditen bleiben im negativen Bereich. Daher sind Aktien, auch wenn sie teuer sind, weiterhin die bevorzugte Option, wenn sich die wirtschaftliche Erholung entfaltet.

<sup>1</sup> Global Financial Stability Report, April 2021, S. 31-32.

<sup>2</sup> The Equity Market Implications of the Retail Investment Boom, P. van der Beck und C. Jaunin, Swiss Finance Institute Research Paper Series, März 2021

## Credit Strategy

### Technische Faktoren für High-Yield-Markt bleiben stark

**Dr. Stefan Kolek**, EEMEA  
Corporate Credit Strategist  
(UniCredit Bank, Munich)  
+49 89 378-12495  
stefan.kolek@unicredit.de

- Die Jagd nach Rendite dürfte weitergehen, was hochverzinsliche Anleihen in den kommenden Monaten unterstützen sollte.
- Technische Faktoren unterstützen weiterhin hochverzinsliche Anleihen, wobei die Emission neuer Anleihen hauptsächlich durch Refinanzierungsaktivitäten angetrieben wird, während gleichzeitig ein immer noch aktiver Primärmarkt niedrige Ausfallraten begünstigt.

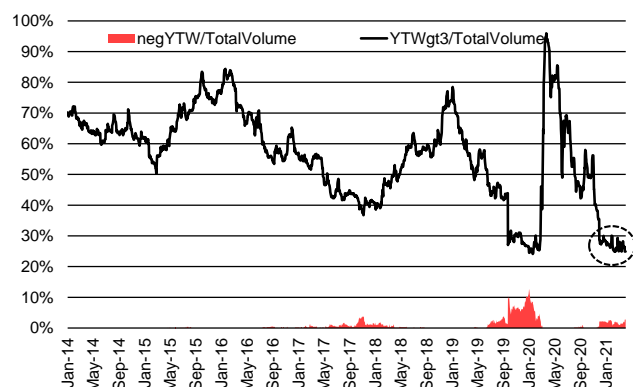
**Der Markt für Hochzinsanleihen bleibt der Top-Performer in diesem Jahr**

Da ein großer Teil des europäischen Anleihemarktes mit negativen Renditen gehandelt wird, bleibt der Appetit auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen groß. Stabilisierte Bundrenditen und -bedingt durch die hohe Korrelation zwischen hochverzinslichen Unternehmensanleihen und der Aktienmarktperformance in Europa - der feste Ton bei Aktien haben diese Anleihekategorie unterstützt: Im März erzielten europäische Hochverzinsliche aus dem Nicht-Finanzwerte-Bereich eine Gesamtrendite von 0,6% und übertrafen damit Anleihen aus dem Nicht-Finanzwerte-Bereich mit Investment-Grade-Rating und Anleihen von Finanzwerten; letztere erzielten 0,4% bzw. 0,3% nach einer negativen Performance im Januar und Februar. Hochverzinsliche Anleihen aus dem Nicht-Finanzwerte-Bereich schnitten im vergangenen Monat jedoch schlechter ab als Hybridanleihen (0,9%). Im Jahresverlauf sticht die Performance von Hochzinsanleihen unter den europäischen Unternehmensanleihen weiterhin hervor: Mit 1,7% hat die Anleihekategorie die höchste Gesamtrendite erzielt, angetrieben von „B“ und „CCC“ gerateten Unternehmen, die im Jahresverlauf 2,5% bzw. fast 4% erzielten, während „BB“ geratete Unternehmensanleihen im Jahresverlauf 1,4% erzielten. Auf Sektor-ebene haben Konsumgüter - insbesondere Dienstleistungen - sowie Basic Resources und Industrial Goods eine Outperformance erzielt, während Oil & Gas sowie Utilities im Jahresverlauf eine Underperformance erzielten.

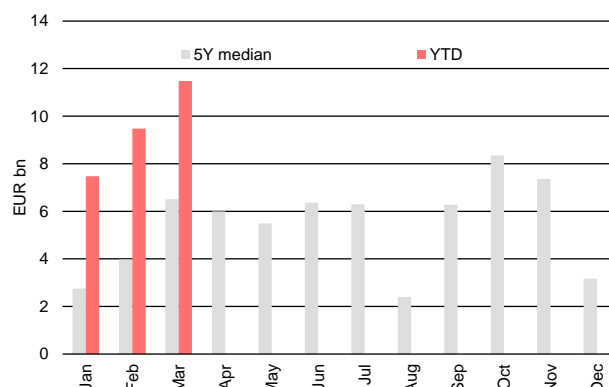
**Die Jagd nach Rendite geht weiter**

Die Jagd nach Rendite hat im vergangenen Jahr zu einer Rendite- und Spread-Kompression geführt, so dass der Anteil der hochverzinslichen Nicht-Finanztitel mit einem YTW von mehr als 3% unter 30% gehandelt wird - nahe den Anfang 2020 verzeichneten Allzeittiefs (Grafik 1). Wir sind der Meinung, dass es angesichts der weiterhin reichlichen Liquidität und der Bereitschaft der Regierungen, die europäischen Volkswirtschaften zu unterstützen, noch Spielraum für eine Spreadingeinengung bei europäischen Hochzinsanleihen gibt. Die jüngsten Daten zum Ankauf von Unternehmensanleihen durch die EZB zeigen, dass die Zentralbank im Februar und März im Rahmen des PEPP Unternehmensanleihen im Wert von 4,743 Mrd. Euro und im Rahmen des CSPP Anleihen im Wert von 11,163 Mrd. Euro gekauft hat, was bedeutet, dass die Zentralbank im Februar und März im Durchschnitt Anleihen im Wert von 7,953 Mrd. Euro pro Monat gekauft hat. Dies entspricht unserer Prognose von bis zu 8 Mrd. EUR an Nettokäufen von Unternehmensanleihen pro Monat in diesem Jahr und deutet auf eine gute Unterstützung des Marktes für erstrangige Anleihen von Nicht-Finanztitel hin und zementiert das Niedrigzinsumfeld bei Unternehmensanleihen, das die Anleger in den Hochzinsmarkt drängt.

**GRAFIK 1: ANTEIL DER IBOXX HIGH-YIELD ANLEIHEN, DIE MIT NEGATIVEM YTW UND YTW GRÖßER ALS 3% GEHANDELT WERDEN**



**GRAFIK 2: EUROPÄISCHE HY-ANLEIHEN, DIE AUF „DISTRESSED LEVELS“ HANDELN**



Quelle: IHS Markit, UniCredit Research

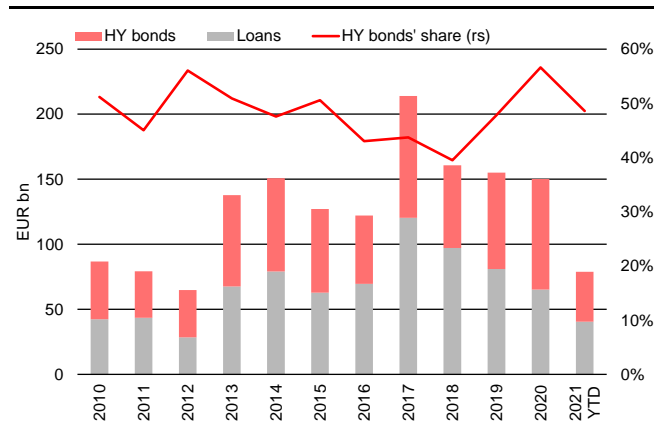
**Technisches Bild im Hochzinsbereich bleibt unterstützend für den Markt**

Das technische Bild am Markt für Hochzinsanleihen bleibt unterstützend. Obwohl die Emissionen im 1Q ziemlich stark waren und das monatliche Volumen den Median der monatlichen Volumina der letzten fünf Jahre überstieg (siehe Grafik 2), sehen wir dies eigentlich als unterstützend für Hochzinsanleihen: **1.** Die Emissionen in 1Q wurden in erster Linie von der Refinanzierung von Tilgungen bestimmt. Während EUR 36 Mrd. an neuen Anleihen von Hochzinsanleihen, die nicht aus dem Finanzsektor stammen, einen Anstieg von 59% ggü. Vj. und 60% unserer Emissionsprognose für das Gesamtjahr darstellen, bedeutet dies ein Nettoangebot von 11 Mrd. EUR oder 30% unserer Prognose für das Gesamtjahr für Hochzinsanleihen (36 Mrd. EUR). **2.** Die hohen Bruttoemissionen im vergangenen Jahr deuten darauf hin, dass die Tür zum Primärmarkt für hochverzinsliche Emittenten weit offen steht, was die Ausfallwahrscheinlichkeit am Markt reduziert und unsere Erwartung unterstützt, dass die Ausfallraten auf niedrigem Niveau bleiben (natürlich auch aufgrund der ultralockeren Geldpolitik, aber auch bedingt durch die lockere Fiskalpolitik). **3.** Wie Grafik 2 ebenfalls zeigt, deutet auch das saisonale Muster auf Basis des mittleren Emissionsvolumens von hochverzinslichen Nicht-Finanzwerten in den letzten fünf Jahren darauf hin, dass die Emissionstätigkeit in den nächsten Monaten nachlassen dürfte. In diesem Zusammenhang stellen wir fest, dass in diesem Monat bisher kein neues Angebot zu verzeichnen war. Obwohl dies sicherlich durch die Ferienzeit bedingt ist, denken wir, dass das Angebot an neuen Anleihen in den kommenden Monaten abnehmen wird, da die Unternehmen auf riesigen Bargeldbeständen sitzen. **4.** Wie Grafik 3 zeigt, ist der Anteil von Anleihen an Gesamtfinanzierung von High-Yield-Unternehmen im letzten Jahr gesunken, was Anleihen zusätzliche technische Unterstützung bieten sollte.

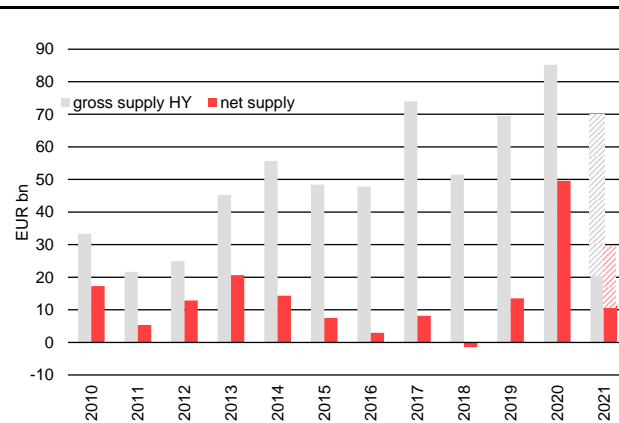
**Fazit**

Unterm Strich bekräftigen wir unsere Prognose eines deutlich moderateren Angebots an neuen Anleihen in diesem Jahr (70 Mrd. EUR brutto und 30 Mrd. EUR netto, siehe Grafik 4), was den Markt unterstützen sollte. Ein langsames Tempo bei der Emission neuer Anleihen und der Appetit auf Rendite sprechen für eine weitere Einengung der Spreads, wenn auch nur moderat auf 275 Bp (derzeit 285 Bp) bis zum Jahresende; dies impliziert, dass Carry die Hauptrenditequelle sein wird. Angesichts von Lockdowns und dem erwarteten Höchststand der Ausfallraten von 6% (derzeit 4,7%) im ersten Halbjahr ist jedoch weiterhin mit Volatilität zu rechnen, obwohl wir jede Spread-Ausweitung in Richtung 300 Bp als Gelegenheit nutzen würden, um Positionen in hochverzinslichen Unternehmensanleihen aufzustocken. Die Underperformance von Unternehmensanleihen mit „BB“ Rating im Jahresverlauf deutet auf ein Aufholpotenzial von „BB“ Papieren hin und wir bekräftigen unsere Präferenz für das „BB“ Segment gegenüber den Segmenten mit „B“ und „CCC“ Rating, in denen idiosynkratische Risiken in größerem Umfang drohen als im „BB“ Ratingbereich.

**GRAFIK 3: HOCHVERZINSLICHE ANLEIHEN VS. KREDITVERGABE**



**GRAFIK 4: NEUEMISSION VON HOCHVERZINSLICHEN ANLEIHEN AUS DEM NICHT-FINANZ-SEKTOR**



Quelle: IHS Markit, S&P, UniCredit Research

## Unsere makroökonomischen Prognosen

	Reales BIP (in % ggü. Vj.)			Verbraucherpreise (in % ggü. Vj.)			Haushaltssaldo (in % des BIP)			
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
<b>Industrielländer</b>										
<b>USA</b>	-3,5	6,3	3,7	1,2	2,4	2,2	-14,9	-17,0	-6,0	
<b>Euroraum (EWU)</b>	-6,8	3,5	4,4	0,3	1,7	1,5	-7,4	-6,8	-3,2	
Deutschland	-5,0*	2,8*	5,0*	0,5	2,0	1,5	-4,2	-6,0	-2,0	
Frankreich	-8,2	4,9	4,3	0,5	1,4	1,5	-9,2	-6,5	-4,3	
Italien	-8,9	3,4	4,4	-0,1	0,9	0,7	-9,5	-9,7	-5,0	
Spanien	-10,8	4,6	5,0	-0,3	1,6	1,5	-11,3	-8,0	-4,5	
Österreich	-6,6	2,6	5,7	1,4	2,2	2,0	-8,9	-6,9	-3,5	
Griechenland	-8,0	2,5	5,0	-0,7	0,7	0,6	-10,0	-8,2	-3,0	
Portugal	-7,6	2,7	4,4	0,1	0,8	0,7	-6,3	-5,0	-2,2	
<b>Großbritannien</b>	-9,9	5,1	6,2	0,9	1,5	1,9	-17,0	-10,0	-5,0	
<b>Schweiz</b>	-3,0	3,9	3,7	-0,7	0,4	0,5	-3,8	-2,4	-0,8	
<b>Schweden</b>	-3,0	2,5	4,5	0,5	1,6	1,4	-4,0	-2,5	-1,0	
<b>Norwegen **</b>	-3,1	2,8	4,0	1,3	3,4	2,4	-1,5	2,0	3,5	
<b>Japan</b>	-4,9	2,6	2,0	0,0	0,3	0,5	-10,5	-8,0	-5,0	
<b>Schwellenländer</b>										
<b>Mittel- und Osteuropa</b>										
Russland	-3,1	2,9	2,6	4,9	4,4	3,7	-3,8	0,3	0,5	
Polen	-2,7	4,4	3,9	2,4	3,3	3,6	-8,1	-5,9	-3,5	
Tschechien	-5,6	1,5	5,4	3,2	2,3	2,5	-6,2	-7,8	-6,0	
Ungarn	-5,0	5,3	4,4	2,7	4,7	4,1	-7,8	-5,8	-2,9	
Türkei	1,8	4,7	2,3	14,6	14,8	12,8	-5,2	-5,0	-5,1	
<b>Asien</b>										
China	2,2	8,5	5,7	2,9	2,7	2,6	-11,5	-10,7	-10,0	
<b>Reales BIP (in % ggü. Vq.)</b>										
<b>USA (nicht annualisiert)</b>	7,5	1,0	1,5	2,0	1,8	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5
<b>Euroraum (EWU)</b>	12,5	-0,7	-1,1	1,2	2,7	1,0	0,6	1,0	0,9	0,7
Deutschland	8,5	0,3	-2,5	1,5	4,3	1,0	0,4	0,9	1,0	0,7
Frankreich	18,5	-1,4	-0,5	0,8	2,0	0,8	0,8	1,3	1,0	0,7
Italien	15,9	-1,9	-1,2	1,2	2,3	1,3	0,6	0,8	0,7	0,7
Spanien	16,4	0,0	-0,8	1,5	2,1	1,5	1,0	1,0	0,8	0,5
Österreich	11,8	-2,7	-1,2	2,3	2,3	1,2	1,0	1,3	1,1	1,0
<b>Großbritannien</b>	16,1	1,3	-2,2	3,6	3,0	1,5	1,0	1,2	1,0	0,9
<b>Schweiz</b>	7,2	0,3	-1,0	2,0	2,5	0,5	0,4	0,9	0,9	0,1
<b>Schweden</b>	6,4	-0,2	-0,5	1,1	2,0	0,8	0,5	1,6	1,1	0,6
<b>Norwegen</b>	5,0	1,9	-1,5	1,2	1,7	1,0	0,6	1,1	0,8	0,6
<b>Russland</b>	1,5	-1,5	2,3	1,8	1,0	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
<b>Polen (in % ggü. Vj.)</b>	-1,5	-2,8	-0,5	7,9	5,5	4,9	4,0	4,0	3,8	4,0
<b>Tschechien</b>	6,9	0,6	-3,9	2,1	3,8	1,8	0,7	0,5	0,7	0,6
<b>Ungarn (in % ggü. Vj.)</b>	11,4	-3,6	-3,2	12,7	6,1	5,8	5,9	4,1	4,0	3,8
<b>Türkei (in % ggü. Vj.)</b>	6,7	5,9	4,4	17,4	1,8	-1,6	-0,8	0,6	2,4	6,4
<b>Verbraucherpreise (in % ggü. Vj.)</b>										
<b>USA</b>	1,2	1,2	1,8	3,0	2,4	2,3	2,0	2,1	2,2	2,3
<b>Kernrate (ohne Energie &amp; Nahrungsmittel)</b>	1,7	1,6	1,4	2,4	2,2	2,4	2,6	2,4	2,2	2,3
<b>Euroraum (EWU)</b>	0,0	-0,3	1,1	1,6	1,9	2,3	1,5	1,4	1,4	1,5
<b>Kernrate (ohne Energie &amp; Nahrungsmittel)</b>	0,6	0,2	1,2	0,8	0,8	1,4	0,9	1,1	1,1	1,1
Deutschland	-0,1	-0,3	1,3	2,0	2,3	2,5	1,6	1,4	1,5	1,6
Frankreich	0,3	0,1	0,7	1,7	1,6	1,8	1,5	1,2	1,5	1,6
Italien	-0,5	-0,2	0,6	0,8	1,1	1,1	0,7	0,6	0,7	0,8
Spanien (HICP)	-0,6	-0,8	0,5	1,5	1,9	2,4	1,5	1,4	1,5	1,7
Österreich	1,5	1,3	1,3	2,4	2,5	2,7	2,2	2,0	1,8	2,0
<b>Großbritannien</b>	0,6	0,5	0,6	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
<b>Schweiz</b>	-0,9	-0,7	-0,4	0,3	0,7	0,9	0,6	0,3	0,4	0,6
<b>Schweden</b>	0,5	0,3	1,7	1,8	1,3	1,7	2,1	1,4	1,1	1,0
<b>Norwegen</b>	1,6	1,3	3,0	3,4	3,5	3,7	2,6	2,4	2,3	2,3
<b>Russland, eop</b>	3,7	4,9	5,5	5,2	5,2	4,4	3,6	3,7	3,6	3,7
<b>Polen, eop</b>	3,2	2,4	2,6	3,0	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,6
<b>Tschechien, eop</b>	3,2	2,3	2,4	2,3	2,5	2,8	2,4	2,5	2,5	2,7
<b>Ungarn, eop</b>	3,4	2,7	3,5	5,2	4,2	4,7	4,0	3,3	3,7	4,1
<b>Türkei, eop</b>	11,7	14,6	16,2	17,7	16,8	14,8	14,3	13,5	13,1	12,8

\*nicht kalenderbereinigte Kennzahlen. Kalenderbereinigt: -5,3% (2020), 2,8% (2021) und 5,1% (2022)

Quelle: UniCredit Research

\*\*Daten für das Festland. Gesamtes BIP: -1,3% (2020), 2,3% (2021) und 3,0% (2022)



## UniCredit Zinsprognosen

### ZINS UND RENDITEN (%)

	Aktuell	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
<b>EWU</b>								
EZB Leitzins	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
EZB Einlagensatz	-0,50	-0,50	-0,50	<b>-0,50</b>	-0,50	-0,50	-0,50	<b>-0,50</b>
3M EUR	-0,54	-0,55	-0,55	<b>-0,55</b>	-0,55	-0,55	-0,55	<b>-0,55</b>
2J Schatz	-0,71	-0,70	-0,65	<b>-0,65</b>	-0,65	-0,65	-0,60	<b>-0,60</b>
Forward		-0,73	-0,74	<b>-0,76</b>	-0,77	-0,75	-0,73	<b>-0,71</b>
5J Obl	-0,65	-0,65	-0,60	<b>-0,60</b>	-0,60	-0,60	-0,55	<b>-0,55</b>
10J Bund	-0,31	-0,30	-0,25	<b>-0,20</b>	-0,15	-0,10	-0,05	<b>0,00</b>
Forward		-0,27	-0,24	<b>-0,21</b>	-0,18	-0,14	-0,11	<b>-0,08</b>
30J Bund	0,25	0,25	0,30	<b>0,35</b>	0,40	0,45	0,50	<b>0,55</b>
2/10	39	40	40	<b>45</b>	50	55	55	<b>60</b>
2/5/10	-28	-30	-30	<b>-35</b>	-40	-45	-45	<b>-50</b>
10/30	56	55	55	<b>55</b>	55	55	55	<b>55</b>
2J EUR Swapsatz	-0,51	-0,50	-0,45	<b>-0,45</b>	-0,45	-0,45	-0,40	<b>-0,40</b>
5J EUR Swapsatz	-0,34	-0,35	-0,30	<b>-0,30</b>	-0,30	-0,30	-0,25	<b>-0,25</b>
10J EUR Swapsatz	0,04	0,10	0,15	<b>0,15</b>	0,20	0,25	0,30	<b>0,30</b>
<b>USA</b>								
FedFunds	0,25	0,25	0,25	<b>0,25</b>	0,25	0,25	0,25	<b>0,25</b>
3M Libor	0,19	0,20	0,20	<b>0,20</b>	0,20	0,20	0,20	<b>0,20</b>
2J UST	0,16	0,15	0,20	<b>0,25</b>	0,30	0,35	0,40	<b>0,45</b>
Forward		0,24	0,33	<b>0,42</b>	0,51	0,67	0,85	<b>1,02</b>
5J UST	0,87	0,95	1,05	<b>1,15</b>	1,25	1,35	1,45	<b>1,50</b>
10J UST	1,66	1,80	1,90	<b>2,00</b>	2,15	2,30	2,45	<b>2,50</b>
Forward		1,73	1,81	<b>1,88</b>	1,95	2,02	2,09	<b>2,16</b>
30J UST	2,34	2,50	2,60	<b>2,70</b>	2,85	2,95	3,00	<b>3,00</b>
2/10	151	165	170	<b>175</b>	185	195	205	<b>205</b>
2/5/10	-8	-5	0	<b>5</b>	5	5	5	<b>5</b>
10/30	68	70	70	<b>70</b>	70	65	55	<b>50</b>
2J USD Swapsatz	0,29	0,25	0,30	<b>0,35</b>	0,40	0,45	0,50	<b>0,55</b>
10J USD Swapsatz	1,69	1,80	1,90	<b>2,00</b>	2,15	2,30	2,45	<b>2,50</b>
<b>Großbritannien</b>								
Leitzins	0,10	0,10	0,10	<b>0,10</b>	0,10	0,10	0,10	<b>0,10</b>

Spreads (Bp)	Aktuell	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
10J UST-Bund	198	210	215	<b>220</b>	230	240	250	<b>250</b>
10J BTP-Bund	103	75	75	<b>90</b>	100	110	120	<b>125</b>
10J EUR Swap-Bund	35	40	40	<b>35</b>	35	35	35	<b>30</b>
10J USD Swap-Bund	3	0	0	<b>0</b>	0	0	0	<b>0</b>

Die Prognosen beziehen sich auf das Periodenende.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## UniCredit Wechselkursprognosen

EUR	Aktuell	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	3M	6M	12M
<b>G10</b>											
EUR-USD	1,19	1,18	1,20	<b>1,22</b>	1,23	1,24	1,25	<b>1,25</b>	1,19	1,21	1,23
EUR-CHF	1,10	1,10	1,11	<b>1,12</b>	1,12	1,13	1,14	<b>1,14</b>	1,10	1,11	1,12
EUR-GBP	0,87	0,85	0,85	<b>0,86</b>	0,86	0,86	0,86	<b>0,86</b>	0,85	0,85	0,86
EUR-JPY	130	127	128	<b>129</b>	129	129	129	<b>128</b>	128	129	129
EUR-NOK	10,12	10,00	9,90	<b>9,80</b>	9,80	9,75	9,70	<b>9,65</b>	9,97	9,87	9,78
EUR-SEK	10,17	10,10	10,00	<b>9,90</b>	9,80	9,75	9,70	<b>9,65</b>	10,07	9,97	9,78
EUR-AUD	1,56	1,51	1,52	<b>1,53</b>	1,52	1,53	1,52	<b>1,51</b>	1,51	1,52	1,52
EUR-NZD	1,69	1,66	1,67	<b>1,67</b>	1,66	1,65	1,64	<b>1,62</b>	1,66	1,67	1,66
EUR-CAD	1,50	1,48	1,49	<b>1,50</b>	1,51	1,51	1,51	<b>1,50</b>	1,48	1,49	1,51
EUR-TWI	100,3	100,2	100,7	<b>101,5</b>	101,6	101,7	102,1	<b>102,2</b>	100,4	101,0	101,7
<b>CEEMEA &amp; CHINA</b>											
EUR-PLN	4,54	4,53	4,46	<b>4,60</b>	4,45	4,47	4,52	<b>4,60</b>	4,51	4,51	4,46
EUR-HUF	359	363	353	<b>365</b>	356	358	360	<b>365</b>	360	357	357
EUR-CZK	26,00	25,90	25,70	<b>25,60</b>	25,40	25,20	25,10	<b>25,00</b>	25,83	25,67	25,33
EUR-RON	4,92	4,93	4,95	<b>4,95</b>	5,04	5,02	5,06	<b>5,05</b>	4,94	4,95	5,03
EUR-TRY	9,69	10,15	10,39	<b>11,29</b>	11,78	12,25	12,49	<b>12,94</b>	10,23	10,69	11,94
EUR-RUB	91,70	84,50	83,60	<b>84,80</b>	86,00	87,30	88,60	<b>89,40</b>	84,20	84,00	86,40
EUR-CNY	7,80	7,67	7,74	<b>7,81</b>	7,81	7,81	7,81	<b>7,81</b>	7,69	7,76	7,81

USD	Aktuell	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	3M	6M	12M
<b>G10</b>											
EUR-USD	1,19	1,18	1,20	<b>1,22</b>	1,23	1,24	1,25	<b>1,25</b>	1,19	1,21	1,23
USD-CHF	0,93	0,93	0,93	<b>0,92</b>	0,91	0,91	0,91	<b>0,91</b>	0,93	0,92	0,91
GBP-USD	1,37	1,39	1,41	<b>1,42</b>	1,43	1,44	1,45	<b>1,45</b>	1,40	1,41	1,43
USD-JPY	110	108	107	<b>106</b>	105	104	103	<b>102</b>	108	107	105
USD-NOK	8,51	8,47	8,25	<b>8,03</b>	7,97	7,86	7,76	<b>7,72</b>	8,40	8,18	7,93
USD-SEK	8,55	8,56	8,33	<b>8,11</b>	7,97	7,86	7,76	<b>7,72</b>	8,48	8,26	7,93
AUD-USD	0,76	0,78	0,79	<b>0,80</b>	0,81	0,81	0,82	<b>0,83</b>	0,78	0,79	0,81
NZD-USD	0,70	0,71	0,72	<b>0,73</b>	0,74	0,75	0,76	<b>0,77</b>	0,71	0,72	0,74
USD-CAD	1,26	1,25	1,24	<b>1,23</b>	1,23	1,22	1,21	<b>1,20</b>	1,25	1,24	1,23
USDTW\$	90,8	87,0	86,0	<b>84,9</b>	84,4	83,8	83,1	<b>82,8</b>	86,7	85,6	84,2
USD-DXY	92,3	92,2	90,9	<b>89,6</b>	88,9	88,2	87,5	<b>87,3</b>	91,8	90,5	88,7
<b>CEEMEA &amp; CHINA</b>											
USD-PLN	3,82	3,84	3,72	<b>3,77</b>	3,62	3,60	3,62	<b>3,68</b>	3,80	3,73	3,61
USD-HUF	302	308	294	<b>299</b>	289	289	288	<b>292</b>	303	296	289
USD-CZK	21,90	22,00	21,40	<b>21,00</b>	20,70	20,30	20,10	<b>20,00</b>	21,80	21,30	20,50
USD-RON	4,14	4,18	4,13	<b>4,06</b>	4,10	4,05	4,05	<b>4,04</b>	4,16	4,10	4,08
USD-TRY	8,15	8,60	8,66	<b>9,25</b>	9,58	9,88	9,99	<b>10,35</b>	8,62	8,86	9,68
USD-RUB	77,10	71,60	69,70	<b>69,50</b>	69,90	70,40	70,90	<b>71,50</b>	71,00	69,60	70,10
USD-CNY	6,56	6,50	6,45	<b>6,40</b>	6,35	6,30	6,25	<b>6,25</b>	6,48	6,43	6,33

Die Prognosen beziehen sich auf das Periodenende.

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## UniCredit Prognosen für risikoreiche Assets

### ROHSTOFFPREISE, AKTIEN UND CREDIT PROGNOSEN

	Aktuell	Mitte 2021	Ende 2021
<b>Öl</b>			
Brent. USD/bbl.	62,7	65	60
<b>Aktien</b>			
Euro STOXX 50	3976	3950	4100
DAX	15172	15500	16000
MSCI Italy	63,79	66	68
<b>Credit</b>			
iBoxx Non-Financials Sen	50	30	20
iBoxx Financials Sen	47	40	30
iBoxx High Yield NFI	283	300	275

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

### EQUITY SECTOR ALLOCATION WESTERN EUROPE

STOXX Europe 600 Sector	Benchmark Gewichtung (%)	Portfolio Gewichtung Über-/Untergewichtung (% Punkten)	Portfolio Position (%)	Stärke der Über-/Untergewichtung in % der Sektorengewichtung
Automobiles & Parts	2,8	1	3,8	36
Banks	7,6	0	7,6	0
Basic Resources	3,4	1	4,4	30
Chemicals	4,4	1	5,4	23
Construction & Materials	3,5	0	3,5	0
Financial Services	6,0	-1	5,0	-17
Food & Beverage	4,5	-1	3,5	-22
Health Care	3,6	0	3,6	0
Industrial Goods & Services	7,3	-1	6,3	-14
Insurance	13,9	1	14,9	7
Media	13,2	1	14,2	8
Oil & Gas	5,6	0	5,6	0
Personal & Household Goods	1,5	0	1,5	0
Real Estate	3,0	-1	2,0	-34
Retail	2,2	0	2,2	0
Technology	1,6	0	1,6	0
Telecommunications	7,1	1	8,1	14
Travel & Leisure	3,2	-1	2,2	-31
Utilities	1,5	0	1,5	0

Quelle: STOXX Ltd., UniCredit Research

## Rechtliche Hinweise

### Glossar

Ein umfangreiches Glossar zu vielen in dem Bericht verwendeten Fachbegriffen finden Sie auf unserer Website: <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=glossary>

### Haftungsausschluss

Unsere Empfehlungen beruhen auf Informationen, die öffentlich zugänglichen Informationsquellen entnommen sind oder auf ihnen basieren. Diese Informationsquellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei allen Informationen, Schätzungen, Meinungen, Vorhersagen und Prognosen in diesem Bericht um die unabhängigen Einschätzungen der Analysten zum Publikationstermin. Wir behalten uns das Recht vor, unsere Einschätzungen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern bzw. die in diesem Report enthaltenen Informationen nicht zu aktualisieren bzw. entsprechende Informationen überhaupt nicht mehr zu veröffentlichen. Dieser Report kann Links zu Webseiten Dritter enthalten, deren Inhalte nicht von der UniCredit Bank kontrolliert werden. Daher wird für derartige Inhalte keine Haftung übernommen.

Dieser Bericht wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist Werbematerial im Sinne des geltenden Prospektrechts. Die in diesem Report behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in diesem Report enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Dieser Report ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch, noch einer ihrer Vorstands-, Aufsichtsrats- oder Verwaltungsratsmitglieder, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieser Bericht wird per E-Mail und per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieses Reports treffen. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Dieser Report wurde am 12. April 2021 um 13:02 Uhr fertiggestellt und erstmalig weitergegeben.

### Die Verantwortung für diese Publikation übernimmt:

#### Die UniCredit Group und ihre Tochtergesellschaften unterliegen der Regulierung durch die Europäische Zentralbank.

a) Die UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich oder Frankfurt), Arabellastraße 12, 81925 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach §85 WpHG).

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

b) Die UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, Vereinigtes Königreich.

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland sowie in begrenztem Umfang die Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN, Vereinigtes Königreich und Prudential Regulation Authority 20 Moorgate, London, EC2R 6DA, Vereinigtes Königreich. Einzelheiten hinsichtlich unseres regulatorischen Status sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

c) Die UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C, 20154 Mailand, Italien, zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen durch die Bank of Italy ordnungsgemäß ermächtigt.

Aufsichtsbehörde: „Bank of Italy“, Via Nazionale 91, 00184 Rom, Italien und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich sowie in begrenztem Umfang die „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland. Einzelheiten zum Umfang der diesbezüglichen Aufsicht der BaFin sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

e) UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich

f) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgarien. Aufsichtsbehörde: Financial Supervision Commission (FSC), 16 Budapeshta str., 1000 Sofia, Bulgarien

g) Zagrebačka banka d.d., Trg bana Josipa Jelačića 10, HR-10000 Zagreb, Kroatien.

Aufsichtsbehörde: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb, Kroatien.

h) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Želetavská 1525/1, 140 92 Prag 4, Tschechische Republik

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik

i) ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), Prechistsenskaya nab. 9, RF-119034 Moskau, Russland

Aufsichtsbehörde: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moskau 119991, Russland

j) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Slovakia Branch, Šancova 1/A, SK-813 33 Bratislava, Slowakei

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik sowie in begrenztem Umfang die National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei. Aufsichtsbehörde: National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei

k) UniCredit Bank Romania, Bucharest 1F Expozitiei Boulevard, 012101 Bukarest 1, Rumänien

Aufsichtsbehörde: National Bank of Romania, 25 Lipsicani Street, 030031, 3rd District, Bukarest, Rumänien

l) UniCredit Bank AG New York Branch (UniCredit Bank, New York), 150 East 42nd Street, New York, NY 10017

Aufsichtsbehörde: „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland und New York State Department of Financial Services, One State Street, New York, NY 10004-1511

Weitere Details zu unserem regulatorischen Status erhalten Sie auf Anfrage.

### ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Vergütung des Analysten steht weder in der Vergangenheit noch der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Ansichten, die in dieser Studie geäußert werden, in Zusammenhang.

Alle Ansichten geben präzise die Sichtweisen des Analysten wider, die nicht von Überlegungen zu Geschäfts- oder Kundenbeziehungen der UniCredit Bank beeinflusst werden.

### POTENZIELLE INTERESSENKONFLIKTE

Eine Liste der Schlüssel für unternehmensspezifische aufsichtsrechtliche Offenlegungen finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

### EMPFEHLUNGEN, ANLAUGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen, und eine Anmerkung zur Bewertungsbasis für verzinsliche Wertpapiere finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer> und <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=legalnotices>.

### ZUSÄTZLICHE HINWEISE NACH DEN EINSCHLÄGIGEN BESTIMMUNGEN AUSLÄNDISCHER RECHTSORDNUNGEN

Eine Übersicht über weitere zusätzliche Hinweise nach den einschlägigen Bestimmungen ausländischer Rechtsordnungen finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>. D 20/1

UniCredit Research\*

Macro & Strategy Research



**Erik F. Nielsen**  
Group Chief Economist  
Global Head of CIB Research  
+44 207 826-1765  
erik.nielsen@unicredit.eu



**Dr. Ingo Heimig**  
Head of Research Operations  
& Regulatory Controls  
+49 89 378-13952  
ingo.heimig@unicredit.de

Head of Macro Research

Heads of Strategy Research



**Marco Valli**  
Head of Macro Research  
Chief European Economist  
+39 02 8862-0537  
marco.valli@unicredit.eu



**Dr. Luca Cazzulani**  
Co-Head of Strategy Research  
FI Strategist  
+39 02 8862-0640  
luca.cazzulani@unicredit.eu



**Elia Lattuga**  
Co-Head of Strategy Research  
Cross Asset Strategist  
+44 207 826-1642  
elia.lattuga@unicredit.eu

European Economics Research

**Dr. Andreas Rees**  
Chief German Economist  
+49 69 2717-2074  
andreas.rees@unicredit.de

**Dr. Loredana Federico**  
Chief Italian Economist  
+39 02 8862-0534  
loredanamarca.federico@unicredit.eu

**Stefan Bruckbauer**  
Chief Austrian Economist  
+43 50505-41951  
stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at

**Tullia Bucco**  
Economist  
+39 02 8862-0532  
tullia.bucco@unicredit.eu

**Edoardo Campanella**  
Economist  
+39 02 8862-0522  
edoardo.campanella@unicredit.eu

**Walter Pudschedl**  
Economist  
+43 50505-41957  
walter.pudschedl@unicreditgroup.at

**Chiara Silvestre**  
Economist  
chiara.silvestre@unicredit.eu

**Dr. Thomas Strobel**  
Economist  
+49 89 378-13013  
thomas.strobel@unicredit.de

International Economics Research

**Daniel Vernazza, Ph.D.**  
Chief International Economist  
+44 207 826-7805  
daniel.vernazza@unicredit.eu

FX Strategy Research

**Roberto Mialich**  
FX Strategist  
+39 02 8862-0658  
roberto.mialich@unicredit.eu

FI Strategy Research

**Michael Rottmann**  
Head  
FI Strategist  
+49 89 378-15121  
michael.rottman1@unicredit.de

**Dr. Luca Cazzulani**  
Co-Head of Strategy Research  
FI Strategist  
+39 02 8862-0640  
luca.cazzulani@unicredit.eu

**Chiara Cremonesi**  
Deputy Head  
FI Strategist  
+44 207 826-1771  
chiara.cremonesi@unicredit.eu

**Francesco Maria Di Bella**  
FI Strategist  
+39 02 8862-0850  
francescomaria.dibella@unicredit.eu

**Kornelius Purps**  
FI Strategist  
+49 89 378-12753  
kornelius.purps@unicredit.de

Credit & Equity Sector Strategy Research

**Christian Stocker, CEFA**  
Lead Equity Sector Strategist  
+49 89 378-18603  
christian.stocker@unicredit.de

**Dr. Stefan Kolek**  
EEMEA Corporate Credits & Strategy  
+49 89 378-12495  
stefan.kolek@unicredit.de

Cross Asset Strategy Research

**Elia Lattuga**  
Co-Head of Strategy Research  
Cross Asset Strategist  
+44 207 826-1642  
elia.lattuga@unicredit.eu

UniCredit Research, Corporate & Investment Banking, UniCredit Bank AG, Am Eisbach 4, D-80538 Munich, globalresearch@unicredit.de  
Bloomberg: UCCR, Internet: www.unicreditresearch.eu

M/S 21/1

\*UniCredit Research is the joint research department of UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich or Frankfurt), UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), UniCredit Bank Romania.