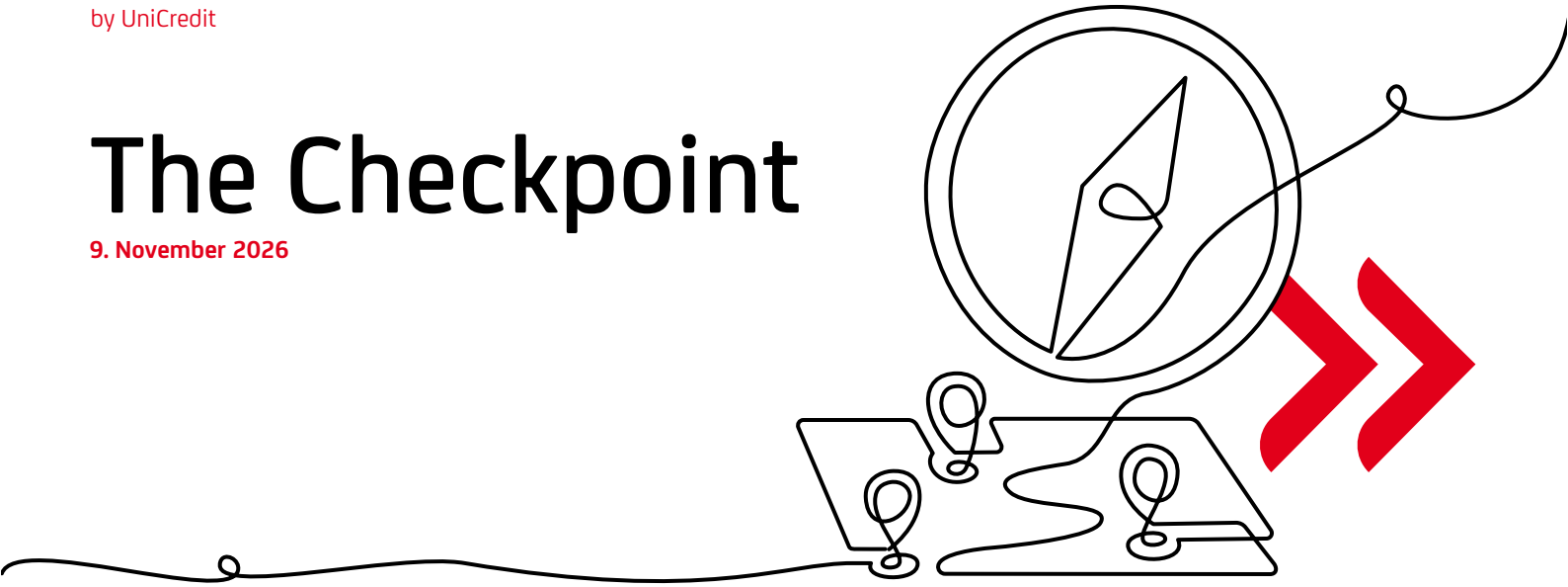
The Investment Institute
by UniCredit

The Checkpoint

9. November 2026



Amerikas Staatskapitalismus

Im Juli hat die Trump-Regierung ihr wachsendes Aktienportfolio erweitert und gab bekannt, dass das US-Handelsministerium im Rahmen des CHIPS and Science Act Minderheitsbeteiligungen an sieben Halbleiter- und KI-bezogenen Unternehmen im Wert von über USD 874 Mio. übernehmen wird. Seit Januar 2025 hat die Trump-Regierung 32 Transaktionen angekündigt, die eine direkte staatliche Eigenkapitalbeteiligung beinhalten. Besonders hervorzuheben sind dabei eine Beteiligung von 10% an Intel sowie der Erwerb einer „Goldenen Aktie“ an U.S. Steel, einer Tochtergesellschaft des japanischen Stahlkonzerns Nippon Steel.

Im September gewann dieser Trend weiter an Dynamik. Parallel zur Ankündigung dessen, was Präsident Donald Trump als den „größten Öl-Deal der Weltgeschichte“ bezeichnete – ein Abkommen über den Erwerb von Förderrechten an 64 Milliarden Barrel an venezolanischen Ölreserven – gab das Weiße Haus bekannt, dass das Office of Strategic Capital des Pentagons einen Anteil von 35% an North American Blue Energy Partners, einem privaten venezolanischen Ölproduzenten, erwerben wird. Doch der Vorstoß zu mehr staatlichem Eigentum kommt nicht ausschließlich aus Washington. OpenAI-CEO Sam Altman hat beispielsweise vorgeschlagen, dass sich die US-Regierung mit einem Anteil von 5% am Unternehmen beteiligt.

Seit der COVID-Pandemie hat die Krise des neoliberalen Wirtschaftsmodells die Rückkehr des Staates in die Wirtschaft geebnet. Die Industriepolitik, die in westlichen Politik- und Wirtschaftskreisen einst als verpönt galt, ist in weiten Teilen der entwickelten Welt wieder gesellschaftsfähig geworden. Doch der Aktivismus, der sich in den USA abzeichnet, geht weit über Subventionen, Steuergutschriften oder die strategische Beschaffung hinaus. Der Staat tritt zunehmend als Aktionär auf und nicht mehr nur als Regulierungsbehörde oder politischer Entscheidungsträger.

Dies ist mehr als nur das Aufkommen einer radikalen Form der Industriepolitik. Es deutet darauf hin, dass wir in ein neomerkantilistisches Zeitalter eintreten, in dem staatliche und unternehmerische Macht in beispielloser Weise miteinander verschmelzen. Europa droht unterdessen ins Hintertreffen zu geraten, da konkurrierende Länder Formen des Staatskapitalismus annehmen, die sich nur schwer mit dem traditionellen europäischen Wettbewerbsmodell und den Beschränkungen für staatliche Eingriffe vereinbaren lassen.

Bislang haben die Märkte die neue Rolle der Regierung als Aktionär begrüßt. Die Aktien von Intel legten deutlich zu, seit Washington Aktionär wurde, während MP Materials und Trilogy Metals nach Investitionen durch die US-Regierung und strategischer Unterstützung Kursgewinne verzeichneten. Dennoch war die Begeisterung der Anleger selektiv und oft von kurzer Dauer. Investoren belohnen staatliches Engagement vor allem dann, wenn es einem Unternehmen durch Finanzierung, Auftragsvergabe, Infrastrukturunterstützung oder regulatorische Sicherheit echte Risiken nimmt, sind aber skeptischer, wenn es primär die Anteile der bestehenden Aktionäre verwässert.

Fabio Petti
Co-Chair of
The Investment Institute

Edoardo Campanella
Director and Chief Editor of
The Investment Institute

ASSET ALLOKATION 2

„UNORDER“ 3

Ein Gespräch mit ...
Mark Leonard

Fokus: Der Aufstieg des Staatskapitalismus

MAKRO STORIES 7

MARKT STORIES 8

Das Rauschen und das Signal

- Aktien
- Festverzinsliche Wertpapiere
- FX
- Rohstoffe

PROGNOSEN 14

Asset Allokation

Fabio Petti, Alessandro Caviglia, Erik Haubold, Martin Mayer

ASSET-KLASSE	EMPFEHLUNG*	BEGRÜNDUNG
Aktien global	=	**Globale Aktien profitieren weiterhin von einer widerstandsfähigen Konjunktur, anhaltend hohen Investitionen des privaten und öffentlichen Sektors sowie einem starken Gewinnwachstum der Unternehmen. Die gute Performance seit Jahresbeginn erhöht allerdings die Anfälligkeit für Gewinnmitnahmen, sollten die anstehenden Quartalsergebnisse die hohen Erwartungen der Anleger nicht erfüllen.**
US-Aktien	=	Der US-Aktienmarkt wird weiterhin von robustem Gewinnwachstum und dem anhaltenden KI-Investitionsboom getragen. Zu den größten Profiteuren dieses Investitionszyklus zählen unverändert die Halbleiterhersteller, wenngleich sich die Marktperformance zunehmend auf eine breitere Gruppe von Unternehmen erstreckt. Anleger sollten jedoch die weitere Entwicklung der Geldpolitik sowie die Renditen von US-Treasuries genau im Blick behalten, deren Neubewertung könnte die Volatilität an den Aktienmärkte spürbar erhöhen.
Europäische Aktien	=	Die europäische Wirtschaft hat sich trotz des Energieschocks widerstandsfähiger gezeigt als erwartet. Die Wachstumsperspektiven bleiben konstruktiv, und die Finanzmärkte haben die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen bislang gut verarbeitet. Darüber hinaus profitiert Europa von seiner vergleichsweise hohen Gewichtung klassischer Value-Sektoren wie Finanzwerte, Industrie und Energie, die angesichts des steigenden Anlegerinteresses an Value-Aktien zusätzlichen Rückenwind erhalten.
Aktien des pazifischen Raums (entwickelte Märkte[1])	=	Der Ausblick bleibt konstruktiv, gestützt durch starke Unternehmensgewinne im Technologiesektor und die ungebrochene Nachfrage nach Infrastruktur für Künstliche Intelligenz. Japan profitiert zudem von einer robusteren Binnenwirtschaft und fortschreitenden Corporate-Governance-Reformen. In Asien bleiben Halbleiterwerte ein wichtiger Kurstreiber, wenngleich die Entwicklung der regionalen Aktienmärkte weiterhin stark von globalen Konjunktur-, Handels- und Technologietrends beeinflusst wird.
Schwellenländer-Aktien	+	Schwellenländer bleiben unsere bevorzugte Anlageregion. Treiber des Gewinnwachstums sind insbesondere die führenden Halbleiterunternehmen in Taiwan und Südkorea, die von der nachhaltig hohen Nachfrage nach KI-Technologien profitieren. Niedrige Bewertungen im historischen Vergleich, die ausgewogene Positionierung zwischen Technologie- und Rohstoffsektoren sowie eine robuste Gewinnentwicklung sprechen für weiterhin attraktive Ertragsperspektiven auf mittlere Sicht.
Globale Anleihen	=	**Die nach wie vor erhöhte Inflation sowie die Unsicherheit über den Umfang und die Ausgestaltung zukünftiger geldpolitischer Impulse könnten zu einem weiteren Anstieg langfristiger Renditen führen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine zurückhaltende Durations Exponierung weiterhin angebracht. Selektiv bieten jedoch Anleihen und Währungen aus Schwellenländern attraktive Opportunitäten, insbesondere dort, wo solide Fundamentaldaten und attraktive Bewertungen zusammentreffen.**
Staatsanleihen (EZ)	=	Es wird erwartet, dass die EZB im weiteren Jahresverlauf einen zusätzlichen Zinsschritt vornimmt. Gleichzeitig sorgen die weiterhin erhöhten Energiepreise für Aufwärtsdruck auf die Renditen. Vor diesem Hintergrund erscheinen insbesondere Anleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten attraktiv, da sie ein interessantes Renditepotenzial (Carry) bieten, ohne Anleger einem übermäßigen Zinsänderungsrisiko auszusetzen.
Staatsanleihen (Nicht-EZ)	–	Die Unsicherheit hinsichtlich der Geldpolitik der US-Notenbank (Fed), der Inflationsentwicklung sowie der Fiskalpolitik birgt das Risiko einer Neubewertung der Laufzeitprämie (Term Premium) am Anleihemarkt. Das Risiko steigender langfristiger Renditen könnte zudem mit Druck auf den US-Dollar einhergehen, was die Attraktivität von US-Staatsanleihen zusätzlich mindern würde.
Unternehmensanleihen (EUR-denominiert IG)	=	Die Anlageklasse hat sich bislang widerstandsfähig gezeigt und wird weiterhin von insgesamt soliden Fundamentaldaten gestützt. Allerdings sprechen die globalen Risikofaktoren für anhaltend erhöhte Risikoprämien bei Unternehmensanleihen.
Unternehmensanleihen (HY)	–	Nach der jüngsten Ausweitung der Kreditaufschläge dürften die Kreditrisikoprämien im aktuellen Umfeld zumindest vorübergehend weiter steigen. Dabei ist davon auszugehen, dass Anleihen mit niedriger Bonität die schwächste Performance aufweisen werden.
Schwellenländer-Anleihen (Hartwährungen)	=	Das Renditeumfeld bei US-Staatsanleihen sowie die weiterhin solide Nachfrage der Anleger nach Carry sollten die Anlageklasse unterstützen. Diese positiven Faktoren dürften jedoch zumindest teilweise durch die Belastungen infolge von möglicherweise erneut aufgeflammten Spannungen im Nahen Osten aufgehoben werden.
Schwellenländer-Anleihen (lokale Währungen)	+	Das attraktive Renditeumfeld in den Schwellenländern, einschließlich des ansprechenden Rendite gegenüber US-Staatsanleihen, sowie die Erwartung eines schwächeren US-Dollars, der zu einer Aufwertung der Schwellenländerwährungen führen dürfte, sollten die Nachfrage nach Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern weiterhin unterstützen.
Geldmärkte	=	**Da diese Anlageklasse nur ein begrenztes Potenzial für reale Erträge bietet, bleiben wir neutral positioniert.**
Alternative-Anlagen	=	**Alternative Anlagestrategien bieten weiterhin Vorteile für Portfoliodiversifikation. Die stärkere Dynamik in einigen traditionellen Anlageklassen sowie die erhöhten Bewertungen in Teilen des Marktes für alternative Anlagen sprechen jedoch für eine neutrale Positionierung.**
Bitcoin	=	Bitcoin hat aufgrund von Mittelabflüssen aus ETFs, einer schwächeren Nachfrage am Spotmarkt und einer erhöhten Hebelwirkung nachgegeben. Die zunehmende institutionelle Akzeptanz bleibt zwar ein unterstützender Faktor für den mittelfristigen Ausblick. Kurzfristig rechtfertigen jedoch regulatorische Unsicherheiten und Sicherheitsrisiken weiterhin Vorsicht.
Rohstoffe	=	**Die Rohstoffmärkte werden weiterhin von geopolitischen Spannungen, Angebotsstörungen und einer robusten Nachfrage geprägt. Niedrige Lagerbestände und ein knappes Angebot in wichtigen Rohstoffmärkten wirken unterstützend. Gleichzeitig sprechen die bereits hohen Preise sowie die Unsicherheit über das globale Wirtschaftswachstum für eine neutrale Positionierung.**
Öl	=	Anhaltende Konflikte, die Verwundbarkeit der Schifffahrtsrouten im Persischen Golf sowie niedrige Lagerbestände erhöhen weiterhin die Anfälligkeit des Ölmarktes für erneute Angebotsstörungen. Selbst bei diplomatischen Fortschritten dürfte die Normalisierung nur langsam voranschreiten, sodass mit dauerhaft erhöhten Ölpreisen und einer anhaltend hohen Volatilität zu rechnen ist.
Gold	=	Die hohen Realrenditen und die restriktivere Neubewertung der Geldpolitik der US-Notenbank haben den Goldpreis belastet. Gleichzeitig dürften die anhaltend starken Goldkäufe der Zentralbanken, rekordhohe Bestände in Gold-ETFs sowie fiskalische Risiken das Abwärtspotenzial begrenzen. Vor diesem Hintergrund halten wir an einer neutralen bis leicht konstruktiven Einschätzung fest.

Stand: 4. November 2026; 1. Industrieländer (entwickelte Märkte): Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur
*Empfehlung: + Übergewichten = Neutral – Untergewichten

„Unorder“

Autor: Edoardo Campanella
Director and Chief Editor of The Investment Institute



Ein Gespräch mit … Mark Leonard

Mitgründer und Direktor des European Council on Foreign Relations sowie Autor des Buches „Surviving Chaos“. Der folgende Text ist ein redigierter Auszug aus einem Interview, das am 15. September aufgezeichnet wurde.

Edoardo Campanella: Sie neigen dazu, unseren Wortschatz durch neue Begriffe zu bereichern. In Ihrem vorherigen Buch haben Sie den Begriff „Unpeace“ geprägt. In Ihrem neuen Buch führen Sie nun den Begriff „Unorder“ ein. Können Sie den Unterschied zwischen „Unorder“ und „Disorder“ erklären und erläutern, warum diese Unterscheidung wichtig ist?

Mark Leonard: „Disorder“ bedeutet, dass Regeln zwar verletzt werden, die zugrunde liegende Ordnung aber weiterhin besteht. „Unorder“ beschreibt dagegen eine Welt, in der selbst die Grundlagen dieser Ordnung umstritten geworden sind. Es fehlt sowohl an einem gemeinsamen Regelwerk als auch an einer dominanten Macht oder einem stabilen Gleichgewicht, das dieses Regelwerk durchsetzen könnte. Genau dies kennzeichnet die gegenwärtige geopolitische Lage: Machtzentren verschieben sich, unterschiedliche Weltbilder konkurrieren miteinander, und internationale Institutionen verlieren an Bindekraft. Staaten orientieren sich zunehmend an nationalen Interessen statt an multilateralen Normen. Das Ergebnis ist eine fragmentiertere Welt, in der sich Konflikte leichter von der Sicherheits- auf die Wirtschafts-, Technologie- oder Finanzsphäre übertragen und globale Verflechtungen zunehmend als geopolitische Druckmittel genutzt werden.

Edoardo Campanella: Welche Rolle spielen Führungspersönlichkeiten wie Putin, Xi Jinping und Trump bei diesem Übergang zu einer ungeordneten Weltordnung?

Mark Leonard: Strukturelle Kräfte treiben den Wandel voran, doch die politischen Führungspersönlichkeiten prägen, wie Staaten auf diese Entwicklungen reagieren. Wladimir Putin betrachtet Russland als eine Macht im relativen Niedergang, die mit demografischer Schrumpfung und geopolitischem Bedeutungsverlust konfrontiert ist. Seine Handlungen, darunter auch die Invasion der Ukraine, spiegeln die Sorge um Russlands langfristigen Status und Einfluss wider. Xi Jinping sieht die gegenwärtige Epoche als eine Zeit „großer Veränderungen, wie sie seit einem Jahrhundert nicht mehr zu beobachten waren“. Chinas Strategie zielt darauf ab, sicherzustellen, dass das Land von den tiefgreifenden globalen Umwälzungen profitiert. Dabei stehen Eigenständigkeit, technologische Souveränität und wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit stärker im Vordergrund als die Bewahrung der bestehenden Weltordnung. Donald Trump ist der Auffassung, dass die nach dem Kalten Krieg entstandene internationale Ordnung den Interessen der USA nicht länger dient. Anstatt ein regelbasiertes System aufrechtzuerhalten, setzt er darauf, die Macht der Vereinigten Staaten zu nutzen, um sowohl gegenüber Verbündeten als auch gegenüber Rivalen Vorteile zu erzielen. Alle drei Staatsführer beschleunigen damit den Übergang zu einer stärker fragmentierten, von Wettbewerb geprägten Weltordnung.

Edoardo Campanella: Warum sind Sie in Bezug auf Europa vergleichsweise optimistisch?

Mark Leonard: Europas Stärke liegt darin, eher als ein „Handwerker“ denn als ein „Architekt“ zu agieren. Architekten versuchen, Systeme von Grund auf neu zu entwerfen. Handwerker hingegen passen sich veränderten Umständen an, experimentieren und nutzen bestehende Strukturen für neue Zwecke. Die Europäische Union hat sich historisch weniger durch große Visionen oder Masterpläne entwickelt, sondern vielmehr durch pragmatisches Ausprobieren und schrittweise Anpassungen. Gerade diese Flexibilität stellt in einer Welt, die von Unsicherheit und raschem Wandel geprägt ist, einen Wettbewerbsvorteil dar. Europa kann seinen Einfluss und seine Widerstandsfähigkeit stärken, wenn es seinen Fokus von der Bewahrung der Ordnung von gestern auf den Aufbau eigener Handlungsfähigkeit in einer Welt ohne klare Ordnung verlagert.

Edoardo Campanella: Wie wirken sich die aktuellen politischen Entwicklungen in Frankreich, Deutschland und anderen europäischen Ländern auf Europas Zukunft aus?

Mark Leonard: Der Aufstieg rechtspopulistischer Kräfte ist Ausdruck einer tieferliegenden Krise des liberalen und globalisierten Wirtschafts- und Gesellschaftsmodells. Viele Bürger sehen sich als Verlierer von Globalisierung, Migration und wirtschaftlicher Öffnung und zweifeln zunehmend daran, dass die bestehenden politischen Institutionen ihre Interessen ausreichend vertreten. Die zentrale Aufgabe Europas besteht deshalb darin, eine neue politische Ordnung zu entwickeln, die wirtschaftliche und strategische Integration mit sozialem Schutz sowie einem stärkeren Gefühl von Kontrolle und Souveränität verbindet. Gelingt dies, könnte Europa nicht nur seine demokratische Legitimation festigen, sondern auch seine Fähigkeit ausbauen, seine Interessen in einer zunehmend fragmentierten Welt wirksam zu vertreten.

Der Aufstieg des Staatskapitalismus

Autoren: Tobias Keller, Stefan Kolek, Andreas Rees

Staatliche Beteiligungen an Unternehmen sind keineswegs ein neues Phänomen. Ihre Ursprünge reichen bis zu den Handelsgesellschaften der frühen Neuzeit zurück. Seit dem 19. Jahrhundert haben Regierungen ihr Engagement im Unternehmenssektor kontinuierlich ausgeweitet, indem sie Beteiligungen erwarben, um die industrielle Entwicklung und den Ausbau der Infrastruktur zu fördern und später Unternehmen in Krisenzeiten zu stabilisieren. Heute sind die Motive vielschichtiger. Unternehmensbeteiligungen werden zunehmend als strategisches Instrument vorgenommen, um Schlüsselbranchen zu stärken, den Zugang zu kritischen Ressourcen zu sichern und wirtschaftliche sowie technologische Abhängigkeiten vom Ausland zu verringern.

Staatliche Eigenkapitalbeteiligungen können tatsächlich bestimmte Bereiche der Unternehmenspolitik verbessern, in denen Marktmechanismen versagen. Insbesondere kann staatliches Engagement Finanzierungsengpässe verringern, die Einführung von neuen Technologien unterstützen und langfristige Projekte erleichtern. Ein finanzstarker Anteilseigner kann für Stabilität sorgen und das Risiko reduzieren, dass strategisch wichtige Vorhaben in Phasen von Marktturbulenzen aufgegeben werden. Dies ist besonders relevant bei Zukunftstechnologien, die hohe Investitionen erfordern. Darüber hinaus kann eine staatliche Beteiligung helfen, Investitionen entlang komplexer Lieferketten besser zu koordinieren. Allerdings fällt es Regierungen häufig schwer, die tatsächlichen technologischen Gewinner frühzeitig zu identifizieren. Zudem kann staatliches Eigentum politische, regulatorische und bürokratische Unsicherheiten mit sich bringen. Hinzu kommt, dass staatliche Anteilseigner unter Umständen nicht ausschließlich wirtschaftliche Ziele verfolgen. Dadurch können unternehmensstrategische Entscheidungen von nicht-kommerziellen Interessen beeinflusst werden, die nicht notwendigerweise mit dem Ziel der Maximierung des Unternehmenswerts und der Interessen der Aktionäre übereinstimmen (siehe auch Abbildung 1.1).

In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass die OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises die Bedeutung einer professionellen und unabhängigen Unternehmensführung, marktwirtschaftlicher Rahmenbedingungen sowie eines wettbewerblichen Umfelds für Staatsunternehmen betonen. Ziel ist es, nachhaltige Erträge zu erzielen, die mit denen privatwirtschaftlicher Wettbewerber unter vergleichbaren Bedingungen vergleichbar sind. Staatsbeteiligungen variieren allerdings von Land zu Land.

US-Staatskapitalismus: Fokussierung auf strategisch wichtige Unternehmenssektoren und...

In den USA ermöglicht der CHIPS and Science Act von 2022 dem Staat, neben Fördermittel, Darlehen und Subventionen auch „Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente“ einzusetzen. Seitdem hat die US-Regierung mehr als 40 direkte und indirekte Beteiligungen in den Bereichen Halbleiter, kritische Rohstoffe, Kernenergie und anderen strategisch wichtigen Sektoren bekanntgegeben. Die größte davon ist eine Beteiligung von 10% an Intel in Höhe von USD 8,9 Mrd. Die wichtigsten Motive der Regierung sind die Unterstützung zentraler US-Unternehmen, die Verringerung der Abhängigkeit der Vereinigten Staaten von China, die Rückverlagerung kritischer Produktionskapazitäten in die USA („Reshoring“) sowie die Finanzierung innovativer heimischer Unternehmen. Hinzu kommt die Sorge, dass private Investoren in Branchen mit hohem Kapitalbedarf, langen Investitionszeiträumen und erheblicher technologischer Unsicherheit zu wenig investieren könnten.

GRAFIK 1.1: CHANCEN UND RISIKEN STAATLICHER UNTERNEHMENSBETEILIGUNGEN

Thema	Mögliche Vorteile	Mögliche Nachteile
Strategische Resilienz	Stärkt die heimischen Fähigkeiten in strategisch wichtigen Sektoren und verringert die Abhängigkeit von anfälligen Lieferketten.	Kann dazu führen, dass Sicherheits- und strategische Ziele Vorrang vor wirtschaftlicher Effizienz und Kostenwettbewerbsfähigkeit erhalten.
Langfristig orientiertes Kapital	Unterstützt langfristige Investitionen, bei denen sich privates Kapital aufgrund unsicherer Renditeaussichten oftmals zurückhaltend zeigt.	Politische Wahlzyklen können die Kontinuität von Investitionen sowie die strategische Beständigkeit beeinträchtigen.
Innovation und Wachstum	Erleichtert die Kommerzialisierung neuer Technologien und beschleunigt deren Skalierung auf industrielle Größenordnungen.	Regierungen könnten auf letztlich erfolglose Technologien setzen und dadurch Wettbewerb sowie Innovation einschränken.
Mobilisierung privaten Kapitals	Kann das Finanzierungsrisiko verringern und zusätzliche Investitionen aus dem Privatsektor anziehen.	Kann Erwartungen an zukünftige staatliche Unterstützung schaffen und dadurch übermäßige Risikobereitschaft fördern.
Nationale Champions	Unterstützt die Entwicklung global wettbewerbsfähiger Unternehmen in strategisch wichtigen Branchen.	Birgt die Gefahr, einzelne Unternehmen gegenüber ihren Wettbewerbern zu bevorzugen und dadurch Marktmechanismen zu verzerren.
Teilhabe der Steuerzahler	Ermöglicht es den Steuerzahlern, am wirtschaftlichen Erfolg strategischer Investitionen teilzuhaben, sofern diese erfolgreich sind.	Steuerzahler bleiben dem Risiko von Verlusten ausgesetzt, wenn Projekte hinter den Erwartungen zurückbleiben oder scheitern.
Marktauswirkungen	Kann die Kreditqualität verbessern, günstigere Finanzierungsbedingungen ermöglichen und das Vertrauen der Investoren stärken.	Die Renditen von Eigenkapitalbeteiligungen könnten künftig zunehmend nicht nur wirtschaftliche Erwägungen, sondern auch politische Zielsetzungen widerspiegeln.

Quelle: OECD, CSIS, CFR, CFA Institute, The Investment Institute by UniCredit

... kritische Mineralien

Da kritische Rohstoffe zunehmend zu einem Schauplatz geopolitischer Rivalitäten geworden sind, hat die Trump-Regierung die Sicherung des Zugangs zu diesen Ressourcen zu einem zentralen Bestandteil ihrer staatskapitalistischen Strategie gemacht. Im Rahmen der National Security Strategy 2025 und ihres sogenannten „Trump Corollary" zur Monroe-Doktrin bekräftigt die Regierung ihr Ziel, die Vormachtstellung der USA in der westlichen Hemisphäre zu sichern. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der umfangreichen Vorkommen an kritischen und strategisch wichtigen Rohstoffen in der Region. Wie Abbildung 1.2 zeigt, verfügen Kanada, Brasilien und Mexiko über einen Großteil jener Rohstoffe, bei denen die USA zu mehr als 50 % auf Importe angewiesen sind. Dies unterstreicht das strategische Interesse der Vereinigten Staaten, ihren politischen und wirtschaftlichen Einfluss in der Region aufrechtzuerhalten.

Der Ansatz der US-Regierung zur Sicherung strategischer Rohstoffversorgung, der in erster Linie darauf abzielt, die Abhängigkeit von ausländischen Lieferketten zu verringern, insbesondere von solchen, bei denen China über erheblichen Einfluss verfügt, beruht auf drei Säulen: **1.** Ausbau der heimischen Rohstoffproduktion: Die im März 2025 erlassene Executive Order 14241 verfolgt das Ziel, die Förderung und Verarbeitung kritischer Rohstoffe in den USA „im größtmöglichen Umfang zu erleichtern". Hierzu sollen Genehmigungsverfahren beschleunigt, staatliche Finanzierungsinstrumente ausgeweitet und Umweltauflagen gelockert werden. **2.** Direkte staatliche Beteiligungen entlang der Wertschöpfungskette: Der One Big Beautiful Bill Act von 2025 stellt 7,5 Mrd. US-Dollar für den Erwerb von Beteiligungen an Unternehmen im Bereich kritischer Rohstoffe bereit. Auf Grundlage dieses Gesetzes hat die Regierung Beteiligungen erworben oder direkte Kredite an Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette vergeben: Exploration und Entwicklung (Trilogy Metals), Bergbau (MP Materials, Lithium Americas), Raffination und Verarbeitung (ReElement Technologies) sowie „Downstream"-Bereiche, z. B. Magnete (Vulcan Elements). **3.** Aufbau strategischer Rohstoff- und Technologiebündnisse: Die im Dezember 2025 gestartete Initiative Pax Silica soll widerstandsfähige Lieferketten für KI-relevante Technologien zwischen den USA und ihren Partnerstaaten aufbauen. Zu diesen Partnern zählen unter anderem Australien, Israel, Japan, die Niederlande, Singapur, Südkorea und das Vereinigte Königreich. Ziel der Initiative ist der Aufbau einer „Coalition of Capabilities", also eines koordinierten Netzwerks von Kompetenzen entlang der Wertschöpfungskette, von Energieversorgung und Rohstoffverarbeitung über Logistik bis hin zur Hochtechnologie-Fertigung. Dazu zählen auch Privatunternehmen wie ASML, Rio Tinto und Samsung. Die internationale Ausweitung der US-Rohstoffstrategie wird zusätzlich durch die International Development Finance Corporation (DFC) und die Export-Import Bank (EXIM) gestützt. Beide Institutionen stellen vor allem Garantien bereit, um politische Risiken, operative Unsicherheiten und Marktvolatilität abzufedern, insbesondere dort, wo private Kapitalmärkte nur begrenzt Finanzierung anbieten. Darüber hinaus ist die DFC unter anderem am amerikanisch-ukrainischen Investitionsfonds beteiligt.

Der Ansatz der EU: öffentliche Finanzierung, regulatorische Anreize und koordinierte Beschaffung

Europäische Variante des Staatskapitalismus unterscheidet sich deutlich von dem amerikanischen Ansatz. Statt selbst zu einem Unternehmenseigentümer zu werden, versucht die EU zunehmend, die industrielle Entwicklung durch öffentliche Finanzierung, regulatorische Anreize und koordinierte Beschaffungsstrategien zu steuern. Der Verteidigungssektor bietet hierfür ein aufschlussreiches Beispiel. Trotz eines starken Anstiegs der Militärausgaben seit dem russischen Angriff auf die Ukraine bleibt die europäische Verteidigungsbeschaffung stark fragmentiert. Seit 2022 entfielen lediglich 13% der Militärausgaben auf gemeinsame Beschaffungsprojekte, während die EU bis Ende 2027 einen Anteil von 40% anstrebt. Unterschiedliche nationale Anforderungen, abweichende Beschaffungszyklen und nationale Industrieinteressen verhindern bislang, dass die europäischen Staaten die Vorteile von Skaleneffekten vollständig ausschöpfen können. Mit dem Programm SAFE (Security Action for Europe) versucht die EU, diese Hindernisse zu überwinden. Das Programm stellt bis zu EUR 150 Mrd. an Darlehen zur Förderung von Verteidigungsinvestitionen und Beschaffungsvorhaben bereit. Gemeinsam mit Finanzierungen der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie Regelungen, die europäische und ausgewählte Partnerlieferanten bevorzugen, soll SAFE dazu beitragen, die steigenden Verteidigungsbudgets in eine verlässlichere und besser planbare Nachfrage für die europäische Rüstungsindustrie zu überführen.

GRAFIK 1.2: HERKUNFT VON US-IMPORTEN VON KRITISCHEN NICHT-BRENSTOFF MINERALIEN
ANZAHL VON ROHSTOFFEN MIT MEHR ALS 50% IMPORT-ABHÄNGIGKEIT DURCH DIE USA



Quelle: US Geological Survey 2025, The Investment Institute by UniCredit

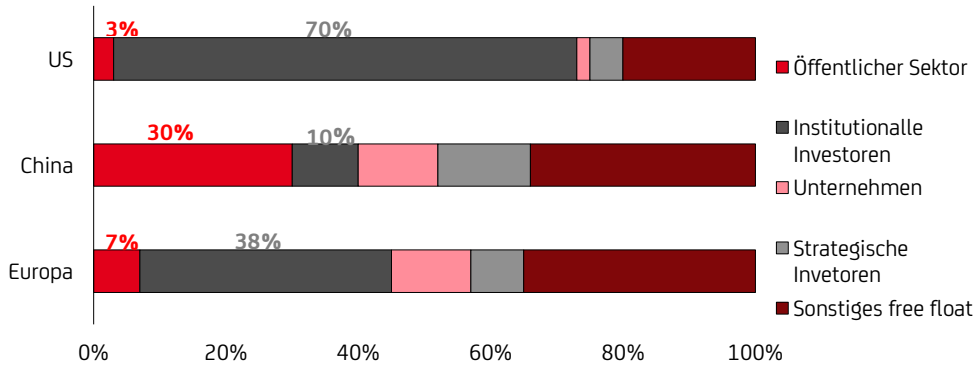
Der zunehmende geopolitische Wettbewerb, die steigende Nachfrage nach Rohstoffen für die Transformation zu einer klimafreundlichen Wirtschaft sowie wachsende Sorgen um die Widerstandsfähigkeit von Lieferketten haben die Europäische Union dazu veranlasst, auch eine Strategie für kritische Rohstoffe zu entwickeln. Diese stützt sich auf den European Critical Raw Materials Act, der im Mai 2024 in Kraft getreten ist. Das Gesetz identifiziert insgesamt 34 kritische Rohstoffe (Critical Raw Materials, CRMs). Davon werden 17 als strategische Rohstoffe eingestuft, darunter Lithium, Nickel und Seltene Erden, da sie für die grüne und digitale Transformation sowie für die Verteidigungs- und Luftfahrtindustrie von zentraler Bedeutung sind. Der europäische Ansatz zielt darauf ab, übermäßige Abhängigkeiten von einer kleinen Zahl von Lieferanten, insbesondere von China, zu reduzieren und gleichzeitig die Versorgung mit den Rohstoffen sicherzustellen, die für die Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts benötigt werden. Dazu zählen insbesondere Elektrofahrzeuge, Batterien, Halbleiter und erneuerbare Energien. Im Gegensatz zum US-Modell, das teilweise auf direkte staatliche Beteiligungen setzt, stützt sich der europäische Ansatz auf eine Kombination aus Regulierung, Diversifizierung der Handelsbeziehungen, öffentlicher Finanzierung und industriellen Partnerschaften.

Kein einheitliches Modell des Staatskapitalismus: die Modelle der USA und der EU im Vergleich zu China

Während die Regierungen der USA, Chinas und Europas zunehmend versuchen, Investitionsentscheidungen in strategisch wichtigen Industrien zu beeinflussen, ihre Ausgangspositionen sind sehr unterschiedlich. In China ist der Staat bereits ein bedeutender Anteilseigner an Unternehmen. In den USA bleiben staatliche Eigenkapitalbeteiligungen dagegen weitgehend selektiv und nur auf bestimmte strategische Bereiche beschränkt. Europa wiederum setzt vor allem auf Finanzierung, Regulierung und politische Koordination, um Investitionen und Nachfrage zu steuern. Die wachsende Rolle des Staates bedeutet daher nicht, dass sich weltweit ein einheitliches Modell des Staatskapitalismus herausbildet. Vielmehr entstehen unterschiedliche Varianten staatlicher Einflussnahme, die den jeweiligen wirtschaftlichen, politischen und institutionellen Gegebenheiten entsprechen.

Die Unterschiede zwischen dem amerikanischen beziehungsweise europäischen Ansatz und dem chinesischen Modell sind bemerkenswert (siehe Abbildung 1.3). Nach Angaben der OECD hält der öffentliche Sektor in China rund ein Drittel der börsennotierten Aktien, verglichen mit lediglich 3% in den USA und 7% in Europa. Staatliches Eigentum ist damit in China tief im Unternehmenssektor verankert und verschafft dem Staat einen deutlich direkteren Einfluss auf Unternehmensführung, Investitionsentscheidungen und die Kapitalallokation. Trotz der jüngsten Beteiligungserwerbe Washingtons an strategisch wichtigen Unternehmen befindet sich die amerikanische Unternehmenslandschaft weiterhin überwiegend in privater Hand. Institutionelle Investoren halten nahezu 70% der börsennotierten Aktien in den USA, verglichen mit lediglich 9% in China und knapp 40% in Europa.

GRAFIK 1.3: USA UND CHINA: GRUNDVERSCHIEDENE EIGENTÜMERSTRUKTUREN
EIGENTÜMERANTEILE AN BÖRSENNOTIERTEN UNTERNEHMEN NACH INVESTORENGRUPPE (2025)



Quelle: OECD, The Investment Institute by UniCredit

Implikationen für Anleger

Für Investoren kommt es entscheidend auf die Form der staatlichen Beteiligung an. Staatliches Eigentum oder staatliche Finanzierungsmaßnahmen können die Kreditqualität eines Unternehmens verbessern, indem sie Finanzierungsrisiken reduzieren und die Nachfrage stärken, insbesondere wenn der Staat als langfristig orientierter und finanziell starker Anteilseigner auftritt. Dies kann insbesondere für Anleiheinvestoren vorteilhaft sein. Für Aktieninvestoren sind die Auswirkungen hingegen weniger eindeutig: Staatliche Unterstützung kann zwar attraktive Chancen in strategisch wichtigen Sektoren schaffen, politische Zielsetzungen können jedoch die Profitabilität, die Kapitalallokation und die Renditen für Aktionäre begrenzen. Die Bewertung staatlich unterstützter Unternehmen erfordert daher eine umfassende Analyse der Industriepolitik, der Corporate Governance sowie der expliziten und impliziten Bedingungen, die mit einer Staatsbeteiligung verbunden sind. Diese Faktoren müssen neben den klassischen Finanzkennzahlen berücksichtigt werden.

Makro Stories

Autoren: Jonathan Schroer, Marco Valli

1 Die EZB befindet sich klar auf Zinserhöhungskurs

Die Europäische Zentralbank (EZB) beließ die Leitzinsen am 29. Oktober unverändert und signalisierte, dass ihre künftige Politik im Wesentlichen von zwei Faktoren abhängen wird: Erstens, ob die hohen Energiepreise über steigende Löhne Inflationsimpulse auslösen, und zweitens davon, wie sich höhere langfristige Zinsen auf die Finanzierungskonditionen auswirken. Die Zentralbank beobachtet zudem aufmerksam die zunehmenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte erneut, dass fiskalische Disziplin unerlässlich sei und die Instrumente der EZB weiterhin zur Verfügung stehen, sollten die Märkte für Staatsanleihen in Unordnung geraten und sich von den fundamentalen Gegebenheiten abkoppeln, was die Übertragung der Geldpolitik beeinträchtigen würde. Gleichzeitig wird die quantitative Straffung (Quantitative Tightening) wie geplant fortgesetzt. **Insgesamt bleibt die EZB klar auf Kurs für eine Zinserhöhung im Dezember. Zugleich sehen wir zunehmende Risiken, dass dauerhaft hohe Energiepreise Anfang 2027 weitere geldpolitische Straffungsmaßnahmen erforderlich machen könnten**. Unabhängig davon kündigte Christine Lagarde an, ihr Amt bei der EZB am 7. Februar niederzulegen. Die Ernennung ihrer Nachfolge wird Teil politischer Verhandlungen zwischen den EU-Mitgliedstaaten, die insgesamt drei zentrale Positionen im EZB-Direktorium einbezieht, die im kommenden Jahr neu besetzt werden müssen. Als aussichtsreichste Kandidaten für die Präsidentschaft gelten derzeit Klaas Knot aus den Niederlanden und Pablo Hernández de Cos aus Spanien. Der Ausgang des Auswahlverfahrens bleibt jedoch äußerst unsicher, sodass auch die Nominierung eines alternativen Kompromisskandidaten nicht ausgeschlossen werden kann.

2 Die Fed wird ihre restriktive Politik fortsetzen

Die US-Notenbank (Fed) ließ den Leitzins am 28. Oktober mit einer Mehrheit von 10 zu 2 Stimmen unverändert in einer Spanne von 3,75 % bis 4,00 %. Zwei Notenbankvertreter sprachen sich für eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte aus. Obwohl die Entscheidung erwartet worden war, unterstrich die Sitzung den restriktiven Grundtenor der Geldpolitik. Die Fed zeigt sich jedoch zuversichtlich hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung. Da die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe weiterhin nahe historischer Tiefststände liegen, kann sie ihren Fokus verstärkt auf die Inflationsrisiken richten, was die Erwartungen für eine weitere geldpolitische Straffung stärkt. Gleichzeitig scheint die Fed jedoch keinen allzu aggressiven Kurs einschlagen zu wollen. Fed-Chef Kevin Warsh betonte, dass die US-Wirtschaft zwar stark wachse, aber keine Überhitzungsanzeichen aufweist. Zudem blieben die Inflationserwartungen gut verankert, und die Währungshüter wollten vor weiteren Schritten zunächst zusätzliche Daten abwarten. Die Hürde für eine Zinserhöhung im Dezember erscheint inzwischen sehr niedrig. **Angesichts des robusten Wachstums, steigender Energiepreise und anhaltender Angebotsengpässe im Zusammenhang mit dem Investitionsboom rund um Künstliche Intelligenz sind die Risiken zunehmend in Richtung einer weiteren geldpolitischen Straffung im kommenden Jahr gerichtet.**

3 Blauer Tsunami stellt US-Politik auf den Kopf

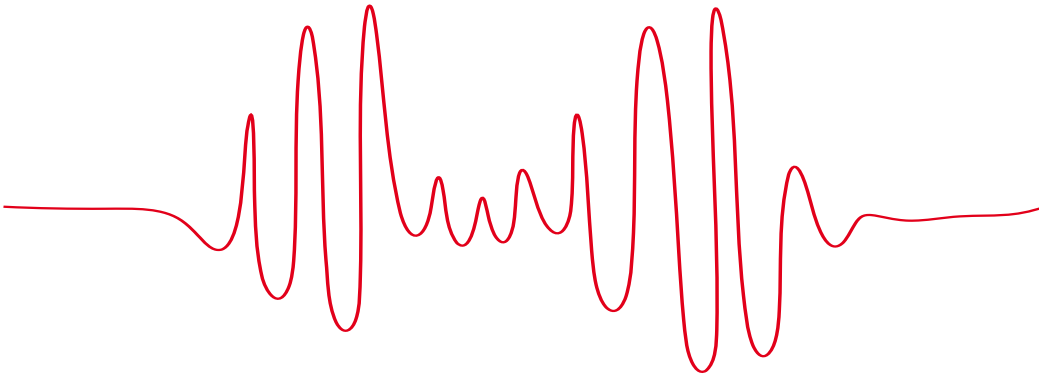
Die Demokraten errangen sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat überzeugende Mehrheiten, die selbst die optimistischsten Prognosen übertrafen. Der Machtwechsel im Kongress wird künftig ein stärkeres Gegengewicht zur Präsidentschaft bilden und eine neue Ära politischer Kontrolle und Rechenschaftspflicht der Exekutive einleiten, die zuvor weitgehend fehlte. Die Wähler brachten ihren Unmut vor allem über die gestiegenen Lebenshaltungskosten zum Ausdruck und wiesen die politischen Prioritäten der Republikaner in Trumps zweiter Amtszeit zurück. Die Demokraten dürften versuchen, Kürzungen bei den Gesundheitsausgaben rückgängig zu machen. Gleichzeitig scheinen beide Parteien stärker bereit zu sein, Rechenzentren sowie die KI-Industrie regulatorisch enger zu überwachen. Allerdings dürfte ein von den Demokraten kontrollierter Kongress weder in der Lage sein, die bestehenden Zölle zurückzunehmen noch den Konflikt mit dem Iran zu beenden. Untersuchungen früherer Maßnahmen der Trump-Regierung werden jedoch die innenpolitische Agenda des Präsidenten einschränken und könnten zu mehr politischer Stabilität in der US-Politik beitragen. Auf internationaler Ebene wird Donald Trump hingegen nur wenigen Beschränkungen unterliegen. Dies erhöht das Potenzial für eine volatilere US-Außenpolitik und stärkere Schwankungen in den internationalen Beziehungen der Vereinigten Staaten.

Markt Stories

Autoren: Francesco Maria Di Bella, Tobias Keller, Stefan Kolek, Roberto Mialich, Jonathan Schroer, Christian Stocker, Thomas Strobel, Michael Teig

Das Rauschen …

Der weitere Anstieg der Energiepreise seit Mitte September hatte nur vorübergehende Auswirkungen auf die Kernmärkte für Staatsanleihen. Deren Renditen gingen nach dem Erreichen mehrjähriger Höchststände wieder leicht zurück. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel dabei erneut unter die Marke von 5%. Staatsanleihen der Eurozone außerhalb der Kernländer, insbesondere die von stärker verschuldeten Staaten, entwickelten sich schwächer. So weitete sich der Renditeaufschlag zehnjähriger französischer Staatsanleihen (OATs) gegenüber deutschen Bundesanleihen zeitweise auf 175 Basispunkte aus, bevor er sich wieder verringerte. Während Technologiewerte unter Druck gerieten, zeigten sich andere Sektoren widerstandsfähig. Dadurch verharrten die Aktienmärkte insgesamt weitgehend auf dem Niveau von vor rund 45 Tagen.



… und das Signal

Geopolitische Entwicklungen werden auch im weiteren Jahresverlauf ein entscheidender Faktor für die Entwicklung der Finanzmärkte bleiben. Zwar dürfte die Inflation in den kommenden Monaten erhöht bleiben, was die Europäische Zentralbank und die US-Notenbank voraussichtlich zu weiteren Zinserhöhungen im Dezember veranlassen wird. Eine Entspannung zwischen den USA und dem Iran würde jedoch zu sinkenden Energiepreisen und damit zu einem geringeren Inflationsdruck führen. Vor diesem Hintergrund zeigt sich der makroökonomische Ausblick weiterhin robust, was das weltweite Gewinnwachstum der Unternehmen unterstützt. Daher bleiben wir für die globalen Aktienmärkte konstruktiv gestimmt. Besonders positiv beurteilen wir weiterhin die Schwellenländer, die nach wie vor attraktive Bewertungen aufweisen. Der Renditeanstieg hat festverzinsliche Anlagen wieder attraktiver gemacht, insbesondere solche mit begrenztem Durationsrisiko. Während wir aufgrund fiskalischer Risiken bei US-Staatsanleihen weiterhin vorsichtig bleiben, sind wir gegenüber Staatsanleihen der Eurozone konstruktiver eingestellt. Geopolitische Risiken und höhere Refinanzierungskosten stellen zwar weiterhin Gegenwind für Unternehmensanleihen dar. Dennoch wird diese Anlageklasse nach wie vor durch solide Fundamentaldaten der Unternehmen gestützt.

Aktien

Trotz steigender Volatilität bleibt die fundamentale Gewinnentwicklung positiv

Die **globalen Aktienmärkte** werden weiterhin von robusten Fundamentaldaten und einem insgesamt positiven Gewinnumfeld gestützt. Während sich die jüngste Volatilität vor allem auf Technologiewerte und das Anlagethema Künstliche Intelligenz konzentriert hat, bleiben die zugrunde liegenden Gewinntrends in den meisten wichtigen Regionen solide. Besonders wichtig ist dabei, dass die Gewinndynamik inzwischen nicht mehr nur von einer kleinen Gruppe großer US-Technologieunternehmen getragen wird. In Europa verbessern sich die Gewinnrevisionen, in den USA bleibt das Gewinnwachstum robust, und mehrere Schwellenländer profitieren weiterhin von strukturellen Wachstumstreibern. Zwar stellen höhere Anleiherenditen, geopolitische Unsicherheiten und erhöhte Energiepreise weiterhin bedeutende Risiken dar. Gleichzeitig schließt der Gewinnzyklus eine größere Zahl von Unternehmen und Sektoren ein. Dies reduziert die hohe Marktkonzentration der vergangenen Jahre und unterstützt ein ausgewogeneres Marktumfeld, trotz der weiterhin herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen.

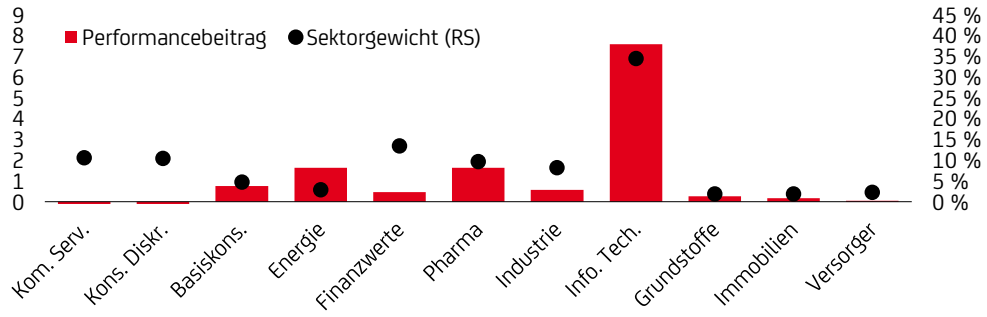
Der **Technologiesektor** bleibt ein zentrales Thema der Aktienmärkte, insbesondere in den USA. Unterstützt wird er durch überdurchschnittliches Gewinnwachstum sowie eine robuste Nachfrage nach Halbleitern, Rechenzentreninfrastruktur und KI-bezogener Software. Die jüngsten Reaktionen auf Unternehmensberichte deuten jedoch darauf hin, dass Investoren zunehmend selektiver werden. Starkes Umsatzwachstum allein reicht nicht mehr aus. Die Märkte verlangen zunehmend den Nachweis, dass Investitionen in Künstliche Intelligenz nachhaltige Cashflows und attraktive Kapitalrenditen generieren können. Dies stellt die langfristige Investmentthese für den Technologiesektor nicht grundsätzlich infrage. Vielmehr spricht es für eine differenziertere Entwicklung innerhalb des Sektors und eine breitere Marktführerschaft. Nicht mehr alle Technologieunternehmen werden gleichermaßen von der KI-Euphorie profitieren. Zugleich erhöhen das anhaltend hohe Niveau der Anleiherenditen und fortbestehende Inflationsrisiken den Fokus der Investoren auf die Qualität der Gewinne und eine disziplinierte Bewertung. Dadurch entstehen zunehmend attraktive Anlagechancen auch außerhalb der großen Technologieunternehmen.

Außerhalb der USA entwickelt sich das Gewinnumfeld zunehmend erfreulich. **Europäische Aktien** profitieren von einer verbesserten Gewinndynamik, einer anziehenden Wirtschaftstätigkeit und optimistischeren Gewinnrevisionen der Analysten. In Kombination mit ihrer relativ hohen Gewichtung von Finanzwerten und Industrie, erscheinen die europäischen Märkte gut positioniert. Allerdings bleibt die politische Unsicherheit in Frankreich ein Risikofaktor. In **Asien und den Schwellenländern** werden die Unternehmensgewinne weiterhin durch Investitionen in Technologie und die fortschreitende Digitalisierung gestützt. Die hohe Abhängigkeit von der Halbleiterindustrie in Taiwan und Südkorea macht diese Märkte jedoch anfällig für eine mögliche Abschwächung der KI-Investitionen sowie für geopolitische Spannungen. Trotz dieser Risiken sprechen die attraktiven Bewertungen und die günstigen langfristigen Wachstumsperspektiven weiterhin für **Schwellenländer**. Daher **bleiben** sie **unsere bevorzugte regionale Aktienallokation.**

Insgesamt **bleiben wir für globale Aktien konstruktiv**. Die Volatilität hat in den vergangenen Wochen zwar zugenommen, doch die weiterhin unterstützende Gewinnentwicklung und die sich verbessernde Gewinndynamik außerhalb des US-Technologiesektors sprechen dafür, dass die aktuelle Aktienrallye breiter abgestützt wird und weniger stark von einer kleinen Gruppe von Marktführern abhängt. Gleichzeitig dürften höhere Anleiherenditen und geopolitische Risiken dazu führen, dass die Marktbedingungen volatiler bleiben als in den vergangenen Jahren.

GRAFIK 2.1: TROTZ ERHÖHTER VOLATILITÄT DOMINIERT DER TECHNOLOGIESEKTOR

BEITRAG ZUR GESAMTRENDITE DES S&P 500 SEIT JAHRESBEGINN (IN PROZENTPUNKTEN) UND SEKTORENGEWICHTUNG (IN %)



Quelle: LSEG Datastream, The Investment Institute by UniCredit

Festverzinsliche Wertpapiere

Es ist unwahrscheinlich, dass Staatsanleihen ihre Verluste seit Jahresbeginn wieder aufholen

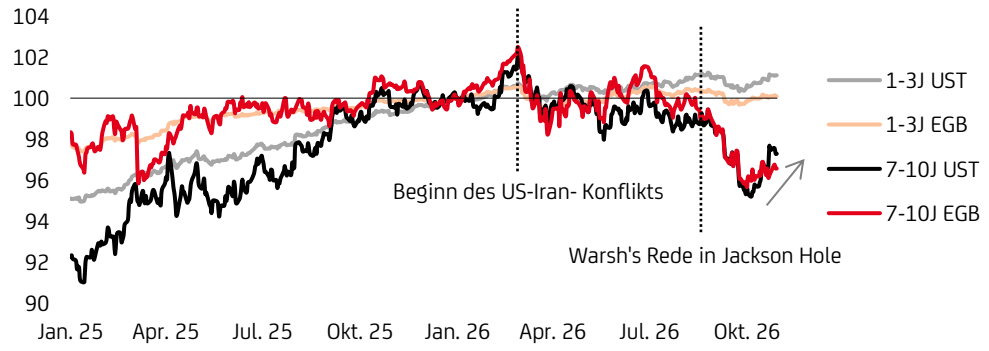
Nach einem enttäuschenden September, in dem die Renditen von Staatsanleihen auf Kernmärkten Niveaus erreichten, die zuletzt vor der globalen Finanzkrise zu beobachten waren, konnten US-Staatsanleihen und deutsche Bundesanleihen im Oktober einen Teil ihrer Verluste wieder wettmachen. Die Erholungsrallye wurde von einer allgemeinen Risikoscheu aufgrund der Volatilität an den Aktienmärkten sowie von Sorgen der Anleger hinsichtlich der fiskalischen Stabilität in Frankreich im Vorfeld der Präsidentschaftswahl im nächsten Jahr angetrieben. Mehrjährige Höchststände bei den Renditen boten einen weiteren guten Grund, wieder in den Anleihemarkt einzusteigen.

Vor diesem Hintergrund bleibt der **makroökonomische Ausblick für Staatsanleihen** weiterhin schwierig. Die Energiepreise stiegen im Oktober erneut an, gestützt durch die anhaltenden Spannungen im Nahen Osten. Zugleich deuten die jüngsten Daten sowohl in den USA als auch im Euroraum auf eine beachtliche Resilienz der Wirtschaft hin, auch wenn sich die Verbraucherstimmung in den vergangenen Monaten eingetrübt hat. Sowohl die Fed als auch die EZB haben ihre Leitzinsen bei den jüngsten Sitzungen unverändert belassen. Da die Inflation kurzfristig jedoch voraussichtlich erhöht bleiben wird, dürften beide Zentralbanken im Dezember erneut die Zinsen anheben. Aus längerfristiger Sicht bleiben zudem die Erwartungen eines hohen Angebots an Staatsanleihen sowie die Sorgen über die fiskalpolitische Entwicklung bestehen. Anleger verlangen daher weiterhin eine zusätzliche Risikoprämie als Ausgleich für diese Belastungsfaktoren. Dies gilt insbesondere für höher verschuldete Länder wie Frankreich und Italien. Im Oktober bewegte sich der Renditeaufschlag zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden deutschen Bundesanleihen in einer Spanne von 140 bis 175 Basispunkten. Damit lag er nicht weit unter seinem Höchststand von 190 Basispunkten, der im November 2011 während der europäischen Staatsschuldenkrise erreicht wurde.

Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen liegt derzeit unter 5%, die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bei 3,25%. Wir erwarten, dass sich die Renditen kurzfristig auf dem aktuellen Niveau bewegen werden, da sich gegenläufige Einflussfaktoren wahrscheinlich gegenseitig aufheben. Einerseits dürften anhaltend hohe Energiepreise die Erwartungen weiterer Zinserhöhungen aufrechterhalten. Andererseits stellen Staatsanleihen angesichts der attraktiveren Renditen zunehmend eine interessante Alternative zu Aktien dar, insbesondere nach den starken Kursgewinnen des Technologiesektors in diesem Jahr. Trotz ihrer Erholung im Oktober (siehe Grafik 2.2), liegen die Indizes für 7- bis 10-jährige US-Staatsanleihen und europäische Staatsanleihen weiterhin im negativen Bereich, da sie seit Jahresbeginn rund 2% in lokaler Währung verloren haben und diese Verluste bis zum Jahresende voraussichtlich nicht mehr vollständig aufholen werden. Vor dem Hintergrund der sehr flachen Zinskurven, anhaltend hohen geopolitischen Risiken und weiterhin restriktiver Signale der Zentralbanken bevorzugen wir unverändert **Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten**, die sich im laufenden Jahr besser entwickelt haben als Papiere mit einer längeren Laufzeit.

GRAFIK 2.2: STAATSANLEIHEN HABEN IM OKTOBER WIEDER AUFGEHOLT

BLOOMBERG EGB- UND UST-INDIZES; 1. JAN 26=100



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

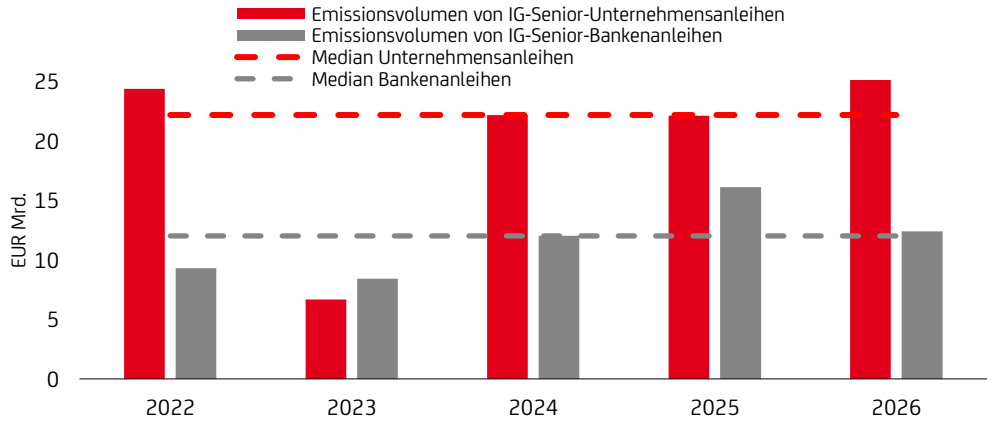
Unternehmensanleihen: Aktivität am Primärmarkt (bislang) unbeeinflusst von strengeren Kreditvergabestandards

Die fiskalpolitischen Unsicherheiten rund um die französische Staatsverschuldung, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten sowie die damit verbundenen Konjunkturrisiken schaffen ein schwieriges Umfeld für die Kreditvergabe. Laut der jüngsten **Bank Lending Survey (BLS)** der EZB haben sich die Kreditvergabestandards im Euroraum für Unternehmenskredite und Kreditlinien gegenüber dem Vorquartal netto weiter verschärft. Dabei waren kurzfristige Kredite stärker betroffen als langfristige Finanzierungen. Auf Länderebene meldeten insbesondere Banken in Frankreich und Deutschland restriktivere Kreditstandards für Unternehmen, während sich die Bedingungen in Italien etwas lockerten und in Spanien weitgehend unverändert blieben. Für das vierte Quartal 2026 erwarten die Banken eine weitere Verschärfung der Kreditstandards. Betroffen sein dürften vor allem Kredite an Großunternehmen stärker als an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie langfristige Finanzierungen stärker als kurzfristige. Bislang bleibt der Primärmarkt für Banken und Unternehmen jedoch geöffnet. Wie die Grafik zeigt, liegt das Emissionsvolumen neuer Vorranganleihen von Banken und Unternehmen mit Investment-Grade-Rating im Oktober über dem Median der vergangenen fünf Jahre. Wir erwarten allerdings, dass die Emissionstätigkeit in den kommenden Wochen saisonbedingt nachlassen wird. **Die Ergebnisse der Bank Lending Survey sprechen jedoch dafür, dass die Kreditrisikoprämien auf einem erhöhten Niveau verharren dürften.**

Rund zwei Drittel der europäischen Banken haben inzwischen ihre Ergebnisse für das dritte Quartal 2026 veröffentlicht. Während die Erträge in den vergangenen acht Quartalen die Markterwartungen regelmäßig übertroffen haben, lagen die Ergebnisse im dritten Quartal 2026 bislang lediglich im Rahmen des Konsenses. Die Nettogewinne fielen zwar noch um 4% höher aus als von Analysten erwartet, die positive Überraschung war jedoch deutlich geringer als in den vergangenen acht Quartalen, in denen die Ergebnisse durchschnittlich rund 7% über den Konsensschätzungen lagen. Für die schwächere Entwicklung waren vor allem der Druck auf die Nettozinsmargen, niedrigere Erträge im Anleihe- und Zinshandel sowie teilweise höhere Risikovorsorgen für Kreditausfälle verantwortlich. **Trotz der nachlassenden Dynamik beim Gewinnwachstum sehen wir den europäischen Bankensektor weiterhin in einer soliden Verfassung.** Die durchschnittliche harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) liegt bei über 16%, während die Eigenkapitalrendite mehr als 11% beträgt.

Mit etwas mehr als 100 Basispunkten für Vorrangbankanleihen und etwas mehr als 90 Basispunkten für vorrangige Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen liegen die Kreditaufschläge auf dem höchsten Stand seit Mai vergangenen Jahres. **Auf Sektor-Ebene betrachten wir insbesondere die Branchen Autos & Zulieferer sowie Chemie als besonders anfällig im aktuellen Umfeld. Dagegen dürfte der Öl- und Gassektor seine relative Outperformance fortsetzen.**

GRAFIK 2.3: OKTOBER-EMISSIONEN VON VORRANGANLEIHEN DURCH BANKEN UND UNTERNEHMEN MIT INVESTMENT-GRADE-RATING
IN EUR MRD.



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

FX

EUR-USD: politische Spannungen im Euroraum wirken als Bremse

Der Ausblick für EUR/USD bleibt gedämpft, nachdem der Wechselkurs am 29. Oktober bei 1,1106 seinen niedrigsten Stand seit Jahresbeginn erreicht hatte. Der starke Anstieg der langfristigen Renditen von US-Staatsanleihen, der den US-Dollar gegenüber den meisten wichtigen Währungen aufwertete, war zunächst der Hauptgrund für den Rückgang des EUR/USD-Kurses von seinem Hoch von über 1,17 Anfang August. Nach dem Wahlsieg der Demokraten bei den US-Zwischenwahlen konnte sich EUR/USD zwar teilweise erholen und wieder oberhalb von 1,12 notieren. Diese Erholung verlief jedoch nur verhalten, nachdem US-Präsident Donald Trump angekündigt hatte, seine weitreichenden Befugnisse zu nutzen, um den Machtverlust der Republikanischen Partei politisch zu kontern.

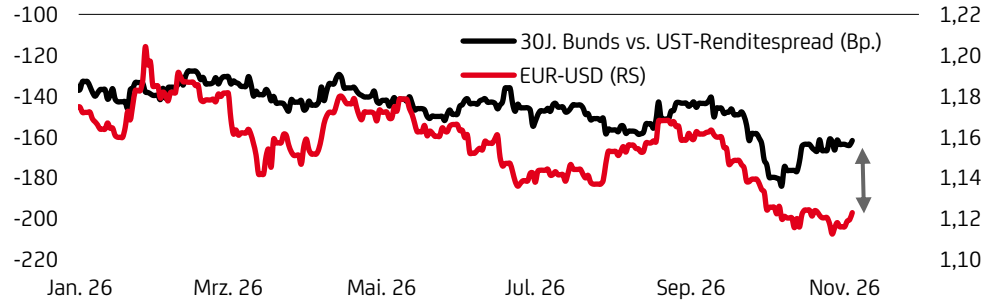
Zwei beunruhigende Signale haben sich zuletzt jedoch herauskristallisiert: **1. Der Euro konnte sich nicht erholen, obwohl sich die Renditedifferenz zwischen deutschen Bundesanleihen und US-Staatsanleihen verengt hat**, wie die nachstehende Grafik zeigt. 2. **Die Verkaufswelle bei französischen Staatsanleihen hat nachgelassen**, wobei die Rendite zehnjähriger OATs wieder unter 5% gefallen ist und der Renditeaufschlag gegenüber Bundesanleihen auf unter 160 Basispunkte zurückgegangen ist. Zu Beginn dieser Woche war allerdings eine teilweise Gegenbewegung in beiden Trends zu beobachten. Eindeckungen von Short-Positionen vor der US-Wahl sowie Hoffnungen auf eine mögliche Wiederaufnahme von Gesprächen zwischen den USA und dem Iran, die einen weiteren Rückgang der Energiepreise nach sich ziehen könnten, verhalfen dem EUR/USD-Wechselkurs wieder über die Marke von 1,12. Zusätzliche Unterstützung erhielt der Euro durch die erneuten Verwerfungen im Zusammenhang mit KI-Aktien, die die US-Aktienmärkte belasteten. Dies führte zu sinkenden Renditen von US-Staatsanleihen und einer weiteren Verengung der Renditeaufschläge (siehe Grafik).

Wir betrachten den starken Anstieg der Renditen langfristiger US-Staatsanleihen nach wie vor als Übertreibung und nicht als Ausdruck eines dauerhaft höheren US-Wirtschaftswachstums oder deutlich steigender Inflationserwartungen. Das Risiko, dass die **US-Notenbank** die Geldpolitik übermäßig strafft, besteht weiterhin. Der jüngste Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen von ihren Höchstständen unterstützt diese Einschätzung. Auch die US-Forward-Kurve signalisiert inzwischen eine weniger aggressive geldpolitische Straffung. So hat der Terminmarkt die Erwartungen an weitere Zinserhöhungen der Fed zurückgenommen und preist derzeit nur noch drei Zinsschritte innerhalb eines Zeitraums von nahezu zwölf Monaten ein. Zuvor lagen die Markterwartungen deutlich höher. Zu dieser Neubewertung beigetragen haben auch die vorsichtigeren Äußerungen einiger stimmberechtigter Mitglieder des **Federal Open Market Committee (FOMC)**, die zuletzt einen zurückhaltenderen Kurs hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen signalisierten.

Sollte der Anstieg der US-Anleiherenditen weiter nachlassen, insbesondere mit Blick auf das Jahr 2027, dürfte auch der US-Dollar einen Teil seiner Stärke verlieren. Eine Rückkehr der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf das Niveau von Anfang September bei rund 4,80% (also vor dem Ausverkauf am Anleihemarkt) würde wahrscheinlich als Signal gewertet, dass die Marktverwerfungen überwunden sind. **Dennoch erscheint eine Erholung des EUR/USD-Wechselkurses auf 1,16, dem damaligen Niveau**, schwierig, solange sich die Renditedifferenz zwischen deutschen Bundesanleihen und US-Treasuries nicht zugunsten des Euro verringert. Hinzu kommt, dass die zunehmenden politischen Spannungen innerhalb der Eurozone mittlerweile eine zusätzliche Risikoprämie erzeugen, die auch den Euro belastet. Darüber hinaus könnten die weitere Entwicklung des Russland-Ukraine-Krieges sowie das Risiko neuer Spannungen im Nahen Osten nach den US-Zwischenwahlen zusätzliche Bremsfaktoren für eine Erholung des EUR/USD-Wechselkurses darstellen.

GRAFIK 2.4: DIE GERINGERE RENDITEDIFFERENZ ZWISCHEN 10-JÄHRIGEN BUNDESANLEIHEN UND US-TREASURIES VERLEIHT DEM EUR/USD-KURS NICHT GENÜGEND AUFTRIEB

EUR-USD UND 10Y BUND VS. UST RENDITEN-SPREAD



Quelle: LSEG, The Investment Institute by UniCredit

Rohstoffe

Rohöl

Die Ölpreise verbleiben auf hohem Niveau, da der Konflikt zwischen den USA, Israel und Iran weiterhin die Perspektiven für die Energiemärkte am Persischen Golf bestimmt. Die regionalen Erdölflüsse haben sich nach den früheren Disruptionen zwar deutlich erholt. Dazu beigetragen haben Umleitungen, Schiff-zu-Schiff-Umladungen sowie militärisch begleitete Schiffspassagen. Diese Verbesserungen bleiben jedoch fragil. Im Oktober wurde die höchste Zahl von Angriffen auf die Handelsschifffahrt in und um die Straße von Hormus verzeichnet. Dies unterstreicht die anhaltende Verwundbarkeit von Schiffen, Energieinfrastruktur und kritischen Exportrouten. Daher bleibt eine erhebliche geopolitische Risikoprämie in den Ölpreisen enthalten. Zusätzliche Unterstützung erhalten die Preise durch angespannte Märkte für raffinierte Ölprodukte und niedrige Rohöllagerbestände, wodurch der Markt anfällig für einen erneuten größeren Angebotsschock bleibt. Ein glaubwürdiger Waffenstillstand, substanzielle diplomatische Fortschritte und eine Verbesserung der Sicherheit auf den Schifffahrtsrouten könnten dazu führen, dass ein Teil dieser Risikoprämie relativ schnell wieder aus den Preisen verschwindet. Eine vollständige Rückkehr zu den Bedingungen, Transportmustern und Lagerbeständen der Vorkriegszeit dürfte jedoch länger dauern als bislang erwartet. **Das Risikoprofil bleibt in Richtung einer ausgeprägten Preisvolatilität verschoben.**

Erdgas

Der europäische Referenzpreis für Erdgas (**TTF**) stieg allein im Oktober um **44%** und beendete den Monat bei **104 EUR/MWh**. Dies ist der höchste Stand seit Ende 2022, als Europa noch mit den Folgen des Zusammenbruchs seiner Energiehandelsbeziehungen zu Russland zu kämpfen hatte. Am grundlegenden Verhältnis von Angebot und Nachfrage hat sich wenig geändert, und der Markt bleibt angespannt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die LNG-Exporte Katars weitgehend innerhalb der Straße von Hormus feststecken und dadurch nur eingeschränkt auf die internationalen Märkte gelangen. Der jüngste Anstieg des TTF-Preises scheint daher zu einem erheblichen Teil eine geopolitische Risikoprämie widerzuspiegeln. Die europäischen Gasspeicherbestände liegen zwar unter den Niveaus der Vorjahre, sind mit **75% ihrer Kapazität** jedoch lediglich **8 Prozentpunkte niedriger** als Anfang November 2025. Zusätzliche Unterstützung erhielt der Gaspreis durch die Sorge vor einem weiteren kalten Winter, der bei gleichzeitig eingeschränkten LNG-Lieferungen aus Katar zu Versorgungsengpässen führen könnte. Obwohl die geopolitische Risikoprämie kurzfristig der wichtigste Preistreiber für den TTF bleibt, werden auch die Wetterbedingungen die Märkte in den kommenden Wochen stark beeinflussen. **Eine weitere Eskalation des Iran-Konflikts dürfte die Gaspreise daher zusätzlich nach oben treiben, während eine nachhaltige Entspannung zu einem deutlichen Preisrückgang führen könnte**. Dies zeigte sich bereits während der kurzen Waffenruhe im Juni, als der TTF-Preis auf rund **40 EUR/MWh** fiel.

Gold

Gold ist zuletzt auf etwa **3.900 US-Dollar je Feinunze** zurückgefallen. Ausschlaggebend hierfür waren die gestiegenen Realzinsen sowie die erneuten Erwartungen, dass die **US-Notenbank** ihren restriktiven Kurs länger beibehalten wird. Höhere Zinsen stellen grundsätzlich einen Gegenwind für Gold dar, da sie die Opportunitätskosten des Haltens eines nicht verzinslichen Vermögenswerts erhöhen. Allerdings werden für die Anleger zunehmend die Gründe des Renditeanstiegs relevant. Eine steiler werdende Zinskurve, die durch stärkeres Wirtschaftswachstum verursacht wird, ist in der Regel negativ für Gold. Steigende Laufzeitprämien infolge hoher Haushaltsdefizite und wachsender Sorgen um die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung können Gold hingegen stützen, insbesondere wenn gleichzeitig das Vertrauen in den US-Dollar nachlässt. Vor diesem Hintergrund **halten wir an einer neutralen bis leicht positiven Einschätzung für Gold fest**. Zwar könnten die Neubewertung der Zinserwartungen zugunsten einer restriktiveren Fed sowie weiterhin hohe Anleiherenditen die Stimmung kurzfristig belasten. Gleichzeitig dürften jedoch starke Käufe der Zentralbanken, rekordhohe ETF-Bestände, die Nachfrage nach Diversifikation sowie Sorgen über die steigende öffentliche Verschuldung einen wichtigen Puffer gegen stärkere Kursrückgänge bilden. **Wir bestätigen unsere Prognosespanne für Ende 2026 von 3.900-4.500 US-Dollar je Feinunze** und erwarten, dass sich Gold vorerst weitgehend innerhalb dieser Bandbreite bewegt. Während höhere Zinsen das Aufwärtspotenzial kurzfristig begrenzen könnten, sollten die strukturelle Nachfrage und die mit der Staatsverschuldung verbundenen Risiken das Abwärtspotenzial begrenzen und über die Zeit eine graduelle Erholung unterstützen.

Prognosen

UniCredit Wirtschaftsprognosen

BIP, VERBRAUCHERPREISE UND STAATSHAUSHALTE

	Reales BIP (% ggü.Vj.)			Verbraucherpreise (% ggü.Vj.)			Haushaltsbilanz (% des BIP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Global	**3,2**	**3,1**	**3,2**	-	-	-	-	-	-
US	**2,3**	**2,3**	**2,0**	**2,7**	**3,5**	**2,7**	**-5,8**	**-6,5**	**-6,5**
Eurozone	**1,3***	**1,1***	**1,2***	**2,1**	**3,1**	**2,6**	**-2,9**	**-4,5**	**-4,4**
Deutschland	0,2**	1,2**	1,6**	2,2	2,8	2,5	-3,0	-4,3	-4,3
Frankreich	0,9	0,3	0,8	0,9	2,2	2,0	-5,4	-5,3	-5,0
Italien	0,7	0,8	0,6	1,5	3,2	2,5	-3,1	-2,9	-3,4
Spanien	2,8	2,6	1,8	2,7	3,9	3,0	-2,4	-2,3	-2,1
UK	**1,3**	**1,1**	**1,2**	**3,4**	**3,2**	**2.6**	**-5,2**	**-4,0**	**-3,5**
China	**5,0**	**4,6**	**4,2**	**0,1**	**1,0**	**1.1**	**-7,9**	**-8,2**	**-8.4**
Japan	**1,2**	**0,7**	**0,8**	**3,2**	**2,1**	**2.2**	**-1,1**	**-2,3**	**-2,6**
Indien	**7,8**	**7,0**	**7,0**	**2,0**	**5,0**	**4,4**	**-7,4**	**-7,5**	**-7,2**

Quelle: The Investment Institute by UniCredit
*Eurozone ohne Irland: 1,0% (2025), 1,1% (2026), 1,2% (2027)
**Unbereinigte Daten. Arbeitstagbereinigt: 0,3% (2025), 1,0% (2026) and 1,5% (2027)

ZENTRALBANKEN

	zuletzt	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
Fed	4,00	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
EZB	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75	2,50
BOE	3,75	4,00	4,25	4,25	4,25	4,25
BoJ	1,25	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00
Riksbank	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75
Norges Bank	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50

Quelle: The Investment Institute by UniCredit
Anmerkung: Die Zahlen per Ende des Zeitraums



ZINS- UND RENDITEPROGNOSEN

	3.11.2026	4Q26	1Q27	2Q27
Eurozone				
Depo-Satz	2,50	2,75	2,75	2,75
3M Euribor	2,76	2,80	2,80	2,80
2Y Schatz	3,00	3,10	3,10	2,90
10Y Bund	3,27	3,40	3,40	3,30
2Y Euro-Swap	3,28	3,25	3,25	3,05
10Y Euro-Swap	3,36	3,45	3,45	3,35
10Y Swap-Bund-Spread	9	5	5	5
2Y BTP	3,38	3,30	3,30	3,10
10Y BTP	4,31	4,15	4,15	4,10
10Y BTP-Bund-Spread	104	75	75	80
USA				
Fed Funds Rate	4,00	4,25	4,25	4,25
3M OIS SOFR	4,06	4,17	4,17	4,17
2Y UST	4,58	4,70	4,60	4,40
10Y UST	4,89	5,00	4,90	4,75
10Y UST-Bund-Spread	162	160	150	145

WECHSELKURSPROGNOSEN

	3.11.2026	4Q26	1Q27	2Q27
EUR-USD	1,12	1,14	1,15	1,16
USD-JPY	158	156	154	153
EUR-JPY	178	178	177	177
GBP-USD	1,35	1,33	1,33	1,33
EUR-GBP	0,83	0,86	0,87	0,87
USD-CNY	6,67	6,65	6,63	6,62
EUR-CNY	7,49	7,58	7,62	7,68

Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

PROGNOSEN FÜR RISIKOREICHE ANLAGEN

	3.11.2026	Ende 2026	Mitte 2027
Rohöl			
Brent USD/Barrel	95	92	78
Equities			
Euro STOXX 50	6.266	6.600	6.800
STOXX Europe 600	657	670	700
DAX	26.438	26.500	28.500
MSCI Italien	131	135	140
S&P 500	7.689	8.000	8.500
Nasdaq 100	28.437	31.000	33.000
Unternehmensanleihen *			
iBoxx Non-Financials Senior	93	80	80
iBoxx Banks Senior	99	75	75
iBoxx High Yield NFI	353	280	280

*Die Prognosen für die Kreditrisikoprämien werden derzeit überprüft
Quelle: Bloomberg, S&P Global, The Investment Institute by UniCredit

Für detaillierte Prognosetabellen klicken Sie bitte auf die folgenden Links:
Ökonomie > | **FI >** | **FX >** | **Riskante Vermögenswerte >**

Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindizes

Von Bis	03.11.21 03.11.22	03.11.22 03.11.23	03.11.23 03.11.24	03.11.24 03.11.25	03.11.25 03.11.26	03.11.21 03.11.26	01.01.26 03.11.26
AKTIENMARKTINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)							
MSCI World (in USD)	-21,6	19,4	30,8	22,2	12,1	66,9	11,0
MSCI Emerging Markets (in USD)	-29,6	13,6	24,2	29,2	12,4	41,4	12,5
MSCI US (in USD)	-20,7	19,2	35,0	21,6	11,2	71,8	11,4
MSCI Europe (in EUR)	-10,9	12,2	18,6	15,4	16,4	59,8	12,4
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-28,3	17,0	23,1	27,3	13,9	47,3	14,6
STOXX Europe 600 (in EUR)	-12,2	12,1	19,0	15,8	16,3	57,9	12,1
DAX 40 (Germany, in EUR)	-17,7	15,7	27,2	25,3	7,2	62,1	5,6
MSCI Italy (in EUR)	-11,6	32,7	29,5	30,7	18,4	135,1	12,5
ATX (Austria, in EUR)	-19,5	13,2	18,6	43,6	36,1	110,8	23,7
SMI (Switzerland, in CHF)	-11,0	1,9	16,7	5,5	24,2	39,5	14,6
S&P 500 (US, in USD)	-18,9	19,1	34,6	21,2	11,8	75,5	11,6
Nikkei (Japan, in JPY)	-4,2	18,0	21,3	40,4	22,4	135,4	27,2
CSI 300 (China, in Yuan)	-22,7	0,8	12,8	22,9	-11,8	-5,9	-11,6
ANLEIHEMARKTINDIZES (GESAMTRENDITE, IN %)							
US-Staatsanleihen 10Y (in USD)	-18,2	0,1	6,4	6,8	-1,8	-9,6	-2,4
Bunds 10Y (in EUR)	-18,7	-0,2	5,0	0,7	-1,8	-16,2	-0,7
EUR-Staatsanleihen 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-17,5	-0,3	6,9	2,2	-2,6	-12,8	-2,1
EUR-Unternehmensanleihen 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	-15,6	5,0	8,2	4,5	-0,8	-0,8	-0,5
ANLEIHERENDITEN (ÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN)							
US-Staatsanleihen 10Y (in USD)	254	45	-30	-27	85	341	82
Bunds 10Y (in EUR)	242	35	-26	22	66	344	46
EUR-Staatsanleihen 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	258	49	-49	14	90	367	74
EUR-Unternehmensanleihen 1Y-10Y (iBOXX, in EUR)	381	-13	-92	-17	109	372	88
EURO WECHSELKURSE (VERÄNDERUNG, IN %)							
US-Dollar (EUR-USD)	-15,8	9,7	2,1	5,8	-2,9	-3,7	-4,9
Britisches Pfund (EUR-GBP)	2,8	-0,3	-3,8	4,3	-4,9	-1,9	-4,5
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-6,4	-2,7	-2,0	-1,4	-1,4	-13,5	-1,6
Japanischer Yen (EUR-JPY)	9,6	10,6	3,5	7,3	-0,4	34,0	-3,9
ROHSTOFFE (VERÄNDERUNG, IN %)							
Rohstoff-Index (GSCI, in USD)	-8,1	22,0	37,0	44,4	-2,6	112,4	-9,7
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-15,0	0,3	14,0	10,4	17,2	23,2	8,1
Gold (in USD pro Feinunze)	-7,7	22,6	38,3	46,0	-1,7	120,0	-9,0
Rohöl (Brent, in USD pro Barrel)	16,2	-9,7	-15,5	-11,8	60,0	22,7	70,6

Quelle: LSEG Datastream, The Investment Institute by UniCredit (Stand: 3 November 2026)
Hinweis: Vergangene Werte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Indizes können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Bei Investitionen in Wertpapiere entstehen Kosten, die die Performance verringern. Auch die Rendite auf Investitionen in Fremdwährungen kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Sogenannte synthetische Anleihen werden so berechnet, dass sie die Performance von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich widerspiegeln. In jedem Fall wird die zu diesem Zeitpunkt am besten geeignete reale Bundesanleihe als Referenz für die Renditemöglichkeit der synthetischen Anleihe verwendet. Die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Fälligkeit erfolgt unter folgenden Bedingungen: Abwicklung von Zinszahlungen und Rückzahlung gemäß den Bedingungen sowie Halten bis zur Fälligkeit. In dieser Hinsicht ist es eine Ertragsmöglichkeit. Die Renditemöglichkeiten spiegeln die unterschiedlichen Risikobewertungen der Investoren für die jeweiligen Produkte oder Länder wider (höhere Renditemöglichkeit = höhere Risikobewertung). Die synthetischen Anleihen können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Im Fall von Währungen und Rohstoffen sind die anfallenden Anschaffungs- und/oder Verwahrungskosten nicht enthalten.



UniCredit Bank Austria AG
Private Banking

Adresse
Rothschildplatz 1
1020 Wien

Kontakt

Investment Strategy & Solutions
Martin Mayer

+43 (0)5 05 05-40175

Ausführliches Impressum unter
https://www.bankaustria.at/rechtliches-impressum.jsp

INSTITUTE LEADERSHIP

Fabio Petti, Co-Chair

Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor

IDEA GENERATORS

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia,
CIO, Italy

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Erik Haubold,
CIO, Germany

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Martin Mayer,
CIO, Austria

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,
Head of Macroeconomic Analysis

MANAGING EDITORS

Chiara Silvestre

Christian Stocker

PRODUCTION

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf:
https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/de/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 Berater:innen.
Irrtum und Druckfehler vorbehalten.
Alle Rechte vorbehalten.

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 https://www.bankaustria.at/rechtliches-impressum.jsp 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 9. November 2026.