



Marktkompass

September 2023

MARKTAUSBLICK

- Die vorsichtigere Haltung der Märkte gegenüber Risikoanlagen wird wahrscheinlich anhalten, da die positiven Nachrichten über das robuste US-Wachstum zunehmend von der Notwendigkeit längerfristiger hoher Zinssätze ausgeglichen werden.
- Wir erwarten nach wie vor weitere wirtschaftliche Probleme, insbesondere im Euroraum, die die Gewinnspannen der Unternehmen aushöhlen, während die hohen Aktienbewertungen anfällig für eine Korrektur zu sein scheinen.
- Wir halten an einer leichten Untergewichtung von Aktien und HighYield fest, bei gleichzeitiger Übergewichtung von sichereren Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Schuldtiteln, vor allem aufgrund eines attraktiven Carry.
- Durch weitere Wachstumsverlangsamung und höhere Wahrscheinlichkeit, dass Fed und EZB im September auf Zinserhöhungen verzichten, kippen die Renditeaussichten leicht nach unten. Ihre hawkische zukunftsbezogene Kommunikation wird jedoch wahrscheinlich eine stärkere Erholung von Anleihen verhindern.

Herausgegeben vom MACRO & MARKT RESEARCH TEAM

Ein Team von 13 Analysten in Paris, Köln, Triest, Mailand und Prag analysiert qualitativ und quantitativ makroökonomische und finanzielle Fragen.

Das Team überträgt makroökonomische und quantitative Ausblicke in Anlageideen, die in Anlageprozesse einfließen.

USA

- + Inlandsnachfrage wächst schneller als erwartet.
- Die Kerninflation geht langsam zurück.
- + Der Arbeitsmarkt gleicht sich wieder aus, aber die Arbeitslosigkeit bleibt niedrig.
- Die Fed ist wahrscheinlich fertig mit Zinserhöhungen, aber keine Zinssenkungen vor Q2 2024.

GROSSBRITANNIEN

- Die BoE hat den Leitzins auf 5,25 % erhöht und wird ihn wahrscheinlich erneut anheben.
- PMIs für das verarbeitende Gewerbe schwächten sich weiter ab, während der PMI für den Dienstleistungssektor in den kontraktiven Bereich fiel.
- + Die Inflation der Verbraucherpreise sank im Jahresvergleich auf 6,8 %.

EUROZONE

- Wirtschaftsindikatoren zeigen Schrumpfung im 3. Quartal.
- Die Schwäche erstreckt sich nun auch auf den Konsum und Investitionen.
- + Arbeitsmarkt weiterhin stark, Inflation wird zurückgehen.
- EZB hält noch länger an hohen Zinsen fest.

CHINA

- Chinas Wachstumsdynamik kam im Juli zum Stillstand.
- Die Regierung griff auf schrittweise Unterstützungsmaßnahmen zurück, versäumte es aber, ein größeres Steuerpaket zu schnüren.
- + Die Geldpolitik hat bereits die Zinsen gesenkt.
- Das Wachstum wird sich verlangsamen.

SCHWELLENLÄNDER

- + Positiver Ausblick für die Schwellenländer (ohne China) mit stabiler Konjunktorentwicklung.
- + Disinflation in Schwellenländern beschleunigt sich und verlagert sich von Waren auf Dienstleistungen.
- + Zentralbanken von Schwellenländern beginnen mit Kürzungen, weitere werden folgen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- In den riskantesten Anlageklassen wie Aktien und High-Yield-Anleihen des Euroraums untergewichtet bleiben.
- Wir bevorzugen nach wie vor risikoarme Unternehmensanleihen, insbesondere den Carry von Investment-Grade und kurz- bis mittelfristige Peripherieanleihen.
- Bei den Kernanleihen des Euroraums bevorzugen wir den „Bauch“ der Kurven.
- Wir halten an der Übergewichtung von US-Treasuries und von in USD notierten Schwellenland-Staatsanleihen auf währungsgesicherter Basis fest.
- Wir bleiben bei der Untergewichtung von Barmitteln.

Aktien

- Die Zentralbanken sind nach wie vor relativ hawkisch, und die Renditen könnten noch länger höher bleiben, was die Märkte belastet.
- Kurzfristig bleiben wir vorsichtig: unattraktive Bewertungen, sehr schwache M2-Dynamik sowie Schwäche in China und dem Euroraum.
- Übergewichtung Japan, Schweiz, Indien und leicht die USA gegenüber der EWU.

Anleihen

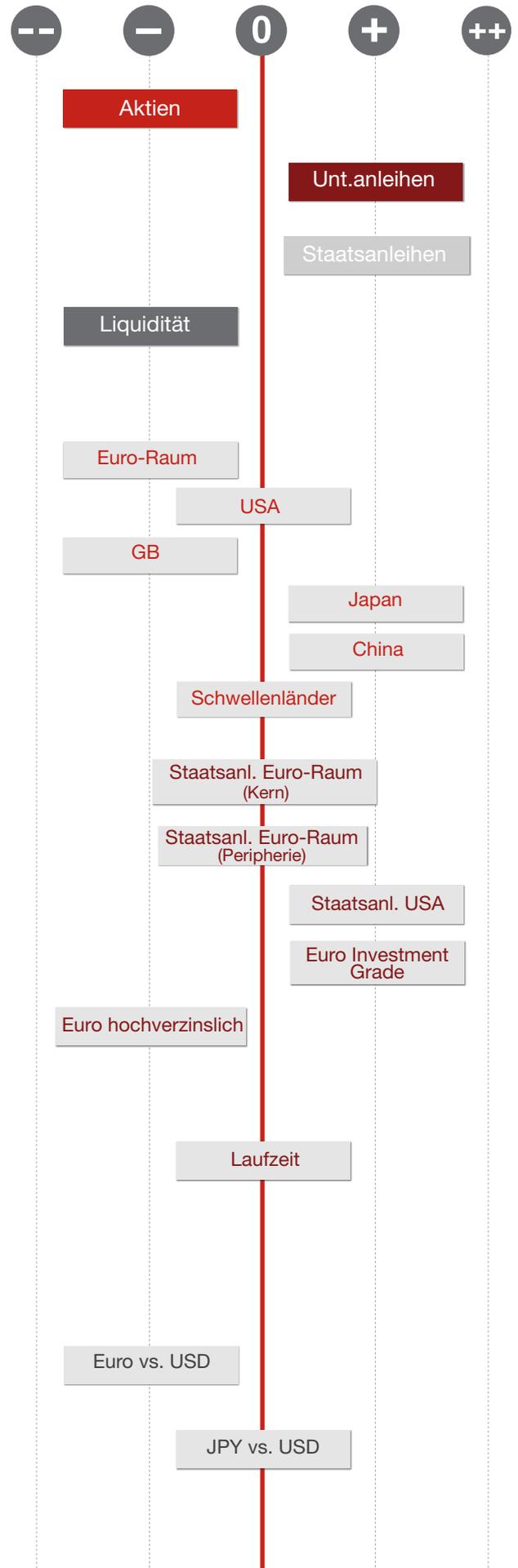
- Angesichts des (wahrscheinlichen) Endes des Zinszyklus und einer Verlangsamung des US-Wachstums bzw. einer leichten Rezession prognostizieren wir niedrigere Renditen von Staatsanleihen (insbesondere in den USA).
- Da die Bilanzverkleinerung der EZB an Fahrt gewinnt und die Tilgungen zurückgehen, wird das Nettoangebot im Euroraum im September steigen, was zu einer Ausweitung der Spreads von Euroraum-Staatsanleihen außerhalb des Kerngeschäfts führt.

Laufzeit

- Marginal lange Laufzeiten.

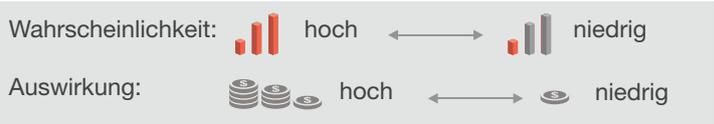
Währungen

- Ein schwächeres Wachstum im Euroraum, eine mildere Rezession in den USA und ein späterer voraussichtlicher Schwenk der US-Notenbank deuten auf weiteren Gegenwind für EUR/USD hin, bevor es im weiteren Verlauf des Jahres wieder aufwärts gehen könnte.
- Die rückläufigen US-Renditen werden dem JPY helfen. Die sinkende Wahrscheinlichkeit einer baldigen Änderung der BoJ-Politik dämpft jedoch die kurzfristigen Aussichten für den Yen.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Stärkere Konjunkturabschwächung vor allem in im Euroraum.
- Zweiseitige Inflationsrisiken („makellose Desinflation“ gegenüber noch rascherer Straffung der politischen Maßnahmen).
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue schwerwiegende geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).



GLOSSAR

Makellose Disinflation

Eine Situation, in der es der Zentralbank gelingt, die Inflation zu senken, ohne eine Rezession oder einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verursachen. Der Begriff wird manchmal von Kritikern verwendet, um die optimistischen Prognosen der Fed zu Inflation, Wachstum und Arbeitslosigkeit in Frage zu stellen.



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Ansichten, die Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio als zuverlässig ansieht. Allerdings wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie oder Gewährleistung übernommen, dass diese Informationen und Ansichten korrekt oder vollständig sind. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten stellen nur die Beurteilung von Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne gesonderte Mitteilung Änderungen unterworfen sein. Sie sind keine Bewertung einer Strategie oder Anlage in Finanzinstrumente. Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, das Unternehmen, das dieses Dokument veröffentlicht, ist für eine Investitionsentscheidung auf der Grundlage dieses Dokuments nicht haftbar. Generali Investments kann Investitionsentscheidungen für die von ihr verwalteten Portfolios getroffen haben oder zukünftig treffen, die im Gegensatz zu den in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten stehen. Ohne die vorherige Zustimmung von Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio sind Vervielfältigungen dieses Dokuments, als Ganzes oder in Teilen, nicht zulässig. Generali Investments ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italiche gegründet wurde. Generali Investments ist eine Handelsmarke der Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Investments Luxembourg S.A. und der Generali Investments Holding S.p.A..

Mehr unter:

www.generali-investments.com