

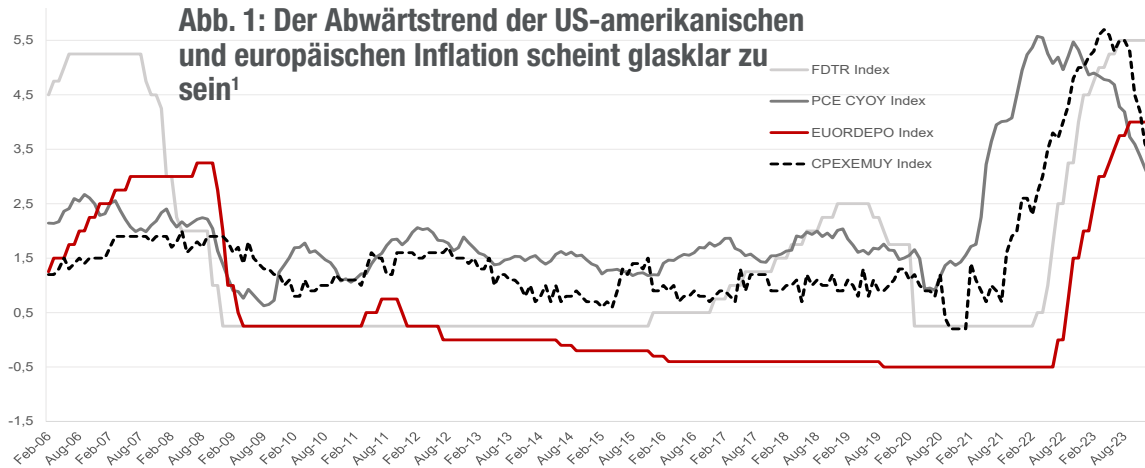


Chancen für Euro-Staatsanleihen in einem Umfeld der Zinssenkung

Februar 2024



Mauro VALLE, CFA
Head of Fixed Income und Fondsmanager der GIS Euro Bond Fondspalette
- Über 25 Jahre Berufserfahrung
- AAA Bewertung durch Citywire²



Da sich die Inflation verlangsamt und die Märkte Zinssenkungen für 2024 einpreisen, ist das Umfeld für europäische Staatsanleihen reif für einen Aufschwung, erklärt Mauro Valle, Head of Fixed Income bei Generali Asset Management.

Rascher Rückgang der Inflation deutet auf Zinssenkungen hin

Der Abwärtstrend der Inflation ist recht eindeutig, wie aus Abbildung 1 hervorgeht, und war der Hauptgrund für die Fed und die EZB, mit der Senkung der Zinssätze zu beginnen. Allerdings ist der Weg zu einer niedrigeren Inflation möglicherweise nicht so linear, wie die Märkte gehofft hatten.

Der Markt rechnet fest mit einer ersten Zinssenkung der Fed im Juni, nachdem die jüngsten VPI-Daten aus den USA stärker als erwartet ausgefallen sind, was die Risiken für einen holprigen Weg zu einem künftigen Inflationsrückgang erhöht. Inzwischen tendiert die Marktstimmung auch zu einer ersten Zinssenkung durch die EZB im Juni, nachdem sie auf ihrer letzten Sitzung eher zurückhaltend war, wobei bis Oktober vier Zinssenkungen erwartet werden.

Sowohl Jerome Powell als auch Christine Lagarde haben versucht, die Erwartungen zu dämpfen, und haben nachdrücklich bekräftigt, dass Zinssenkungen von weiteren Daten abhängen, die die Inflations- und Wachstumstrends bestätigen. Beide haben die Wahrscheinlichkeit frühzeitiger Zinssenkungen zurückgedrängt.

Wir gehen davon aus, dass die Fed im Mai mit Zinssenkungen beginnen wird, und wenn die Fed vorangeht, werden andere Zentralbanken folgen. Die EZB könnte im April bereit sein, wenn der Inflationsdruck weiter zurückgeht, könnte es aber auch vorziehen, sich mehr Zeit zu lassen, während sich die Trends konsolidieren.

Abwärtstrend der Inflation wird durch schwaches Wachstum im Euroraum unterstützt

Dies liegt daran, dass der Abwärtstrend der Inflation unserer Meinung nach nicht gefährdet ist und sich weiter verlangsamen wird. Trotz einiger Anzeichen für bessere wirtschaftliche Wachstumsaussichten bleiben die Unterschiede zwischen den verschiedenen EU-Volkswirtschaften bestehen. Die Wirtschaft des Euroraums stagniert insgesamt und verzeichnete im letzten Quartal 2023 ein Nullwachstum, nachdem sie im dritten Quartal um 0,1% geschrumpft war, wodurch eine technische Rezession knapp vermieden wurde.

Deutschland, die größte Volkswirtschaft des Blocks, zeigt weiterhin eine anhaltende Schwäche und verzeichnete im vierten Quartal einen Rückgang von 0,3%. Unserer Ansicht nach bedeutet dies, dass die Makroprognosen der EZB leicht optimistisch sind und die Inflation angesichts der Schwäche der EU etwas zu hoch angesetzt ist. Dies könnte eine weitere

Wir gehen davon aus, dass die Fed im Mai mit Zinssenkungen beginnen wird, und dass andere Zentralbanken dem Beispiel der Fed folgen werden

Unterstützung für eine akkommodierende Politik der EZB in den kommenden Monaten sein. Die Tiefe der Zinssenkungen bleibt ungewiss, und die wichtigste Variable, die es zu beobachten gilt, ist, ob die deutsche Wirtschaft beginnt, sich zu erholen, oder ob sie die Zinsen senken muss, um das Wachstum anzukurbeln.

Was die anderen Mitglieder der "großen vier" Euro-Volkswirtschaften angeht, so verzeichnete Frankreich im vierten Quartal ein Nullwachstum, während Italien und Spanien besser abschnitten. Italien, für das eine Stagnation erwartet worden war, verzeichnete im 4. Quartal ein Wachstum von 0,2%, während Spanien mit 0,6% dreimal so stark wuchs wie die prognostizierten 0,2%.

WICHTIGE ERKENNTNISSE

- Auch wenn der Weg zu einer niedrigeren Inflation holpriger sein wird als von den Märkten erhofft, sind wir der Meinung, dass der Abwärtstrend nicht gefährdet ist und sich die Inflation weiter verlangsamen wird.
- In den kommenden Wochen könnten sich taktische Chancen für Euro-Anleihen ergeben, wenn die Renditen nach oben klettern, während die Erwartung einer steileren Renditekurve Chancen für Anleihen mit mittlerer bis kurzer Laufzeit bietet.
- Staatsanleihen aus Italien, Spanien und Griechenland profitieren von enger werdenden Spreads gegenüber Bundesanleihen und einer hohen Anlegernachfrage.

#4

Zinssenkungen der EZB bis Oktober 2024 erwartet

150BPS

10-jährige BTP-Bund-Spreads

¹ Quelle: Bloomberg mit Daten vom 29. Januar 2024.

² Quelle: Citywire. Ein Rating wird nur zur Veranschaulichung gezeichnet und kann sich ändern. Weitere Informationen über das Rating (Methodik, Grundgesamtheit) finden Sie unter diesem Link: <https://citywire.com/americas/manager/mauro-valle/d5145>



Steiler werdende europäische Renditekurve bietet Chancen

Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen zuletzt von 1,90 % im Dezember 2023 auf rund 2,35 % Anfang Februar 2024, während die 2-jährigen Bundesanleihen nach dem Erreichen von 2,35 % wieder auf 2,75 % anstiegen. In diesem Zusammenhang sehen wir zwei wichtige Chancen. Erstens halten wir die Duration in den Euro-Rentenportfolios für die kommenden Wochen neutral, für den Fall, dass sich taktische Gelegenheiten ergeben, die Duration zu erhöhen, falls die Renditen erneut ansteigen. Zweitens spiegelt die derzeitige Umkehrung der Renditekurve in der Eurozone die Markterwartungen für künftige Zinssenkungen wider. Wenn die EZB ihre Absicht signalisiert, die Geldpolitik zu lockern, dürfte die Renditekurve steiler werden, wobei sich der Spread für 2- bis 10-jährige Anleihen in der Eurozone ausweitet und Anleihen mit mittlerer bis kurzer Laufzeit eine Outperformance erzielen dürften.

Taktisch bleiben

In den Euro-Rentenportfolios waren wir zum Jahresende 2023 defensiv positioniert, passten dies aber in den letzten Wochen an, um taktisch neutral zu sein, da die Märkte auf weitere wirtschaftliche und zentralbankbezogene Signale warten. Die Portfolios sind bei den kurzfristigen Laufzeiten neutral positioniert und im Vergleich zur Benchmark insgesamt etwas länger, bei der 30-jährigen Laufzeit defensiv short und bei Peripherieanleihen, insbesondere italienischen BTPs, long.

Periphere Anleihen florieren

Die Spreads für den 10-jährigen BTP-Bund haben sich in den letzten Wochen eingeeignet und mit fast 150 Basispunkten den niedrigsten Stand der letzten zwei Jahre erreicht. Dies ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, darunter die Bestätigung des neutralen Ausblicks für Italien durch die Ratingagenturen, das unerwartet hohe BIP-Wachstum und die Erwartung, dass die künftige Haushaltsverschuldung durch den EU-Stabilitäts-

und Wachstumspakt begrenzt wird. Wir bestätigen daher unsere positive Einstellung zu italienischen BTPs, die wir gegenüber der Benchmark übergewichten. Das Hauptrisiko liegt in den hohen Nettoemissionen, die in den kommenden Wochen erwartet werden. Angesichts der starken Nachfrage gehen wir jedoch davon aus, dass sich dies vorerst nicht wesentlich auf die Spreads auswirken wird.

Wir sind weiterhin positiv gegenüber Staatsanleihen der Peripherieländer Spanien und Griechenland eingestellt, bei denen sich die 10-jährigen Spreads gegenüber Bundesanleihen auf 90 bzw. 100 Basispunkte vergrößert haben. Die jüngsten Anleihesyndizierungen waren beide sehr gefragt, da der Appetit der Anleger auf Carry und Rendite anhält.

Kurz gesagt: Angesichts der günstigen Aussichten sollten Anleger die derzeit hohen Zinsen nutzen, um ihre Renditen im Vorfeld von Zinssenkungen zu optimieren, und gleichzeitig die Duration erhöhen, um im Falle eines risikoärmeren Umfelds oder erhöhter Volatilität zu diversifizieren.

GIS EURO BOND FONDSPALETTE³

Generali Investments SICAV (GIS)	GIS Euro Bond - DX [factsheet]	GIS Euro Bond 1-3 Years - DX [factsheet]	GIS Euro Short Term Bond - DX [factsheet]
Fondsmanager	Mauro Valle	Mauro Valle	Mauro Valle
ISIN (Eur D Acc.)	LU0145476817	LU0396183542	LU0145485214
AUM	€ 2.292,3 Mio. vom 31/01/2024	€ 942,8 Mio. vom 31/01/2024	€ 577,4 Mio. vom 31/01/2024
Auflagedatum	26. November 2003	10. März 2009	26. November 2003
Benchmark	JPM EMU GOVERNMENT	JPM EMU GOVERNMENT 1-3Y (TR)	€STR
Fondswährung	Euro	Euro	Euro
Domizil	Luxemburg	Luxemburg	Luxemburg
Ein- / Ausstiegskosten	3,0% / 0%	3,0% / 0%	3,0% / 0%
Laufende Kosten	1,30%	0,74%	0,50%
Managementgebühren	1,10%	0,50%	0,30%
Erfolgsgebühr	Keine	Keine	Keine
Verwaltungsgesellschaft	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.
Vermögensverwalter	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio
Risikofaktor SRI	3/7 [Zu den anderen bedeutenden Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören die folgenden: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.	2/7 [Zu den anderen bedeutenden Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören die folgenden: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.	2/7 [Zu den anderen bedeutenden Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören die folgenden: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.
SFDR⁴	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8



WICHTIGE INFORMATION

Diese Marketingmitteilung bezieht sich auf **Generali Investments SICAV (GIS)**, eine offene Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) nach Luxemburger Recht vom 17. Dezember 2010, die als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) qualifiziert ist, und ihre Teilfonds: Euro Bond, Euro Bond 1-3 Years und Euro Short Term Bond, die zusammen als "die Fonds" bezeichnet werden. Diese Marketingmitteilung ist nur für professionelle Anleger in Italien, Frankreich, Österreich, Deutschland, Spanien, Portugal und Luxemburg bestimmt, wo die Fonds für den Vertrieb registriert sind. Sie ist weder für Kleinanleger noch für US-Personen gemäß der Definition in Regulation S des United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung bestimmt.

Euro Bond - Ziel des Fonds ist es, den J.P. Morgan EMU Index, die Benchmark, zu übertreffen, indem er in hochwertige, auf Euro lautende Schuldtitel investiert. Empfohlene Haltedauer: 6 Jahre. Beispielhafte Retail-Klasse: ISIN LU0145476817 - Länder der Registrierung AT, BE, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SG, SK, ES, CH (registriert bei der FINMA), UK (anerkanntes System). **Euro Bond 1-3 Years** - Ziel ist es, den J.P. Morgan EMU 1-3 Years Index, die Benchmark, durch qualitativ hochwertige, auf Euro lautende Schuldtitel zu übertreffen. Empfohlene Haltedauer: 2 Jahre. Illustrative Retail-Klasse: ISIN LU0396183542 - Länder der Registrierung AT, BE, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SK, ES, CH (registriert bei der FINMA), UK (anerkanntes System). **Euro Short Term Bond** - Ziel des Fonds ist es, die Wertentwicklung des €STR-Index, der Benchmark, zu übertreffen, indem er in hochwertige kurzfristige Schuldtitel investiert, die auf Euro lauten. Empfohlene Haltedauer: 2 Jahre. Wichtigste Kosten (keine vollständige Auflistung gemäß dem KID vom 1. Januar 2024): Illustrative Retail-Klasse: ISIN LU0145485214 - Länder der Registrierung AT, BE, CZ, FR, DE, IT, LU, NL, PT, SK, ES, CH (registriert bei der FINMA), UK (anerkanntes System).

Die Produkte werden aktiv in Bezug auf ihre Benchmarks verwaltet. Die Zusammensetzung der Portfolios liegt im freien Ermessen des Anlageverwalters und kann daher von den Benchmarks abweichen. **Inhärente Risiken der Fonds (nicht erschöpfende Liste): Kreditrisiko - Derivatrisiko: Beim Einsatz von Derivaten kann der Einsatz von Leverage das potenzielle Verlustrisiko erhöhen. - Nachhaltiges Finanzrisiko: Die Produkte können in Wertpapiere mit einem Rating unterhalb von "Investment Grade" investieren, die ein höheres Risiko für Kapital- und Zinsverluste bergen als Wertpapiere höherer Qualität.** Die Anleger können einen Teil oder den gesamten Betrag ihrer ursprünglichen Investition verlieren. Die Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Diese Marketingmitteilung ist nicht als Anlage-, Steuer-, Buchhaltungs-, Berufs- oder Rechtsberatung gedacht und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf der Fonds oder anderer Wertpapiere dar, die möglicherweise vorgestellt werden. Alle angegebenen Meinungen oder Prognosen beziehen sich auf das angegebene Datum, können sich ohne Vorankündigung ändern, können nicht eintreten und stellen keine Empfehlung oder ein Angebot für eine Anlage dar. **Vergangene oder angestrebte Wertentwicklungen sagen nichts über zukünftige Erträge aus.** Es gibt keine Garantie, dass positive Prognosen in der Zukunft erreicht werden. Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den gesamten ursprünglich investierten Betrag zurück. Die künftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängt und sich in Zukunft ändern kann. Bitte setzen Sie sich mit Ihrem Steuerberater in Ihrem Land in Verbindung, um zu erfahren, wie sich die Steuern auf Ihre Rendite auswirken werden. Das Vorhandensein einer Registrierung oder Zulassung bedeutet nicht, dass eine Aufsichtsbehörde entschieden hat, dass diese Produkte für Anleger geeignet sind. Es wird empfohlen, die Anlagebedingungen sorgfältig zu prüfen und gegebenenfalls professionelle Rechts-, Finanz- und Steuerberatung in Anspruch zu nehmen, bevor Sie eine Entscheidung über eine Anlage in einen Fonds treffen.

Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, informieren Sie sich bitte über alle Merkmale, Ziele, Risiken und Kosten in den Basisinformationsblättern (KIDs), die in einer der Amtssprachen Ihres Landes verfügbar sind, im Prospekt, der in englischer Sprache (nicht in französischer Sprache) erhältlich ist, und in seinem SFDR-Anhang, der auf Anfrage kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg, E-Mail-Adresse: GILfundInfo@generali-invest.com oder unter www.generali-investments.lu, wo Sie auch eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte (auf Englisch oder in einer zugelassenen Sprache) in der Rubrik "Über uns/Generali Investments Luxembourg" finden. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb des Fonds in Ihrem Land getroffenen Vereinbarungen zu kündigen. Dieses Dokument wird von Generali Investments Luxembourg S.A. herausgegeben. Generali Investments Luxembourg S.A. ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) in Luxemburg zugelassen und wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) reguliert - CSSF-Code: S00000988, LEI: 222100FSOH054LBKJL62, und Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, die als italienische Vermögensverwaltungsgesellschaft zugelassen ist, von der Bank von Italien reguliert wird und zum Marketing-Promoter und globalen Vertriebshändler der Fonds in den EU/EWR-Ländern ernannt wurde, in denen die Fonds zum Vertrieb registriert sind - (Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - C.M. n°: 15376 - LEI: 549300LKCLUOHU2BK025). Für den Vertrieb in Portugal zuständige Stelle: Banco Best ist ein bei der Banco de Portugal und der CMVM (portugiesische Wertpapiermarktcommission - CMVM unter der Nummer 20161271) eingetragenes Kreditinstitut, das zur Ausübung von Bankgeschäften zur Erbringung der in Artikel 290 Nr. 1 des Wertpapiergesetzes unter a) genannten Wertpapierdienstleistung berechtigt ist.

Generali Investments ist eine Marke von Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. und Generali Investments Holding S.p.A. - Sources (sofern nicht anders angegeben): Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio- Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise vervielfältigt, weitergegeben, verändert oder verwendet werden.