



Marktkompass

Oktober 2023

MARKTAUSBLICK

- Die US-Wirtschaft hat die Straffung der Fed um 525 Basispunkte außerordentlich gut verkraftet, zeigt aber jetzt Anzeichen von Ermüdung. Steigende Ölpreise könnten die Inflation noch länger hoch halten.
- Die Marktpreisbildung scheint abgekoppelt zu sein von den erheblichen Wirtschafts- und Finanzstabilitätsproblemen, die mit den verzögerten Auswirkungen der massiven Zinserhöhungen und der fortlaufenden quantitativen Straffung verbunden sind. Die Volatilität der Risikoaktiva ist zu gering und der Gewinnkonsens zu hoch.
- Das Hauptrisiko liegt unserer Ansicht nach in einem weiteren Angebotsschock, der zu höheren Energiepreisen und längerfristig höheren Anleiherenditen führt.
- Unsere taktische Asset-Allokationsempfehlung zeigt weiterhin eine Präferenz für die sichereren Segmente von festverzinslichen Wertpapieren gegenüber Aktien und Hochzinsanleihen.

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

- + Weiterhin starkes Wachstum im 3. Quartal.
- Dienstleistungen halten Inflation hoch.
- + Arbeitsnachfrage und -angebot gleichen sich an, Arbeitslosigkeit weiterhin auf Rekordtief.
- Die Fed ist stark motiviert, die Zinsen länger hoch zu halten.

GROSSBRITANNIEN

- + BoE hält den Leitzins konstant bei 5,25 %.
- + Nach wie vor starkes Lohnwachstum, aber Abkühlung anderer Arbeitsmarktindikatoren.
- + VPI-Inflation sank auf 6,7 % im Jahresvergleich, aber stärkerer Rückgang der Dienstleistungsinflation.

EUROZONE

- Wirtschaftsindikatoren weiterhin schwach, aber Anzeichen für eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau.
- + Inflation im September auf einen 2-Jahres-Tiefstand zurückgegangen.
- + Arbeitsmarkt bleibt robust.
- EZB hält noch länger an hohen Zinsen fest.

CHINA

- + Chinas Daten zeigen erste positive Anzeichen.
- + Politische Entscheidungsträger verstärkten ihre Bemühungen zur Unterstützung des Immobiliensektors.
- + Weitere Senkung des Leitzinses, mehr Hilfe wahrscheinlich.

SCHWELLENLÄNDER

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

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Wir halten an unserer Aktien-Untergewichtung fest, reduzieren sie aber nach der Korrektur im Spätsommer leicht.
- Wir bevorzugen weiterhin InvestmentGrade-Unternehmensanleihen, sowohl gegenüber peripheren Spreads als auch gegenüber High Yield (weiterhin untergewichtet).
- Wir haben positive Renditeerwartungen für US- und Euroraum-Staatsanleihen, klare Präferenz für längere Laufzeiten.
- Da wir nur eine moderate Spread-Ausweitung erwarten, werden wir unsere Übergewichtung bei Schwellenland-Staatsanleihen beibehalten.
- Bei Bargeld schalten wir um auf fast neutral.

Aktien

- Kurzfristig leichte Untergewichtung: makroökonomische Verlangsamung und überzogene Bewertung gegenüber Anleihen.
- Eine konstruktive Einstellung über 12 Monate beibehalten: Günstige Ex-US-Bewertungen, Talsohle der US-Margen.
- Übergewichtung Japan, Schweiz, China, Indien und leicht die USA gegenüber der EWU.

Anleihen

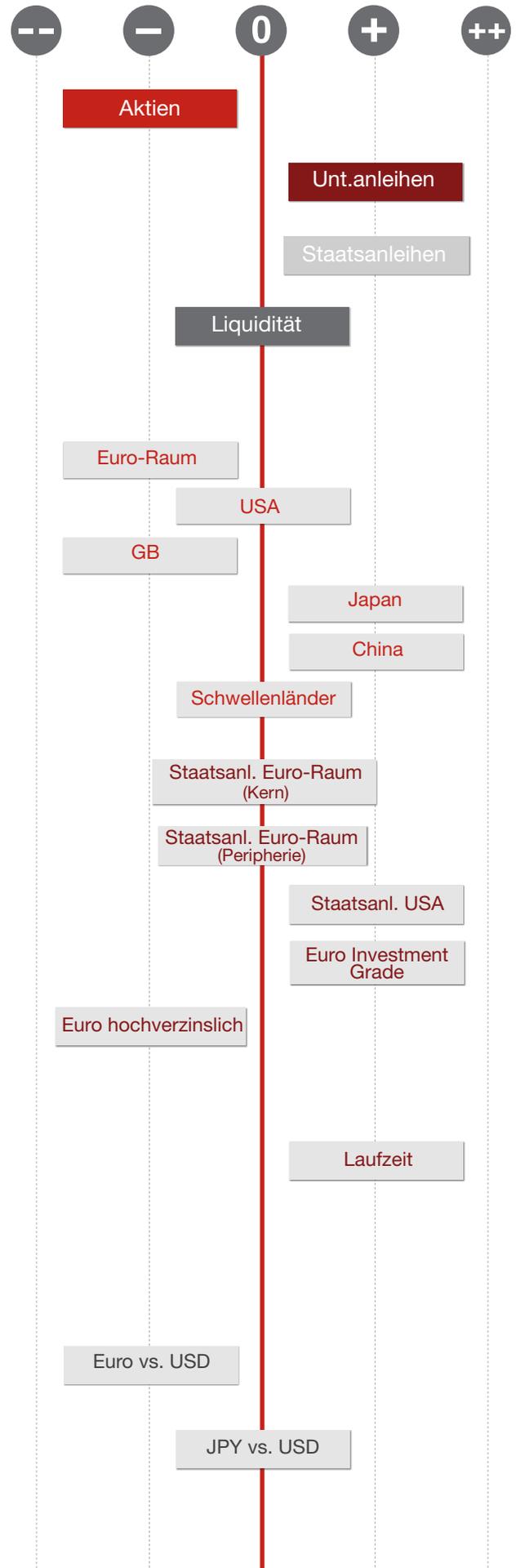
- Da sich die Leitzinszyklen dem Ende zuneigen, werden die Renditen in Zukunft wahrscheinlich sinken. Das Niveau der US-Realrenditen und die Inflationserwartungen im Euroraum erscheinen unhaltbar.
- Die Ausweitung der Spreads bei Euroraum-Staatsanleihen außerhalb des Kerngeschäfts dürfte sich angesichts hoher Haushaltsdefizite, schwachen Wachstums und der laufenden Bilanzverkleinerung der EZB fortsetzen.

Laufzeit

- Lange Laufzeiten empfohlen.

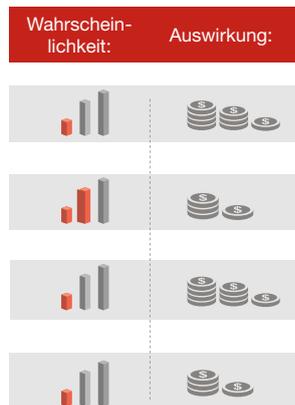
Währungen

- Der USD wird weiterhin von der kurzfristigen Widerstandsfähigkeit in den USA, schwächerem globalem Wachstum, höherer Risikoaversion und einem nach wie vor günstigen Renditegefälle zwischen den USA und den übrigen großen Volkswirtschaften gestützt.
- Der EUR ist einem schwächelnden Wachstum und einer steigenden Risikoprämie in der Peripherie ausgesetzt, sodass das Verhältnis von EUR zu USD kurzfristig nach unten tendiert.
- Der JPY wird sich nur allmählich von seinem unterbewerteten Niveau erholen, unterstützt durch einen Rückgang der US-Renditen und die zunehmenden Aussichten auf eine erste Zinserhöhung durch die BoJ im Jahr 2024.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Risse in der Finanzstabilität, da sich verschärfte Bedingungen niederschlagen (Banken, Wohnungsbau, Ausfälle bei Gewerbeimmobilien, Liquidität bei Nichtbanken usw.).
- Zweiseitige Inflationsrisiken (Goldlöckchen versus schwankende Energiepreise, längere Straffung der Politik führt zu einer Phase des Wechsels von Auf- und Abschwung).
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue schwerwiegende geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).
- Extreme Wetterereignisse mit überproportionalen Auswirkungen auf das Verhältnis von Wachstum und Inflation.



GLOSSAR

Inflationstrends: Waren gegen über Dienstleistungen

In den meisten entwickelten Volkswirtschaften zeigt Inflation eine ähnliche Dynamik. Die Preise für Waren, die größtenteils international gehandelt werden, sinken rasch, da sich die Lieferketten von der Unterbrechung erholen, die zunächst durch die Pandemien und dann durch den Krieg in der Ukraine verursacht wurde. Die Inflation im Dienstleistungssektor (Restaurants, Einzelhandel usw.) hält sich jedoch zäher, da die Verbraucher weiterhin kräftig einkaufen, was hohe Gewinnspannen ermöglicht. Die Geldpolitik hat nur begrenzten Einfluss auf die Inflation bei weltweit gehandelten Waren und konzentriert sich auf Dienstleistungen, da sie die Inlandsnachfrage wirksam steuern kann.



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