



Marktkompass

Januar 2025

MARKTAUSBLICK

- Die Rückkehr von Trump bedeutet ein höheres Maß an politischer Unsicherheit. Wir gehen davon aus, dass sich die Republikaner einen weiteren Inflationsschock nicht leisten können und daher von voll ausgeprägten Trumponomics Abstand nehmen.
- Das weltweite Wachstum wird sich 2025 stabilisieren, wobei es deutliche regionale Unterschiede gibt, z. B. in den USA dreimal so schnell wie im Euroraum. Die Desynchronisierung des Wachstumszyklus wird sich auf die Inflation auswirken: Wir sehen die Risiken im Euroraum ausgewogen, in den USA jedoch eher zunehmend.
- Größere politische Unsicherheit, ausgewählte ehrgeizige Bewertungen (SPX, USD) und Konzentration deuten auf einen Anstieg der finanziellen Volatilität im Jahr 2025 hin. Stattdessen sehen wir einen Spielraum für eine weitere Normalisierung der Zinsvolatilität, die jedoch aufgrund der Inflationsunsicherheit über den Tiefstständen vor Corona bleiben wird.

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

- + Das Wachstum schwächt sich ab, bleibt aber deutlich über 2 % ...
- ... und bringt Aufwärtsrisiken für die Inflation mit sich.
- ! Fed reduziert die geldpolitischen Maßnahmen.
- ! Die erste Entscheidung der neuen Regierung ist der Schlüssel zum Wachstum im Jahr 2025.

JAPAN

- ! BoJ heb Zinssatz in diesem Jahr um 50 Basispunkte an.
- + Binnennachfrage gestützt durch hohe Reallöhne.
- ! Großer Handelsüberschuss mit den USA macht Japan zum Ziel von Zöllen, aber die Auswirkungen auf das BIP dürften überschaubar sein.

EUROZONE

- Weiterhin schwache Stimmung, auch aufgrund steigender politischer Unsicherheit (Deutschland, Frankreich).
- Unsicherheit über Zölle wird das ohnehin schwache Wachstum belasten ...
- + ... aber die Lockerung der Geldpolitik wird die Nachfrage ankurbeln.
- + EZB senkt Zinssätze bis zum Sommer auf 1,75 %.

CHINA

- Geringes Wachstum und Disinflation werden die größten Herausforderungen bleiben.
- + Hochfrequenz-Indikatoren verbessern sich.
- Zölle sind ein zentrales Tail-Risiko.

SCHWELLENLÄNDER

- + Solide makroökonomische Fundamentaldaten bilden einen Schutzschild gegen die Politik von Trump.
- ! US-Zölle sind das Hauptrisiko, aber die Auswirkungen werden von Land zu Land unterschiedlich sein.
- ! Handelsspannungen werden zu einer stärkeren Regionalisierung führen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Kleine Übergewichtung von Eigenkapital und High Yield.
- Beibehaltung der Übergewichtung von InvestmentGrade-Unternehmensanleihen und Bevorzugung von Nicht-Finanztiteln gegenüber Finanztiteln.
- Beibehaltung der Untergewichtung von Staatsanleihen, insbesondere Euro-Kernanleihen, aber leichte Neigung zu Euro-Staatsanleihen mit langer Duration bei Zinssenkungen und niedriger Inflation.
- Übergewichtung des USD gegenüber dem Euro aufgrund von Unsicherheiten und großem Renditegefälle.

Aktien

- Die Unsicherheit wegen der US-Wahlen ist vorüber. Das trägt zum grundsätzlichen Wechsel von US-IT-Werten in andere Sektoren und Länder bei.
- Die WWU ist risikoreicher, bietet aber auch eine viel günstigere Bewertung.
- Über 12 Monate sehen wir 9–17 % Gesamtrendite (TR) für die EU und 4–8 % für die USA. Kurzfristig bevorzugen wir leicht die USA gegenüber der WWU.

Anleihen

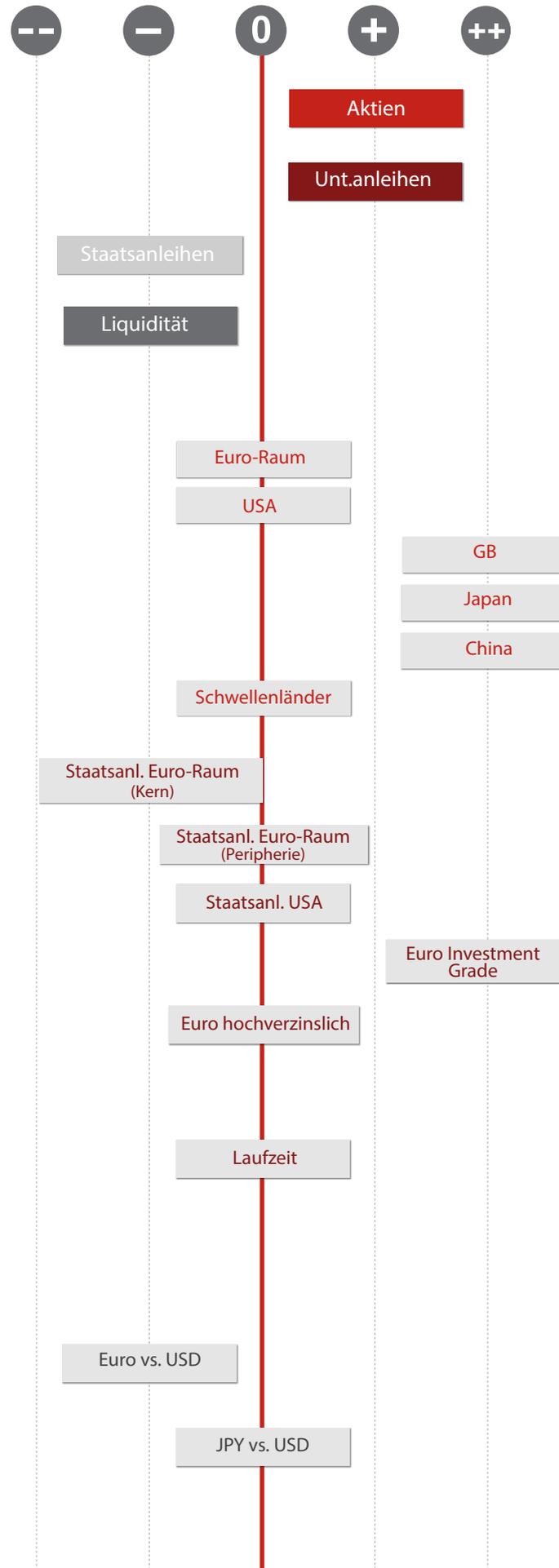
- Kurzfristig haben die US-Renditen noch ein gewisses Aufwärtspotenzial. Danach dürften die sinkende Inflation und das schwächere Wachstum einen Rückzug der Renditen unterstützen. Der Trend zu rückläufigen Renditen von Bundesanleihen wird sich wahrscheinlich fortsetzen.
- Angesichts des erreichten Niveaus wird sich die Dynamik jedoch verlangsamen; wir prognostizieren einen Rückgang der 10-jährigen Bund-Renditen auf 2,0 % bis Ende 2025.

Laufzeit

- Neutrale Dauer.

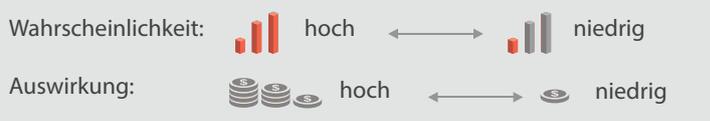
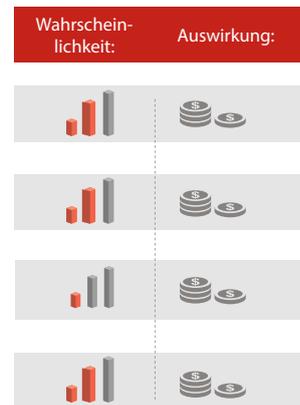
Währungen

- Wir gehen von weiteren moderaten USD-Zuwächsen im Jahr 2025 aus, die durch die anhaltend hohe Produktivität in den USA gestützt werden. Auch die Unsicherheiten im Handel begünstigen den USD-Geldkurs, ebenso wie der beträchtliche Renditevorteil der USA.
- Wir erwarten einen niedrigeren Kurs von EUR/USD, aber ein Fall unter die Parität würde Strafzölle der USA oder eine tiefere politische Krise in einem der großen WWU-Mitglieder voraussetzen.
- Der Yen könnte sich als einziger Outperformer gegenüber dem USD erweisen, da die Straffung der BoJ im Gegensatz zu Zinssenkungen in anderen Ländern steht.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Das Inflationsrisiko ist in den USA höher (aufgrund der angespannten Lage auf dem Immobilien- und Arbeitsmarkt sowie der neuen Trump-Zölle), während es im Euroraum ausgeglichener ist (das Lohnwachstum ist im Dienstleistungssektor immernoch hoch, aber die Warenpreise könnten aufgrund der Auswirkungen der chinesischen Schwäche, die das Angebot erhöhen würde, schneller sinken).
- Trump führt zügig Strafzölle ein.
- Sorgen um die Schuldentragfähigkeit lassen Renditen von Staatsanleihen stark ansteigen.
- Geopolitischer Stress in zwei Richtungen: Eskalationsrisiko vs. Waffenstillstandschancen (Ukraine, Naher Osten).



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Meinungen, die Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio aus Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe erhalten hat. Obwohl diese Informationen für die hierin verwendeten Zwecke als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür gegeben, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung und stellen lediglich die Einschätzung der Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind keine explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder Anlageberatung. Vor der Zeichnung eines Angebots von Wertpapierdienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente müssen vom Kunden sorgfältig gelesen werden, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio kann für die von ihr verwalteten Portfolios Anlageentscheidungen getroffen haben oder in Zukunft treffen, die im Widerspruch zu den hier dargelegten Ansichten stehen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio entbindet sich von jeglicher Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und kann nicht für mögliche Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der Informationen verantwortlich gemacht werden. Es wird empfohlen, die Regularien, die auf unserer Website www.generali-am.com verfügbar sind, zu lesen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro Italiane gegründet wurde.

Mehr unter:
www.generali-investments.com