



# Marktkompass

April 2024

## MARKTAUSBLICK

- Die Angst vor einer harten Landung ist weg. Wachsendes Vertrauen in die künftigen Wirtschaftsaussichten verhilft den globalen Risikoanlagen zu einem Aufschwung, auch wenn die Erwartungen für Zinssenkungen zurückgeschraubt werden.
- Die globalen Märkte wirken nicht überschwänglich. Die Preise spiegeln gerade eher eine «neue Normalität» als eine «Finanzblase». Hohe Staatsverschuldung, ständige Puts der Zentralbank und ein starker Inflationsschock (seit 2022) können Inflationswerte unterstützen und die Risikoprämien senken.
- Dennoch steht das Einbrechen der Risikoprämien an den Märkten im Gegensatz zu den anhaltenden politischen und geopolitischen Risiken. Ein Trump-2.0-Szenario könnte den Konsens bei den Zinssenkungen und die globale Handelsordnung in Frage stellen.
- Darüber hinaus bleiben wir bei Aktien und Hochzinsanleihen neutral. Wir bleiben bei einer selektiven Präferenz für zyklische Werte, Small Caps und EM-Aktien. Die Volatilität von Risikoaktiva erscheint zu niedrig und kann entweder zum Surfen auf der Hausse-Welle oder zum Schutz vor unerwarteten Turbulenzen genutzt werden.

### 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 im 1. Quartal verlangsamt sich, bleibt aber über 2 %.
- ! Die Kerninflation ist zäher als erwartet ...
- + ... aber ein entspannterer Arbeitsmarkt und höhere Produktivität begrenzen Aufwärtsrisiken.
- ! Aufwärtsrisiken bei Zinssenkungsprognosen von 75 Basispunkten.

### GROSSBRITANNIEN

- Großbritannien befand sich im 2. Halbjahr 2023 in der Rezession ...
- + ... aber der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende und nicht verarbeitende Gewerbe (Composite PMI) signalisiert Wachstum im 1. Quartal.
- Kerninflation mit 4,5 % gegenüber dem Vorjahr im Februar 24 immer noch sehr hoch.
- Kommentare von Mitgliedern des Geldpolitischen Ausschusses (MPC) lassen vermuten, dass Zinssenkungen der BoE noch in weiter Ferne liegen.

### EUROZONE

- + Weitere Verbesserung der Stimmung in der Wirtschaft.
- + Anzeichen für nachlassendes Lohnwachstum.
- + Zunehmende Signale für eine Zinssenkung der EZB.
- + Wir halten eine Kürzung im Juni für sehr wahrscheinlich.

### CHINA

- + Die Produktionstätigkeit stabilisiert sich ...
- ... doch die Immobiliendaten zeigen noch keinen Rückgang der Flaute.
- + Große staatliche Unterstützung für das verarbeitende Gewerbe in Vorbereitung.
- ! Aussichten für die Inlandsnachfrage bleiben sehr ungewiss.

### SCHWELLENLÄNDER

- + Wachstumsdaten der Schwellenländer überraschen positiv.
- + Disinflation verliert an Schwung, aber Zinssenkungen gehen weiter.
- Spreads deutlich verengt.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Wir bewerten die risikoreichsten Teile unseres Portfolios (Aktien, Hochzinsanleihen) neutral.
- InvestmentGrade-Unternehmensanleihen bleiben unsere bevorzugte Anlageklasse. Wir erhöhen die Übergewichtung, da sich die Spreads weiter einengen können.
- Übergewichtung von mittel- bis langfristigen Staatsanleihen von Nicht-Kernländern des Euroraums auf Kosten von kurzlaufenden Anleihen und Barmitteln (auf Untergewichtung reduziert).
- Untergewichtung von Euroraum-Kernanleihen, US Treasuries und auf USD lautende Staatsanleihen von Schwellenländern vor allem wegen Absicherungskosten.

## Aktien

- Märkte preisen bessere makroökonomische Daten und künftige Zinssenkungen ein. Die Positionierung hat deutlich zugenommen, und der S&P 500 befindet sich in der Nähe der oberen Bandbreite unseres Zielbereichs. Die Volatilität (VIX) bleibt verdächtig niedrig, die geopolitischen Risiken nehmen nicht ab.
- Wir bleiben neutral und erwarten eine Rendite von 8 % in 12 Monaten, insbesondere für die Länder außerhalb der USA.

## Anleihen

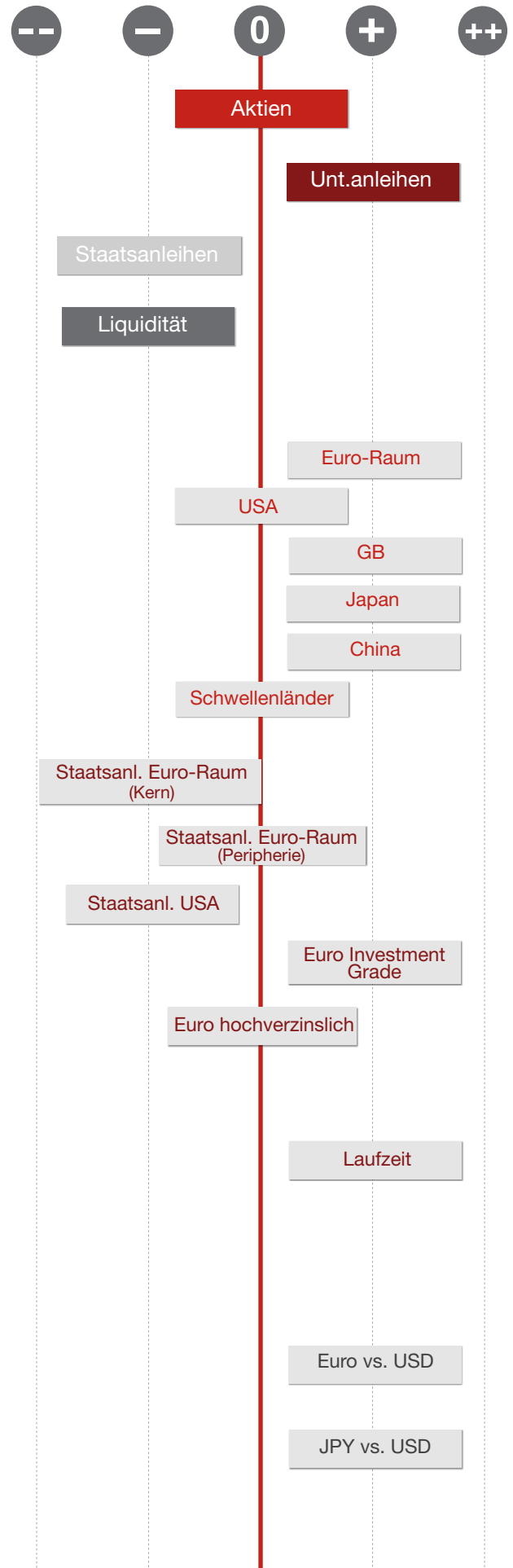
- Die Renditen von Kern-Staatsanleihen verbleiben vorerst in einem Kursschwankungsbereich mit Abwärtstendenz, da Leitzinssenkungen absehbar sind und eine eher fallende Inflation prognostiziert wird.
- Die Spreads von Staatsanleihen des Euroraums, die nicht zum Kerngeschäft gehören, bleiben angesichts der weiter abnehmenden Volatilität des Anleihemarkts auf einem niedrigen Niveau.

## Laufzeit

- Moderat längere Laufzeiten.

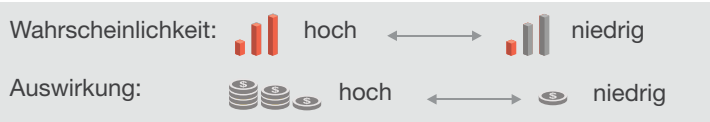
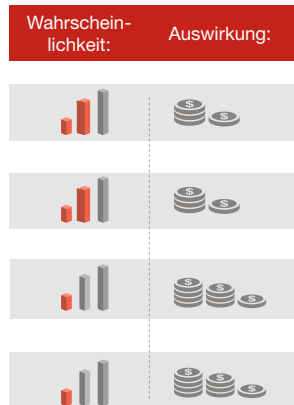
## Währungen

- Zyklische Kräfte und Renditedifferenzen treiben den grundsätzlich teuren USD weiter an. Die voraussichtliche Lockerung der Fed deutet auf etwas kleinere Renditedifferenzen und eine geringere Zinsunsicherheit im Jahr 2024 hin – beide stellen einen moderaten Gegenwind für den USD dar.
- Der JPY wird profitieren, sobald die US-Zinsen im Laufe des zweiten Halbjahres deutlicher zurückgehen.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Eine hartnäckigere Disinflation (Löhne, beharrliche Inflation bei Dienstleistungen, Energiepreise) verzögert Zinssenkungen weiter.
- Verstärkte globale Spannungen (insb. China/USA) insbesondere aufgrund der gestiegenen Wahrscheinlichkeit eines Trump-Sieges am 5. November (Strafzölle).
- Risse in der Finanzstabilität, da sich verschärfte Bedingungen niederschlagen (Zahlungsausfälle bei Gewerbeimmobilien, Banken, Wohnungsbau, Liquidität bei Nichtbanken usw.).
- Geopolitischer Stress steigt (Ukraine, Naher Osten, Taiwan).



## GLOSSAR

### PMI

Der PMI (Einkaufsmanagerindex) ist ein Frühindikator für die allgemeine Wirtschaftstätigkeit. Er basiert auf einer monatlichen Umfrage unter Lieferkettenmanagern aus verschiedenen Branchen, die sowohl vor- als auch nachgelagerte Aktivitäten abdecken. Der Wert und die Entwicklung des PMI und seiner Komponenten können Entscheidungsträgern in der Wirtschaft, Marktanalysten und Investoren nützliche Informationen liefern.



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](http://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 Italiche gegründet wurde.

**Mehr unter:**

[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)