



# Marktkompass

Juni 2024

## MARKTAUSBLICK

- Wir gehen davon aus, dass die Kombination aus einer leichten globalen Erholung und einem anhaltenden Disinflationstrend bis zum Sommer anhalten wird. Die EZB wird ihre erste Zinssenkung im Juni vornehmen, die Fed vermutlich im September folgen.
- Vor diesem Hintergrund werden die Aussichten für die Kernrenditen leicht nach unten korrigiert. Solide Erträge und die Aussicht auf niedrigere Zinsen können die Risikostimmung stützen.
- Dennoch spiegeln eine fortgeschrittene Aktienrallye, eine niedrige Volatilität und eine erhöhte Positionierung der Anleger in Risikoanlagen einen sehr hohen Grad an Marktoptimismus wider, wodurch das Risiko vorübergehender Rückschläge hoch bleibt.
- Wir behalten eine neutrale Haltung zu Aktien und Hochzins-Unt. anleihen bei und konzentrieren unsere taktische Übergewichtung auf die sichereren Bereiche der Risikoanlagen, einschließlich IG-Anleihen und südeuropäische Schuldtitel, auf Kosten von Barmitteln und kurzfristigen Kernanleihen. Wir halten an moderat längeren Laufzeiten bei allen festverzinslichen Anlageklassen fest.

### 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

- + Anhaltend starke Binnennachfrage lässt Wachstum im 2. Quartal wieder ansteigen.
- + Kerninflation sinkt sehr allmählich.
- + Ein abgekühlter Arbeitsmarkt dämpft das Lohnwachstum.
- ! Fed will Zinssenkung um 50 Basispunkte ab September. Risiken mit Tendenz zu weniger Akkommodation.

### GROSSBRITANNIEN

- Im April fiel die Inflation weniger stark als erwartet, insbesondere im Dienstleistungssektor.
- + Bessere Erwartungen und immer noch hohes Reallohnwachstum sind gute Voraussetzungen für den Konsum.
- Die vorgezogenen Neuwahlen finden am 7. Juli statt. Die Ergebnisse dürften die mittelfristigen (problematischen) Haushaltsaussichten nicht verändern.

### EUROZONE

- + Erholung setzt sich nach gutem 1. Quartal fort.
- + Die Wende im verarbeitenden Gewerbe nimmt Fahrt auf.
- + Anstieg der Inflation im Mai erweist sich als vorübergehend.
- + Wir erwarten vierteljährliche EZB-Senkungen um 25 Basispunkte ab Juni.

### CHINA

- + Export und Industrieproduktion halten sich gut...
- ... aber die Einzelhandelsumsätze werden immer noch durch geringes Vertrauen belastet.
- Wohnungsbau schrumpft weiter.
- + Die angekündigte Beschleunigung der Umsetzung von angekündigten fiskalischen Maßnahmen dürfte die Stimmung verbessern.

### SCHWELLENLÄNDER

- + Widerstandsfähiges Wachstum in den Schwellenländern bei nachlassenden chinesischen Bedenken.
- ! Zentralbanken werden angesichts der stagnierenden Inflation vorsichtiger.
- + Weiterhin positive Renditeerwartungen für festverzinsliche EM-Anleihen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Wir bestätigen unsere neutrale Haltung zu Aktien und Hochzins-Unternehmensanleihen.
- Wir bleiben bei der Übergewichtung von InvestmentGrade-Unternehmensanleihen, und fügen südeuropäische Staatsanleihen hinzu...
- ...erhöhen die Untergewichtung von Barmitteln und kurzfristigen Kernanleihen.
- Unsere Tendenz zur langen Laufzeiten bei Anleihen wird bestätigt.

## Aktien

- Die gute Berichtssaison des ersten Quartals trug dazu bei, die Stimmung zu stützen.
- Kurzfristig sind wir aufgrund der überzogenen Mindestreserven der Fed, des schwächeren ISM, der verstärkten Positionierung und des schwankenden Disinflationstrends vorsichtiger.
- Aufgrund unseres guten Gewinnwachstums für 2024-25 bleiben wir auf Sicht von 12 Monaten konstruktiv und erwarten einen positiven 12-Monats-Total-Return: 4 % für den SPX und 6 % in der WWU.

## Anleihen

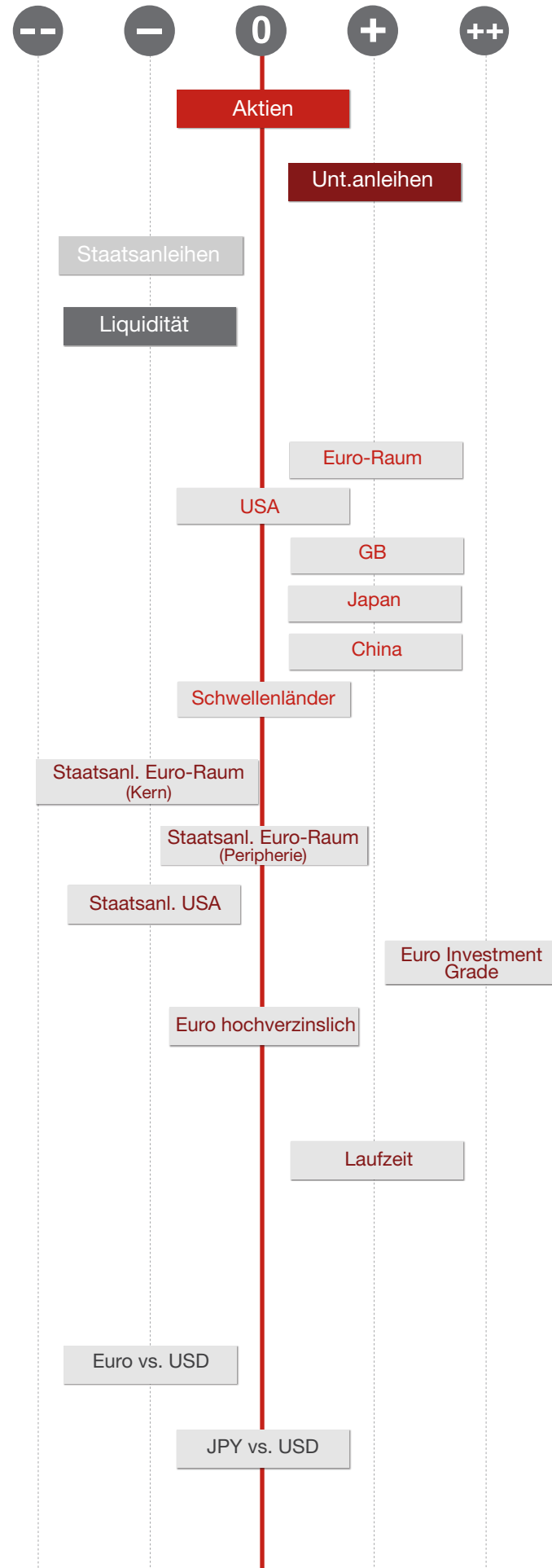
- Der Anstieg der Renditen von Euroraum-Kern-Staatsanleihen scheint übertrieben, da die EZB im Juni sehr wahrscheinlich die Leitzinsen senken wird (und bis Jahresende um weitere 50 Basispunkte). Die Euroraum-Gesamtinflation wird sich im Spätsommer 2 % nähern.
- Enge Handelsspanne von Euroraum-Anleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, und anhaltende Outperformance gegenüber Kernanleihen.

## Laufzeit

- Moderat längere Laufzeiten.

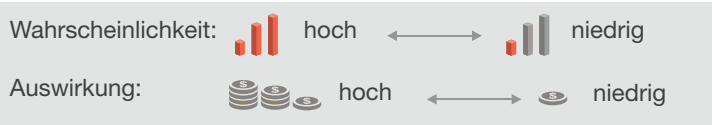
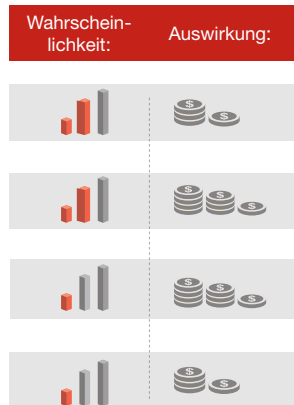
## Währungen

- Da der Spielraum für eine Verringerung der transatlantischen Renditedifferenz gering ist, hat der EUR/USD-Wechselkurs im Zuge des nachlassenden US-Exzeptionalismus und der abnehmenden Zinsunsicherheit nur ein gedämpftes Aufwärtspotenzial.
- Aus taktischer Sicht wären wir nicht überrascht, wenn der USD nach der ersten Zinssenkung der EZB im Juni leicht anziehen würde.
- Der billige JPY wird sich weiter abmühen, bis die Fed im September ihre erste Zinssenkung vornimmt.



## 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.).
- Aufflammender geopolitischer Stress (Taiwan, Iran).



## GLOSSAR

### ISM

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe, auch bekannt als Einkaufsmanagerindex (PMI), ist ein monatlicher Indikator für die Wirtschaftstätigkeit in den USA, der auf einer Umfrage unter Einkaufsleitern von mehr als 300 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes beruht. Er gilt als Schlüsselindikator für den Zustand der US-Wirtschaft.



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)