



Marktkompass

Januar 2024

MARKTAUSBLICK

- Ende 2023 feierten Anleger weltweit das Ende des geldpolitischen Straffungszyklus und erwarteten schnelle Desinflation, aggressive Zinssenkungen und solides Gewinnwachstum.
- Wir befürchten, dass sich die US-Wirtschaft im 1. Halbjahr 2024 stark abschwächen könnte. Die Zentralbanken könnten fürchten, dass die drastische Lockerung der finanziellen Bedingungen die „letzte Inflationsmeile“ erschwert und werden daher keine übereilten Zinssenkungen im ersten Quartal vornehmen.
- Wir sehen einen Abwärtstrend bei Anleiherenditen, eher in den USA als im Euroraum. Stattdessen ziehen wir EUR-Anleihen dem USD vor. Wir bevorzugen weiterhin IG-Anleihen. Wir erwarten ein positives Jahr für High-Yield-Anleihen und Aktien, aber eine schwache Performance zu Jahresbeginn. Der USD dürfte insgesamt schwächer werden, wenn auch nicht schnell, und der Yen sich erholen.
- 2024 wird es dann zu einer großen Volatilitätskonvergenz kommen, wobei die Zinsvolatilität sinken wird, während die Aktien-, Kredit- und Devisenvolatilität zunächst steigen dürfte. Das neue Jahr bietet viele Unwägbarkeiten.

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

- Inlandsnachfrage Ende 2023 durch eine Reihe von einmaligen Faktoren begünstigt, erwarten sehr schwaches Wachstum im ersten Halbjahr.
- + Möglicher leichter Rückgang der Inflation durch schwächere Nachfrage und ausgewogeneren Arbeitsmarkt ...
- + ... mögliche allmähliche Lockerung der Geldpolitik.
- ! Wichtigstes Ereignis: Wahlen im November. Hitziger Wahlkampf kann zu Marktvolatilität und Vertrauensschwankungen führen.

GROSSBRITANNIEN

- ! Wirtschaftstätigkeit bleibt schwach, zusammengesetzter PMI für November wieder im expansiven Bereich.
- + Niedrige Energiepreise werden Erträge und Verbrauch ankurbeln.
- + Abschwächung der Kerninflation weckt Hoffnungen auf baldige Zinssenkung.

EUROZONE

- + Wir erwarten eine langsame Konjunkturverbesserung im Laufe von 2024.
- + Die Gesamtinflation dürfte sich erholen, da die günstigen Basiseffekte nachlassen und die Obergrenzen für die Energiepreise im ersten Halbjahr 24 auslaufen.
- + Bisher starker Arbeitsmarkt wird sich leicht abschwächen, spricht für ein robustes Reallohnwachstum.
- EZB hält noch länger an hohen Zinsen fest.

CHINA

- Schwaches globales Umfeld für 1H24: Handel trägt nicht viel zum Wachstum bei.
- + Wahrscheinliche Verstärkung der steuerlichen Unterstützung für Immobiliensektor seitens Regierung. Verbesserung der Liquiditätsunterstützung über Bankkredite...
- ! ...mögliche Verlagerung des Risikos auf den Bankensektor.
- + Inflation wird auf über Null steigen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Auf kurze Sicht empfehlen wir eine leichte Untergewichtung von Aktien und High Yield.
- Wir bevorzugen Investment Grade-Kredite weiterhin, vor allem wegen des attraktiven Carrys.
- Angesichts der niedrigen Renditeniveaus und des begrenzten Spielraums für einen weiteren Renditerückgang setzen wir auf eine Untergewichtung von Euroraum-Staatsanleihen.
- US-Treasuries und Staatsanleihen der Schwellenländer übergewichten wir. Letztere werden mittelfristig auch von einer nachlassenden USD-Stärke profitieren.
- Bei Barmitteln bleiben wir bei „fast neutral“.

Aktien

- Bewertungen über 4.700 für den SP500 deuten in sehr naher Zukunft nicht auf einen weiteren Aufwärtstrend hin. Unsere Prognose niedrigerer Renditen und die Erwartung der Märkte, dass die Zinssätze 2024 gesenkt werden, werden sich jedoch im weiteren Verlauf des Jahres 2024 (2. Halbjahr) als unterstützend erweisen.
- Die IFO- und Sentix-Indikatoren verbessern sich, was zu einem positiven Trend beim Netto-Cashflow der US-Unternehmen beiträgt.

Anleihen

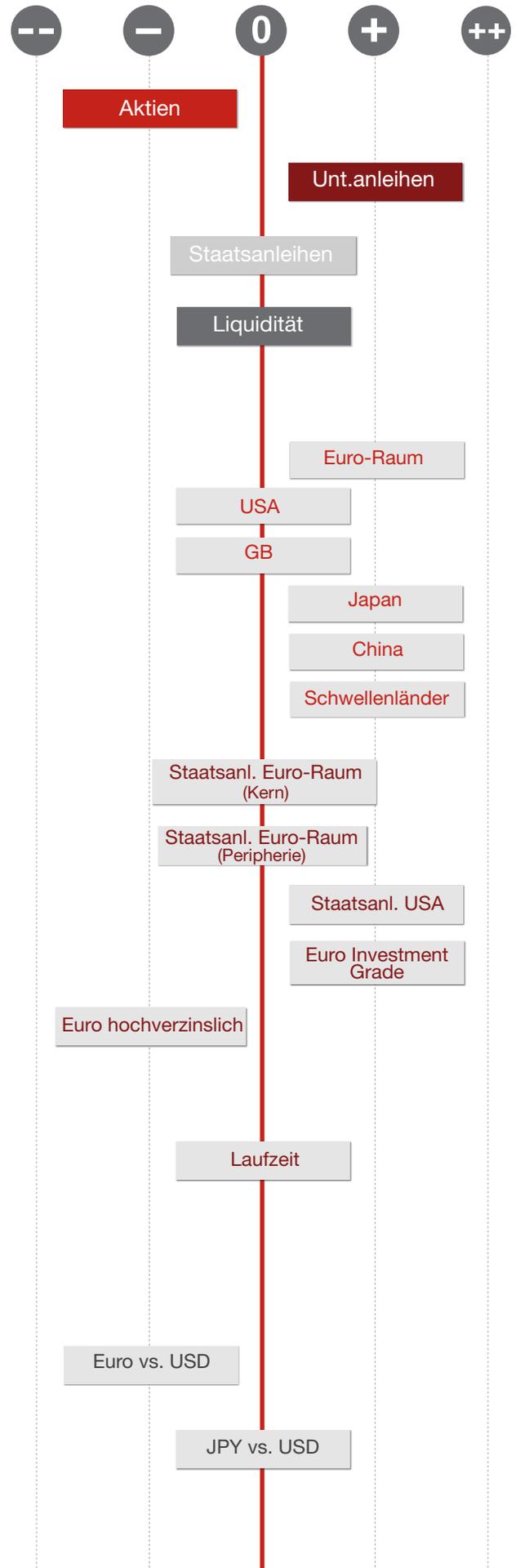
- Ein schnellerer Renditerückgang in den USA im Vergleich zur EWU wird dazu führen, dass US-Treasuries im Jahr 2024 besser abschneiden werden als Bundesanleihen. Neben dem Rückgang der Renditen trägt auch der hochwertigere Kupon zur Attraktivität von US-Treasuries bei.
- Wir bevorzugen weiterhin Investment Grade (IG), da die Bewertungen attraktiv sind und die fundamentale Verschlechterung begrenzt bleiben dürfte.

Laufzeit

- Neutrale Laufzeit.

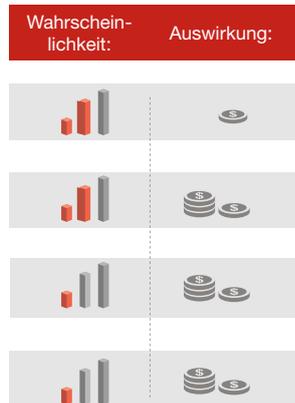
Währungen

- Wir gehen davon aus, dass sich der USD kurzfristig als widerstandsfähig erweisen wird, da sich die Weltwirtschaft abkühlt und die Risikostimmung nach der jüngsten Rallye fragil erscheint. Bessere globale Aussichten werden den USD im zweiten Halbjahr jedoch belasten.
- Der Yen hat die Talsohle erreicht. Niedrigere US-Renditen und die vorsichtigen Schritte der BoJ in Richtung einer Normalisierung ihrer Politik werden für zunehmenden Rückenwind sorgen.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Der von China ausgehende deflationäre Druck und der fortgesetzte UN-Abwärtstrend drohen die Preisgestaltungsmacht der Unternehmen weltweit zu untergraben.
- Hawkische Anpassung der Politik der Zentralbanken.
- Beidseitiges Risiko in der Ukraine (Eskalation oder Friedensgespräche) oder neue geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).
- Extreme Wetterereignisse mit überproportionalen Auswirkungen auf das Verhältnis von Wachstum und Inflation.



GLOSSAR

Letzte Inflationsmeile

Mehrere Zentralbanker haben kürzlich betont, dass die „letzte Meile“ des Marathons bis zum Inflationsziel die größte Herausforderung sein könnte. Die These der „letzten Meile“ besagt, dass die Inflation zunächst rasch und dann langsamer zurückgeht. Der rasche Rückgang der Inflation in der Anfangsphase des „Desinflationmarathons“ ist intuitiv nachvollziehbar, wenn der anfängliche Inflationsanstieg durch einen negativen Angebotsschock verursacht wurde, zum Beispiel einen sprunghaften Anstieg der Energiepreise. Wenn sich letztere stabilisieren oder sogar zurückgehen, können günstige Jahresvergleiche – Basiseffekte – einen schnellen Rückgang der Inflation bewirken. Die These ist jedoch weniger eindeutig, wenn man die Kerninflation betrachtet. Die geldpolitische Transmission erfolgt mit langen und variablen Verzögerungen, was bedeutet, dass ein gewisses Maß an kumulativer Straffung erforderlich ist, bevor die Auswirkungen auf die Aktivität und die Nachfrage sichtbar werden. In dieser Phase ist es unwahrscheinlich, dass die Inflation deutlich zurückgeht, und ein weiterer Anstieg kann nicht ausgeschlossen werden.



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 Italiche gegründet wurde.

Mehr unter:

www.generali-investments.com



GENERALI
INVESTMENTS