



# Marktkompass

Juli 2024

## MARKTAUSBLICK

- Die wirtschaftliche Entwicklung mit moderatem Wachstum und Disinflation steht im Widerspruch zu den politischen Verwerfungen. Ein Sieg Trumps würde die internationalen Handelsspannungen verschärfen, die politischen Probleme in Europa beschränken sich nicht nur auf Frankreich.
- Der weltweite Aufschwung scheint etwas gefestigter zu sein. Wir sind zuversichtlich, dass sich die Inflation wieder normalisiert, was Zinssenkungen wahrscheinlicher macht.
- Politische Entwicklungen unterstützen oft unsere langanhaltende Bevorzugung von IG-Krediten gegenüber Staatsanleihen. Wir versuchen, uns nicht übermäßig von politischen Krisen beeinflussen zu lassen, die häufig die Ursache für vorübergehende Ausschläge sind. Die Wahlen in Frankreich könnten eine Kaufgelegenheit für französische Staatsanleihen (OAT) sein, es sei denn, ein vollständig gespaltenes Parlament führt zu einer Pattsituation und macht eine Haushaltskonsolidierung unmöglich.
- Bis sich der politische Nebel lichtet, halten wir unsere Übergewichtung von Aktien minimal und die von Hochzinsanleihen und Finanzkrediten neutral.

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 solides Wachstum im 2. Quartal aufgrund des starken Konsums.
- + Allmähliche Disinflation setzt sich fort.
- + Abkühlung auf dem Arbeitsmarkt hält Lohnwachstum in Schach, aber Arbeitslosigkeit bleibt niedrig.
- ! Die Fed wird im September mit Zinssenkungen beginnen.

### GROSSBRITANNIEN

- + Manuf. PMI bleibt im Juni positiv.
- Trotz sinkender Inflationsrate steigen die Preise für Dienstleistungen weiter rasant an ...
- ... und zwingen die BoE, mit Zinssenkungen zurückhaltend zu sein.
- ! Labour wird bei den Wahlen voraussichtlich einen großen Sieg erringen, aber vorsichtiger finanzpolitischer Kurs sollte beibehalten werden.

### EUROZONE

- Kurzfristig anberaumte Neuwahlen in Frankreich sorgen für Unsicherheit.
- Wichtige Stimmungsindikatoren haben sich abgeschwächt.
- + Inflation sinkt tendenziell, bleibt aber volatil.
- + EZB schürt Erwartung von vierteljährlichen Senkungen um 25 Basispunkte.

### CHINA

- + Der Export entwickelt sich weiterhin überdurchschnittlich und unterstützt das verarbeitende Gewerbe ...
- ... aber das gleicht die schwache Binnennachfrage nicht vollständig aus.
- Wohnungsbau schrumpft weiter.
- ! Die PBoC wird wahrscheinlich eine moderate Währungsschwäche tolerieren, aber sie könnte schwierig umzusetzen sein.

### SCHWELLENLÄNDER

- + Wachstum stabil,
- aber Disinflation verlangsamt sich.
- + Credit Spreads der Schwellenländer werden weiter schrumpfen.
- Devisen-Carry-Trades der Schwellenländer auf dem Rückzug.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Wir erhöhen unser Aktienengagement auf eine leichte Übergewichtung mit einer Präferenz für die USA.
- Auf der Kreditseite bleiben wir bei Hochzinsanleihen des Euroraums neutral und reduzieren finanzielle IG-Unternehmensanleihen auf Benchmarkniveau zugunsten von nichtfinanziellen IG-Anleihen.
- Wir untergewichten Staatsanleihen insgesamt. Angesichts der höheren politischen Risiken in der WWU und der Tatsache, dass die EZB im Lockerungszyklus vorausgeht, sind wir leicht positiv für den USD gestimmt.
- Wir bevorzugen lange gegenüber kurzen Laufzeiten und halten an mäßig langen Laufzeiten fest.

## Aktien

- Aktien (leicht übergewichtet) werden von soliden Margen, sich verbessernden Vertrauensindikatoren außerhalb der USA und einem Gewinnwachstum von 5–7 % in den Jahren 2024 und 2025 profitieren.
- Dennoch sehen wir kurzfristige Risiken durch die Wahlen in Frankreich, die hohen Bewertungen des S&P500 und die höhere Positionierung.
- Wir sehen positive Gesamttrenditen (Total Return) in den nächsten 12 Monaten: außerhalb der USA +7,5 %, 4,5 % für den SPX.

## Anleihen

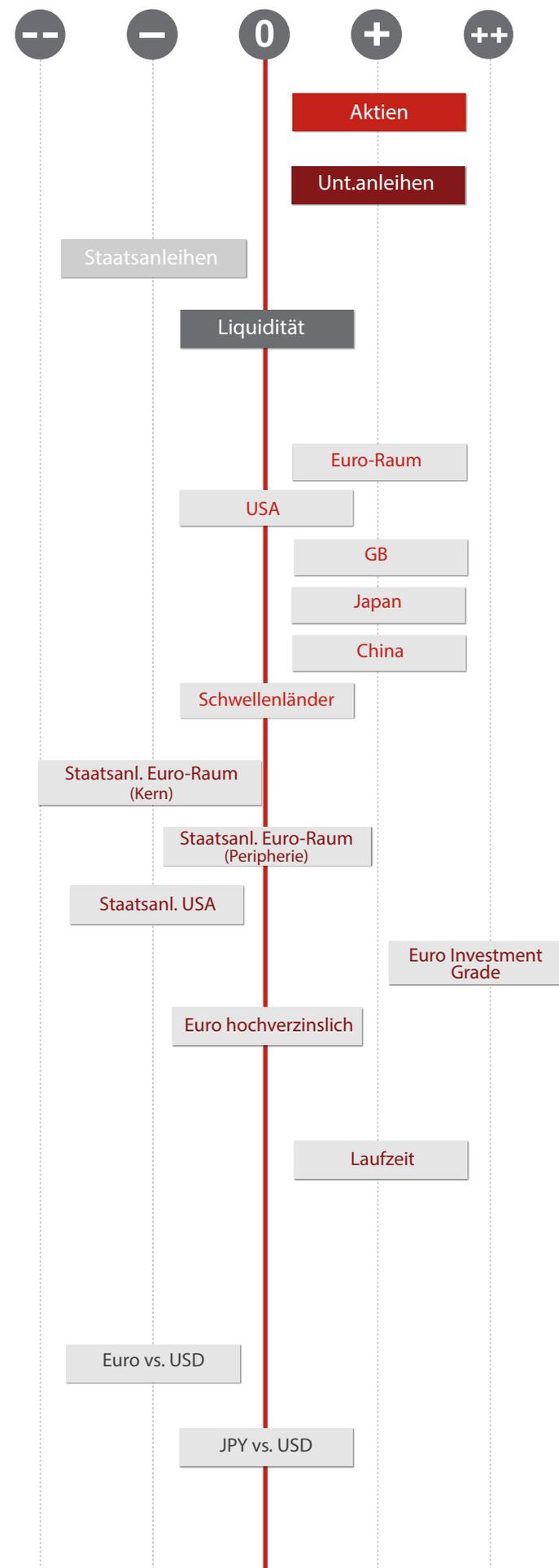
- Die sinkende Inflation wird es der EZB und der Fed ermöglichen, die Leitzinsen im dritten Quartal um 25 Basispunkte zu senken. Keine starke Erholung, aber die Kernrenditen sind nach unten verzerrt.
- Die Spreads von Anleihen des Euroraums, die nicht zum Kerngeschäft gehören, werden vorerst weiterhin von der politischen Nachrichtenlage bestimmt. Länder mit soliden Fundamentaldaten sind zu bevorzugen.

## Laufzeit

- Moderat längere Laufzeiten.

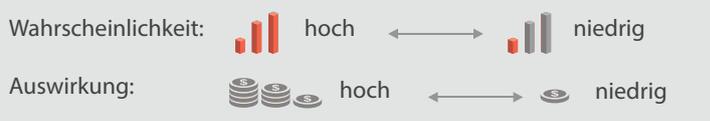
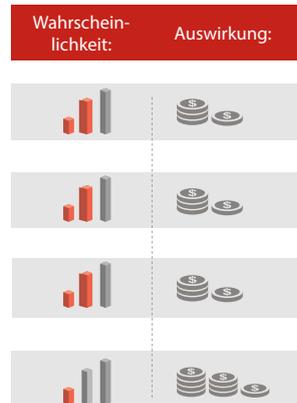
## Währungen

- Angesichts der politischen Unsicherheiten in Frankreich, der führenden Position der EZB im Lockerungszyklus und der Chancen auf einen Sieg Trumps bei den US-Wahlen bevorzugen wir taktisch ein USD-Engagement.
- Der angeschlagene Yen birgt mittel- bis langfristig Aufwertungspotenzial, doch angesichts fehlender Auslöser und eines geringen Carrys raten wir vorerst von größeren Engagements ab.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Störrische Disinflation (Löhne, hartnäckige Dienstleistungsinflation, Energiepreise), die Zinssenkungen weiter verzögert.
- Der politische Stillstand in Frankreich (keine mehrheitsfähige Regierung unter Führung von RN- oder FP) untergräbt die französischen Haushaltsaussichten, die Ratings und die Hoffnungen auf die EU-Integration. Das verstärkt den derzeitigen geopolitischen Stress.
- Verstärkte globale Spannungen (bes. China/USA), vor allem 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.).



## GLOSSAR

### OATs

OAT (Obligations Assimilables du Trésor) sind französische Staatsanleihen, die den italienischen BTP und deutschen Bundesanleihen entsprechen.



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 Italiane gegründet wurde.

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