



# Marktkompass

Juli 2023

## MARKTAUSBLICK

- Zum Ende des Halbjahres herrscht an den globalen Märkten trügerische Ruhe. Die US-Wirtschaft trotz den düsteren Erwartungen, die Volatilität an den Finanzmärkten für Aktien, Kredite und Devisen ist auf ein verdächtig niedriges Niveau gesunken.
- Aber ohne größere Einschnitte bei Arbeitsmärkten und Endnachfrage werden die Zentralbanken den Kampf gegen die Inflation nicht gewinnen. Die Risse in der Kreditlandschaft werden größer: Unsere Wachstumsprognosen liegen unter dem Konsens.
- Anhaltende Preissetzungsmacht in einem neuen Inflationsregime würde eine weitere Ausweitung von Gewinnspanne und Erträgen begünstigen, aber zu einem deutlich höheren Spitzenzins der Fed und zu einem Szenario von Hochkonjunktur und Rezession führen.
- Wir reduzieren die Übergewichtung bei IG- und bleiben untergewichtet bei HY-Krediten. Für Staatsanleihen bleiben wir positiv. Die Volatilität wird außer bei Zinsen zunehmen. Aktien gegenüber bleiben wir defensiv, in Bezug auf Allokation und Faktoren.

### 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

- + Stabilisierung des Verbrauchs im Mai.
- Die Kerninflation geht nur geringfügig zurück.
- + Die Arbeitsnachfrage kühlt sich ab, ohne dass die Arbeitslosigkeit stark ansteigt.
- ! Die Fed wird im Juli erneut die Zinsen erhöhen, wobei die Risiken in Richtung einer aggressiveren Haltung tendieren.

### GROSSBRITANNIEN

- BoE erhöht den Leitzins erneut auf 5,0%.
- Die Kerninflation beschleunigt sich wieder.
- Dienstleistungs-PMIs gehen zurück, während das verarbeitende Gewerbe in der Rezession steckt.

### EUROZONE

- Wirtschaftsindikatoren schwächten sich stärker ab als erwartet...
- + ...aber die Inflation ist im Vorjahresvergleich auf 5,5% gesunken...
- + ... und wird trotz eines starken Arbeitsmarktes weiter zurückgehen.
- Strengere Kreditvergabestandards und weitere EZB-Zinserhöhungen.

### CHINA

- PMIs deuten weiterhin auf eine gewisse Schwäche im verarbeitenden Gewerbe hin...
- ...während die Dynamik im Dienstleistungssektor ebenfalls nachlässt.
- + Zentralbank hat bereits die Zinsen gesenkt.
- + Mehr Hilfe von der Finanzpolitik erwartet.

### SCHWELLENLÄNDER

- + Ausblick der Schwellenländer verbessert sich durch robuste Konjunktur.
- + Disinflation setzt sich mit anstehenden ersten Kürzungen fort.
- + Schwellenland-Anlagen erholten sich, wobei hochverzinsliche Papiere und lokale Schuldtitel überdurchschnittlich abschnitten.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Übergewichtung (OW) von Staatsanleihen beibehalten. Mittlere Laufzeiten für den Kern-Euroraum, kürzere Laufzeiten für die südlichen Länder.
- OW bei nicht-finanziellen europäischen InvestmentGrade-Unternehmensanleihen reduzieren.
- Untergewichtung bei Aktien und HighYield beibehalten.
- OW bei Schwellenland-Anleihen abbauen.
- Absicherung des Engagements in USD und Schwellenland-Währungen. Untergewichtung von Barmitteln.

## Aktien

- Kurzfristig sind wir aufgrund der verschärften Kreditbedingungen, der schwachen Makroindikatoren und der hohen KGVs (USA) zurückhaltend.
- Wir gehen von einer leichten Verlangsamung des Gewinnwachstums aus, das im zweiten Halbjahr 2023 seinen zyklischen Tiefpunkt erreicht.
- Auf 12-Monats-Sicht erwarten wir positive Gesamterträge, wobei wir die Indizes außerhalb der USA bevorzugen. Stattdessen erwarten wir, dass die USA in den nächsten 3-6 Monaten den Euroraum überflügeln.

## Anleihen

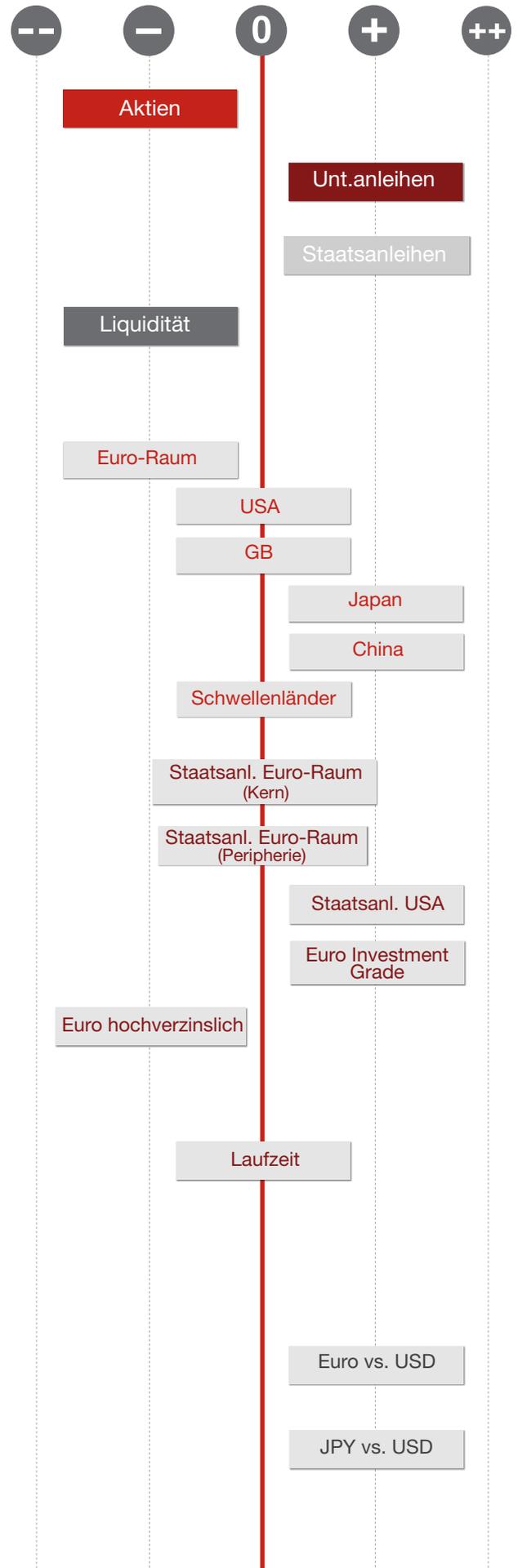
- Trotz der aggressiven Haltung der Zentralbanken und der hohen Inflation werden die Renditen sinken, angesichts der scheinbar unvermeidlichen Rezession im zweiten Halbjahr insbesondere die US-Renditen.
- Die Spreads von Euroraum-Anleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, werden sich angesichts der schwierigen Fundamentaldaten moderat ausweiten. Die abnehmende Volatilität der Anleihemärkte unterstützt jedoch Carry Trades.

## Laufzeit

- Neutrale Laufzeit.

## Währungen

- Eine hawkistische Fed und globale Wachstumssorgen stützen den USD. Dennoch wird der immer noch teure USD aufgrund der Ungewissheit über niedrigere Zinssätze und die voraussichtliche Führung des Lockerungszyklus durch die Fed letztlich schwächer werden.
- Die JPY-Stärke wird aufgeschoben, aber nicht aufgehoben, bis die BoJ erste Anzeichen für eine Änderung der Renditekurvensteuerung (YCC) im weiteren Verlauf des Jahres liefert.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Stärkere Risse in der Finanzstabilität, da sich verschärfte Bedingungen niederschlagen (Banken, Wohnungsbau, Ausfälle bei Gewerbeimmobilien usw.).
- Zweiseitige Inflationsrisiken (schnellere Abschwächung oder noch stärkere Straffung der Politik).
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue schwerwiegende geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).



## GLOSSAR

### Boom-and-bust-Szenario

Der Zyklus von Hochzins- und Rezessionsphase (boom and bust) ist ein Prozess, bei dem auf ein starkes Wirtschaftswachstum ein drastischer Einbruch folgt: Er ist häufig das Ergebnis einer schlecht getimten Finanz- oder Geldpolitik.



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Ansichten, die Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio als zuverlässig ansieht. Allerdings wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie oder Gewährleistung übernommen, dass diese Informationen und Ansichten korrekt oder vollständig sind. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten stellen nur die Beurteilung von Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne gesonderte Mitteilung Änderungen unterworfen sein. Sie sind keine Bewertung einer Strategie oder Anlage in Finanzinstrumente. Dieses Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, das Unternehmen, das dieses Dokument veröffentlicht, ist für eine Investitionsentscheidung auf der Grundlage dieses Dokuments nicht haftbar. Generali Investments kann Investitionsentscheidungen für die von ihr verwalteten Portfolios getroffen haben oder zukünftig treffen, die im Gegensatz zu den in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten stehen. Ohne die vorherige Zustimmung von Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio sind Vervielfältigungen dieses Dokuments, als Ganzes oder in Teilen, nicht zulässig. Generali Investments ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italiche gegründet wurde. Generali Investments ist eine Handelsmarke der Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Investments Luxembourg S.A. und der Generali Investments Holding S.p.A..

**Mehr unter:**

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