



## Marktkompass

Juni 2023

### MARKTAUSBLICK

- Hoffnungen auf eine Last-Minute-Einigung über die US-Schuldenobergrenze, eine widerstandsfähige US-Konjunktur und der KI-Schub für IT-Chiphersteller haben dazu beigetragen, dass Risikoaktiva im Mai die steigenden Renditen gut verkraftet haben.
- Zu beachten sind jedoch die zahlreichen Lücken, die sich auftun. Der Nachholbedarf bei Dienstleistungen wird durch die zunehmenden Probleme im verarbeitenden Gewerbe stark überschattet.
- Die Widerstandsfähigkeit von Aktien und HY-Krediten steht im Gegensatz zu starken Anzeichen einer drohenden US-Rezession, deutlich höheren Realrenditen und Hinweisen auf eine Kreditklemme.
- Wir halten an einer vorsichtigen taktischen Ausrichtung in unseren Portfolios fest und tendieren zu einer leichten Untergewichtung bei Aktien und HighYield. Wir bevorzugen den Carry von Investment-Grade-Krediten und Staatsanleihen, und vermeiden ein unbesichertes USD-Engagement.

### 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

- + Der Konsum blieb im April trotz düsterer Umfragen stark.
- + Allmähliche Entspannung auf dem Arbeitsmarkt.
- Die Inflation hält sich hartnäckig.
- ! Die Fed beendet die straffe Geldpolitik, dürfte die Zinsen aber länger als vom Markt erwartet auf hohem Niveau halten.

#### GROSSBRITANNIEN

- BoE erhöht den Leitzins erneut auf 4,5%.
- + PMI für das verarbeitende Gewerbe rutscht weiter ab.
- + BIP-Schnellschätzung im ersten Quartal besser als erwartet.

#### EUROZONE

- Die Stimmungsindikatoren im Mai haben sich abgeschwächt...
- + ...aber die Inflation ging im Jahresvergleich auf 6,1% zurück...
- + ... und ein weiterer Abwärtstrend zeichnet sich ab.
- Strengere Kreditvergabestandards und weitere EZB-Zinserhöhungen.

#### CHINA

- Angesichts einer uneinheitlichen Erholung geben die PMIs weiter nach.
- + Inflation blieb moderat.
- Wachstum verliert schnell an Schwung.

#### SCHWELLENLÄNDER

- + EM-Anlagen werden unterschiedlich gehandelt, erweisen sich aber als widerstandsfähig.
- Erste Zentralbanken der Schwellenländer senken die Zinsen, aber die Inflation hält sich hartnäckig.
- ! Die Argumente für die Outperformance beim Wachstum der Schwellenländer werden schwächer.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

# UNSER KURS

- Beibehaltung der Übergewichtung von Staatsanleihen. Mittlere Duration für Euro-Kernanleihen, kürzere für Peripherieanleihen, Übergewichtung bei US Treasury als Absicherung.
- Übergewichtung bei nicht-finanziellen europäischen InvestmentGrade-Krediten beibehalten.
- Aktien und HighYield weiterhin moderat untergewichtet.
- Übergewichtung bei Schwellenländeranleihen reduzieren.
- Nicht abgesichertes Engagement in USD vermeiden.

## Aktien

- Die finanziellen Bedingungen dürften sich weiter verschärfen, und makroökonomische Überraschungen und Vertrauensindikatoren sind abwärts gerichtet.
- Für die USA und den Euroraum gehen wir von einer Verlangsamung des Gewinnwachstums von 2 - 3 % für 2023 aus, erwarten danach aber eine positive Entwicklung.
- Kurzfristig bei Aktien vorsichtig bleiben, insbesondere bei zyklischen und wertorientierten Titeln; bevorzugen Aktien außerhalb der USA.

## Anleihen

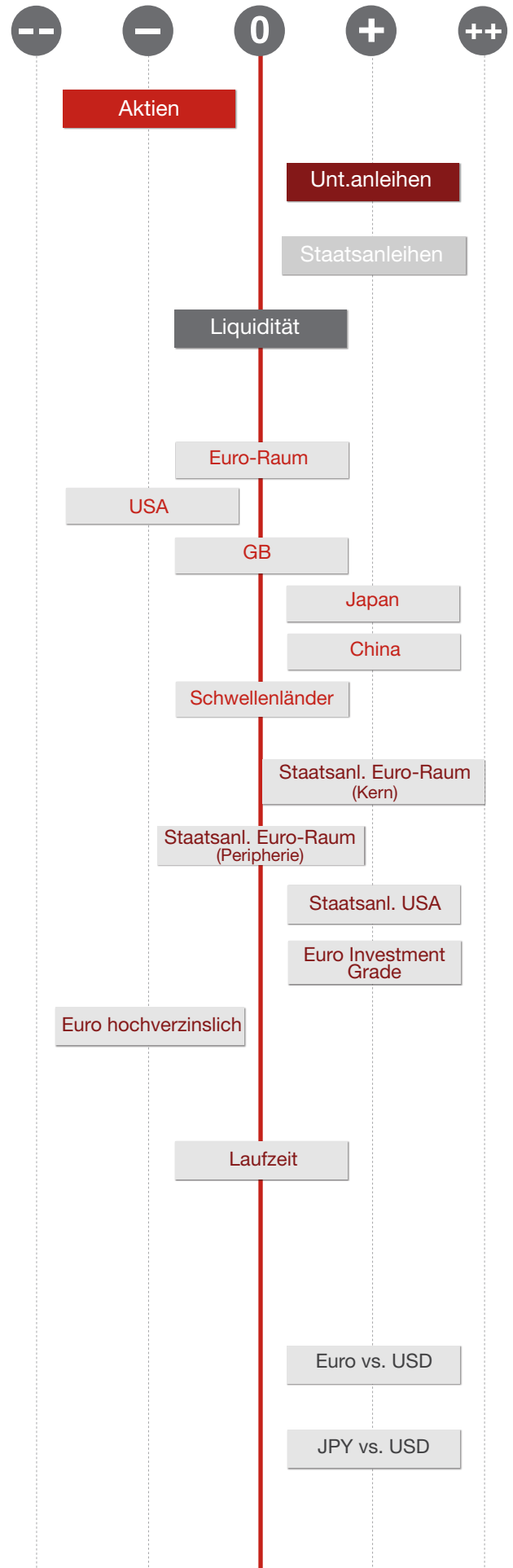
- Niedrigere Renditen entlang der gesamten Kurve, insbesondere in den USA, da die derzeitige Zinspolitik der Fed ehrgeizig und eine Rezession unausweichlich erscheint.
- Angesichts der herausfordernden Wachstumsaussichten und der beschleunigten quantitativen Straffung (QT) dürften sich die Spreads von Nicht-Kernanleihen im Euroraum moderat ausweiten. Die geringe Volatilität der Spreads begünstigt jedoch Carry Trades.

## Laufzeit

- Neutrale Laufzeit.

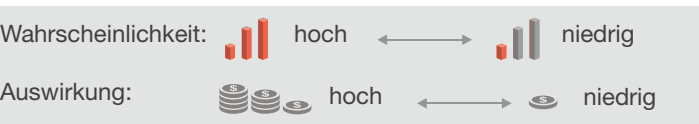
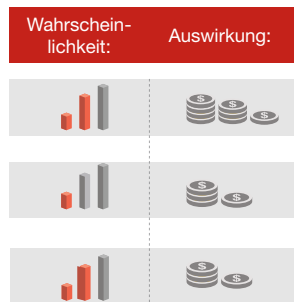
## Währungen

- Die Erholung des USD im Mai ist keine Trendwende. Sich verengende Renditeabstände, abnehmende Zinsvolatilität und eine Rezession in den USA im 2. Halbjahr dürften den Dollar noch unattraktiver machen.
- Angesichts globaler Wachstumssorgen, instabiler Risikoaversion und überzogener spekulativer EUR-Long-Positionen dürfte der Weg in nächster Zeit jedoch holprig sein.



# THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Auftretende Risse in der Finanzstabilität (CRE, Banken usw.) beeinträchtigen das Wachstum.
- Stärkere bzw. wieder ansteigende Inflation verhindert eine Lockerung der Zentralbanken.
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue schwerwiegende geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).



## GLOSSAR

### KI-Boost für IT-Chips

Die Aktien von Chip-Unternehmen - Chips, die für die Technologie von Künstlicher Intelligenz (KI) verwendet werden - sind seit der Markteinführung von ChatGPT von OpenAI im November angesichts der Hoffnung auf eine höhere Nachfrage von KI-Anwendungen in letzter Zeit in die Höhe geschneilt. Dies hat dazu beigetragen, dass Risikoanlagen den Anstieg der Renditen ausgleichen konnten.



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)