

Im Bann der Notenbanken

Dr. Thomas Hempell, CFA
Leiter Macro & Market Research

Die globalen Aussichten hellen sich auf

Abkühlung, aber keine Rezession in den USA, Ende der Stagnation in Europa

Composite PMIs



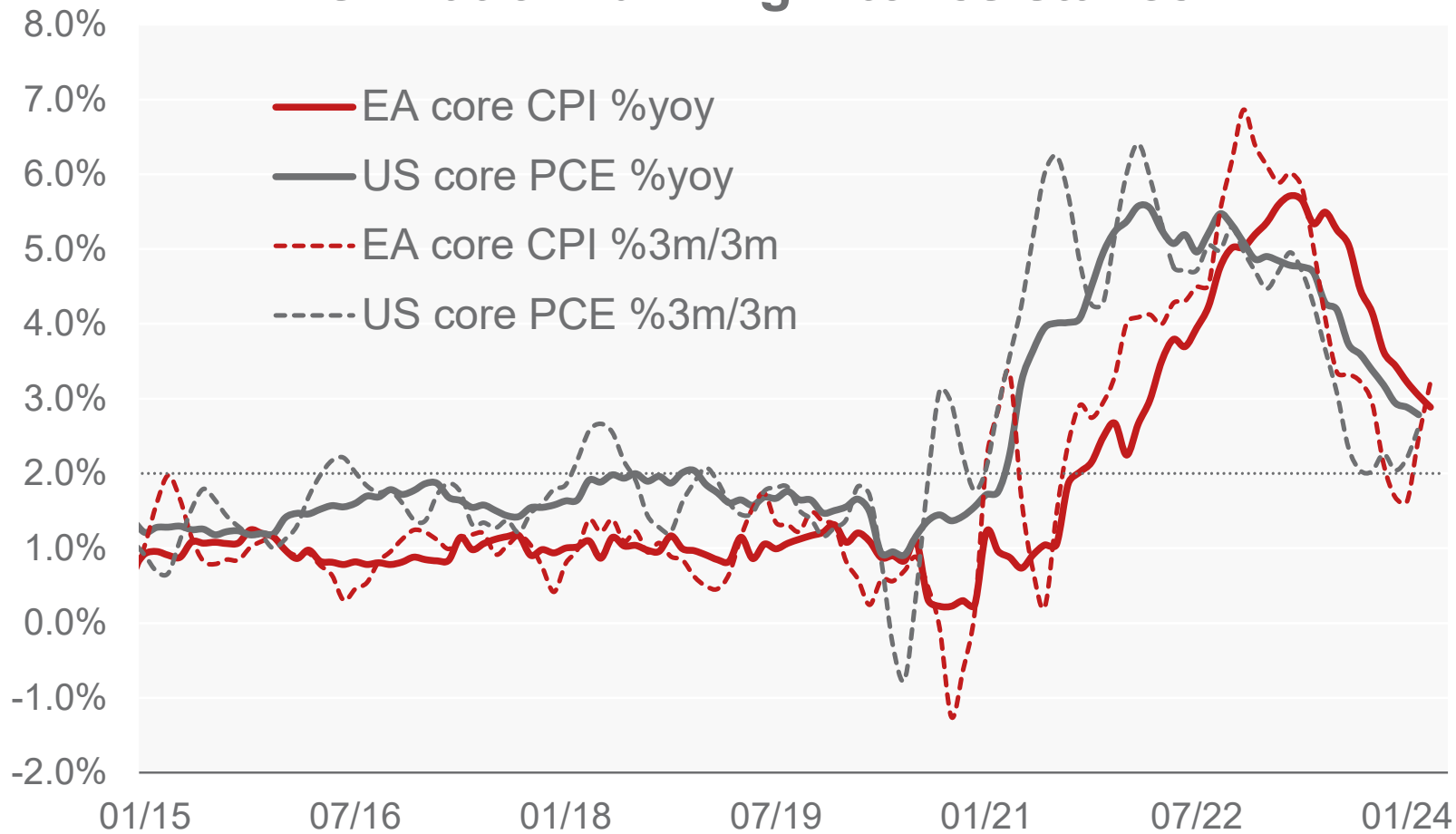
- Weiche Landung der USA
- Euro-Raum beendet 1½ Jahre Stagnation
- China trotz großer Probleme auf moderatem Wachstumskurs

Source: S&P Global, Datastream, GenAM

Inflation – Widerstände auf der letzten Meile

Jahresraten fallen, unterjährige Raten aber nicht mehr

Disinflation running into resistance



Source: Datastream, GenAM

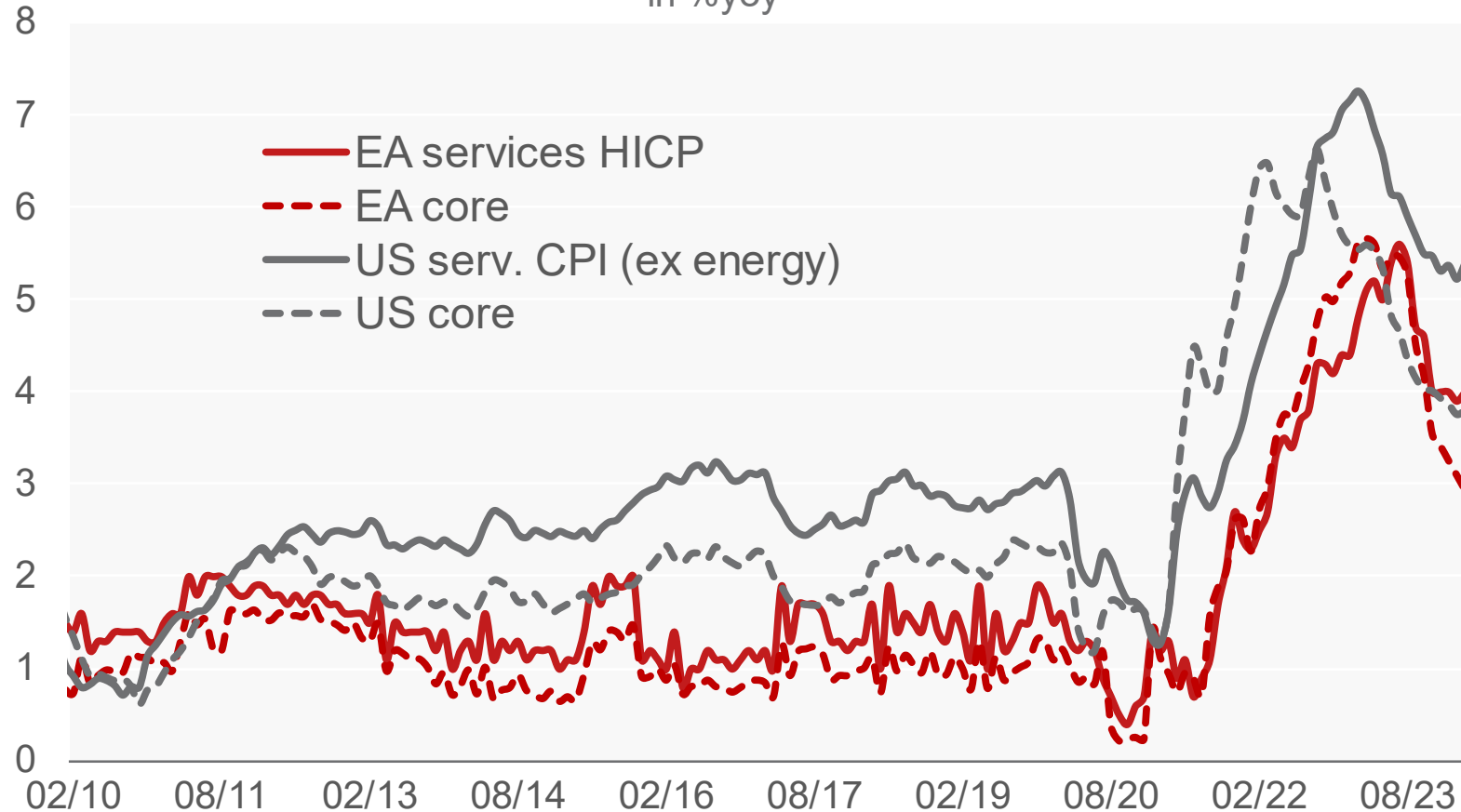
- Nach langem Sinkflug, neue Inflations Sorgen vor allem in den USA.

Inflation – Sorgenkind Dienstleistungen

Risiken aus starkem Lohnwachstum und robuster Nachfrage

Challenges in services

in %yoy



Source: Datastream, GenAM

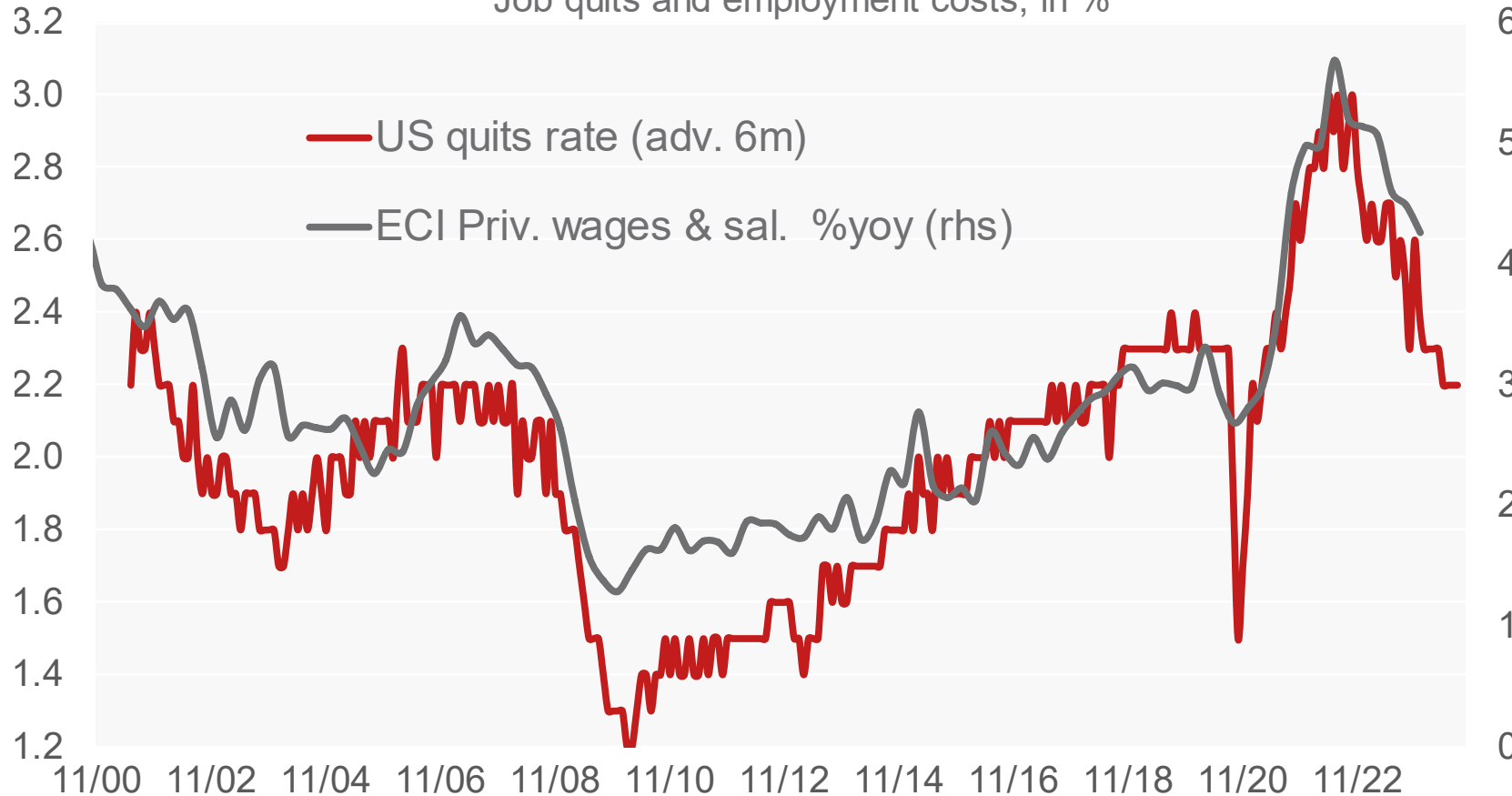
- Ein angespannter Arbeitsmarkt, aber auch hohe Mietkosten machen der Fed Sorgen.
- Im Euro-Raum verfolgen wir vor allem Lohnzuwächse – ein wichtiger Indikator für mögliche Zweitrundeneffekte.
- Die Zentralbanken werden Zinslockerungen sehr vorsichtig vornehmen.

Inflation – vorsichtiger Optimismus überwiegt

Der Lohndruck in den USA wird weiter abnehmen, wenn auch langsam

US wage growth to cool further

Job quits and employment costs, in %



Source: Datastream, GenAM

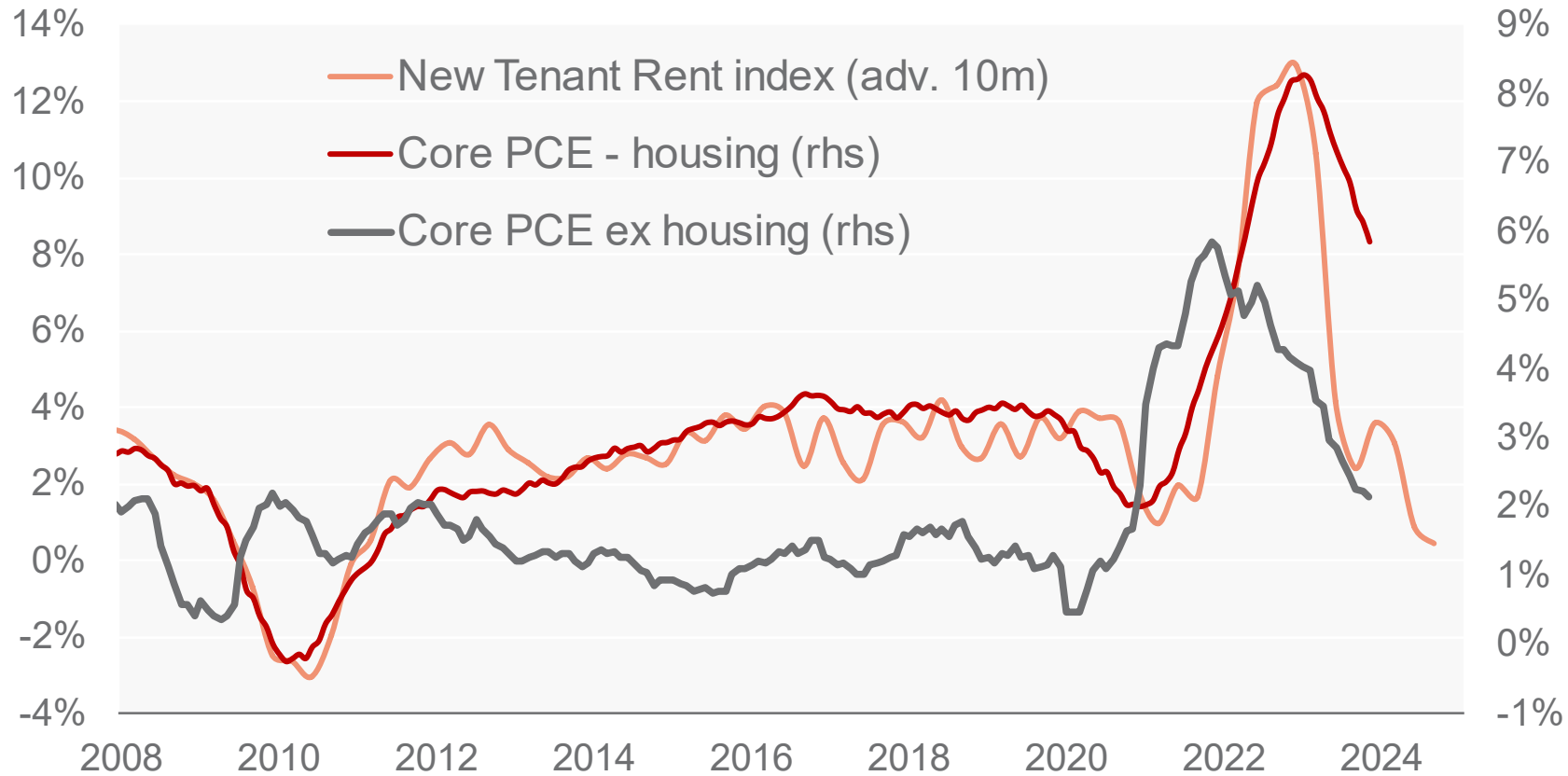
- Anhaltendes Beschäftigungswachstum bereitet Sorgen vor weiterem Lohndruck
- Oft übersehen: Hohe Immigration und Produktivitätszuwächse unterfüttern den US Arbeitsmarkt
- Schlüsselindikatoren wie die Kündigungsrate zeigen jedoch in Richtung fallendem Lohndruck.

Inflation – USA: Wohnkosten werden nachlassen

Neuvermietungspreise weisen eine klare Richtung

Housing costs lagging, but to moderate

in %yoy



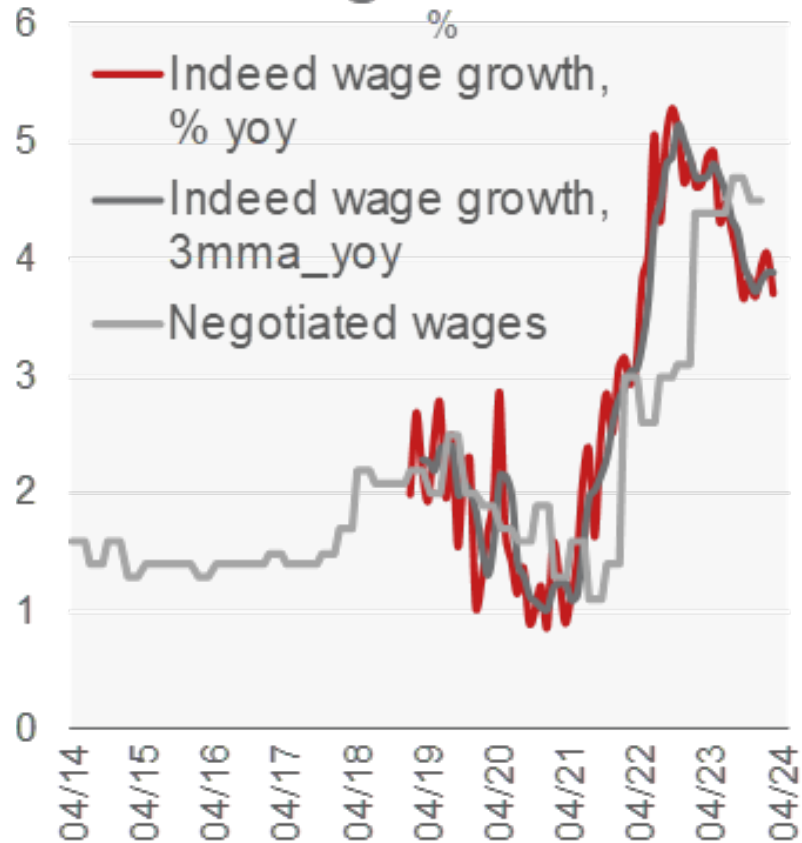
Source: Datastream, GenAM

- Ohne Wohnkostenkomponente ist die Fed bereits nahe ihres 2% Ziels
- Moderatere Hauspreissteigerungen und zuletzt stagnierende Neuvermietungspreise weisen in die richtige Richtung

EZB bleibt auf Zinssenkungskurs – trotz zögerlicher Fed

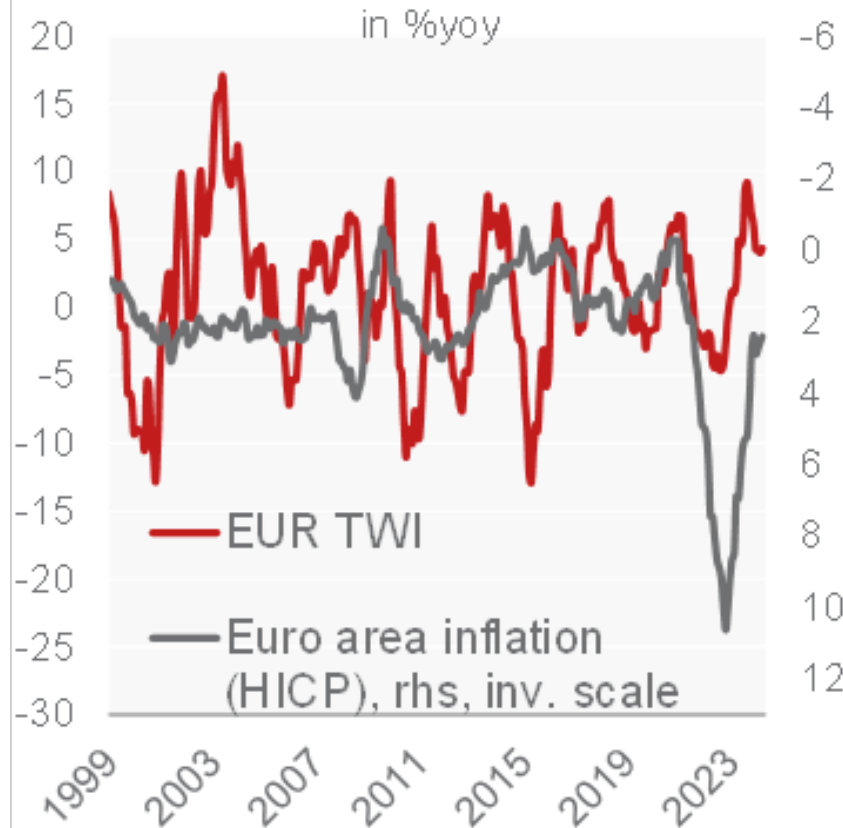
Erste EZB-Zinssenkung im Juni

Euro area wage growth



Source: Datastream, indeed, GenAM

EUR exchange rate and inflation



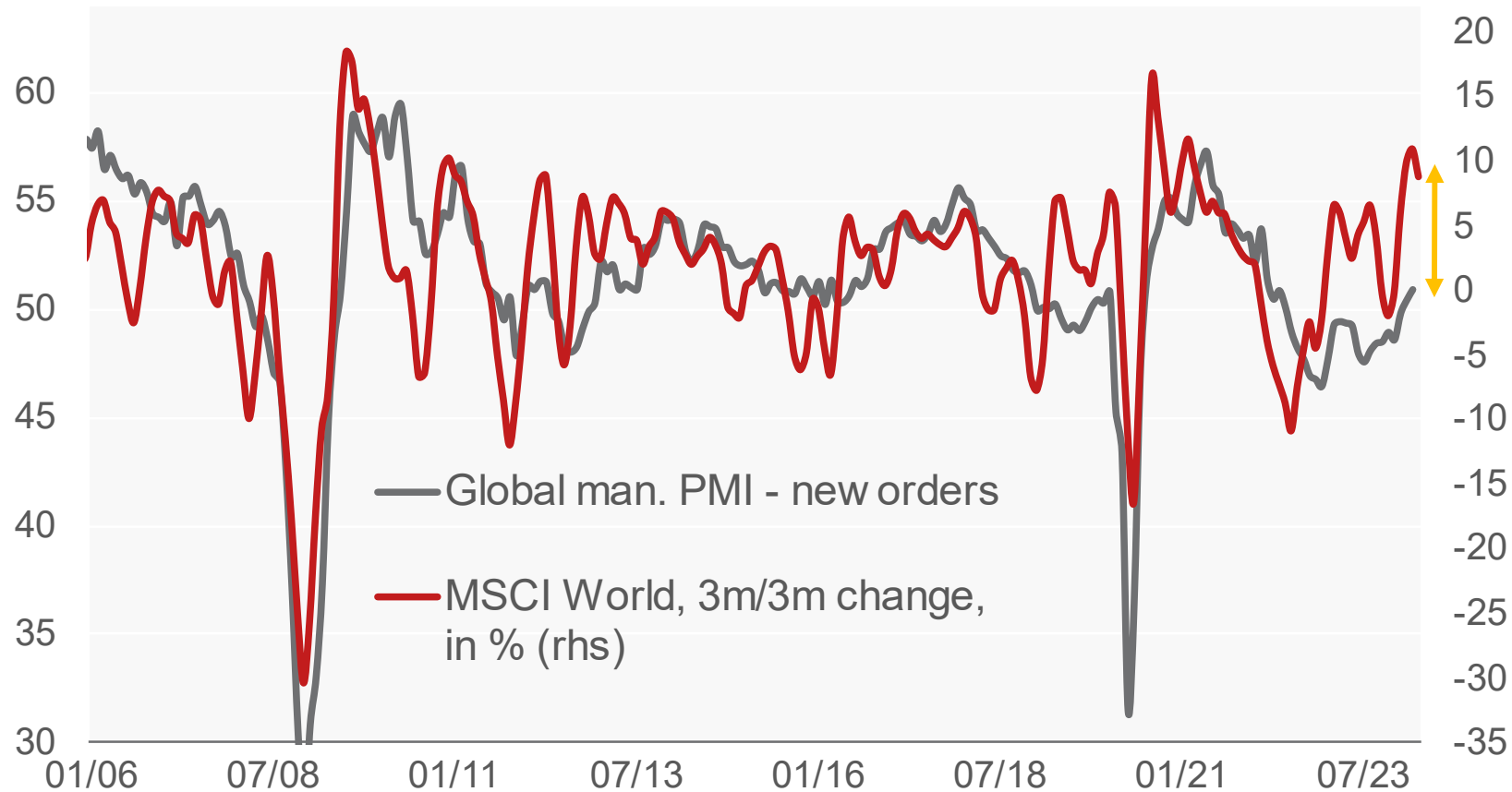
Source: Datastream, GenAM

- Fed wird ersten Zinsschritt wohl erst im Sept. wagen
- Das wird die EZB jedoch nicht von einer Zinssenkung im Juni abhalten
- Lohndynamik weiter hoch, aber lässt nach
- Währungseffekte aus Vorpreschen der EZB sind überschaubar und mit moderater Inflationswirkung
- Zugleich wirken höhere US-Zinsen auch im Euro-Raum die inflationsdämpfend

Aktien: Vorsicht vor weiteren Rücksetzern

Die Aktienmärkte preisen bereits ein hohes Maß an Konjunkturoptimismus

Global economy and equities



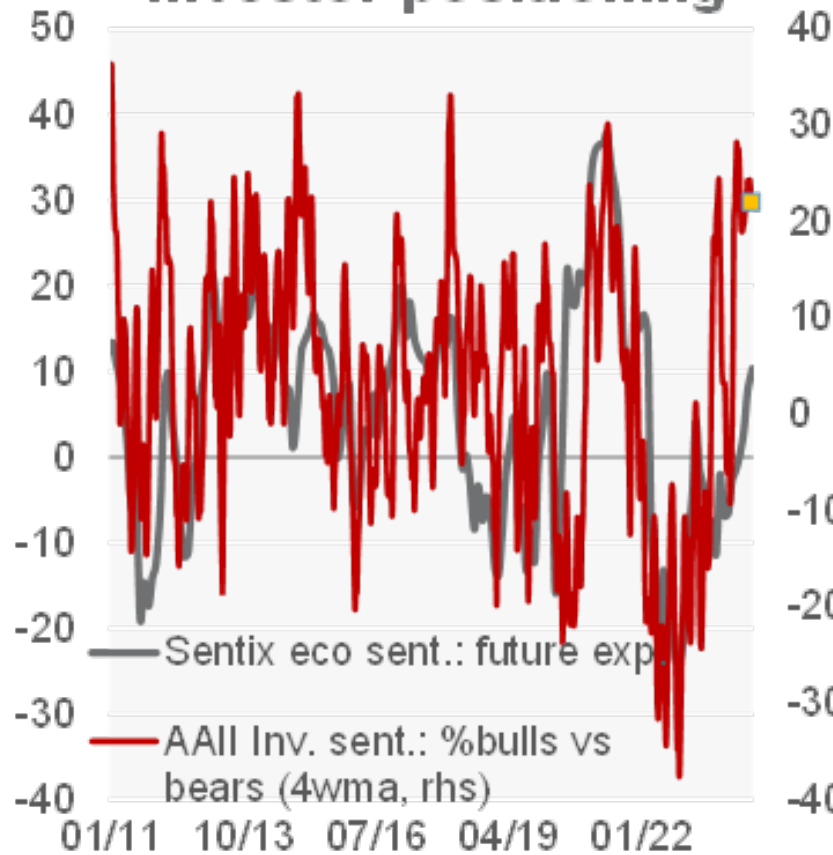
- Die Rally übers Winterhalbjahr preist bereits ein hohes Maß an konjunkturellem Optimismus und Zinssenkungshoffnungen ein

Sources: Datastream, GenAM

Aktien: Bessere Einstiegspunkte wahrscheinlich

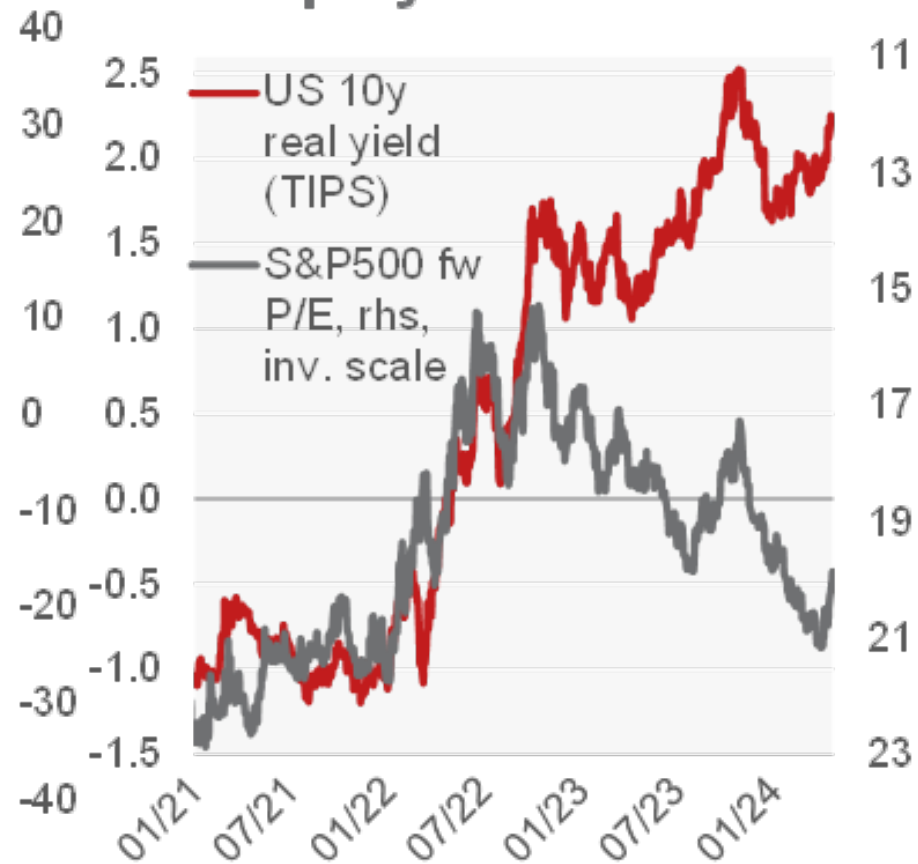
Die mittelfristigen Aussichten für Aktien bleiben aber gut

Econ. expectations and investor positioning



Source: Datastream, GenAM

US real yields and equity valuations



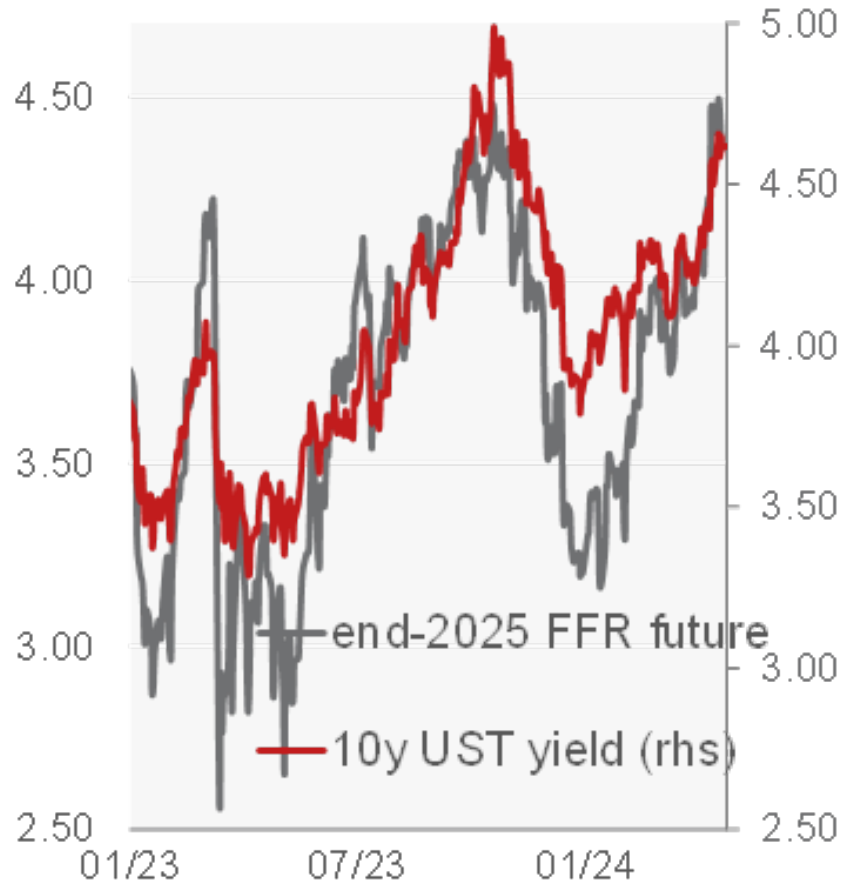
Source: Datastream, GenAM calculations

- Die KI-Euphorie hat Tech-Unternehmen beflügelt, gestiegene Realzinsen aber mahnen zur Vorsicht.
- Die mittelfristigen Aussichten für Aktien sind nicht schlecht:
 - weiche US-Landung
 - Erholung in Europa
 - sinkende Inflation
 - Zinssenkungen...
- ... aber wir erwarten taktisch bessere Einstiegsmöglichkeiten.

Aussichten auf leicht fallende Renditen

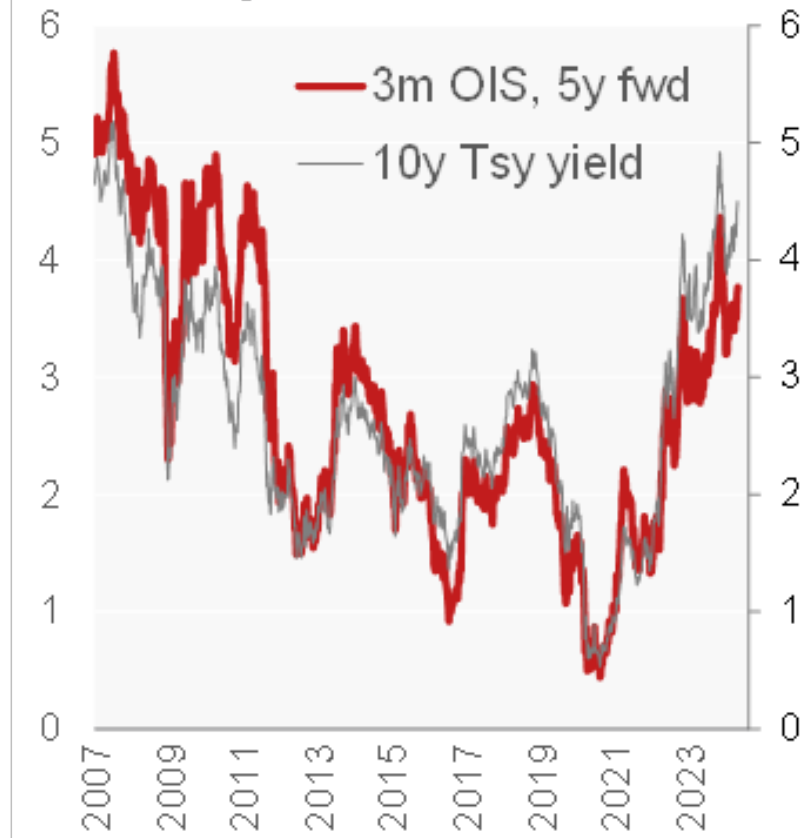
Durationsaufbau mit Augenmaß

US rates exp. and yields



Source: Datastream, GenAM calculations

10yT vs. mid-term expected Fed rate



Source: Bloomberg, GenAM

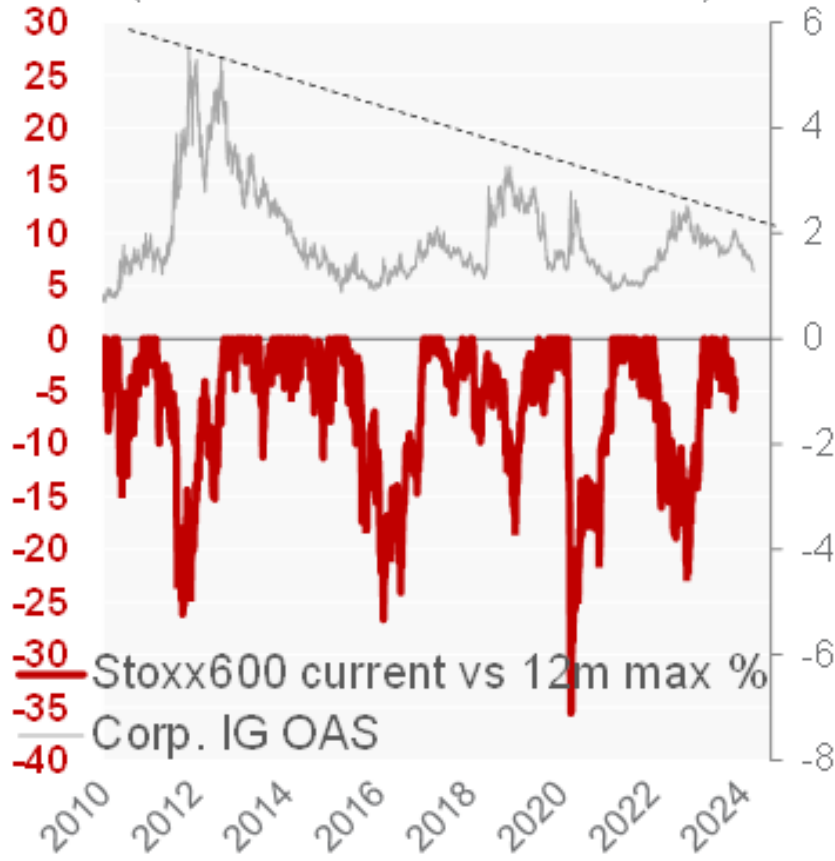
- Märkte waren zu euphorisch bzgl. Zinssenkungen
→ Korrektur der Rentenmärkte
- 10-jährige US-Renditen überschießen jedoch die langfristigen Zinserwartungen.
- Das lässt Potenzial für sinkende US-Renditen.
- Fallende Inflation und Zinssenkungen dürften auch die europäische Rentenmärkte unterstützen. Hier aber ist das Potenzial geringer.

Hochwertige Unternehmensanleihen weiter attraktiv

Weitgehend stabile Risikoprämien im Investment-Grade Bereich

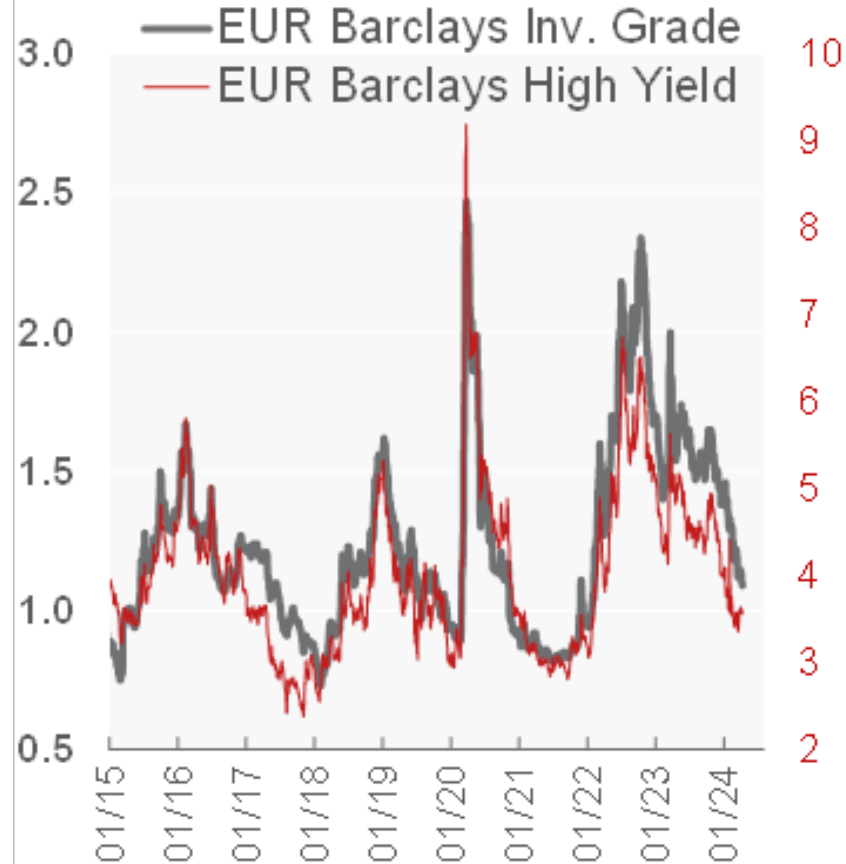
Lower peaks in IG spreads

(vs. similar drawdowns in stocks)



Source: Bloomberg, GenAM calculations

EUR corp. OAS spreads



Source: Bloomberg, GenAM

- Das Marktrisiko bei Investment Grade Anleihen ist seit der Finanzkrise zurückgegangen – auch dank staatlicher Interventionen.
- BBB Unternehmensanleihen bringen einen höheren Ertrag als vergleichbare europäische Staatsanleihen – bei geringerer Volatilität.
- Bei spekulativen Anleihen erwarten wir bessere Einstiegspunkte

Wichtige Information

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Es stützt sich 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 für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen oder Meinungen gegeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen, Schätzungen 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. 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 von den hierin geäußerten Ansichten abweichen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio lehnt jede Verantwortung für Fehler oder Auslassungen ab und kann nicht für eventuelle Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der hierin enthaltenen Informationen verantwortlich gemacht werden. Dieses Dokument ist nicht als Rechts- oder Steuerberatung gedacht. Es wird empfohlen, die auf unserer Website www.generali-am.com verfügbare Verordnung zu lesen.

Darüber hinaus stellt dieses Dokument weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder eine Empfehlung für ein Wertpapier oder ein anderes Produkt oder eine Dienstleistung dar. Es darf nicht als explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder als Anlageberatung angesehen werden. Alle Wertpapiere, Produkte oder Dienstleistungen, auf die verwiesen wird, sind möglicherweise nicht bei der zuständigen Behörde in Ihrem Land zum Verkauf registriert und werden möglicherweise nicht von einer staatlichen oder ähnlichen Behörde in Ihrem Land reguliert oder beaufsichtigt. Vor der Zeichnung eines Angebots für Wertpapierdienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle Dokumente, die in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehen sind, und die der Kunde sorgfältig lesen muss, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter Markt-, politische, Liquiditäts- und Währungsrisiken.

Das Dokument wird von Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Sitz in Triest, Via Machiavelli 4, Steuernummer und Eintragungsnummer im Handelsregister von Venezia Giulia 05641591002 - USt.-Nr. 01333550323, voll eingezahltes Grundkapital Euro 70.085.000,00, Gesellschaft unter der Leitung und Koordination der Generali Investments Holding S.p.A., eingetragen im Albo delle Società di Gestione del Risparmio in der OGAW-Sektion, unter Nr. 18 und in der Abteilung für AIF unter der Nr. 22.

Kein Teil dieses Dokuments und keine der darin enthaltenen Informationen darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio in irgendeiner Form vervielfältigt oder verbreitet werden.

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.

www.generali-invest.com