



The Globe

Der Investmentausblick von Eurizon

28. März 2024

Wirtschaftlicher Hintergrund

Zum zweiten Mal in Folge übertrafen die US-Inflationsdaten die Erwartungen, **allerdings ohne den Abwärtstrend zu entkräften. Gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2023 hat sich die Entwicklung jedoch verlangsamt.**

Die Makrodaten bestätigen ein **stabiles Wachstum der US-Wirtschaft** und deuten auf **ein Ende der Konjunkturabschwächung in der Eurozone und eine anhaltende wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung.**

In der Geldpolitik hat die Verlangsamung des Inflationsrückgangs die Erwartungen der Anleger hinsichtlich einer **in der Eurozone und den USA zwischen Juni und Juli beginnenden Phase von Zinssenkungen** nicht verändert. Gestützt werden diese Erwartungen auch durch die Signale, die sich auf den letzten Sitzungen der EZB und der Fed abzeichneten. **Die in den Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommenden Erwartungen besagen, dass die EZB-Sätze bis Mitte 2025 von derzeit 4 % auf 2,5 % und die Fed Funds Rate bis Ende 2025 von 5,5 % auf 3,5 % sinken werden.**

Die Auswirkungen geopolitischer Ereignisse auf die Märkte bleiben vorerst bescheiden. Der anhaltende Krieg in der Ukraine und die Spannungen im Nahen Osten haben keinen wesentlichen Einfluss auf die Öl- und Gaspreise. Die im November stattfindende US-Präsidentenwahl wird zeitlich noch als sehr weit entfernt wahrgenommen und ist für die Anleger noch kein Thema.

MÖ

Makroökonomie

- Das Inflationstempo hat sich zwar verringert, orientiert sich aber weiterhin an den Zielen der Zentralbanken. Das weltweite Konjunkturwachstum verläuft in einem moderaten Rhythmus.
- In Anbetracht der sich stabilisierenden Inflation diskontieren die Geldmarkt-Futures für die nächsten 12 Monate sinkende Fed- und EZB-Zinsen ab Mitte des Jahres.

VA

Vermögensallokation

- Die Kombination aus sinkender Inflation, positivem Wachstum und einer Zinslockerung verspricht ein positives Umfeld für die Finanzmärkte.
- Die Anleihemärkte weisen attraktive Kuponsätze und Spreads auf. Aktien sind weniger attraktiv bewertet als vor einem Jahr, können aber parallel zu den Gewinnen steigen.

FA

Festverzinsliche Anlagen

- Die Übergewichtung von US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen wird bestätigt. Sie weisen attraktive Laufzeiten auf und werden durch die Erwartung von Zinssenkungen unterstützt.
- Das Ende der geldpolitischen Straffung ist eine positive Nachricht für Spread-Anleihen, die historisch gesehen attraktive Laufzeiten und Spreads aufweisen.

A

Aktien

- Die Erholung im Jahr 2023 berücksichtigt bereits teilweise das positive makroökonomische Umfeld nach dem Inflationsschock, aber die Unternehmensgewinne könnten weiter steigen und die Aktienkurse kräftig unterstützen.
- Geografisch gesehen wird eine relative Präferenz für die USA und Europa ausgedrückt.

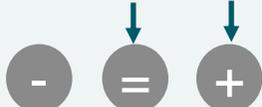
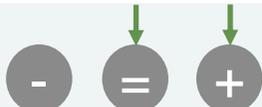
W

Währungen

- Es wird erwartet, dass die Fed und die EZB ihre geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen in ähnlicher Weise und zu ähnlichen Zeitpunkten vornehmen werden. Dies wäre eine Bestätigung dafür, dass der Dollar/Euro-Wechselkurs nicht in eine bestimmte Richtung geht.

Investmentausblick

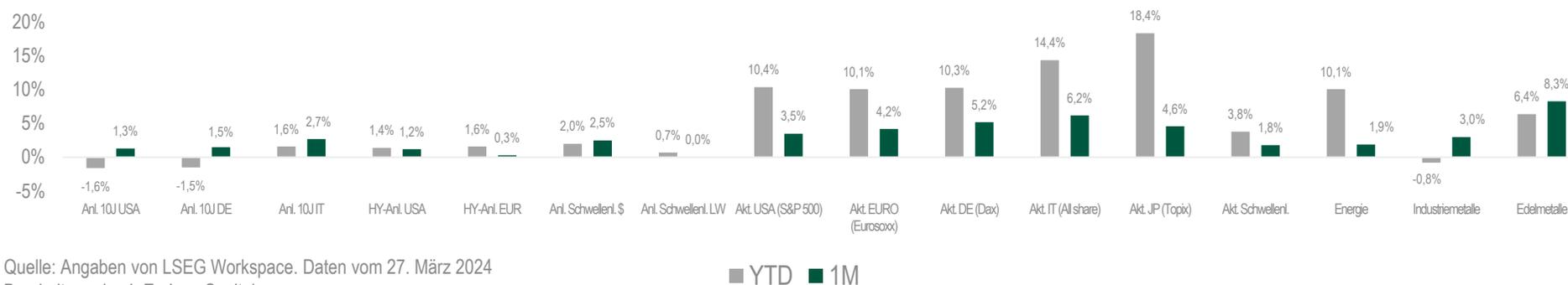
Das Referenzszenario verbindet eine Verlangsamung der Inflation ab der zweiten Jahreshälfte 2023, ein stabiles US-Wachstum und Hinweise auf das Ende des Abschwungs in der Eurozone. Die Zentralbanken kündigen Zinssenkungen an, jedoch nicht vor Jahresmitte. Die Auswirkungen der geopolitischen Faktoren sind bescheiden. Duration, Spread-Märkte und Aktien sind positiv bewertet.

ANLAGEKLASSE	BEURTEILUNG	
FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE Global Government	 POSITIV USA (+) POSITIV DE (+)	Positive Beurteilung für Treasuries und Bundesanleihen. Die positiven Beurteilungen für US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen werden bestätigt.
	 POSITIV PERIPHERIESTAATEN (+)	Positive Beurteilung für die Staatsanleihen der Euro-Peripherie. Die positive Beurteilung für die Anleihen der Euro-Peripherieländer wird bestätigt.
FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE Kreditspreads	 POSITIV SPREAD UNTERNEHMENSANLEIHEN (+) NEUTRAL SPREAD SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN (+)	Positive Beurteilung von Spread-Unternehmensanleihen und neutrale Beurteilung von Schwellenländeranleihen. Eine positive Beurteilung wird für die Spread-Märkte für Unternehmen (Investment Grade und High Yield) bestätigt, während das Rating für Schwellenländeranleihen in harter Währung von positiv auf neutral geändert wird.
AKTIEN	 POSITIV (+)	Positive Beurteilung für Aktien. Die positive Beurteilung für Aktien wird bestätigt. Es gilt die folgende geografische Präferenz: (1) USA, Europa, (2) Japan, (3) Schwellenländermärkte, Pazifik ohne Japan.
WÄHRUNGEN	 NEUTRAL DOLLAR (=) POSITIV SCHWELLENLÄNDERWÄHRUNGEN (+)	Positive Beurteilung für Schwellenländerwährungen und neutrale Beurteilung anderer Währungen. Die neutrale Beurteilung der wichtigsten Währungen und die positive Beurteilung der Schwellenländerwährungen werden bestätigt, da die auf lokale Währungen lautenden Wertpapiere im Vergleich zu den Euro-Wertpapieren einen Carry bieten.

Anlageklassen im Vergleich

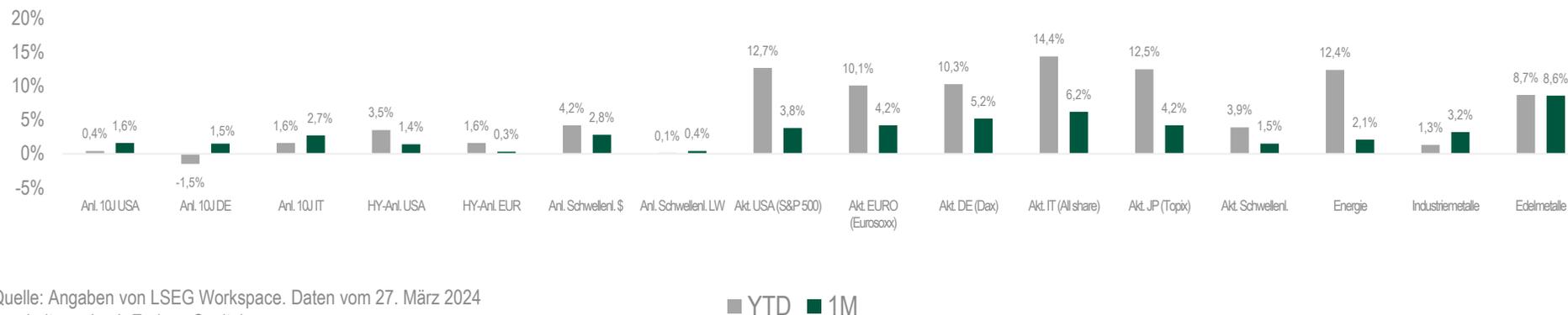
Im vergangenen Monat stiegen die Zinsen und führten damit die teilweise Korrektur des starken Rückgangs gegen Ende 2023 fort. Die Kurven in den USA und Deutschland sind nach wie vor invertiert. Für Titel der Euro-Peripherie sowie für Investment-Grade-, High-Yield- und Schwellenländeranleihen haben sich die Spreads eingengt. Die Börsen ziehen eine positive Bilanz, wobei der S&P 500 und der EURO STOXX neue Allzeithochs verzeichnen. Gegenüber dem Euro schwächte sich der Dollar leicht auf 1,09 ab.

Märkte im Vergleich in Landeswährung



Quelle: Angaben von LSEG Workspace. Daten vom 27. März 2024
 Bearbeitung durch Eurizon Capital,

Märkte im Vergleich in Euro



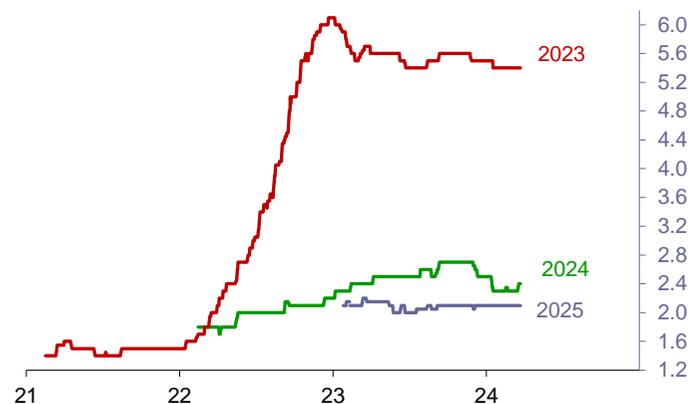
Quelle: Angaben von LSEG Workspace. Daten vom 27. März 2024
 Bearbeitung durch Eurizon Capital,

Thema des Monats

Wachstum übertrifft Inflation

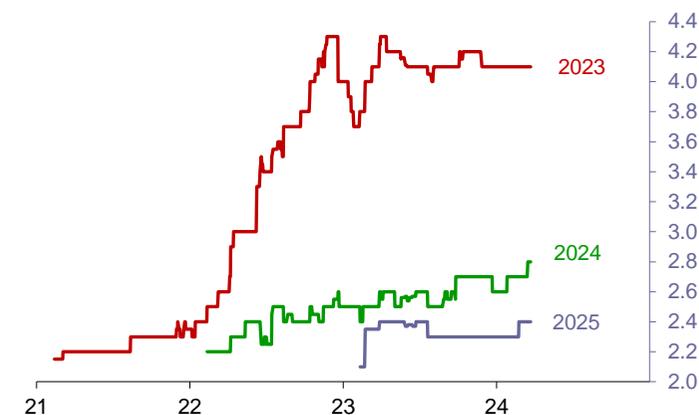
- **Auch im März stand die Inflation im Blickpunkt der Anleger**, nachdem die US-Daten bereits den zweiten Monat in Folge höher ausgefallen waren als erwartet.
- **Die Abwärtsbewegung ist zwar nicht gestoppt, jedoch hat sich der Abschwung gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2023 deutlich gebremst.** Im Jahresvergleich liegt die US-Inflation derzeit bei 3,2 % im Gesamtindex, 3,8 % in der Kernrate und 2,8 % in der PCE-Kernrate, dem Lieblingsmaß der Fed.
- **Auch in der Eurozone nimmt das Tempo der Inflation ab**, wenn auch langsamer. Die Gesamtinflation beläuft sich auf 2,6 % und die Kerninflation auf 3,1 %.
- **Die über den Erwartungen liegenden US-Daten wirkten sich nicht spürbar auf die mittelfristigen Erwartungen aus.** Die Konsensschätzungen für die Inflation in der Eurozone in diesem und im nächsten Jahr blieben in den letzten Monaten nahezu unverändert und liegen nahe am EZB-Ziel von 2 %.
- **Für die USA erfolgte eine moderate Aufwärtskorrektur der Inflation für 2024**, die nun bei 2,8 % angesetzt ist, während die Prognose für 2025 seit einigen Monaten bei 2,4 % verharrt.

Eurozone: Inflation 2023-2025 (Konsensschätzungen)



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

USA: Inflation 2023-2025 (Konsensschätzungen)

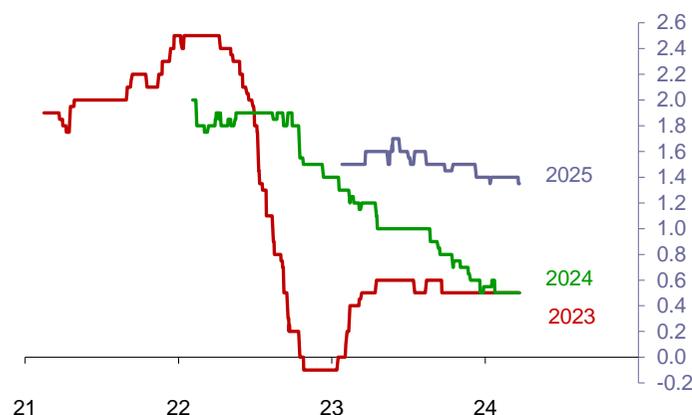


Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Thema des Monats (Fortsetzung)

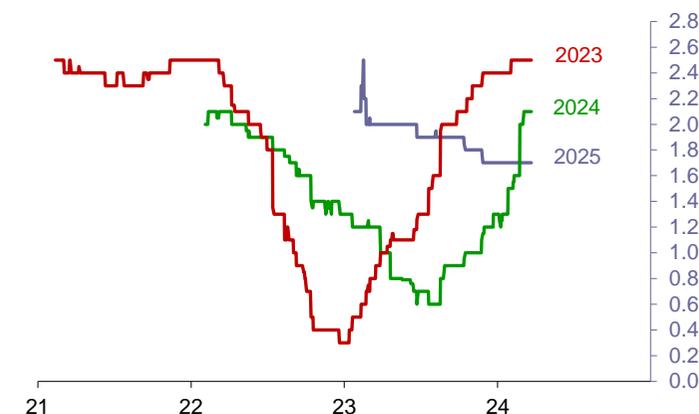
- Die weiterhin die **Erwartungen übertreffenden US-Daten beziehen sich vielmehr auf die Konjunktur** als auf die Inflation.
- Die **Konsensschätzung für das US-Wachstum im Jahr 2024 liegt derzeit bei 2,1 %**, d. h. knapp unter den 2,5 % von 2023, und wird ständig nach oben korrigiert. Zu Jahresbeginn lagen die Erwartungen noch bei 1,3 %.
- Die **Konjunktur in der Eurozone ist gedämpfter, hat sich jedoch nach der Verlangsamung**, die die Wachstumsrate im letzten Jahr nahe Null brachte, **eingependelt**. Für 2024 wird derzeit ein Durchschnittswachstum von 0,5 % geschätzt, was in etwa dem Niveau von 2023 entspricht. Das vierteljährliche Konjunkturprofil weist eine schrittweise Zunahme über das gesamte Jahr hinweg auf.
- **Auch in China sind die Trends positiv**. Für 2024 hat sich die Regierung ein Wachstumsziel von rund 5 % gesetzt, welches bereits im Jahr 2023 erreicht wurde. In dieser Hinsicht dosieren die wirtschaftspolitischen Behörden die fiskalischen und geldpolitischen Anreize, um das Ziel zu erreichen. **In diesem Sinne stellt ein auf stabiles Wachstum ohne besondere Schocks ausgerichtetes China einen Stabilisator für einen nicht inflationär expandierenden weltweiten Konjunkturzyklus dar.**

Eurozone: BIP-Wachstum 2023-2025 (Konsensschätzungen)



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

USA: BIP-Wachstum 2023-2025 (Konsensschätzungen)

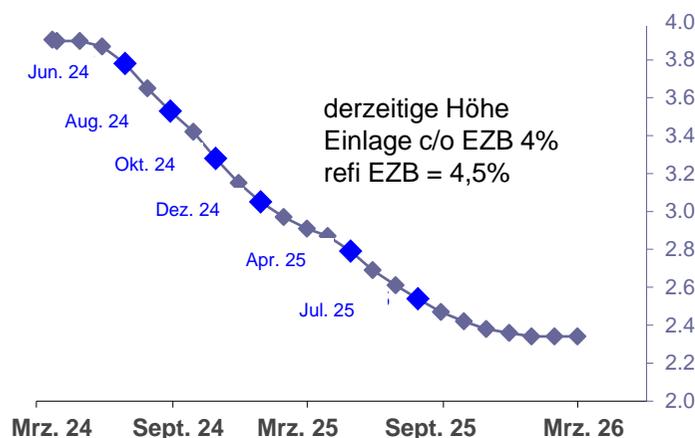


Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Thema des Monats (Fortsetzung)

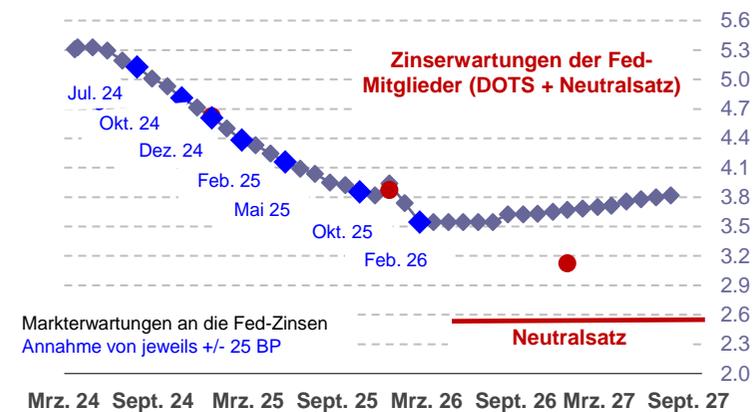
- Trotz der **Verlangsamung des Inflationsrückgangs** und der **Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums** erwarten die Anleger weiterhin eine **Zinssenkungsphase**, die voraussichtlich in den USA und der Eurozone zwischen Juli und Juli beginnen wird.
- Darüber hinaus werden diese Erwartungen durch die auf den letzten Sitzungen der EZB und der Fed gewonnenen Erkenntnisse gestützt. Im Juni, so Christine Lagarde, könnte die EZB über alle notwendigen Informationen verfügen, um eine Zinssenkung zu beschließen. Die Fed bestätigte den DOTs-Plan von drei Zinssenkungen in diesem Jahr, drei im Jahr 2025 und drei im Jahr 2026.
- Die in den Geldmarkt-Futures zugrunde gelegten Erwartungen gehen davon aus, dass die EZB-Sätze bis Mitte 2025 von derzeit 4 % auf 2,5 % und die Fed Funds Rate bis Ende 2025 von 5,5 % auf 3,5 % sinken werden.
- Zu beachten ist, dass die Geldmärkte für die US-Zinsen Ende 2025 einen Tiefpunkt bei 3,5 % erwarten, während die Fed-DOTs einen weiteren Einbruch im Jahr 2026 erwarten. **Hinsichtlich der Widerstandsfähigkeit und Länge des Konjunkturzyklus sind die Anleger also optimistischer als die Fed. Für Risikoplaner sind dies gute Nachrichten.**

Forwards auf EZB-Zinssätze (€STR)



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Fed Fund Futures



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Thema des Monats (Fortsetzung)

- Unter den Überraschungen bei der Inflation und beim Wachstum hatten Letztere den größten Einfluss auf die Märkte, und zwar positiv.
- Die über den Erwartungen liegende Inflation verlangsamte zwar den Rückgang der Anleihezinsen, konnte aber den Aufschwung an den Aktienmärkten nicht bremsen. Im Gegenteil, die Märkte wurden durch den zunehmenden Optimismus über die Widerstandsfähigkeit des Konjunkturzyklus beflügelt.
- Getragen von einem positiven Trend bei den Unternehmensgewinnen **stiegen die Börsen in den USA und der Eurozone auf Allzeithochs.**
- Vor diesem Hintergrund sind die Prognosen für die Unternehmensgewinne nach wie vor positiv. So wird für dieses Jahr, für 2025 und auch für 2026 mit steigenden Gewinnen gerechnet.

EURO STOXX und Unternehmensgewinne (Quelle: Schätzungen von IBES)



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

S&P 500 und Unternehmensgewinne (Quelle: Schätzungen von IBES)



Quelle: Angaben von LSEG Workspace, Bearbeitung durch Eurizon Capital.



DIESES DOKUMENT IST AUSSCHLIESSLICH FÜR INSTITUTIONELLE UND/ODER PROFESSIONELLE ANLEGER BESTIMMT. DIE ÖFFENTLICHE VERBREITUNG IST VERBOTEN.

Die vorliegende Veröffentlichung ist nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt, sondern dient institutionellen und professionellen Anlegern bzw. professionellen Führungskräften der Eurizon Capital SGR zu Informationszwecken für den persönlichen oder beruflichen Gebrauch. Die Eurizon Capital SGR übernimmt für die hierin enthaltenen Informationen keinerlei Verantwortung. Das gesamte Dokument, einzelne Teile, die Informationen und die in ihnen enthaltenen Daten stellen keinen Vorschlag oder Ratschlag zur Durchführung einer Finanztransaktion oder Zeichnung von Fonds dar und dürfen nicht Bestandteil der Herausgabe an oder Kommunikation mit Investoren sein, für die zu Informationszwecken ein jährlicher Tätigkeitsbericht und ein Halbjahresbericht sowie genaue Veröffentlichungen erhältlich sind. Das einzige unmittelbare Angebot für Finanzinstrumente, das Investoren vor der Zeichnung ausgehändigt werden darf, ist das KIID (Wesentliche Anlegerinformationen). Es wird darin erinnert, dass die Verbreitung von Nachrichten, Daten und Performance-Kennzahlen von Finanzinstrumenten bestimmten gesetzlichen Vorschriften unterliegt. Das Dokument enthält nähere Angaben und Ausarbeitungen, die zum Zeitpunkt der Emission gemacht wurden.

Weitere Informationen zur Entwicklung der Finanzmärkte sind auf der Website www.eurizoncapital.com als Video erhältlich.

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Sitz: Via Melchiorre Gioia 22, 20.124 Mailand, Italien

Stammkapital: 99.000.000,00 EUR (voll eingezahlt) - Steuernummer und Nr. im Handelsregister von Mailand Nr. 4.550.250.015 - Die Gesellschaft gehört der Umsatzsteuergruppe „Intesa Sanpaolo“ an, USt-IdNr. 11.991.500.015 (IT11991500015) - Eingetragene Kapitalanlagegesellschaft, Nr. 3 Abteilung Betreiber der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) und Nr. 2 Abteilung Betreiber alternativer Investmentfonds (AIF) - Die Gesellschaft unterliegt der Leitung und Koordination der Intesa Sanpaolo S.p.A. und ist Mitglied der Bankengruppe Intesa Sanpaolo und eingetragen im Bankengruppenregister. Alleingesellschafter: Intesa Sanpaolo S.p.A. - Mitglied des Nationalen Garantiefonds.