



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Macro Flash März 2024

Von François RIMEU

La Française Asset Management Strategist

08.03.2024

Märkte erwarten Zinssenkungen bereits im Juni

Anleihekorrektur am kurzen Ende der Kurve im Februar wird durch makroökonomische Zahlen abgefedert

Die **Anleihekorrektur** setzte sich im Februar sowohl in Europa als auch in den USA mit **recht heftigen Bewegungen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve fort**. Auslöser waren **über den Erwartungen liegende Inflationszahlen**, was die Zentralbanker bewog, ihre Zurückhaltung gegenüber Zinssenkungen etwas deutlicher zu betonen.

Gleichzeitig **beruhigten die Wirtschaftsdaten die Anleger**, was zum Teil die Zuversicht unserer Zentralbanker im vergangenen Monat erklärte. Zu diesen Zahlen gehören die Schaffung von 353.000 Arbeitsplätzen in den USA gegenüber den erwarteten 185.000 im Februar sowie die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes, die eine weltweite Erholung einschließlich der Eurozone (bisher ohne Deutschland) bestätigen.

Es gibt jedoch einige Dinge zu beachten:

- **Gleichbleibendes Szenario bei den Inflationsswaps:** Mittel- bis langfristig besteht ein geringes (oder sehr geringes) Inflationsrisiko. Der 10-jährige Euro-Inflationsswap liegt derzeit bei 2,18 %, in den USA bei 2,47 %. Das ist höher als vor Corona, liegt aber recht nahe an den Werten für den Zeitraum 2010-2015 und entspricht den Zielen der Zentralbanken – diese werden von den Märkten nach wie vor als vertrauenswürdig angesehen.

- **Das längere Ende der Renditekurve blieb sehr moderat:** Die Volatilität ist zwar historisch gesehen sehr hoch, doch scheint es immer noch einen Abwärtstrend zu geben. Diese zurückhaltende Reaktion erscheint angesichts des günstigen Inflationssszenarios für die Märkte logisch.
- **Zur Überraschung vieler Marktteilnehmer entwickelten sich Risikoanlagen sehr gut.** Auch dies scheint angesichts der relativen Beruhigung am längeren Ende der Kurve (nominal und real) nur konsequent.

Die Märkte rechnen nun für Juni mit Zinssenkungszyklen, was mit den Aussagen der Zentralbanken übereinstimmt. Sofern es keine großen Überraschungen bei der Inflation gibt, dürfte sich daran bis Ende Mai nicht viel ändern, sodass die Volatilität weiter langsam zurückgehen dürfte.

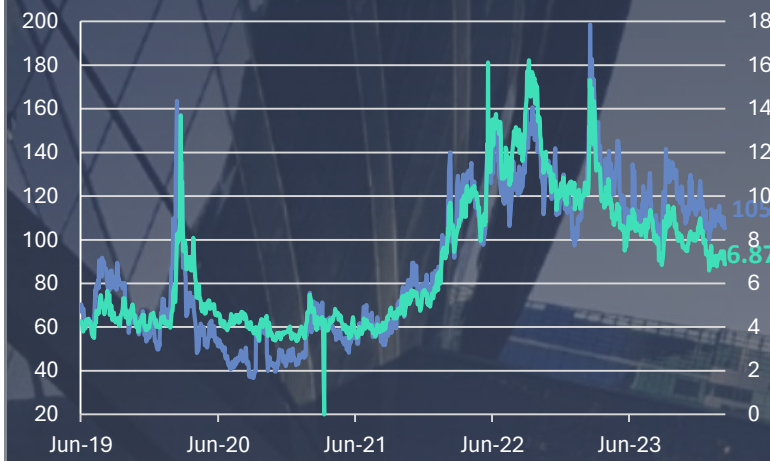
Währenddessen verzeichnen die Aktienmärkte mit erheblichen Kursgewinnen im letzten Monat Spitzenwerte. Bemerkenswert sind der Wiederaufschwung chinesischer Aktien (+8,55 % für den MSCI China) und die starke Performance von Small-Cap-Aktien in den USA (+5,52 % für den Russell 2000), während rohstoffnahe Sektoren die Indizes nach wie vor stark underperformen. **Die starken Gewinne in den USA haben die Bewertungen begünstigt.**

Globaler Einkaufsmanagerindex für verarbeitendes Gewerbe seit August 2022 erstmals über 50



Quelle: Bloomberg, Stand: 29.02.2024

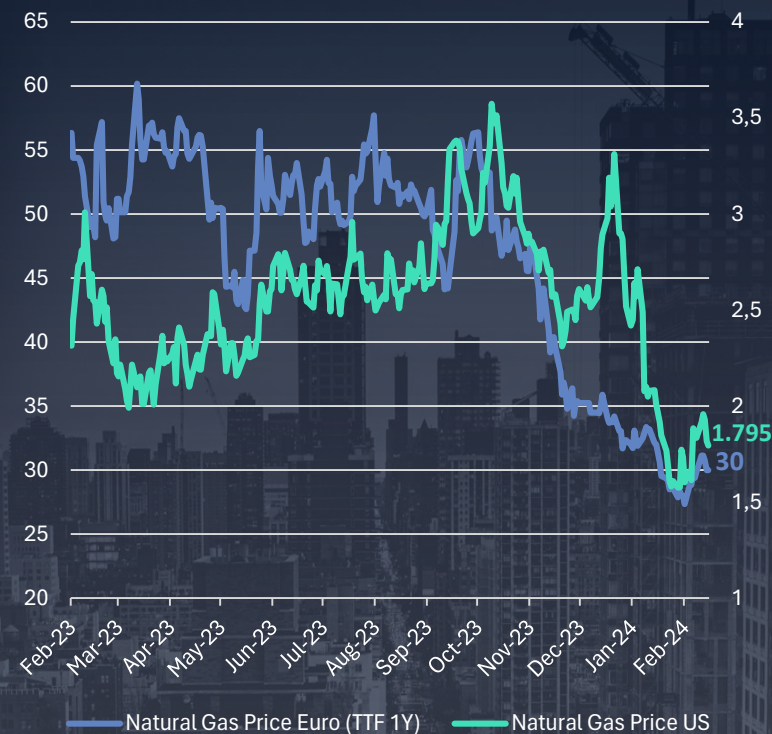
Implizite 10-jährige Volatilität, US und Euro



— Implied volatility 10-year US — Implied volatility 10-year Euro

Quelle: Bloomberg, Stand: 08.03.2023

Gaspreise in Europa und den USA



Quelle: Bloomberg, Stand: 08.03.2024

“

Unsere Überzeugung: Die Produktionstätigkeit dürfte sich weiter erholen und allmählich zu einer Aufwärtskorrektur der Wachstumsaussichten führen.

”

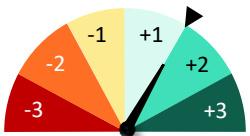
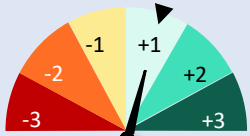
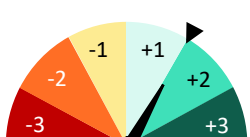
Weltwirtschaft: Banken, Gaspreise und unser Ausblick

Auch die Banken haben zur Förderung von Risikoanlagen beigetragen. Das Schreckgespenst einer neuen Bankenkrise war im vergangenen Monat sowohl in Europa (Deutsche Pfandbriefbank, DPB) als auch jenseits des Atlantiks (New York Community Bancorp, NYCB) wieder aufgetaucht, und zwar wegen eines übermäßigen Exposures in US-Gewerbeimmobilien. **Bisher ist es zu keiner Ansteckung gekommen**, und die Lage scheint sich allmählich zu entspannen: NYCB wird von einer Gruppe renommierter Investoren geführt (darunter der ehemalige Finanzminister Mnuchin), und die Ergebnisse der DPB sind ermutigend.

Inzwischen sind die Gaspreise im Februar aufgrund der extrem milden Temperaturen stark zurückgegangen, was zu einer geringeren Nachfrage geführt hat. In den letzten sechs Monaten war der Rückgang steil und könnte sich mittelfristig fortsetzen. Europa dürfte den Gashandel mit seinen Partnern (Katar, VAE, Mexiko, USA) dank der Investitionen, die nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine getätigt wurden, ab 2025 um jährlich 30 % steigern. **Dieser Preisrückgang wird sich in den kommenden Monaten und Quartalen logischerweise auf die Düngemittel- und damit auch auf die Agrarrohstoffpreise auswirken.**

Wir bleiben bei unserer Überzeugung,

dass sich die Produktionstätigkeit weiter erholen und zu einer allmählichen Aufwärtskorrektur der Wachstumsaussichten führen wird (Europa, Schwellenländer ohne China). Dies dürfte sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken und es bestimmten Sektoren ermöglichen, den sehr negativen Trend der letzten 18 Monate umzukehren (S&M Caps, Industriewerte, etc.). Die Zinssätze dürften sich bei ebenfalls abnehmender Volatilität leicht nach unten bewegen, solange die Märkte ihr langfristiges Inflationsszenario beibehalten oder die Zentralbanker ihren Diskurs nicht drastisch ändern (z. B. eine Revision des neutralen Zinssatzes nach oben).

Asset	LFAM Prognose	Strategischer Ausblick
Aktien		Mittelfristige Aussichten bleiben unverändert: Die Aufwärtskorrekturen der Wachstumsaussichten sollten sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken, insbesondere auf diejenigen, die in den letzten 18 Monaten erhebliche Herausforderungen zu bewältigen hatten.
Credit		Credit bleibt im Allgemeinen teuer mit engen Spreads. Dennoch sind die Fundamentaldaten nach wie vor stark, und der Renditehung der Anleger bleibt stabil. In einem günstigen Wachstumsumfeld sehen wir keine Gründe für eine signifikante Ausweitung der Spreads.
Zinsen		Da das Re-Pricing des kurzen Endes der Zinsstrukturkurve hinter uns liegt, sind wir hinsichtlich der Duration etwas positiver, wobei wir die Eurozone und Realzinsen bevorzugen. Auch die Spreads der Peripherieländer sehen wir weiterhin positiv.

Ausblick auf März und April

Trotz der jüngsten Entwicklung bleiben wir gegenüber Risikoanlagen generell positiv. Die Anlegerpositionierung nimmt zu, ist aber noch nicht extrem, was angesichts der sich verbessernden Wachstumszahlen weiterhin positive Kapitalströme anziehen dürfte.

La Française Asset Management, eine am 1. Juli 1997 von der AMF (www.amf-france.org) unter der Nr. GP 97-076 zugelassene Verwaltungsgesellschaft. La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nr. 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassene und bei der ORIAS (www.orias.fr) unter der Nr. 13007808 am 4. November 2016 registrierte Wertpapierfirma. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder eine Aufforderung zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die getroffenen Einschätzungen geben die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung seitens der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts, der allein verbindlich ist, geändert werden. Die La Française-Gruppe kann in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der La Française-Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden.

Internet-Kontaktangaben der Aufsichtsbehörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banquefrance.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

AGENDA

9. März

BOJ

12. März

US-Inflation

5. - 15. März

Chinas Kongress

20. März

FED

3. April

Euro Inflation