

BLICK AUF DIE MÄRKTE

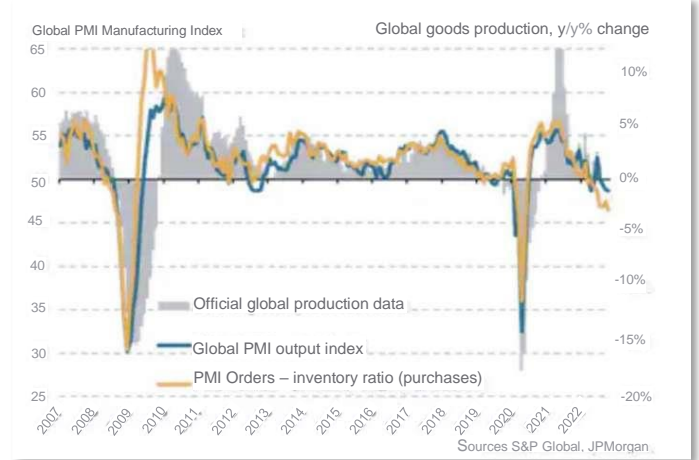


Staatsanleihen-Sensitivität / Investment-Grade-Credit – Zeit für eine schrittweise Rückkehr mit einem mittelfristigen Horizont von 6-9 Monaten

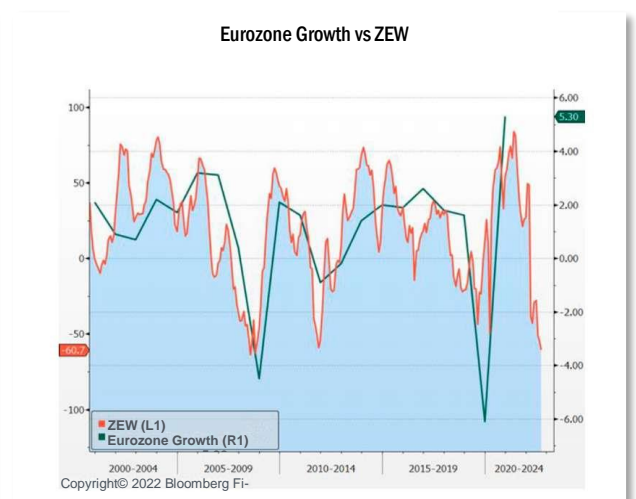
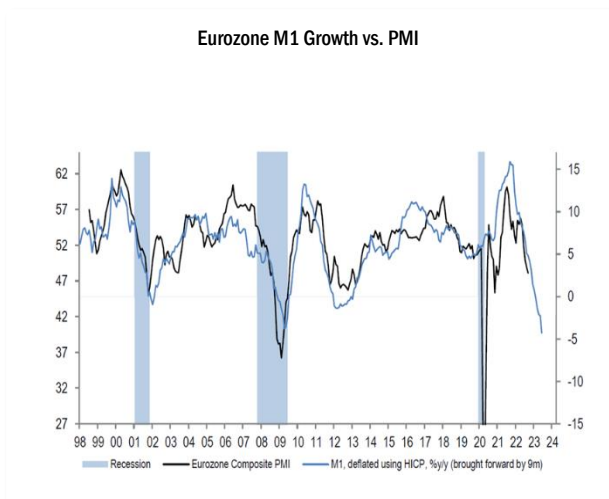
Gegen Ende des Jahres herrscht auf den Finanzmärkten immer noch ein starkes Gefühl von Unsicherheit. Bestimmte Entwicklungen haben uns aber veranlasst, unsere Position in Bezug auf Anleihen mit keinem oder geringem Kreditrisiko zu ändern.

Der makroökonomische Zyklus

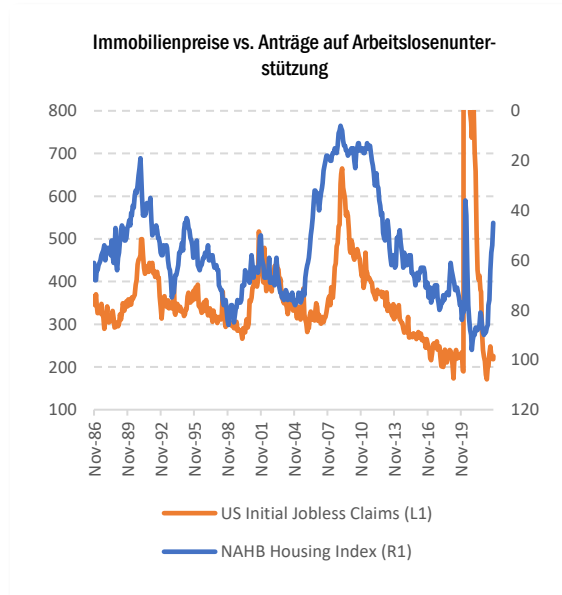
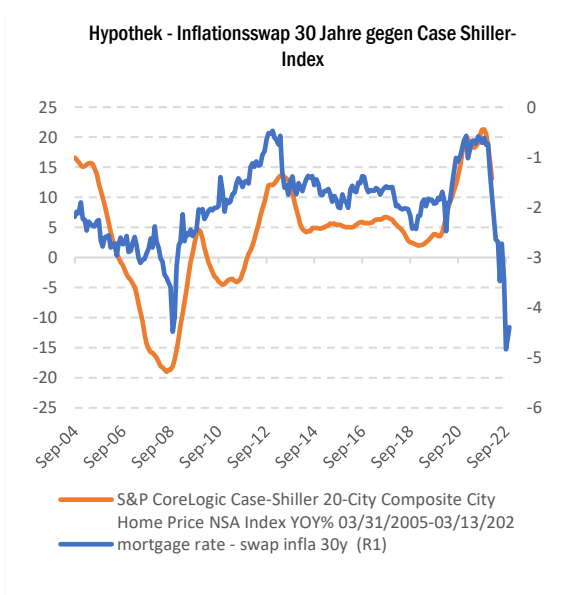
Wir können getrost feststellen, dass sich die Situation beim Wachstum am wenigsten verändert hat. Die Wachstumsprognosen waren seit vielen Monaten rückläufig, und genau das beobachten wir auch. Die jüngsten Zahlen der Einkaufsmanagerindizes (PMI) zeigen, dass die überwiegende Mehrheit der großen Volkswirtschaften inzwischen unter der 50er-Marke liegt, was schrumpfende Aktivität bedeutet. Dies ist der Fall in den USA, der Eurozone (insbesondere Deutschland) und auch in China. Die jüngsten Berichte von S&P Global zeigen im Detail, dass sich die Beschäftigungsindikatoren korrigieren, die Auftragseingänge zurückgehen und auch der Druck auf die Preise nachlässt.



Nach den verschiedenen von uns beobachteten Frühindikatoren dürften die PMI und andere Konjunkturindikatoren (ISM, ZEW, IFO usw.) in den kommenden Monaten weiter zurückgehen, was wiederum zu einer weiteren Senkung der Wachstumsprognosen sowohl in Europa als auch den USA führen dürfte.



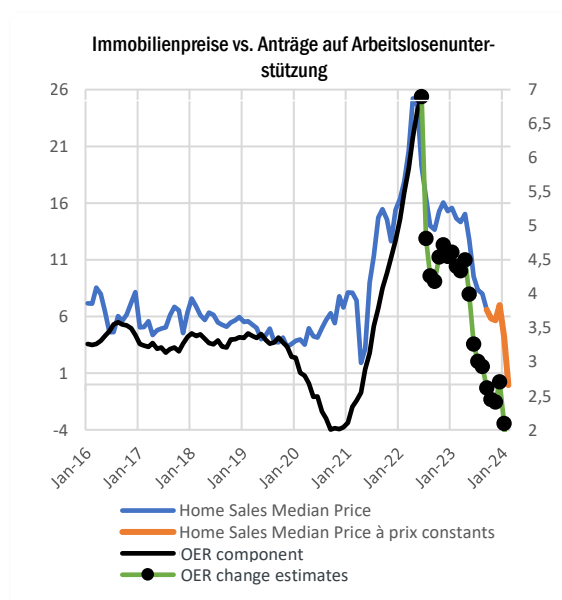
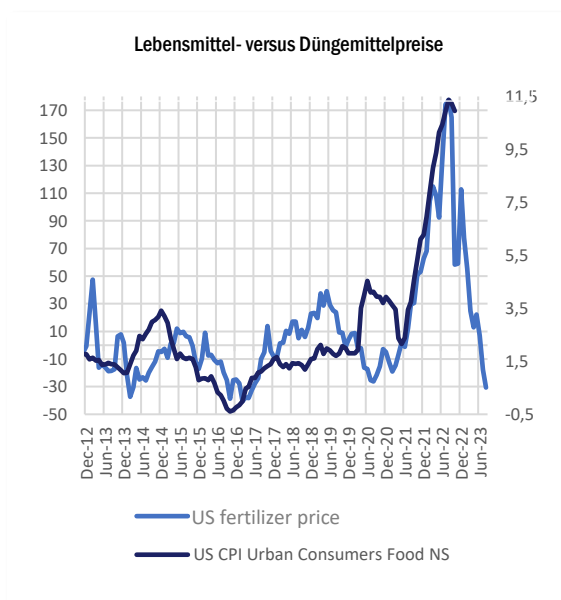
Während sich die Situation in den USA verbessert hat, sind die Auswirkungen der kommenden Konjunkturabschwächung auf den Immobilienmarkt noch unklar. In der Vergangenheit hat so ein starker Anstieg der Hypothekenzinsen zu einem drastischen Preisverfall und einem fast sofortigen Stillstand der Aktivitäten geführt, was dann tendenziell steigende Arbeitslosenquoten zur Folge hatte.



Auch wenn dies bedeutet, dass es keinen dramatischen neuen Trend gibt, können wir feststellen, dass die realen Unternehmensdaten allmählich verschlechtern, der Arbeitsmarkt sich verlangsamt und das Risiko einer Rezession in ganz Europa immer größer wird. Dies ist für die Zentralbanken wichtig, denn es zeigt ihnen, dass die Straffung der Geldpolitik funktioniert.

Inflation

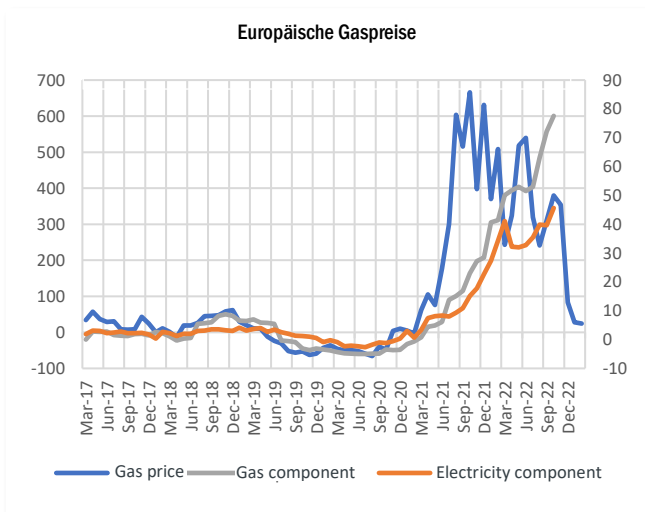
Die jüngsten Inflationszahlen aus den USA, die hinter den Erwartungen zurückbleiben, werden die Fed erfreuen und haben bereits zu einem deutlichen Anstieg des Anleihemarktes geführt. Abgesehen von dieser negativen Überraschung, die vor allem auf einen starken Rückgang der Gebrauchtwagenpreise zurückzuführen ist, deuten mehrere Indikatoren auf eine allmähliche Verlangsamung der US-Inflation in den nächsten drei bis sechs Monaten hin. Dieser Rückgang betrifft bereits bestimmte Produktkategorien und wird sich allmählich auch auf Dienstleistungen ausweiten.



Dies bedeutet nicht zwangsläufig, dass die Inflation zum 2%-Ziel der Fed zurückkehren wird, und auch nicht, dass sie nicht Ende 2023 oder 2024 wieder ansteigen kann. Die jüngsten Verbraucherumfragen (Michigan und New York Fed) zeigen, dass die Wirtschaftsakteure in den nächsten 12 Monaten immer noch mit erheblichen Preissteigerungen rechnen. Dies könnte die Märkte jedoch hinsichtlich des Inflationsrisikos in den kommenden Monaten beruhigen.

Die Situation in Europa ist anders und schwieriger vorherzusagen, da sie hauptsächlich mit Faktoren jenseits unserer Kontrolle zusammenhängt: dem Krieg in der Ukraine und seinen Auswirkungen auf den Ölpreis, dem Klima mit Auswirkungen auf die Gaspreise und schließlich dem Ausmaß der fiskalischen Unterstützung durch europäische Regierungen in den kommenden Monaten und Quartalen. Die Unterschiede zwischen europäischen Ländern in Bezug auf unterstützende Maßnahmen und die jeweiligen Energiemixe erschweren die Interpretation der europäischen Inflation zusätzlich.

Das Schaubild zeigt z. B., dass die Energieinflation durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen „unter Kontrolle“ gehalten wurde, selbst als der Gaspreis in die Höhe schoss. Allerdings hat die Rücknahme einiger Maßnahmen in letzter Zeit nicht zu einem raschen Rückgang der Inflation geführt hat, während der Gaspreis deutlich gesunken ist.



Zentralbanken

Insgesamt lässt sich die Botschaft der Zentralbanken in den letzten Wochen so zusammenfassen:

- Wir haben die monetären Bedingungen bereits erheblich gestrafft.
- Wir wissen, dass zwischen Zinserhöhungen und ihren Auswirkungen auf die Wirtschaft eine erhebliche Zeitspanne liegt.
- Wir werden daher unsere geldpolitische Straffung aufgrund der hohen Inflation fortsetzen, allerdings in langsamerem Tempo.

Gegenüber den Äußerungen der letzten sechs Monate bedeutet dies eine Änderung der Haltung und einen weniger aggressiven Ton als zuvor. Einige Institutionen nehmen eindeutig eine weniger restriktive Haltung ein, etwa die Bank of England oder die kanadische Zentralbank. Andere, wie die US-Notenbank, deuten diesen Wandel nur an.

In jedem Fall nehmen die Zentralbanken heute eine weniger aggressive Haltung ein als noch vor einigen Monaten. Angesichts der wahrscheinlichen Entwicklung der makroökonomischen Daten gehen wir davon aus, dass das Tempo der Zinserhöhungen und die geldpolitischen Erwartungen in den kommenden Monaten weiter zurückgehen werden. Allerdings gibt es keinen Grund, von der Fed oder EZB eine Zinssenkung zu erwarten, da dies eine sehr drastische Verschlechterung auf den Arbeitsmärkten und eine Annäherung der Inflation an die Zielwerte voraussetzen würde. Das ist kurzfristig nicht zu erwarten.

Fazit

Die Anleihemärkte erleben das schlechteste Jahr ihrer Geschichte, wobei sich die verschiedenen Segmente fast identisch entwickeln (siehe Tabelle). Einige Marktsegmente haben unter sehr hohen Spreads gelitten, andere unter ihrer hohen Sensitivität gegenüber Zinsschwankungen, es bleibt aber dabei, dass es 2022 bis jetzt keinen wirklich sicheren Hafen für ein Anleiheportfolio gab.

		YTD performance at 14/11
US Gov	BarCap US Treasury 7-10 Y TR Unhedged USD	-15.5%
US Inflation	US 7-10 year real rate	-16.2%
US IG	US Corporate IG	-17.4%
US HY	Bbg Usd Hy Corp	-11.7%
Euro Gov	EuroMTS Gbl	-16.5%
Euro Inflation	German 10-year real rate	-10.8%
Euro IG	BarCap Euro Aggregate Corporate Index TR	-13.5%
Euro HY	Bbg Eur Hy Corp	-11.5%
Australian rate	Australia 10 yr	-14.0%
UK rate	UK 10 yr	-15.0%
Sub Fin	Bloomberg Barclays Global CoCo High Yield	-19.2%
Sub Corp	iBoxx € Non-Financials Subordinated	-13.3%
Emerging HC	Bloomberg Barclays Emerging Markets Hard Currency Aggregate	-19.7%
Emerging LC	JPM GBI - EM Global Diversified (Unhedged \$)	-11.1%

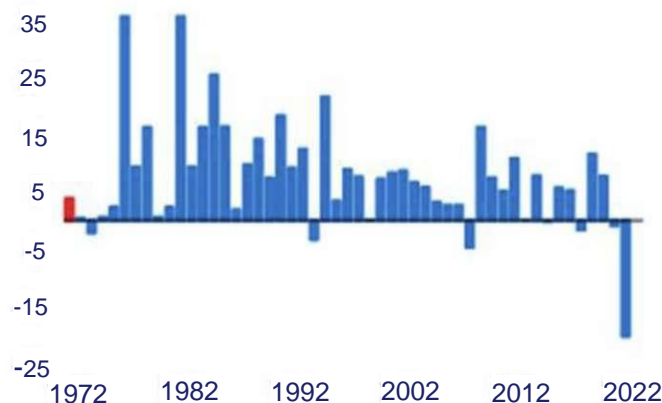
Die wahrscheinliche weitere Verschlechterung der makroökonomischen Daten dürfte eine deutliche Risikoerholung der risikoreichsten Anlagen ausbremsen. Zugleich dürfte diese Verschlechterung einen starken Anstieg der Zinssätze unwahrscheinlicher machen, zumal die Inflation weiterhin rückläufig sein dürfte. In den USA scheint die Situation klarer zu sein, da dort die Inflation „leichter“ zu verstehen und zu antizipieren ist und auch die makroökonomische Situation klarer ist.

Einige Märkte erscheinen daher derzeit in einem mittelfristigen Anlagehorizont interessant:

- Kurzlaufende Staatsanleihen, insbesondere in den USA, mit historisch flachen Renditekurven
- Reale US-Zinsen, die sich jetzt im restriktiven Bereich befinden und trotz des geringeren Potenzialwachstums auf dem höchsten Stand seit 2008 sind.
- Investment-Grade-Debt, die mit Abstand das schlechteste der letzten 50 Jahre hatten (s. u.)

Grafik 2: 2023 verspricht viel bessere IG-Renditen (%)

Global.IG Gesamtertragsgeschichte: 3 aufeinanderfolgende Jahre mit



Quelle: ICE Data Indices, LLC unter Verwendung des IG-Index vor 1998, globaler IG-2022 Rendite annualisiert

Bofa GLOBAL RESEARCH

Natürlich bleibt die Situation instabil und von externen Faktoren abhängig (Corona-Öffnungen in China? Gerüchte über Verhandlungen in der Ukraine? Haushaltszuschüsse?). Unserer Meinung nach werden diese Ungewissheiten jedoch durch das derzeitige Bewertungsniveau dieser Vermögenswerte kompensiert.



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00

www.la-francaise.com

Diese Mitteilung ist für professionelle Anleger im Sinne der MiFID 2 bestimmt.

Herausgegeben von La Française, einer Aktiengesellschaft mit Vorstand und Aufsichtsrat mit einem Kapital von 78.836.320 € - RCS PARIS 480 871 490.

La Française Asset Management - Société par Actions Simplifiée (Vereinfachte Aktiengesellschaft) mit einem Kapital von 17.696.676 € - RCS PARIS B 314 024 019 - von der AMF unter der Nr. GP 97-076 (www.amf-france.org).

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder einen Anreiz zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die getroffenen Einschätzungen geben die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts, der allein verbindlich ist, geändert werden. Die La Française-Gruppe haftet in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Publikation darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der La Française-Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. www.la-francaise.com

Veröffentlichung zu Informations- und nicht zu Werbezwecken, bestimmt für professionelle Kunden im Sinne der MiFID