

Marktkompass

Januar 2022



MARKTAUSBLICK

- Trotz der Risiken durch Omikron schätzen wir die wirtschaftliche Erholung weiterhin positiv ein. Impfstoffe und neue Medikamente dürften dazu beitragen, dass sich die Wirtschaft im Jahr 2022 normalisiert.
- Das Zurückfahren politischer Unterstützung und die überhöhte Bewertung werden die künftigen Renditen stark schmälern. Der Diversifizierungsvorteil wird mit normalisierter Politik und höherer Volatilität geringer ausfallen.
- Es besteht das Risiko einer hawkischeren Politik. Wir erwarten einen Anstieg der Renditen langlaufender Anleihen, der jedoch durch Risiken für Schuldentragfähigkeit und Finanzstabilität begrenzt sein dürfte. Kredite werden risikolose Anleihen erneut übertreffen. Wir prognostizieren positive, aber niedrigere und volatilere Aktienrenditen.
- Die Hauptrisiken liegen in einem politischen Irrtum, der finanzielles Durcheinander verursacht, einer ungeordneten Energiewende, die zu einem Anstieg der Preise ausgewählter Rohstoffe führt, und einer bösartigen Virusvariante, die dem Impfschutz entkommt.

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

- + Verbrauchs- und Investitionsausgaben dürften das Wachstum bei 4 % halten.
- + Die Arbeitslosigkeit geht schneller zurück als erwartet. Mit Abnahme der Infektionsrisiken dürfte die Erwerbsquote steigen.
- Aber die Inflation dürfte zum Jahresende bei 3 % liegen, mit erheblichen Aufwärtsrisiken.
- ! Die Fed wird die Zinsen voraussichtlich dreimal anheben. Die Nettoanleihekäufe laufen im März aus, aber die Bilanzsumme dürfte nicht vor 2023 schrumpfen.

GROSSBRITANNIEN

- ! Unsere Wachstumsprognose von 4,7% ist durch die schnelle Ausbreitung der Omikron-Variante gefährdet.
- ! Die Kritik am Umgang mit Pandemie setzt Premierminister Johnson unter Druck.
- Starke Inflation und angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt haben die BoE gezwungen, die Zinsen früher als erwartet anzuheben. Fortsetzung der straffen Politik.

EUROZONE

- + Expansive Finanzpolitik und europäischer Wiederaufbau-fonds werden Wachstum weiter stärken.
- + Im März wird die EZB die Anleihekäufe über das Pandemie-Notfallankaufprogramm beenden, aber für den Jahresrest die Auswirkungen mit dem Standard-Anleihekaufprogramm abfedern.
- Trotz Risikos eines durch Covid langsamen Jahresbeginns dürfte das BIP 2022 um über 4 % steigen.
- Basiseffekte, Energie- und Versorgungsengpässe dürften sich abschwächen. Inflation könnte bis Jahresende wieder auf unter 2 % sinken.

CHINA

- + Die monetäre und fiskalische Unterstützung wird fortgesetzt.
- Die abkühlende Investitionstätigkeit dürfte das BIP-Wachstum im Jahr 2022 auf 4,8 % begrenzen.
- Die Abschwächung im Immobiliensektor in Verbindung mit (drohenden) Zahlungsausfällen bei Bauträgern könnte sich als großes Risiko erweisen.

SCHWELLENLÄNDER

- Mit der anhaltenden Expansion der Weltwirtschaft verbessern sich die Wachstumsaussichten.
- Der Inflationsdruck und das Risiko einer Währungsabwertung dürften die Zentralbanken zu einer weiteren Straffung zwingen, insbesondere in Lateinamerika.
- ! Die Wahlen in Brasilien lassen die politischen Risiken wieder in den Vordergrund treten.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Zu Beginn des Jahres beträchtliche Übergewichtung (OW) bei Krediten.
- Vorsichtige Übergewichtung bei Aktien.
- Untergewichtung (UW) von Staatsanleihen beibehalten.
- Kurze Duration auf ein Minimum reduzieren, um das Risiko einer frühen Straffung durch die EZB zu vermeiden.
- Zum Schutz vor Inflation OW in Barmitteln beibehalten.

Aktien

- Aktien dürften von einem anhaltenden nominalen BIP-Wachstum profitieren und im Jahr 2022 ein Gewinnwachstum von 10 % erzielen.
- Trotz leichten Rückgangs der Kursgewinne (- 4 %) aufgrund einer fortgeschritteneren Konjunkturphase und geringerer politischer Unterstützung in Verbindung mit einer hohen Inflation erwarten wir eine Gesamtrendite von 7 %.
- Alles in allem eine vorsichtige Übergewichtung (OW) mit einer leichten OW in der EWU gegenüber den USA.

Anleihen

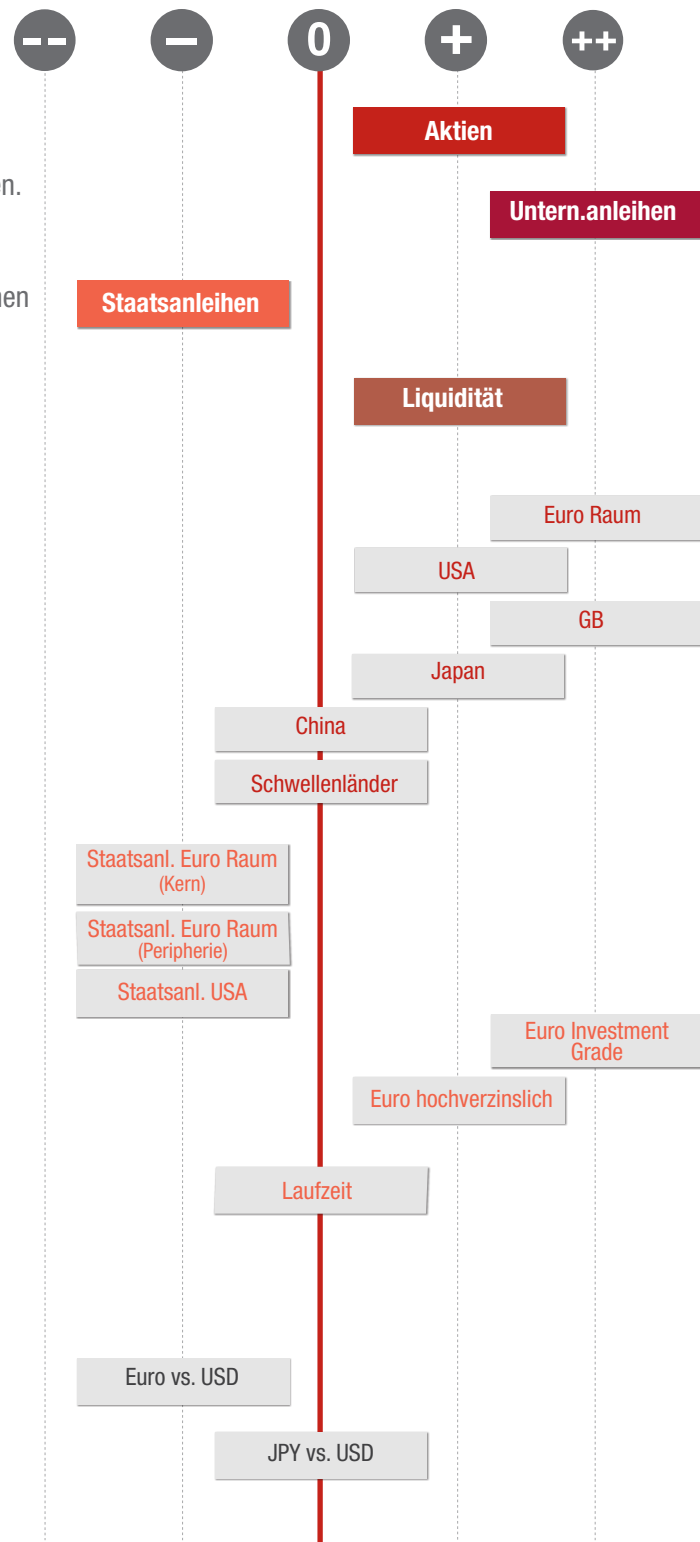
- Angesichts einer strafferen Geldpolitik wird die Volatilität an den Anleihemärkten im Jahr 2022 voraussichtlich zunehmen. Nachhaltig höhere Leitzinsen dürften die Renditen von Staatsanleihen nach oben treiben.
- Verbesserte Fundamentaldaten werden Unternehmensanleihen unterstützen, aber wir erwarten ein gewisses Ausweitungspotenzial bei den Spreads von Staatsanleihen.

Laufzeit

- Es wird eine mäßig kurze Laufzeit empfohlen.

Währungen

- Der USD hat bis 2022 noch Luft nach oben, da die US-Notenbank ihre geldpolitische Normalisierung vorantreiben wird, was im Gegensatz zur geduldigeren EZB und der dauerhaft zurückhaltenden BoJ steht.
- Die USD-Bewertung erscheint jedoch überzogen, und der Gegenwind durch die globale Erholung, die ungünstige US-Außenbilanz und die Diversifizierung der Reserven wird im Laufe des Jahres 2022 zunehmen.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar, neue Lockdowns.
- Längere Versorgungsunterbrechungen und Energieknappheit schaden dem Wachstum und bestärken gleichzeitig die Angst vor Zinserhöhungen.
- Die Rücknahme der politischen Unterstützung beeinträchtigt die Risikobereitschaft und führt zu einer Verlangsamung.
- Geopolitische Spannungen zwischen USA und China (Taiwan).

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

Wahrscheinlichkeit: hoch \longleftrightarrow niedrig
 Auswirkung: hoch \longleftrightarrow niedrig

IM BLICKPUNKT

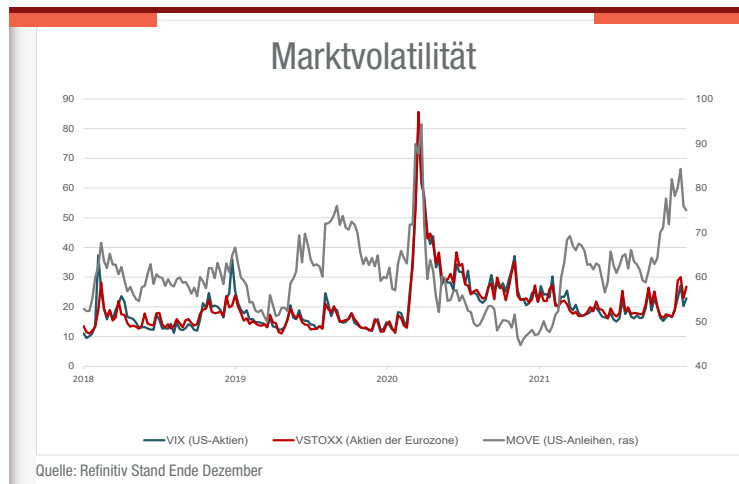
WIE SOLL ICH 2022 INVESTIEREN?

Die wichtigste Finanzvariable, die man im Auge behalten sollte, sind nach wie vor die langfristigen realen Zinssätze, die für die Bewertungen in allen Anlageklassen eine wichtige Rolle spielen. Wir gehen davon aus, dass selbstkorrigierende Mechanismen (Schuldentragfähigkeit, finanzielle und wirtschaftliche Abhängigkeit von niedrigen langfristigen Realrenditen) den Anstieg der Anleiherenditen im Jahr 2022 in Grenzen halten werden, aber die Fahrtrichtung geht nach oben.

Unsere Sicht auf Unternehmensanleihen ist eher konstruktiv. Solide Fundamentaldaten (Cash-Positionen, Rating-Migration, niedrige Ausfallraten, noch vorhandene EZB-Unterstützung) und die Erholung dürften die Spreads eng halten und eine Überrendite gegenüber risikolosen Anleihen gewährleisten. Es ist zu erwarten, dass die Umsetzung der Ökologisierung durch die EZB erhebliche Auswirkungen auf die Performance des Sektors und der Sicherheit haben wird.

Es gibt immer noch Bewegung bei den Aktien. Wir sehen ein Gewinnwachstum von etwa 10 % auf beiden Seiten des Atlantiks, mit einer Tendenz nach oben. Die Erholung dürfte immer noch positive, wenn auch niedrigere Renditen unterstützen. Die Bewertung ist in absoluten Zahlen nicht günstig, im Vergleich zu Anleihen und realen Renditen jedoch schon. Das Gefälle des Kurs-Gewinn-Verhältnisses zwischen Europa und den USA ist groß. Wir haben daher eine leichte Präferenz für europäische Aktien.

Die bevorstehenden Zinserhöhungen der US-Notenbank stützen den USD vorerst, doch auf Basis der Fundamentaldaten sieht der Dollar bereits überbewertet aus. Die Märkte der Schwellenländer haben während der Pandemie im Vergleich zu den Märkten der Industrieländer im Allgemeinen unterdurchschnittlich abgeschnitten (Devisen, Aktien und Anleihen). Für 2022 sehen wir vielversprechendere Aussichten, aber die Zinserhöhungen der Fed und die kurzfristige Stärke des Dollars werden die Überrenditen schmälern.



GLOSSAR

ANLEIHEKAUFPROGRAMM (APP) der EZB :

Das Anleihekaufprogramm (APP) der EZB ist Teil eines Pakets von nicht standardisierten geldpolitischen Maßnahmen, das auch gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte umfasst. Es wurde Mitte 2014 ins Leben gerufen, um den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu unterstützen und den zur Gewährleistung der Preisstabilität erforderlichen Umfang geldpolitischer Akkommodation bereitzustellen.



www.generali-investments.com

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..