

Marktkompass

September 2021



MARKTAUSBLICK

- Eine schlechte Datenlage, wachsende Covid-Sorgen und Chinas regulatorische Maßnahmen belasten die Aussichten.
- Der Aufschwung dürfte jedoch nicht aus dem Ruder laufen und die politischen Entscheidungsträger werden bei der Aufhebung der Unterstützungsmaßnahmen behutsam vorgehen.
- Niedrige Realrenditen und ein solides Wachstum lassen risikobehaftete Anlagen nach wie vor zu, die Zinsen werden allerdings nur schleppend ansteigen.
- Wir sind weiterhin vorsichtig risikofreudig, räumen aber ein höheres Risiko für Rückschläge in der fortgeschrittenen Phase des Zyklus ein.

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

- ⚠ Starke und breit angelegte Beschäftigungszuwächse...
- ⚠ ...aber Covid-Ängste dämpfen die Stimmung der Verbraucher.
- ⚠ Die Inflation bleibt hoch, aber es gibt Anzeichen für eine Abkühlung.
- + Das Tapering dürfte im 4. Quartal beginnen, aber eine Zinserhöhung ist nicht in Sicht.

GROSSBRITANNIEN

- + BoE sendet eine eher hawkische Botschaft.
- PMIs fangen an sich zu überschlagen.
- Das BIP-Wachstum dürfte 2021 rund 7 % erreichen.

EUROZONE

- + Impfquote von 70 % erreicht, erneuter Lockdown unwahrscheinlich.
- + Schlüsselindikatoren bleiben auf erhöhtem Niveau.
- + Die EZB wird wahrscheinlich an ihrer dovishen Haltung festhalten.
- Anhaltende Engpässe im verarbeitenden Gewerbe und (vorübergehend) hohe Inflation.

CHINA

- China leidet unter einem Ausbruch von Covid-19.
- Peking verschärft Regulierungsmaßnahmen.
- Die neuesten Daten waren schwach - mehr politische Unterstützung erwartet.

SCHWELLENLÄNDER

- ⚠ In Asien stagniert die Erholung des Wachstums, aber in Lateinamerika gewinnt die Wachstumsaktivität an Zugkraft.
- Die Zentralbanken setzen die Straffung der Geldpolitik fort. Der Inflationsdruck in Lateinamerika, zentral und im Osten, steigt.
- ⚠ Die Impfkampagne nimmt endlich an Fahrt auf. Asien ist vom erneuten Aufflammen des Virus betroffen, während sich in Lateinamerika die Situation entspannt

- + Positive
- Negative
- ⚠ Topics to watch

UNSER KURS

- Abbau der Übergewichtung (OW) in Aktien zugunsten der Eurozone (EA) gegenüber den USA.
- Untergewichtung (UW) in Kernanleihen aufgrund des Inflationsrisikos.
- OW bei Krediten, aber UW bei Hochzinsanleihen (HY) im Vergleich zu Investment-Grade-Anleihen (IG).
- Schwellenländer: neutral bei Aktien.
- Zum Schutz vor Inflation Übergewichtung in Barmitteln.

Aktien

- Die Aktien steigen weiter - trotz der wieder steigenden Covid-Fälle, der geldpolitischen Normalisierung in den USA und einer nach oben gerichteten makroökonomischen Dynamik.
- Unterstützung leistensinkende Realrenditen bei gleichzeitig steigenden Gewinn- und Dividendenschätzungen.
- Wir halten an einer vorsichtigen OW-Position für Aktien fest, wobei wir die EWU gegenüber den USA bevorzugen. Neutral gegenüber Schwellenländern.

Anleihen

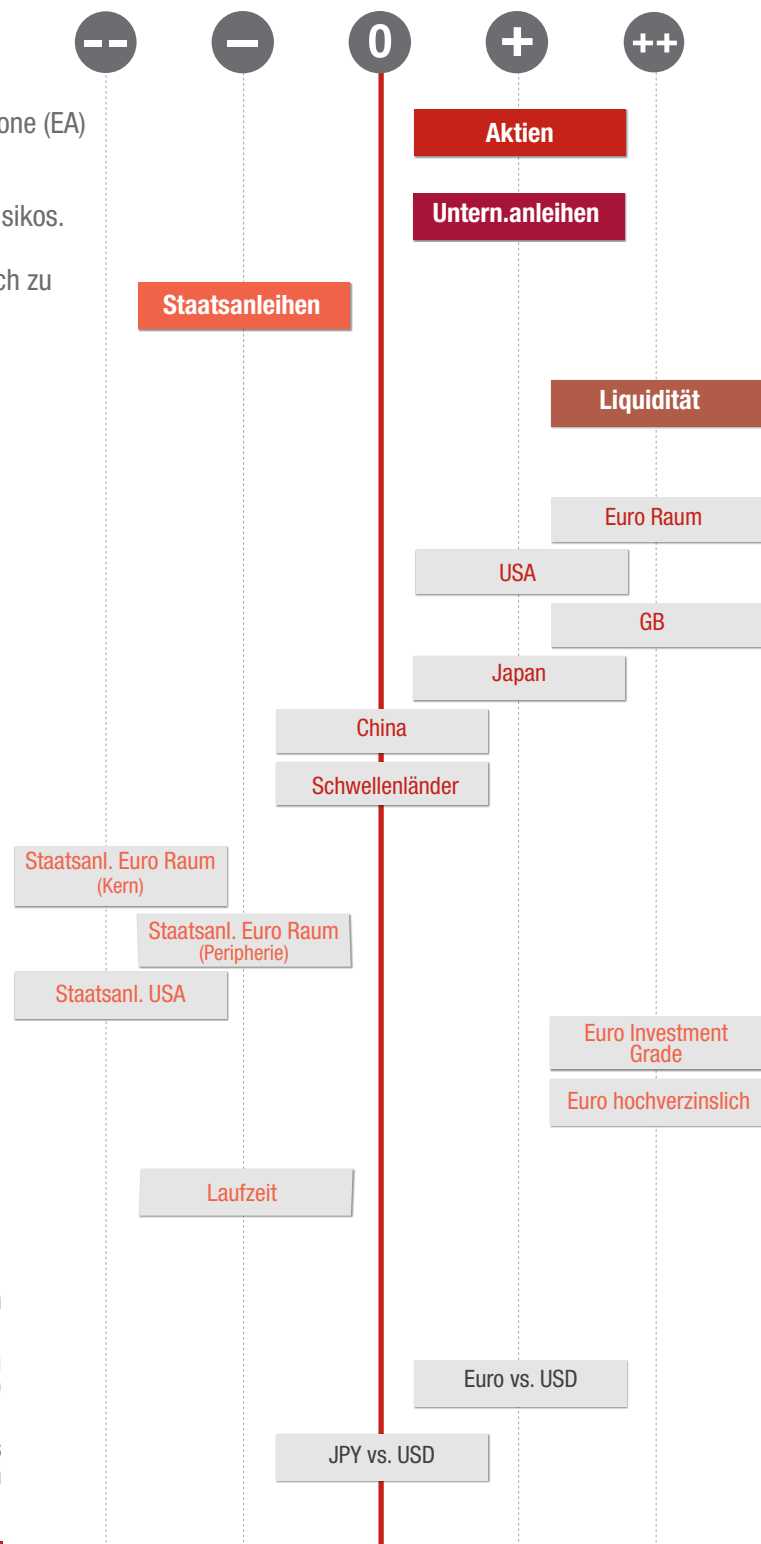
- Makroindikatoren mit Spitzenwerten und Bedenken angesichts der erwarteten nächsten Covid-Welle werden den prognostizierten Renditeanstieg wahrscheinlich bremsen.
- Die Spreads von EA-Staatsanleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, bleiben dank der anhaltenden Unterstützung durch die EZB kurzfristig stabil. Darüber hinaus könnten die Tapering-Bedenken der EZB zu einer moderaten Spreadausweitung führen.

Laufzeit

- Es wird eine mäßig kurze Laufzeit empfohlen.

Währungen

- Kurzfristig könnte der USD vom sich abzeichnenden Tapering der Fed und von den Covid-Sorgen profitieren.
- Mit einem zwar gedämpften, aber nicht ausuferndem globalen Aufschwung dürfte sich der antizyklische USD letztlich wieder etwas abschwächen.
- Eine anhaltend dovische Haltung der EZB verhindert, dass sich der Aufschwung im Euroraum in einem starken Anstieg des EUR niederschlägt.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Korrektur von überfüllten Positionen in Risikoaktiva.
- Inflationsschub, Rohstoffboom und Impffortschritt lösen Besorgnis hinsichtlich Tapering und schnellerem Anstieg der Renditen aus.
- Politische Spannungen zwischen den USA und China (Taiwan), strengere Regulierung der Technologiebranche.
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar, neue Lockdowns.

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

IM BLICKPUNKT

Ein schwieriger Weg zur Normalität

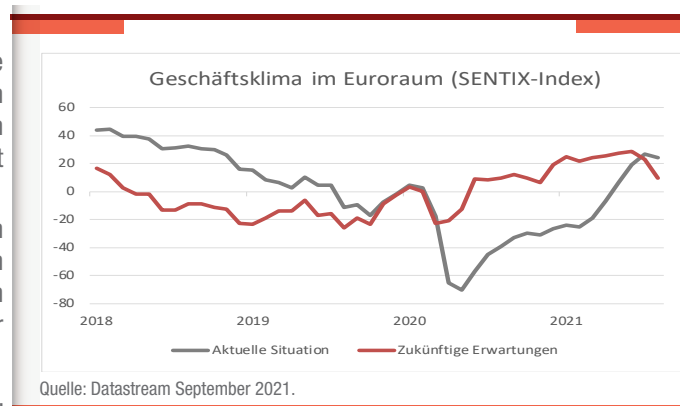
Die Konjunkturindikatoren erreichen Höchstwerte und die Covid-Delta-Variante hat die Hoffnung auf eine schnelle Rückkehr zur Normalität zunichte gemacht. China hat sein Vorgehen gegen Technologieunternehmen verschärft. Dennoch haben die globalen Aktienmärkte weiter zugelegt, während die Kreditmärkte ihre Widerstandsfähigkeit verstärkt haben.

Die wieder aufkeimenden Sorgen bezüglich Covid werden den weltweiten Aufschwung zwar bremsen, aber wohl nicht aufhalten. Die meisten Menschen in den Industrieländern sind geimpft - daher werden die Regierungen vermutlich erneute schädliche Lockdowns nicht riskieren. Für gefährdete Gruppen werden zur Verbesserung des Impfschutzes zunehmend Auffrischungsimpfungen angeboten.

Inzwischen wird die politische Unterstützung nur sehr vorsichtig zurückgefahren. Die Fed plant, ihr QE-Programm im vierten Quartal auslaufen zu lassen, aber der Notenbankchef Powell machte in seiner Rede in Jackson Hole auch deutlich, dass die Messlatte für eine Zinserhöhung viel höher liegen wird. Die EZB könnte eine Entscheidung über die Reduzierung ihres PEPP-Programms sogar bis ins nächste Jahr verschieben.

Die optimistischen Wachstumsindikatoren und die fortgeschrittene Phase des Konjunkturzyklus könnten auf eine höhere Volatilität und häufigere Rückschläge bei risikoreichen Anlagen hindeuten. Angesichts der nach wie vor starken globalen Expansion behalten wir jedoch eine risikofreudige Einstellung bei. Die Unternehmensgewinne sind weiterhin beruhigend und sinkende Realrenditen stützen die Aktienbewertungen. Die Kreditspreads sind zwar bereits eng, aber die stetige Suche nach Rendite, sinkende Ausfallraten und die anhaltende Unterstützung durch die EZB lassen Gutes erwarten. Bei den risikoreicheren HY-Segmenten sind wir jedoch vorsichtiger - vor allem in den USA angesichts des sich abzeichnenden Tapering der US-Notenbank und einer Belebung der M&A-Aktivitäten.

Die Kernrenditen steigen aufgrund des über dem Potenzialwachstum liegenden Wachstums und der anhaltenden Inflations Sorgen in den USA leicht an. Ein starker Anstieg der Renditen könnte sich angesichts der Fragilität des Aufschwungs, der Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Schulden und der potenziell größeren Auswirkungen auf die Risikostimmung auch als kontraproduktiv erweisen. Daher bevorzugen wir bei der Laufzeit festverzinslicher Wertpapiere nur eine mäßig kurze Position.



GLOSSAR

TAPERING und FED FUND RATE:

Notenbankchef Powell versichert ausdrücklich, dass zwischen dem Beginn des Tapering und der Anhebung des Leitzinses kein mechanischer Zusammenhang besteht. Die Drosselung mittel- und langfristiger Anleihekäufe verringert den Druck auf das lange Ende der Renditekurve und ist in dieser Phase des Aufschwungs wahrscheinlich nicht mehr erforderlich, würde aber eine akkommodierende Geldpolitik aufrechterhalten, da der Leitzins der Fed bei Null bleibt. Eine Steigerung würde hingegen zu einer Verschärfung der Finanzsituation führen, da sie sich vermutlich auf die gesamte Kurve auswirken dürfte.

TAPERING

Tapering ist die Rückführung der Quote bei expansiven geldpolitischen Maßnahmen, durch die eine Zentralbank im Rahmen einer Politik der quantitativen Lockerung (QE) neue Vermögenswerte in ihrer Bilanz ansammelt. Es ist der erste Schritt, wenn ein bereits durchgeführtes geldpolitisches Stimulierungsprogramm entweder zurückgefahren oder ganz eingestellt wird.

FED FUND RATE

Dieser Leitzins der US-Notenbank ist der Zinssatz, den sich Banken gegenseitig berechnen, wenn sie sich über Nacht Überschussreserven leihen oder ausleihen. Banken müssen gemäß Gesetz eine Mindestreserve im Verhältnis zu ihren Einlagen halten. Diese Mindestreserve wird bei einer Federal Reserve Bank (US-Notenbank) gehalten.



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..