

# Marktkompass

März 2022



## MARKTAUSBLICK

- Die Invasion Russlands in der Ukraine verstärkt die Kette der tektonischen Umbrüche durch Covid, die Rückkehr der Inflation und die Bemühungen der Zentralbanken, einen reibungslosen Ausweg zu finden.
- Die Energieversorgung ist die größte Schwachstelle. Die Sanktionen haben den russischen Energiesektor bisher verschont, aber die Maßnahmen gegen die russische Zentralbank und ausgewählte Finanzinstitute könnten ein ernsthaftes Handelshemmnis darstellen und Russland tiefer in die Rezession stürzen.
- Wir haben es nicht eilig, die fallenden Preise zu nutzen («Buy the dips»), und warten auf mehr Stabilität in den Bereichen Geopolitik und Energie. Wir haben unsere vorsichtig risikofreudige Ausrichtung weiter abgeschwächt und sowohl das Aktienengagement zugunsten von Barmitteln als auch die Ausrichtung auf wertorientierte und zyklische Anlagen reduziert.

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

- Durch höhere Energiepreise wird die Inflation kurzfristig bei mehr als 7 % liegen...
- ...was das schwache Verbrauchervertrauen weiter unter Druck setzt.
- + Dennoch dürften ein starker Arbeitsmarkt und eine gute Einnahmesituation im Gesundheitswesen im 2. Quartal eine Belebung der Nachfrage begünstigen.
- ! Wir erwarten für dieses Jahr die vierte Zinserhöhung und im Sommer den Beginn einer quantitativen Straffung.

### GROSSBRITANNIEN

- + Das Verbrauchervertrauen ist gesunken, die Einzelhandelsumsätze sind jedoch gestiegen.
- + In England hat die Regierung alle Covid-Einschränkungen aufgehoben.
- Die Inflation dürfte eine Reihe von Zinserhöhungen der BoE auslösen.

### EUROZONE

- Krieg in der Ukraine lässt Energiepreise weiter steigen und drückt die Stimmung.
- + Finanzpolitische Maßnahmen zur Abfederung der hohen Energiepreise sind wahrscheinlich.
- + Die EZB ist bereit, bei Bedarf erneut unterstützend einzugreifen.

### CHINA

- ! China versucht, im Ukraine-Krieg eine möglichst zurückhaltende Position einzunehmen.
- Covid-19-Wellen belasten den Konsum.
- + Eine stärkere geld- und fiskalpolitische Unterstützung wird zur Stabilisierung der Wirtschaft beitragen.

### SCHWELLENLÄNDER

- Höhere Ölpreise und eine stärkere Risikoaversion dürften das Wachstum und die Kapitalzuflüsse beeinträchtigen...
- + ...aber die Auswirkungen werden sehr unterschiedlich sein.
- ! Lateinamerika ist dank umfangreicher Rohstoffexporte am wenigsten gefährdet, während die Türkei aufgrund ihres hohen Handelsdefizits und ihrer Abhängigkeit vom russischen Tourismus Risiken ausgesetzt ist.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

# UNSER KURS

- Aktien-Übergewichtung (OW) auf ein Minimum reduzieren, knapp über Neutralität, defensive Aktien gegenüber zyklischen Titeln erhöhen.
- Erhöhung der Übergewichtung bei Barmitteln.
- Dank anhaltender Unterstützung durch die EZB weiterhin Übergewichtung bei Unternehmensanleihen.
- Untergewichtung bei Kern-Staatsanleihen, da sich die Inflation bemerkbar machen wird.

## Aktien

- Kurzfristig dürfte sich der Abwärtstrend auf ca. 5 % beschränken, aber noch nutzen wir die fallenden Preise nicht.
- Derzeit sind Erträge und Margen sicher, mittelfristig aber gefährdet wegen höherer Energiepreise und Inflation, die auf die Stimmung drücken.
- Wir empfehlen eine minimale Übergewichtung und ein geringeres zyklisches Engagement, auch wegen steigender Realrenditen und Spreads.
- Großbritannien und Japan den immer noch teuren US-Werten und Werten des Euroraums vorziehen.

## Anleihen

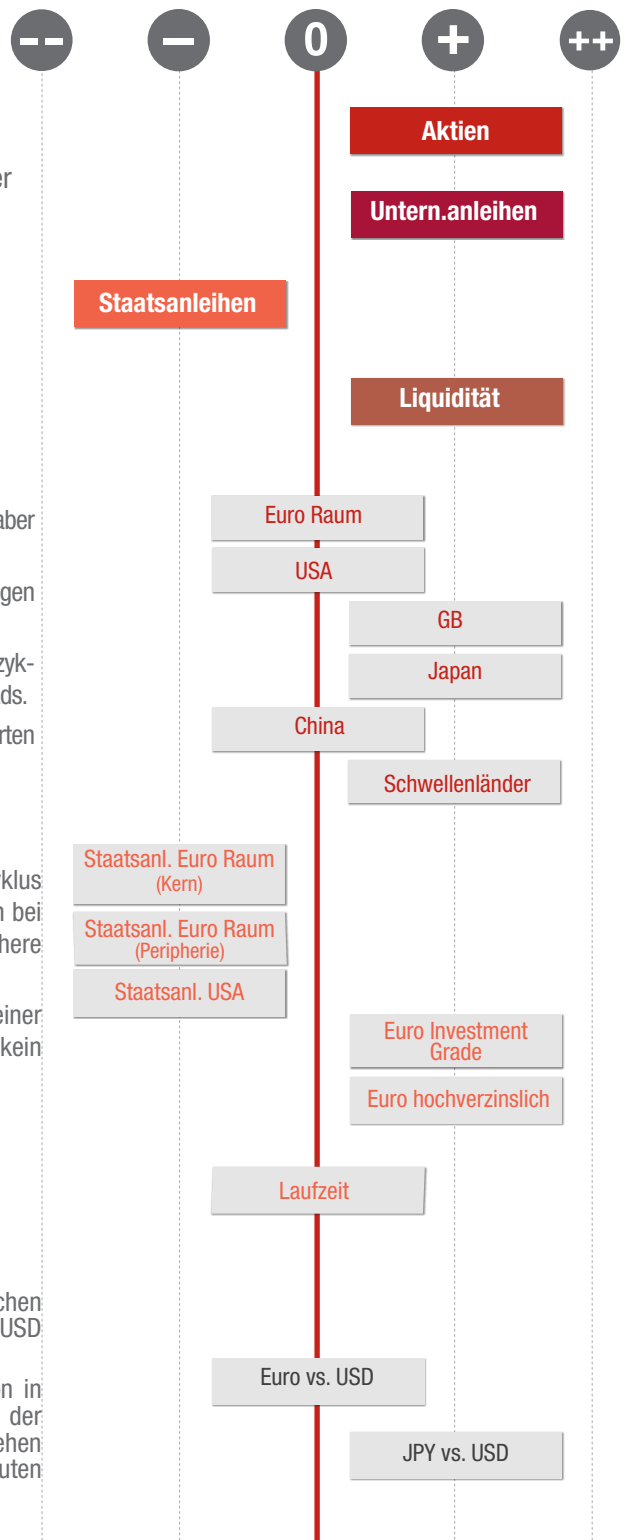
- Solange die Zentralbanken den vorgezeichneten Weg des Zinszyklus fortsetzen, besteht mittelfristig Spielraum für steigende Renditen bei Staatsanleihen, da die Wachstumssorgen durch die erwartete höhere Inflation ausgeglichen werden.
- Im Falle einer weiteren geopolitischen Eskalation, die zu einer Verzögerung der Leitzinserhöhungen führen würde, ist kein nachhaltiger Renditeanstieg zu erwarten.

## Laufzeit

- Laufzeit neutral halten.

## Währungen

- Kurzfristig wird der Invasionskrieg von Russland die europäischen Devisenmärkte weiter belasten, während sich sichere Häfen wie USD und JPY über eine starke Nachfrage freuen.
- Sofern es nicht zu einer weiteren schwerwiegenden Eskalation in der Ukraine kommt, wird die jüngste hawkische Ausrichtung der EZB wahrscheinlich nicht rückgängig gemacht werden. Daher sehen wir für EUR/USD im weiteren Verlauf des Sommers einen erneuten Aufwärtstrend.



## DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Der Krieg in der Ukraine eskaliert weiter und beeinträchtigt die weltweite Energieversorgung.
- Der kriegsbedingte Stimmungseinbruch löst eine weltweite Rezession aus.
- Die geopolitischen Spannungen schwappen auf Asien (Taiwan) über und stören den Welthandel.
- Die Notwendigkeit, sich gegen hohe Ölpreise abzusichern, könnte einen starken Zufluss in braune Vermögenswerte auslösen.

| Wahrscheinlichkeit | Auswirkung |
|--------------------|------------|
|                    |            |
|                    |            |
|                    |            |
|                    |            |

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

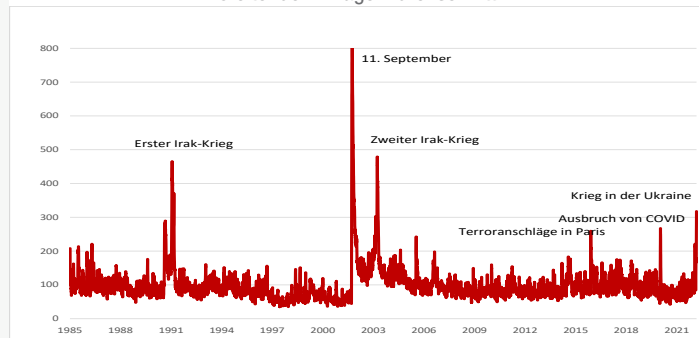
## IM BLICKPUNKT

### DAS ENERGIEBEDINGTE STAGFLATIONSRISSKO ERFORDERT EINE REDUZIERUNG DER ZYKLISCHEN ABHÄNGIGKEIT

Der Konflikt und mögliche Sanktionen dürften die Energiepreise noch länger in die Höhe treiben. Daraufhin haben wir unsere Inflationsprognosen deutlich angehoben und unsere Wachstumserwartungen für den Euroraum und die USA moderat nach unten korrigiert. Der Krieg in der Ukraine wird den Preisdruck verstärken, kann aber auch das Vertrauen belasten, was die Aufgabe der Zentralbanken erschwert. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Fed an einer Zinserhöhung im März festhält, und dass weitere Zinsanhebungen folgen werden – allerdings mit der gebotenen Vorsicht. Auch die EZB wird ihre hawkische Ausrichtung wahrscheinlich nicht aufgeben. Auf der kommenden Sitzung am 10. März wird Lagarde jedoch wahrscheinlich auf die Datenabhängigkeit und die Optionalität der bevorstehenden Strafmaßnahmen aufmerksam machen: Die Rückführung der quantitativen Lockerung könnte langsamer erfolgen. Da die Zentralbanken durch die Inflation unter Druck geraten, werden die Regierungen vermutlich wieder den fiskalischen Hebel ansetzen, um die Auswirkungen der höheren Rohstoffpreise auf Verbraucher und Unternehmen abzumildern.

Angesichts der erheblichen Ungewissheit müssen die Anleger zwischen Risikoprämien (vorübergehende Risikoaversion) und Zyklichkeit (eher dauerhaftes Risiko durch straffere Finanzbedingungen und Energiepreise) unterscheiden. Die Aktienmultiplikatoren sind bereits stark zurückgegangen, und ein weiterer Rückgang um 5-7 % würde die Risikoprämien in der EU und den USA auf ein potenziell attraktives Niveau bringen. Dennoch tendieren die Risiken zu einem länger anhaltenden Anstieg der Energiekosten, der die Wachstums- und Ertragsaussichten gefährden könnte. In diesem äußerst volatilen Umfeld erscheint es daher verfrüht, auf fallende Kurse zu setzen. Zunächst Cash-Positionen aufstocken, um das Risiko umzuschichten, sobald sich die geopolitische Lage und die Energiepreise stabilisiert haben. Die zunehmenden Stagflations Sorgen sprechen dafür, die Zyklichkeit der Portfolios zu verringern. Für Kredite bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung, da wir davon ausgehen, dass die EZB mit Blick auf die Aufrechterhaltung gesunder Finanzierungsbedingungen eine vorsichtige Rückführung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors („CSPP“) in Erwägung ziehen wird. Die Flucht in die Sicherheit von Anleihen und Schatzpapieren wird teilweise durch steigende Inflations Sorgen ausgeglichen.

Geopolitischer Risikoindex  
Basierend auf Artikeln aus weltweit führenden Zeitungen.  
Gleitender 7-Tage-Durchschnitt



Quelle: Caldara, Dario und Matteo Iacoviello, „Measuring Geopolitical Risk“ (Messung des geopolitischen Risikos), Arbeitspapier, Direktorium der US-Notenbank

## GLOSSAR

### BUYING THE DIPS

Beim sogenannten „Buying the dips“ geht es darum, einen Vermögenswert oder ein Wertpapier nach einem kurzfristigen Kursrückgang zu kaufen, und zwar wiederholt. Hier wird davon ausgegangen, dass der neue niedrigere Preis ein Schnäppchen darstellt, da der „Kursrückgang“ nur eine kurzzeitige Erscheinung ist und der Vermögenswert mit der Zeit wahrscheinlich wieder an Wert gewinnen wird. Bei langfristigen Aufwärtstrends kann es lohnend sein, die fallenden Kurse zu nutzen, aber bei stärkeren längerfristigen Abwärtstrends oder längeren Phasen der Unsicherheit ist dies nicht rentabel.



## [www.generali-investments.com](http://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..