

Marktkompass

Juni 2022



MARKTAUSBLICK

- Der starke Inflationsdruck der vergangenen Monate hat die führenden Zentralbanken kalt erwischt. Sie befinden sich jetzt in einer Aufholjagd mit einer restriktiveren Geldpolitik. Dies dämpft die Inflationsängste, schürt aber Wachstumssorgen.
- Eine Rezession ist (noch) nicht in Sicht. Sorgen über ein schwächeres Wirtschafts- und Ertragswachstum drängen risikoreiche Anlagen jedoch in die Defensive.
- Die Zentralbanken dürften vorerst an ihrer restriktiven Haltung festhalten. Aber der Aufwärtstrend der Renditen wird dadurch begrenzt, da dann selbstkorrigierende Kräfte (Gefahren für Wachstum und finanzielle Stabilität) ihre Wirkung entfalten.
- Die Fed dürfte im Spätsommer weniger aggressiv agieren, was die Risikobereitschaft wieder anfachen könnte. Die EZB hat eine erste Zinserhöhung im Juli angekündigt.

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

- + Der Konsum entwickelt sich trotz hoher Inflation weiterhin gut...
- ! ...aber fiskalische Sparmaßnahmen und höhere Zinsen dürften im zweiten Halbjahr zu einer Verlangsamung führen.
- Die Inflation hat wahrscheinlich ihren Höhepunkt erreicht, aber die Aufwärtsrisiken bleiben hoch.
- ! Die Fed plant, die Zinsen bis zum Jahresende auf 2,4 % anzuheben - somit bestehen weiterhin große Rezessionsängste.

GROSSBRITANNIEN

- Die BoE erhöht den Leitzins auf 1,0%, weitere Anhebungen sind geplant.
- Der Anstieg der Inflation auf 9 % belastet die Kaufkraft.
- Hohes Stagflationsrisiko.

EUROZONE

- Die im Mai auf 8,1% auf Jahr-zu-Jahr-Basis gestiegene Inflation dürfte im Sommer in etwa auf diesem Niveau verharren.
- Es besteht das Risiko, dass die EZB im Jahr 2022 eine drastische Straffung von mehr als 75 Basispunkten vornimmt.
- + Die Stimmung war im Mai stabil oder hellte sich sogar auf.
- + Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust und die Regierungen ergreifen Maßnahmen zur Abfederung der Inflation.

CHINA

- + Die schlimmsten Lockdowns sind wahrscheinlich vorbei...
- ...aber der Schaden für die Wirtschaft dürfte bestehen bleiben.
- + Es wird zusätzliche politische Unterstützung erwartet.

SCHWELLENLÄNDER

- Die Performance der Anlagen in Schwellenländern hat sich stabilisiert, aber es gibt immer noch zahlreiche Risiken.
- ! Die Inflation in den Schwellenländern schwächt sich nicht ab - es wird eine weitere Straffung durch die Zentralbanken erwartet.
- Die steigenden Lebensmittelpreise treffen die schwächsten Schwellenländer (Sri Lanka) sehr hart.
- + Russland steht noch kürzer vor einem technischen Zahlungsausfall - dieser wäre jedoch kein systemisches Risiko.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Untergewichtung in Staatsanleihen aus dem Euroraum beibehalten, neutrale Position in Staatsanleihen.
- Geringfügige Untergewichtung in Aktien, da der Kauf bei fallenden Preisen („Buy the Dip») zu riskant bleibt.
- Umfangreiche Übergewichtung bei Unternehmensanleihen, Schwerpunkt auf Investment Grade und defensive Sektoren.
- Bei hochrentierlichen Anlagen neutrale Position einnehmen.
- Geringe Liquiditäts-Übergewichtung.

Aktien

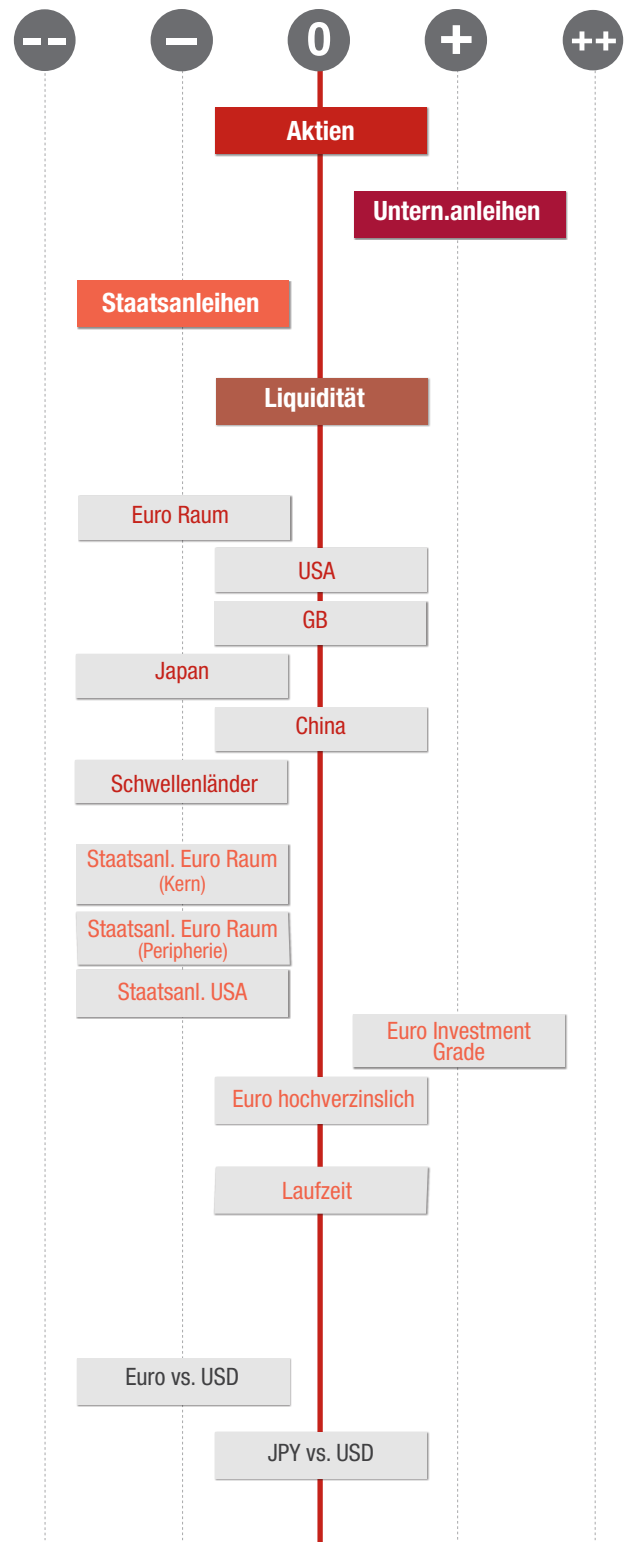
- Aufgrund der erwarteten leicht höheren Renditen und der sinkenden Vertrauensindikatoren besteht kurzfristig die Gefahr einer weiteren Herabstufung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse.
- Geringe untergewichtete Position beibehalten und darauf warten, dass der Markt die schwächere Wirtschaftsdynamik weiter reduziert.
- Wir agieren relativ defensiv mit einer Ausrichtung auf Value: Übergewichtung USA und Großbritannien gegen EWU und Japan (beide Untergewichtung).

Anleihen

- Die Verengung der transatlantischen Renditespannen ist vorerst abgeschlossen, wobei die Renditen in den USA und im Euroraum noch Spielraum für einen moderaten Aufwärtstrend haben.
- Das Ende der quantitativen Lockerung durch die EZB und die hohe Nettoemissionstätigkeit dürften die nicht zum Kerngeschäft gehörenden Staatsanleihen aus dem Euroraum belasten. Eine weitere Ausweitung der Spreads sollte jedoch im Rahmen bleiben.

Währungen

- Die Kombination aus geopolitischer Unsicherheit und globalen Wachstumssorgen dürfte den antizyklischen USD weiter stützen.
- Die Bewertungen des USD sind jedoch hoch. Sobald die Eskalationsrisiken des Krieges in der Ukraine ihren Höhepunkt erreicht haben, rechnen wir mit einer nachhaltigeren Erholung von EUR/USD.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Der Krieg löst weltweit Nahrungsmittelknappheit und Unterbrechungen der Gasversorgung in Europa aus.
- Eine zu schnelle Rückführung der politischen Unterstützung schadet der Wirtschaft und hemmt die Risikobereitschaft.
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar und machen neue Shutdowns erforderlich.
- Die Spannungen um China/Taiwan und Nordkorea verschärfen die geopolitischen Risiken in der Ukraine.

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

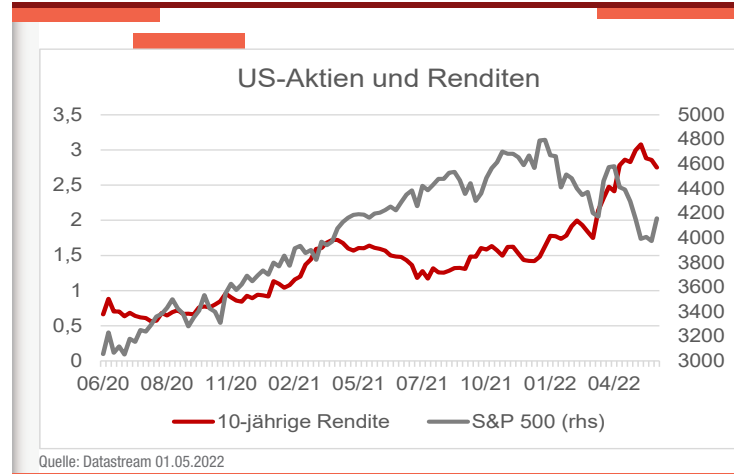
IM BLICKPUNKT

DURCH DIE ZUNEHMENDEN REZESSIONSSORGEN DÜRFTE SICH DER ANSTIEG DER ZINSSÄTZE IN GRENZEN HALTEN

Der Ukraine-Krieg, die überstürzten Straffungsmaßnahmen der Zentralbanken und die Lockdowns in China setzen globalen Risikoanlagen nach wie vor gleich dreifach zu. Bis Mitte Mai verzeichneten die US-Aktien die längste Serie wöchentlicher Rückgänge seit 2001, bevor sie sich angesichts der Hoffnung auf chinesische Konjunkturmaßnahmen und robuster US-Verbrauchsdaten gegen Ende des Monats wieder erholten. Dennoch sind erhebliche Verschiebungen bei den Marktthemen zu erwarten. Fast das ganze Jahr 2022 über hat die Inflation die Zinsen in die Höhe getrieben und die Risikoanlagen auf Talfahrt geschickt. Wachstumssorgen dämpfen jedoch den Aufwärtstrend der Renditen. Ein Großteil der weltweiten Preissteigerungen ist auf angebotsseitige Probleme zurückzuführen, die sich der Kontrolle der Zentralbanken entziehen. Die Fed, die EZB und Konsorten müssen weiterhin eine starke Anti-Inflationspolitik betreiben, um die steigenden Inflations-

erwartungen in den Griff zu bekommen. Für die politischen Entscheidungsträger ist es beruhigend, dass sich die Inflationswaps abgeflacht haben.

Der Preis dafür sind geringere Wachstumsaussichten. Angesichts des Krieges in der Ukraine, der hohen Energie- und Lebensmittelpreise, die das real verfügbare Einkommen schmälern sowie der verzweifelten Zero-Covid-Politik Chinas, die das Wachstum abwürgt, sind die Befürchtungen einer stärkeren Konjunkturabschwächung in den Vordergrund getreten. Eine Rezession droht noch nicht unmittelbar, da die Haushalte in Europa und den USA von einem starken Arbeitsmarkt profitieren, die Verbraucher auf große Ersparnisse zurückgreifen können und die Bilanzen der Unternehmen alles andere als angespannt sind. Die rückläufige Entwicklung in den USA und die drastisch nach unten korrigierten Umsatzerwartungen von Tech- und Medienunternehmen zeigen jedoch, dass sich die Aussichten für Margen und Gewinne eingetrübt haben. Die Märkte haben bei ihrem jüngsten Rückgang bereits eine Menge schlechter Nachrichten eingepreist, während die Positionierung nach einigen Maßstäben übermäßig pessimistisch erscheint. Angesichts der bestehenden geopolitischen Risiken (NATO/Russland, Taiwan), der drastischen Straffung der Geldpolitik und der Verlangsamung des Wachstums halten wir jedoch an einer leichten Untergewichtung von Aktien fest und reduzieren unser Engagement bei hochrentierlichen Anlagen auf neutral. Wir freuen uns darauf, bis zum Spätsommer weitere Risiken aufzunehmen - falls die Fed dann nach unserer Einschätzung weniger aggressiv agiert.



GLOSSAR

STAGFLATION

Unter Stagflation versteht man den gleichzeitigen starken Anstieg der Inflation und eine sinkende/langsam wachsende Wirtschaftsleistung sowie möglicherweise steigende Arbeitslosigkeit.



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..