

# Marktkompass

Juli 2021



## MARKTAUSBLICK

- Die Politik wird sich langsam zurückziehen und das Wirtschaftswachstum im 2. Halbjahr 2021 oberhalb des Potenzials bleiben.
- Die US-Inflation ist stark gestiegen. Der Schock ist teils nur vorübergehend - dennoch dürfte die Inflation nicht zu den sehr verhaltenen Trends aus der Vor-Covid-Zeit zurückkehren. Die Fed muss zwischen den gegensätzlichen Risiken ausbalancieren, die geldpolitische Unterstützung zu früh zu beenden und die Kontrolle über die Inflationserwartungen zu behalten.
- Der neuen Strategie der Fed fehlt Klarheit. Gelegentliche Neuinterpretationen werden Volatilität erzeugen und mehr Absicherungen erfordern. Wir erwarten weiter die Unterstützung des langsamen Übergangs von einem frühen zu einem mittelfristigen Finanzzyklus durch den vorsichtigen Ansatz.
- Die zunehmende Aktien-Anleihen-Korrelation ist eine schlechte Nachricht für die Diversifizierung. Wir behalten eine positive Risikohaltung bei, reduzieren aber unsere Übergewichtung in Aktien. Unternehmensanleihen bleiben ein guter Carry-Trade, selbst bei diesem Spread-Niveau. Wir empfehlen eine Untergewichtung bei Staatsanleihen und kurze Laufzeiten.

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

- + Konsum- und Beschäftigungsdaten deuten auf ein sehr starkes Wachstum im Laufe des Sommers hin...
- ! ...aber die Impfkampagne stockt - somit ist ein großer Teil der Bevölkerung der Delta-Variante ausgesetzt.
- ! Die VPI-Daten für Mai überraschen weiterhin positiv.
- + Das erneute Engagement der Fed im Kampf gegen die Inflation dürfte die Erwartungen im Zaum halten.

### GROSSBRITANNIEN

- + BoE behält Zinsen, quantitative Lockerung (QE) und Bewertungen bei.
- PMI des verarbeitenden Gewerbes beginnt sich zu drehen.
- Hauspreise steigen, zum Teil aufgrund von Basiseffekten.
- ! Starke Verbreitung der Delta Variante hat die vollständige Wiedereröffnung der der Wirtschaft gefährdet.

### EUROZONE

- + Etwa 50% der Bevölkerung sind geimpft, Öffnungen beginnen.
- + EZB verhält sich weiterhin «dovish».
- + Geschäfts- und Verbraucherstimmung verbessert sich weiter.
- Einige Engpässe in Produktion und Fertigung.

### CHINA

- + Der globale Zyklus stützt die Auslandsnachfrage...
- ...aber Bauwirtschaft und Infrastruktur verlangsamen sich aufgrund nachlassender politischer Anreize.
- ! Hohe Rohstoffpreise beeinträchtigen die Aktivität.

### SCHWELLENLÄNDER

- Die Wachstumserholung der Schwellenmärkte stabilisiert sich.
- Die Zentralbanken gehen mit einer überraschenden Zinserhöhung in Mexiko und dem Beginn eines schärferen Zyklus in Mitteleuropa «hawkish» vor.
- ! Die Durchimpfung läuft immer noch langsam, während in Asien und Lateinamerika ein erneuter Anstieg der Covid-Fälle zu beobachten ist.

- + Positive
- Negative
- ! Topics to watch

# UNSER KURS

- Übergewichtung (OW) von Euro Investment Grade (IG) Credit beibehalten.
- Übergewichtung in Aktien und hochverzinsl. Untern.anleihen (HY) reduzieren.
- Untergewichtung (UW) in Kernanleihen aufgrund des Inflationsrisikos.
- Schwellenländer: OW bei Aktien abbauen und geringe UW bei Anleihen.
- Zum Schutz vor Inflation Übergewichtung in Barmitteln.

Aktien

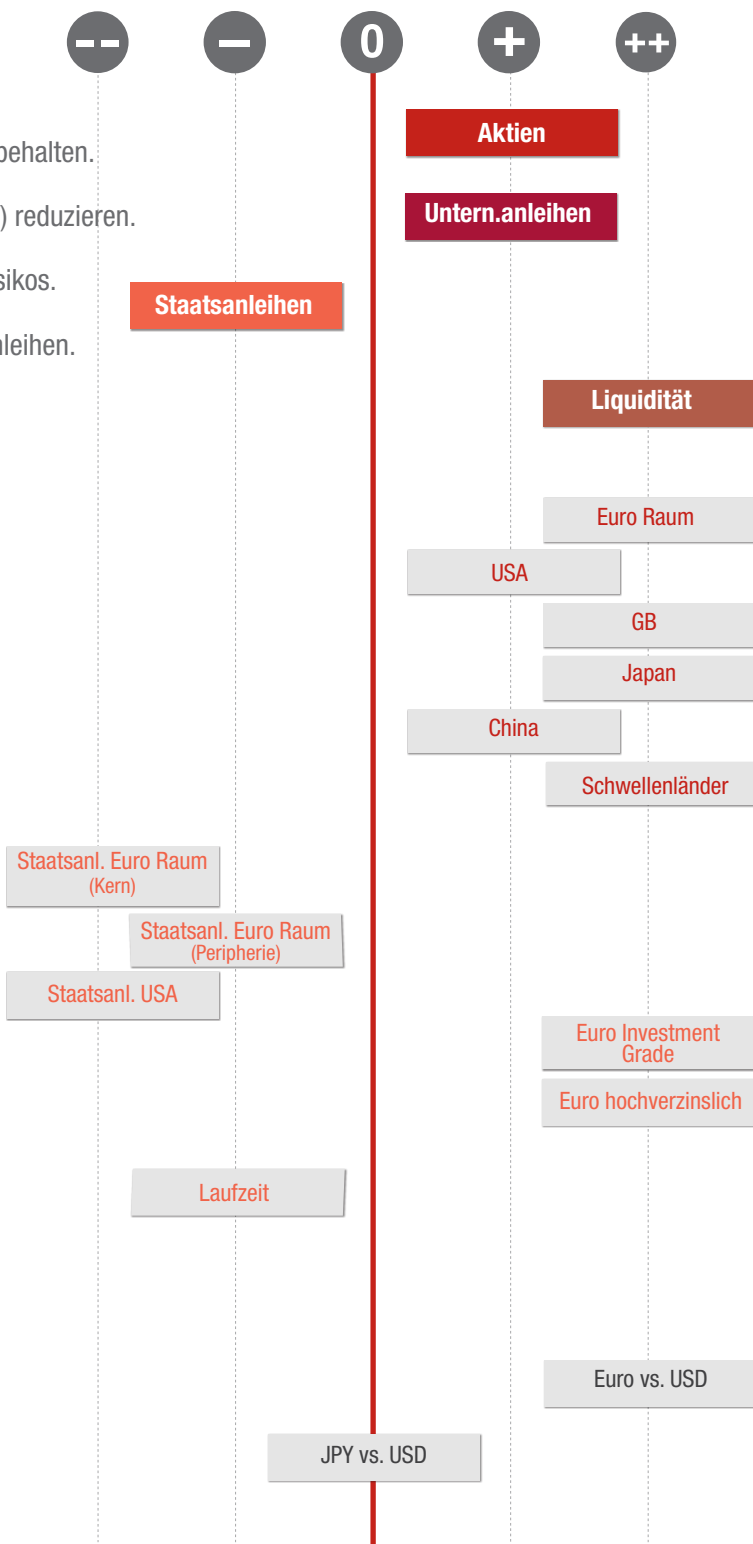
- Der anhaltende Gewinnanstieg gleicht einen leichten Rückgang der Privatinvestitionen aus.
- Sowohl die politische Unterstützung als auch das wirtschaftliche Vertrauen sind nahezu auf einem Höchststand. Die Positionierung bleibt hoch, ebenso wie das Vertrauen der Anleger in die werthaltigen und zyklischen Sektoren.
- Unsere Aktienallokation wird defensiver. Der Euroraum ist gegenüber den USA zu bevorzugen, OW in Japan, GB und ein wenig in Schwellenmärkte.

Anleihen

- Inflationserwartungen und Realrenditen können angesichts der wirtschaftlichen Erholung, insbesondere in den USA, steigen.
- Die Spreads von Euroraum-Staatsanleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, werden weiterhin durch einen günstigen Cashflow und anhaltende EZB-Käufe gestützt. Sobald sich die EZB-Käufe abschwächen, wird das Umfeld längerfristig unruhiger.

Währungen

- Kurze Laufzeit empfohlen.
- Die «hawkische» Kehrtwende der Fed im Juni hat den USD wiederbelebt.
- Tatsächlich werden unsere Argumente für einen schwächeren USD durch die neuen Informationen über die Strategie der Fed nicht mehr gestützt - wir senken unsere EUR/USD-Ziele.
- Dennoch ist der USD-Aufschwung nicht geeignet, eine Trendwende zu bewirken. Die globale Erholung bedeutet noch mehr Gegenwind für den antizyklischen USD.



## DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Korrektur von überfüllten Positionen in Risikoaktiva.
- Inflationssprung im Frühjahr/Fortschritte bei der Durchimpfung lösen (insbesondere im Euroraum) Tapering-Sorgen und einen stärkeren Renditeanstieg aus.
- Verschärfung der Tech-Regulierung sowie Erhöhung der Unternehmenssteuer in den USA und auf internationaler Ebene.
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar, neue Lockdowns.

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

## IM BLICKPUNKT

### Spitzenwerte bei Wachstum und monetärer Unterstützung erfordern ein vorsichtigeres Vorgehen

Das Wachstum in den westlichen Volkswirtschaften hat wahrscheinlich im 2. Halbjahr 2021 seinen Höhepunkt erreicht. Auch der Höhepunkt der geldpolitischen Unterstützung rückt näher. Daher wird die Performance von Risikoanlagen nicht mit dem starken Tempo des bisherigen Jahres mithalten können. Wir sind jedoch dagegen, zu früh in die Defensive zu gehen. Das globale Wachstum wird auch im 2. Halbjahr 2021 oberhalb des Potenzials verlaufen, während der Ausstieg seitens der Politik sehr behutsam und langsam erfolgen wird.

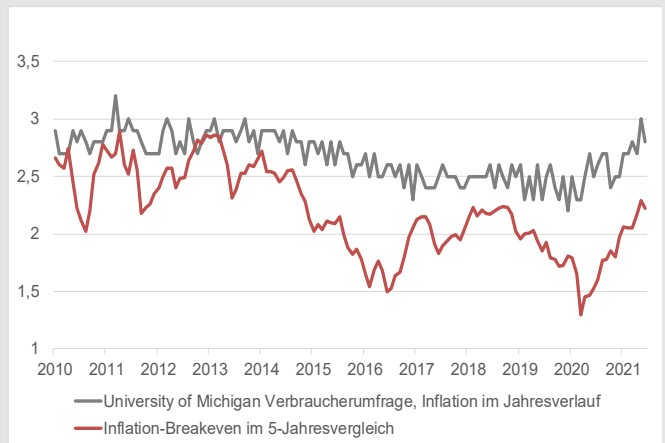
Die Zentralbanken, insbesondere die US-Notenbank (Fed), stehen vor einem neuen Dilemma: die geldpolitische Unterstützung zurückfahren, um eine Überhitzung zu verhindern, oder die Politik länger locker halten und riskieren, dass die Inflationserwartungen allmählich die 2%-Schwelle übersteigen. Die fehlende Klarheit des Mandats der Fed kann zu gelegentlichen Neuinterpretationen - wie es nach dem FOMC im Juni der Fall war - und damit zu Volatilitätsschüben führen.

Beim Übergang in ein weiter fortgeschrittenes Zyklusstadium flachen die Aktienmultiplikatoren in der Regel ab, während ein starkes Gewinnwachstum Aktien stützt. Wenn Anleger die "Anhebung" der Leitzinsen einpreisen, neigt die Renditekurve zu einer Abflachung. Wir erwarten bei den Renditen von Long-Positionen eher einen Aufwärtstrend, und zwar beim USD stärker als beim EUR, da die Inflationserwartungen dort noch Spielraum nach oben haben.

Uns zufolge sollte die Kurve weiterhin steil verlaufen, da es immer noch ein gewisses Aufwärtspotenzial für nominale Anleiherenditen gibt. Im Euroraum erscheint der steile Verlauf wahrscheinlicher, da die Zinsanhebung immer noch in sehr weiter Ferne liegt. Angesichts der sich aufhellenden Konjunkturaussichten und der anhaltenden Unterstützung durch die EZB setzen wir immer noch auf Kreditpapiere.

Erträge, Bewertung und Geldpolitik sprechen immer noch für eine Übergewichtung in Aktien, aber wir fahren sie zurück. Aktien sind empfindlicher gegenüber realen Renditen geworden, und diese Korrelation ist eine schlechte Nachricht für die Diversifizierung des Portfolios. Das spricht für einen vorsichtigeren Ansatz. Daher erhöhen wir die Barmittel auf OW und wechseln zu einem weniger aggressiven Aktienengagement.

Langfristige Inflationserwartungen



Quelle: Datastream 2. Juli 2021.

## GLOSSAR

### HAWKISH und DOVISH

«Hawkish» beschreibt eine Aussage der Zentralbanken, die auf eine mögliche Anhebung der Zinssätze oder eine Reduzierung der Unterstützung für die Wirtschaft hindeutet. Die Aussage wird als «hawkish» bezeichnet, weil sie auf eine Erholung der Beschäftigung und eine Inflationsrate in einer Höhe hindeutet, die Anlass zur Sorge gibt. Die Aussage «Dovish» deutet auf das Gegenteil hin.



### [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..