



Marktkompass

März 2021

MARKTAUSBLICK

- Trotz angespannter Investorpositionen und Restrisiken aufgrund der Covid-19-Mutationen dürfte der Aufschwung im Frühjahr für günstige finanzielle Bedingungen sorgen.
- Die Angst vor einer steigenden US-Inflation stellt ein Risiko für festverzinsliche Werte dar.
- Aktien werden sich vermutlich als widerstandsfähig erweisen, aber die steigenden Realrenditen sollte man im Auge behalten, insbesondere im Hinblick auf die Auswirkungen für hoch bewertete Risikoanlagen.
- Insgesamt bleiben wir in unseren Portfolios moderat risikofreudig, wobei mögliche Rückschläge bei Aktien bis zu einem wirklichen «Frühjahrsaufschwung» Kaufgelegenheiten bieten.



Herausgegeben vom
**MACRO & MARKET
RESEARCH TEAM**

Ein Team von 13 Analysten mit Sitz 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 den Anlageprozess einfließen.

GROSSBRITANNIEN

- + Großbritannien hebt den Lockdown schrittweise auf.
- + Gute Fortschritte beim Impfen.
- Umsatz des Einzelhandels wird stärker als erwartet getroffen.

EUROZONE

- + Stimmung verbessert, globales Umfeld wirkt unterstützend.
- + Es wird vermehrt geimpft.
- Lockdown-Maßnahmen wahrscheinlich bis in Q2 verlängert.
- Kurze Inflationsspitze steht bevor.

JAPAN

- + In Japan sind die Covid-19-Neuinfektionen rückläufig.
- + Die Desinflation kehrt sich aufgrund des Ölpreises um.
- + Die Wirtschaft dürfte sich ab Q2 erholen.

USA

- + Q1 stärker als erwartet, da der Konsum anzieht und...
- + ...ein Fiskalpaket von 1,6 Billionen US-Dollar das Wachstum in diesem Jahr auf fast 7% treiben dürfte.
- + Die Fed ist weiter auf den sich langsam verbessernden Arbeitsmarkt fokussiert. Ein Auslaufenlassen («Tapering») steht nicht unmittelbar bevor.
- ! Die anziehende Nachfrage wird im Frühjahr zu einem vorübergehenden Inflationsschub führen.

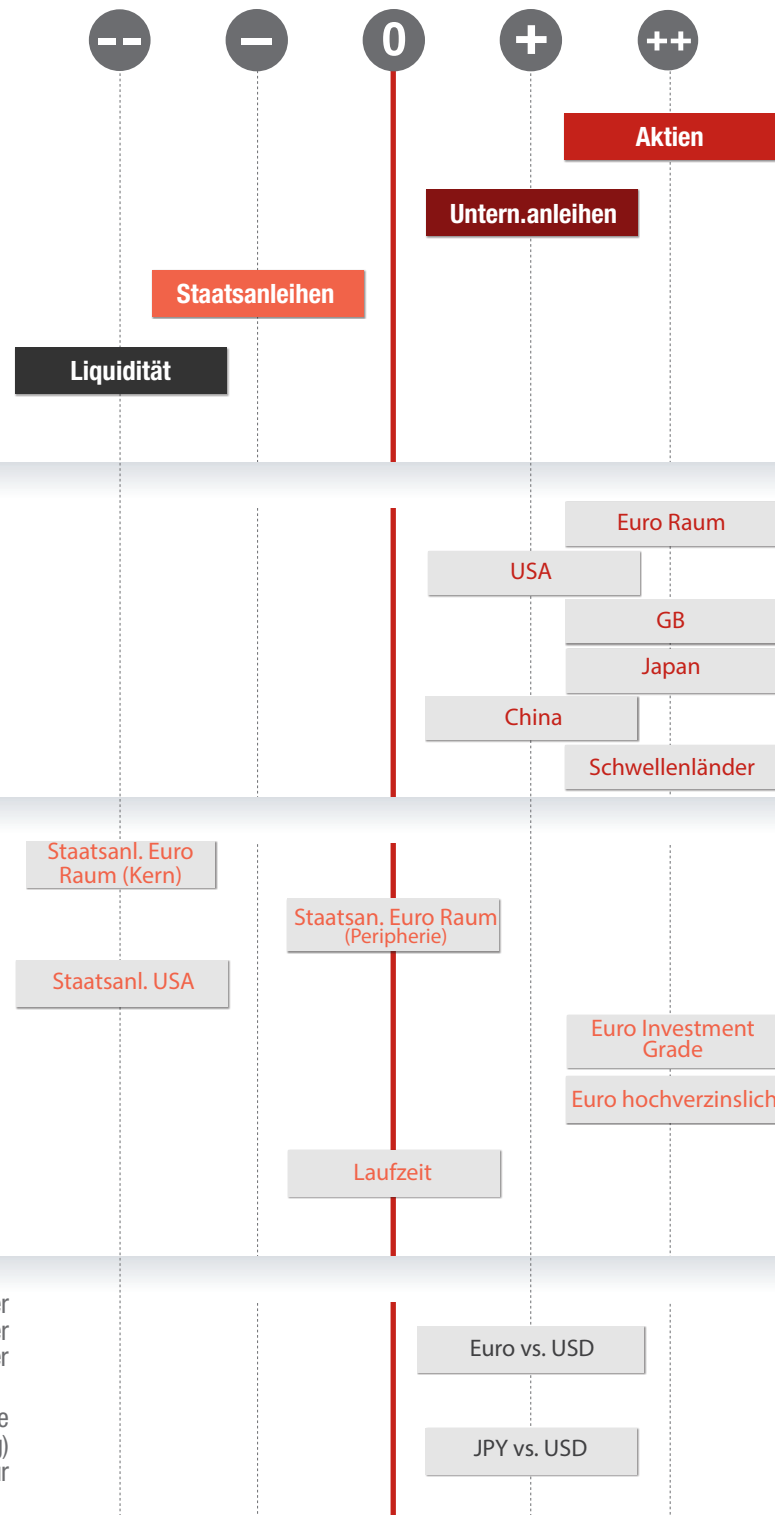


CHINA

- + Die neuen Covid-19-Ausbrüche scheinen unter Kontrolle zu sein.
- + Nationaler Volkskongress in China bestätigt eine Normalisierung der Politik.
- Aktuelle PMIs schwächeln leicht.

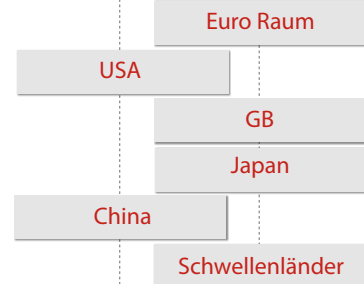
UNSER KURS

- Die Übergewichtung (OW) in Euro Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen abbauen.
- Die immer noch starke Übergewichtung in Aktien und hochverzinslichen Unternehmensanleihen (HY) reduzieren.
- Beibehaltung der Untergewichtung (UW) in Kernanleihen.
- Übergewicht in EMs (Anleihen und insbesondere Aktien) bestätigt.



Aktien

- Private Equity ist zunehmend gefährdet, aber anders als 2018 haben die Erträge ihren Höhepunkt noch nicht erreicht und werden steigen.
- Stärkeres Wachstum und die höhere Renditen sowie Unterstützung durch die Politik sprechen für eine anhaltende Sektorrotation (insbesondere) in wertorientierte und zyklische Werte.
- Niedrigere Übergewichtung in Aktien. Japan, Großbritannien und Schwellenländer sowie EWU vs. USA bevorzugen.



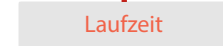
Anleihen

- Trotz des Ausverkaufs besteht weiterer Spielraum für höhere Renditen von Staatsanleihen aus dem Euroraum und (insbesondere) aus den USA.
- Bei Nicht-Kernanleihen aus dem Euroraum sind größere Spreads angesichts möglicher EZB-Interventionen unwahrscheinlich.
- Bei Untern.anleihen werden die engen Spreads durch die Fundamentaldaten (inkl. EZB-Unterstützung) gestützt: Wir bevorzugen weiterhin BBB bei IG und BB bei HY.



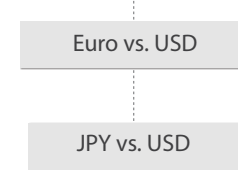
Laufzeit

- Neutrale Laufzeit empfohlen.



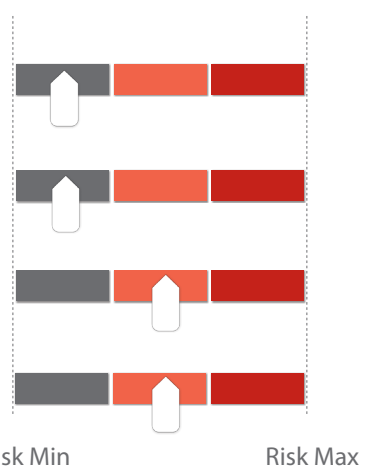
Währungen

- Angesichts einer weiterhin unterstützenden Fed und der globalen Erholung von der Pandemie bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass der USD im Laufe des Jahres 2021 weiter fallen wird.
- Kurzfristig sorgen jedoch höhere US-Renditen und eine frühere Erholung in den USA (Fiskalpaket, Impfvorsprung) sowohl gegenüber dem Yen als auch gegenüber dem Euro für eine günstigere Entwicklung beim US-Dollar.



DARAUF SOLLTE MAN ACHTEN!

- Rückschläge bei der Sicherheit von Impfstoffen machen frühere gute Nachrichten über die Wirksamkeit wieder zunichte.
- Überraschend starker Wiederanstieg der Inflation bei wieder anziehenden Volkswirtschaften im Frühjahr/Sommer.
- Neue Wellen von Covid-19-Infektionen durch Mutationen, die noch umfangreichere/langwierige Shutdowns erfordern.
- Verschärfung der Tech-Regulierung und/oder globalen Besteuerung.



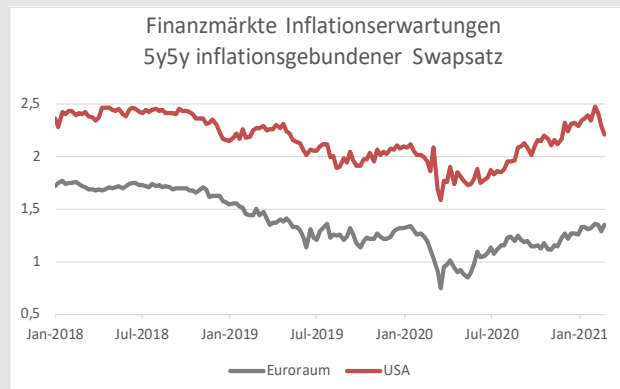
IM BLICKPUNKT

REFLATION: MEIST GESUND, ABER MIT EINIGEN RISIKEN

Die Zahl der Neuinfektionen und Todesfälle ist seit Januar stark zurückgegangen - Lockdowns sind aber weiterhin erforderlich. Die Vorreiter bei den Impfungen (Israel, Großbritannien) berichten von vielversprechenden Ergebnissen, die eine schnelle Erholung der Wirtschaft erlauben. Die EU hinkt hinterher, aber eine beschleunigte Produktion und verbesserte Logistik könnten bis Mai eine Impfung der am stärksten gefährdeten Menschen und des an vorderster Front tätigen Gesundheitspersonals ermöglichen.

In der Zwischenzeit werden die Inflationsängste noch mehr in den Mittelpunkt rücken. Die US-Regierung wird ein weiteres Fiskalpaket schnüren, das nach unseren Schätzungen 1,6 Billionen US-Dollar umfasst. Dies wird die wirtschaftliche Erholung beträchtlich verstärken und geht mit einem deutlichen Anstieg der jährlichen Inflationsraten im Frühjahr einher (in den USA stärker als im Euroraum). Hauptgrund dafür sind die statistischen Auswirkungen des Ölpreisverfalls im vergangenen Jahr. Die Fed betont, dass der Inflationsschub nur vorübergehend ist, während die Beschäftigung immer noch fast 10 Millionen unter dem Vorkrisenniveau liegt. Dennoch könnten die Märkte die moderaten Zusagen der Fed in Frage stellen, was die Spekulationen über das Auslaufen ihrer Anleihekäufe anheizen dürfte. Der von uns erwartete geordnete Anstieg der Renditen wird das insgesamt günstige Risikoumfeld zwar eindämmen, aber nicht entgleisen lassen. Die Risiken werden jedoch höher. Die gesamte Anleger-Community ist möglicherweise nicht auf einen deutlichen Anstieg der Renditen vorbereitet, nachdem diese jahrzehntelang gesunken waren.

Für den Moment behalten wir eine risikofreudige Tendenz bei. Die risikofreudige Positionierung der Anleger ist ausgeprägt und die Bewertungen knapp, aber der jüngste Anstieg der realen Renditen (+40 Basispunkte bei 10-jährigen TIPS) war im Vergleich zu den heftigen Marktreaktionen («Taper Tantrum») im Jahr 2013 (+150 Basispunkte) gering. Da die Inflation weiterhin sehr niedrig ist, machen wir uns über einen Ausverkauf bei festverzinslichen Euro-Werten weniger Sorgen. Die neue italienische Regierung will die Ausgaben des Rettungsfonds durch Strukturreformen ergänzen und die Risikoprämien niedrig halten. Die Kreditspreads sind eng, aber begrenzte Ausfallraten und die anhaltende Unterstützung durch die EZB helfen. Aufgrund des Gegenwinds durch höhere US-Renditen beobachten wir das Engagement in Schwellenländern mit größerer Vorsicht.



Quelle: Datastream, Stand 01.03.2021

GLOSSAR

NACHHOLBEDARF bezeichnet eine Situation, in der die Nachfrage nach einer Dienstleistung oder einem Produkt ungewöhnlich stark ist. In der Regel verwenden Ökonomen diesen Begriff, um die Rückkehr der Allgemeinheit zum Konsumverhalten im Anschluss an eine Phase geringerer Ausgaben zu beschreiben. Die Annahme ist, dass die Verbraucher während einer Rezession (oder aufgrund von Mobilitätseinschränkungen wie in der jetzigen Situation) dazu neigen, Käufe zurückzustellen und so einen Nachfragestau aufzubauen, der sich entlädt, wenn sich Anzeichen für eine Erholung zeigen.



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..