

Marktkompass

Februar 2022



MARKTAUSBLICK

- Die Straffung durch die Fed wird im März beginnen. Im Vergleich zum vorherigen Zinserhöhungszyklus wird dies weniger vorhersehbar, stärker datenabhängig und möglicherweise schneller erfolgen.
- Wir gehen nach wie vor davon aus, dass der noch nicht abgeschlossene globale Aufschwung und ein solides Gewinnwachstum Risikoanlagen unterstützen werden. Doch zwei Hauptrisiken zeichnen sich ab: eine härtere Gangart der Fed und steigende Energiepreise. Wir haben unsere Aktienübergewichtung (OW) zurückgefahren.
- Im Bereich Fixed Income halten wir angesichts der noch bestehenden Unterstützung durch die EZB und der belastbaren Fundamentaldaten an der Übergewichtung bei Unternehmensanleihen fest; bei langlaufenden Staatsanleihen bleiben wir bei einer Untergewichtung.
- Kurzfristig dürfte der USD weiterhin von den höheren US-Zinsen unterstützt werden, aber für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir eine Trendwende.

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

- Hohe Inflation drückt auf die Stimmung und belastet den Konsum.
- Starkes Lohnwachstum deutet auf langsame Abkühlung der Inflation hin.
- + Starke Arbeitseinkommen signalisieren jedoch eine Belebung der Nachfrage im 2. Quartal.
- ! Wir erwarten für dieses Jahr die vierte Zinserhöhung und im Sommer den Beginn einer quantitativen Straffung.

GROSSBRITANNIEN

- ! Premierminister Johnson gerät wegen „Party-Gate“ zunehmend unter Druck.
- Die BoE erhöht Zinssätze im Februar um 0,2 %.
- Die Inflation beschleunigt sich.

EUROZONE

- Schwaches Wachstum im 4. Quartal, Omikron-Welle und weiter steigende Energiepreise...
- + ...aber die Verlangsamung ist nur vorübergehend, der Aufschwung hält an. Entspannung bei der Engpassproblematik.
- + Die Inflation dürfte sich von ihrem Höchststand von 5,0 % im Dezember 2021 abschwächen.
- ! Zinserhöhung im Jahr 2022 nicht mehr ausgeschlossen.

CHINA

- Omikron drückt im 1. Quartal auf die Nachfrage.
- + 2021 verzeichnete ein besseres BIP-Wachstum als erwartet (8,1 %).
- + Eine stärkere geld- und fiskalpolitische Unterstützung wird zur Stabilisierung der Wirtschaft beitragen.

SCHWELLENLÄNDER

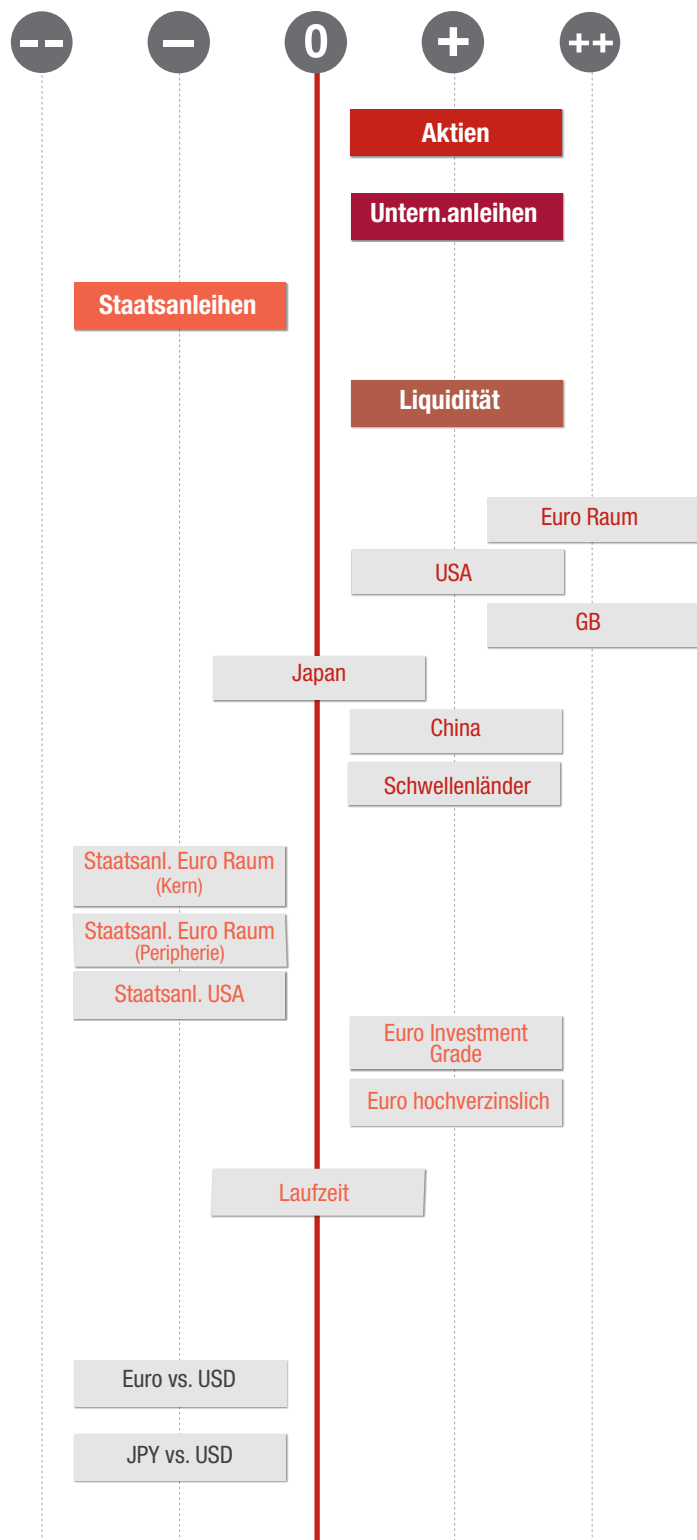
- + Da Omikron wohl nur begrenzte Auswirkungen auf das EM-Wachstum hat, dürfte die Inflation bald ihren Höhepunkt erreichen.
- Widerstandsfähigkeit bei Werten in Schwellenmärkten gegenüber einer weltweit zunehmenden Risikoaversion.
- ! Ungewisse Situation zwischen Russland und Ukraine. Die direkten Auswirkungen auf die Gesamtheit der Schwellenmärkte waren bisher nur begrenzt.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Beträchtliche Übergewichtung bei Unternehmensanleihen halten.
- Übergewichtung bei Aktien weiter reduzieren.
- Untergewichtung von Staatsanleihen unverändert.
- Kurze Duration auf Minimum halten, um das Risiko einer frühen Straffung durch die EZB zu vermeiden.
- Übergewichtung bei Barmitteln durch Verlagerung eines Teils der Aktienübergewichtung erhöhen.

Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Das volatile Umfeld dürfte fortbestehen: Höhepunkt des Konjunkturzyklus, aggressivere Zentralbanken, abnehmende politische Unterstützung und anhaltend hohe Inflation. • Dennoch sind die Realzinsen nach wie vor niedrig, der Abstand zwischen CAPE-Rendite und 10-Jahres-Rendite hoch und das Gewinnwachstum nach wie vor ermutigend. • Für die USA rechnen wir in 12 Monaten mit einem Aufwärtspotenzial von etwa 10 %, für Europa sogar mit etwas mehr.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Die restriktive Tonlage der Zentralbanken angesichts der hohen Inflation dürfte zu einem weiteren Anstieg der Renditen von Staatsanleihen führen. • Die Entwicklung der EZB-Zinssätze ist ungewiss, aber die EZB dürfte die quantitative Lockerung im Jahr 2022 wohl auslaufen lassen. Mehr Spielraum für eine Ausweitung der Spreads von Euroraum-Staatsanleihen außerhalb des Kerngeschäfts.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> • Es wird eine mäßig kurze Laufzeit empfohlen.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • Die äußerst hawkische Wende der Fed dürfte den USD auf kurze Sicht stützen. • Dennoch ist der USD nicht mehr weit vom Höchstwert entfernt. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir damit, dass die anhaltende weltweite Erholung, die nachlassenden Zuflüsse in US-Aktien und die Diversifizierung der Reserven das Blatt für den Greenback wenden werden.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Die höhere Inflation zwingt die Zentralbanken zu einer aggressiveren Straffung.
- Die Rücknahme der politischen Unterstützung beeinträchtigt die Risikobereitschaft und führt zu einer Verlangsamung.
- Versorgungsengpässe treiben die Inflation so stark in die Höhe, dass die Nachfrage sinkt.
- Die geopolitischen Spannungen stören die Energiemärkte (Russland/Ukraine) bzw. die globalen Lieferketten (China/Taiwan).

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

IM BLICKPUNKT

DER WELTWEITE AUFSCHWUNG SETZT SICH FORT, ABER EINE HAWKISCHE FED IST NICHT DAS EINZIGE RISIKO

Die rasche Ausbreitung von Omikron schadet dem Wachstum, aber viele Länder heben die Beschränkungen auf, so dass sich die Wirtschaft im Frühjahr wieder beleben dürfte. Aber die Risiken sind groß. Chinas Null-Covid-Strategie scheint für Omikron schlecht gerüstet zu sein und könnte neue Versorgungsengpässe auslösen, aber die politische Unterstützung wird immer umfassender. Wir rechnen nun mit mindestens vier Zinserhöhungen der Fed (ab März) und (Mitte des Jahres) mit einer Reduzierung der Bilanzsumme. Die Weigerung Powells, eine noch viel schnellere Straffung auszuschließen, birgt erhebliche Risiken für die Marktbewertungen. Ein breit angelegter Einmarsch Russlands in die Ukraine und spaltende Sanktionen könnten vermieden werden. Doch die Sorgen um die europäische Energieversorgung verstärken den Preisdruck, während sich die Engpässe in der globalen Versorgungskette langsam entspannen.

Der endgültige Leitzins der Fed, der immer noch unter 2 % liegt, lässt den US-Renditen weiteren Spielraum nach oben. Die für 2022 angesetzte EZB-Anhebung scheint übertrieben. Der Sog der US-Treasury-Renditen und das Risiko einer baldigen Zinserhöhung durch die EZB dürften die EUR-Anleihen jedoch weiterhin belasten. Der Anstieg der langfristigen Realrenditen bedeutet Gegenwind für die Aktienbewertungen, aber die Politik der Fed wird auch 2022 alles andere als restriktiv sein. Zudem verlangsamt sich das Gewinnwachstum, kommt aber nicht zum Stillstand. Somit bleibt noch ein gewisses Aufwärtspotenzial für Aktien übrig, allerdings bei deutlich höherer Volatilität. Wir gehen davon aus, dass sich das Kreditgeschäft weiterhin als robust erweisen wird, da es nach wie vor von der Unterstützung durch die EZB, geringen Zahlungsausfällen und soliden Gewinnen profitiert. Der USD erhält dank der US-Notenbank weiteres Aufwärtspotenzial, aber wir erwarten im Laufe des Jahres eine Trendwende, da die globale Erholung den Appetit auf sichere Häfen verringert.



GLOSSAR

WARUM SOLLTE MAN TROTZ DER INFLATION DIE BARMITTEL IM PORTFOLIO ERHÖHEN, UM SICH VOR VOLATILITÄTSSPITZEN ZU SCHÜTZEN?

Wenn man bei steigender Inflation den Anteil der Barmittel in einem Portfolio erhöht, führt dies eindeutig zu negativen Renditen. Dennoch ist dies eine Versicherung, um die Risiken von Volatilitätsspitzen zu vermeiden, die sich in diesem Zeitraum auf Risikoanlagen auswirken können.

QUANTITATIVE STRAFFUNG (QT):

Bei der quantitativen Straffung (QT) handelt es sich um einen Prozess, bei dem der Umfang der von den Zentralbanken gehaltenen Wertpapiere verringert wird. Der Run-off erfolgt in der Regel dadurch, dass fällig werdende Anleihen nicht verlängert werden. Ziel ist es, den monetären Anreiz für die Wirtschaft schrittweise und vorhersehbar zu verringern (d. h. die Realzinsen anzuheben).



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..