

Marktkompass

Oktober 2021



MARKTAUSBLICK

- Das nahende Ende der geldpolitischen Anreize und die Unterbrechung der Lieferketten machen die Märkte nervös.
- Dennoch dürften die erfolgreiche Impfkampagne und die nach wie vor große Unterstützung (insbesondere in Europa) das Schlimmste verhindern.
- Die Anleiherenditen steigen und die realen Renditen werden sich allmählich auf das bevorstehende Tapering einstellen. Die Bewegung wird sich allerdings in Grenzen halten.
- Wir behalten eine sehr vorsichtige risikofreudige Einstellung bei, da die Aktienrenditen zwar zurückgehen, aber immer noch höher sind als die von Anleihen.

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

- + Trotz der schwankenden Zahlen im August bleibt der Aufschwung am Arbeitsmarkt solide.
- Die weiterhin hohe Inflation könnte sich nachteilig auf das Konsumklima auswirken.
- ! Aufgrund der festgefahrenen Diskussion um die Schuldengrenze nimmt die fiskalpolitische Unsicherheit zu.
- + Trotz des bevorstehenden Taperings keine sofortige Anhebung des Leitzinses in Sicht.

GROSSBRITANNIEN

- BoE sendet wieder Signale für eine eher hawkische Politik.
- Im Jahresvergleich stieg die Kerninflation des Verbraucherpreisindex (CPI) auf 3,1 %.
- Der Nordirland-Streit zwischen Großbritannien und der EU spitzt sich zu.

EUROZONE

- + Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) zeigen, dass sich das Wachstum zwar verlangsamt, aber solide bleibt.
- Rohstoffe und Lieferketten treiben die Inflation auf den höchsten Stand seit zehn Jahren.
- + Die EZB signalisiert ein vorsichtiges Zurückfahren der Unterstützung.
- + Die Gelder aus dem EU-Aufbauplan für die nächste Generation (NGEU) werden bald in die Wirtschaft fließen.

CHINA

- China muss Produktionsstopps aufgrund von Stromausfällen hinnehmen.
- + Weniger Ausbrüche von Covid-19.
- ! Die neuesten Daten sind erneut schwach - aber es wird mehr politische Unterstützung erwartet.
- Evergrande und der Immobiliensektor bleiben Sorgenkinder.

SCHWELLENLÄNDER

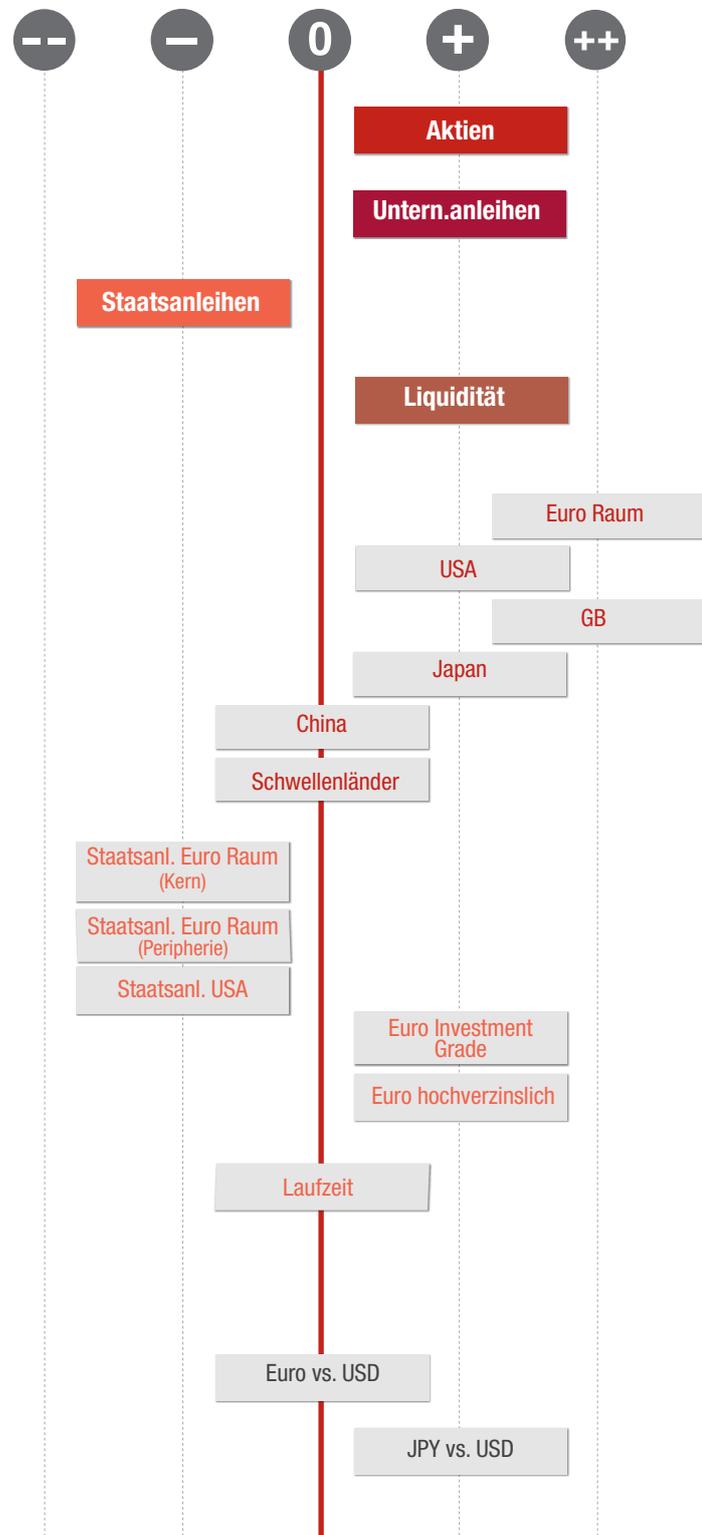
- Chinesische Konjunkturabschwächung schürt Bedenken hinsichtlich wirtschaftlicher Erholung in Schwellenländern.
- Die Zentralbanken setzen die Straffung der Geldpolitik fort. Der Inflationsdruck in Lateinamerika sowie in der Mitte und im Osten der EU steigt.
- ! Anlagen in Schwellenländern stehen angesichts steigender US-Renditen vorübergehend unter Druck.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Die Übergewichtung (OW) von Aktien weiter abbauen und dabei die Eurozone und Japan den USA vorziehen.
- Aufgrund des Inflationsrisikos und bevorstehenden Taperings die Untergewichtung (UW) von Kernanleihen beibehalten.
- Reduzierung der Übergewichtung von Unternehmensanleihen mit relativer UW von High Yield gegenüber Investment Grade.
- OW von Schuldtiteln aus Schwellenländern in harter Währung.
- Zum Schutz vor Inflation Übergewichtung in Barmitteln.

Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Aktien werden wohl volatil bleiben, aber wir bleiben bei unserer konstruktiven Sichtweise und Barbell-Empfehlung für Sektoren, die sich aus Value-Anlagen und sicheren Sektoren (ohne Tech) zusammensetzt. • Vorsichtige Übergewichtung in Aktien; EWU gegenüber USA bevorzugen. Neutral gegenüber Schwellenländern. Im Vergleich zur allgemeinen Einschätzung erwarten wir ein geringeres Gewinnwachstum, sehen aber immer noch eine Gesamtrendite von mindestens 6 % in 12 Monaten.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Weniger dovische Zentralbanken werden einen weiteren Anstieg der Kernrenditen auslösen. Die hohe Verschuldung und die Sorge um die US-Schuldenobergrenze bremsen den Aufwärtstrend. • Die Spreads von Anleihen aus Staaten, die nicht zum Kernraum der EU gehören, bleiben angesichts der kontinuierlichen Anleihekäufe durch die EZB auf einem niedrigen Niveau.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> • Es wird eine mäßig kurze, fast neutrale Laufzeit empfohlen.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • Die globale Erholung bedeutet immer noch Gegenwind für den antizyklischen USD. Dank einer früheren und schnelleren Anhebung der Zinssätze (die wir für Ende 2022 prognostizieren) verstärkt sich jedoch die Unterstützung durch die Fed. • Steigende US-Renditen belasten den JPY, aber attraktivere Realrenditen und Kapitalzuflüsse hellen das Bild mittelfristig auf.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Der Streit um die Schuldenobergrenze löst Shutdown von US-Regierungsbehörden und Ängste vor Zahlungsausfällen aus.
- Inflationsschub, Rohstoffboom und Impffortschritt lösen Tapering-Sorgen und einen schnelleren Anstieg der Renditen aus.
- Die Zahlungsunfähigkeit von Evergrande hat Auswirkungen auf die globalen Kreditmärkte und die chinesische Wirtschaft.
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar, neue Lockdowns.

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

IM BLICKPUNKT

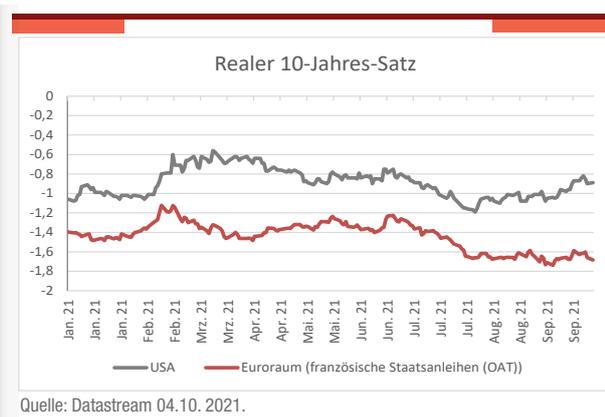
Ohne Krücken

Die Weltwirtschaft hat in den letzten achtzehn Monaten von massiver politischer Unterstützung profitiert. Es ist an der Zeit, die Krücken abzulegen. Der fiskalische Impuls entwickelt sich nicht zuletzt in den USA ins Negative, und die Zentralbanken dürften die Anleihekäufe demnächst reduzieren. Die anhaltend hohe Inflation schafft jedoch neue politische Unsicherheiten und macht die Märkte unbeständiger. Sowohl Beschäftigung als auch Inflation werden in den USA von Versorgungsproblemen dominiert - somit ist die Wirksamkeit der Geldpolitik fraglich.

Im Sommer geriet die Weltwirtschaft aufgrund der Delta-Variante und der Lieferkettenprobleme ins Stocken. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum im zweiten Halbjahr mit dem Abflauen der vierten Covid-Welle und der vorsichtigen Lockerung der chinesischen Politik wieder anziehen wird. Doch die Versorgungsengpässe erweisen sich als hartnäckig und die Rohstoffpreise steigen. Letzteres ist eine greifbare Bedrohung für die Verbraucher nachfrage. Deren Stärke wird insbesondere in den USA angesichts der nachlassenden finanzpolitischen Impulse des Westens dringend benötigt.

Die Anleiherenditen erholen sich von ihrem Einbruch im Sommer. Wir sehen mehr Aufwärtspotenzial, gehen aber davon aus, dass selbstkorrigierende Mechanismen die Entwicklung eindämmen. Wir halten eine Untergewichtung in Staatsanleihen bei vorerst leicht verkürzter Laufzeit. Kredite bieten nach wie vor einen angemessenen Carry bei geringer Volatilität, sind aber jetzt selektiver. Die drei wichtigsten Treiber für Aktien (Gewinnwachstum, Stimulus der Zentralbank und fiskalische Impulse) verlieren an Kraft. Das gilt auch für die Renditen. Im Vergleich zu Anleihen halten wir Aktien jedoch nach wie vor für günstig (auch aufgrund der niedrigen Realzinsen) und tendieren wieder stärker zu Value.

Was Risiken angeht, so ist Evergrande aus unserer Sicht nicht die Ursache einer Systemkrise. Die chinesische Regierung wird alles daran setzen, einen Absturz zu verhindern. Die US-Schuldenobergrenze stellt ein weiteres großes Risiko dar, auch wenn die Demokraten letztendlich die außerordentliche Möglichkeit („nuclear option“) haben, die Erhöhung der Schuldenobergrenze in das Versöhnungsgesetz aufzunehmen. Das Steuer- und Sozialpaket (geplant sind 3,5 Billionen USD) könnte dabei gekürzt werden, würde dann aber den negativen fiskalischen Impuls noch verstärken. Und zum Schluss: das Tapering der Fed. Das Tapering wurde sehr gut kommuniziert, was die Auswirkungen auf den Markt in Grenzen halten dürfte. Allerdings sehen wir weiterhin sowohl Aufwärtsrisiken für die Inflation als auch Herausforderungen hinsichtlich der Kommunikation.



GLOSSAR

SCHULDENBERGRENZE:

Die Schuldenobergrenze ist der Höchstbetrag, den die Vereinigten Staaten insgesamt durch die Ausgabe von Anleihen aufnehmen können, auch bekannt als „Schuldengrenze“ oder „gesetzliche Schuldengrenze“. Wenn die Staatsverschuldung der USA an die Obergrenze stößt, muss das Finanzministerium auf andere „außerordentliche“ Maßnahmen zurückgreifen, um die staatlichen Verpflichtungen und Ausgaben zu bezahlen, bis die Obergrenze erneut angehoben wird. Die Schuldenobergrenze wurde im Laufe der Jahre mehrfach angehoben oder ausgesetzt, um den schlimmsten Fall zu vermeiden - nämlich einen Zahlungsausfall bei den US-Staatsschulden.



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..