

Marktkompass

November 2021



MARKTAUSBLICK

- Der weltweite Aufschwung wird sich fortsetzen und sich positiv auf die Unternehmensgewinne und die Risikobereitschaft auswirken.
- Die zunehmende Ungewissheit angesichts der Energiekrise und die Reaktion der Zentralbanken auf eine höhere Inflation lassen uns jedoch vorsichtiger werden.
- Trotz des bevorstehenden Tapering und der erwarteten höheren Inflation wirken sich die sinkenden Realrenditen positiv auf Risikoanlagen aus.
- Wir reduzieren unsere Übergewichtung (OW) in Aktien und Hochzinsanleihen (HY) zugunsten von Investment Grade (IG) Krediten und Barmitteln. Wir halten an unserer vorsichtigen Haltung für eine kurze Laufzeit fest und rechnen nur mit einem allmählichen weiteren Anstieg der Renditen.

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

- + Die Fed beginnt mit dem Tapering. Keine Zinserhöhungen vor Mitte Q4 2022.
- ! In einigen Sektoren entspannen sich die Engpässe, aber die Inflation dürfte bis zum Q2. 2022 über 4 % bleiben.
- + Langsam schreitet die Diskussion über das Steuerpaket voran. Der Umfang der Maßnahmen wurde stark zusammengestrichen.

GROSSBRITANNIEN

- ! BoE wird wegen Inflations-sorgen wahrscheinlich bald die Zinsen erhöhen.
- PMI überraschte mit Aufwärtsbewegung.
- Anstieg der Verbraucherpreis-inflation bis zum Frühjahr erwartet.
- ! Eine erneute Zunahme der Covid-Fälle könnte neue Lockdowns zur Folge haben.

EUROZONE

- + Indikatoren deuten auf ein weiterhin intaktes Wachstum.
- Basiseffekte, Rohstoffe und Unterbrechungen in den Lieferketten treiben die Inflation auf Rekordhöhe.
- + EZB signalisiert nachdrücklich keine Zinserhöhung in naher Zukunft.
- + Die Gelder aus dem EU-Aufbauplan für die nächste Generation (NGEU) werden bald in die Wirtschaft fließen.

CHINA

- Im Jahresvergleich hat sich Chinas BIP-Wachstum im Q3 auf 4,9 % verringert.
- Ein weiterer (begrenzter) Ausbruch von Covid-19 belastet den Konsum.
- + Stromausfälle besser im Griff.
- Evergrande und der Immobiliensektor bleiben Sorgenkinder.

SCHWELLENLÄNDER

- Die Aktivität in Schwellenländern dürfte sich mit fortschreitenden Impfungen im Q4 geringfügig verbessern.
- Der Inflationsdruck nimmt weiter zu und zwingt zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik.
- ! Der Druck auf Schwellenmarktwerte hat sich zwar vorübergehend abgeschwächt, aber die Volatilität dürfte angesichts der erwarteten steigenden US-Renditen hoch bleiben.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Weiteres Zurückfahren der Übergewichtung (OW) von Aktien und Hochzinsanleihen der Eurozone.
- Aufgrund des Inflationsrisikos und bevorstehenden Taperings die Untergewichtung (UW) von Kernanleihen beibehalten.
- Erhöhung der OW bei Investment-Grade-Anleihen aus dem Euroraum.
- Reduzierung der OW von Schuldtiteln aus Schwellenländern in harter Währung.
- Höhere OW von Barmitteln zum Schutz vor Inflation.

Aktien

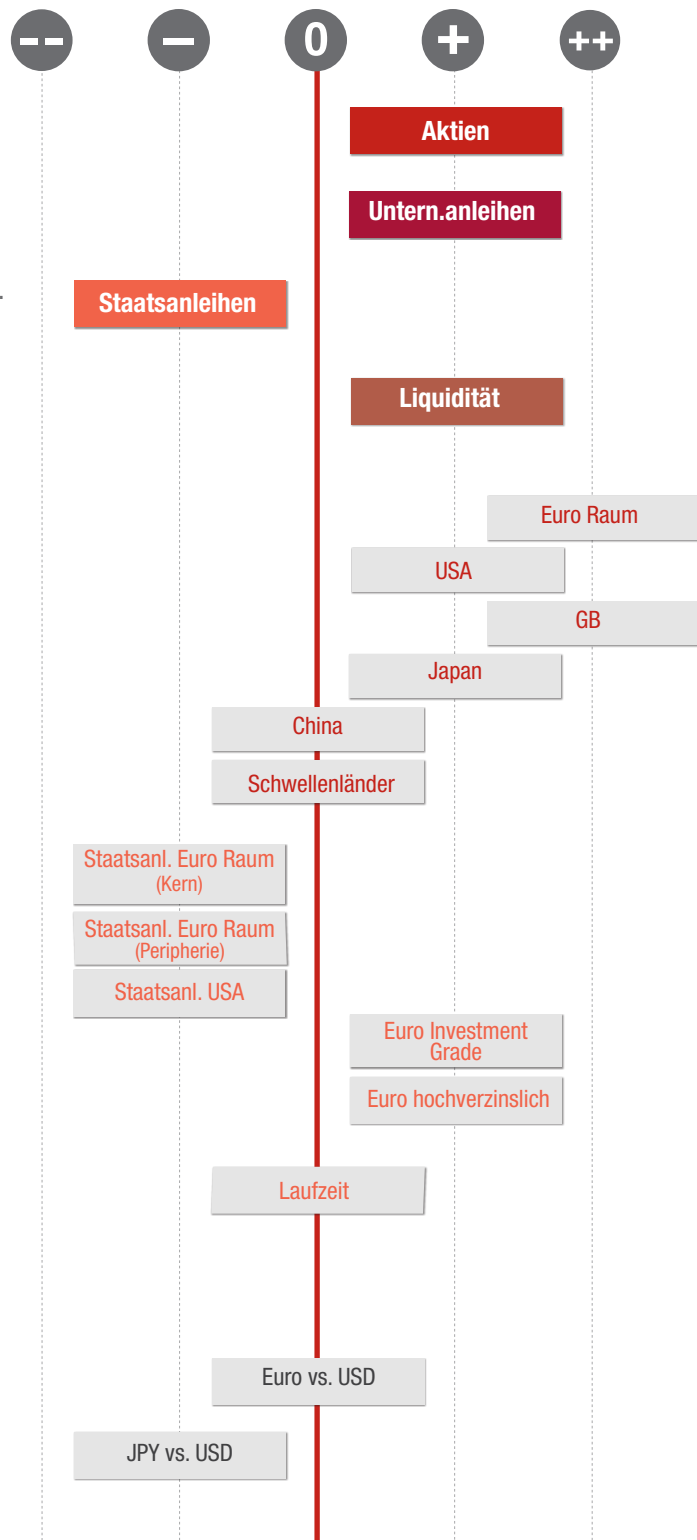
- Die gute Berichtssaison führt auch dank der geringeren Volatilität und der immer noch moderaten Realzinsen zu positiven Aktienrenditen.
- Aufgrund höherer Inputkosten, niedrigerer Gewinnspannen und geringerer politischer Unterstützung bleiben unsere Gewinnprognosen hinter den allgemeinen Erwartungen.
- Auf 12 Monate gesehen erwarten wir eine globale Gesamtrendite von etwa +5%. Wir bevorzugen den Euroraum gegenüber den USA auch weiterhin.

Anleihen

- Die jüngste Abflachung der Renditekurven von Staatsanleihen erscheint übertrieben. Ein über dem Trend liegendes Wachstum und Inflationsorgen könnten einen weiteren Anstieg der Renditen langlaufender Anleihen auslösen.
- Die Spreads von Staatsanleihen aus dem Euroraum, die nicht zum Kerngeschäft gehören, tendieren seitwärts, unterstützt durch die Anleihekäufe der EZB und solide Wachstumsdaten.

Währungen

- Nach dem Unterschießen im Sommer dürfte der EUR/USD seine jüngste Stabilisierung fortsetzen. Geldpolitische Divergenzen in den USA und im Euroraum lassen jedoch bis 2022 einen niedrigeren EUR/USD erwarten.
- USD/JPY könnte den US-Renditen auf kurze Sicht weiter nach oben folgen.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Inflationsschub schürt Besorgnis über Straffung der Geldpolitik der Zentralbanken und schnelleren Renditeanstieg.
- Rough-Tech-Regulierung wird verschärft.
- 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

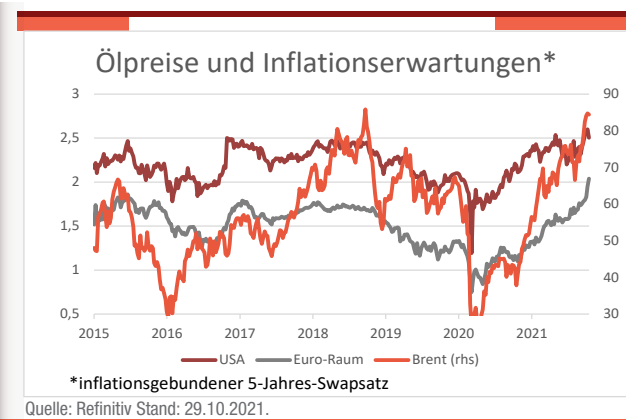
Risikostimmung hält an, aber Unsicherheit nimmt zu

Die Märkte haben im Oktober die Stagflations Sorgen überwunden. Globale Aktien haben den Kursrückgang vom September wettgemacht, den steigenden Inflationserwartungen standgehalten und profitierten von der geringeren Risikobereitschaft in unseren Portfolios. Die Risikostimmung hält auch in nächster Zeit an. Erstens werden durch die fortschreitende Impfkampagne harte Lockdowns vermieden, sodass die Verbraucher nach und nach einen großen Teil ihrer enormen Ersparnisse ausgeben können. Die Unternehmensgewinne waren hervorragend; das Wachstum wird sich verlangsamen, aber weitgehend positiv bleiben. Und während die nominalen Renditen gestiegen sind, haben höhere Inflationserwartungen die realen Renditen noch tiefer unter Null gedrückt, was die Bewertungen stützt.

Dennoch werden wir angesichts eines offenbar weniger kurzlebigen Inflationsschubs und zunehmender Unsicherheiten bezüglich der Geldpolitik vorsichtiger. Erstens erweisen sich mehrere Angebotsschocks (Energie, Chips, Container, Arbeitskräfte) als hartnäckiger. Insbesondere die Energiewende könnte die Öl- und Gaspreise - ironischerweise - lange hoch halten. Das durch jahrelange Unterinvestitionen ohnehin beeinträchtigte Energieangebot kann die zunehmende Nachfrage kaum decken.

Die Zentralbanken sind nicht in der Lage, die Probleme auf der Angebotsseite zu lösen. Jede präventive Maßnahme zur Eindämmung der Inflation kann sich negativ auf Wachstumserwartungen und Risikoaktiva auswirken, was einen Anstieg der langfristigen Renditen mechanisch begrenzen dürfte. Die jüngste Abflachung der Renditekurven über 5 bis 30 Jahre deutet auf erhöhte Wachstumssorgen hin, auch wenn starke Erträge die Aktien bisher gut am Leben erhalten haben. Zu den weiteren Risiken gehören der saisonale Anstieg der Covid-Fallzahlen und die Diskussion um die Schuldenobergrenze in den USA, deren Frist auf Anfang Dezember verschoben wurde.

Insgesamt behalten wir unsere Übergewichtung in den risikoreichsten Segmenten (Aktien, High Yield) und Schwellenländeranleihen bei, bauen sie aber zugunsten von IG-Krediten und Barmitteln geringfügig ab. Bei der Duration bleiben wir vorsichtig, da der anhaltende Preisdruck und die Rücknahme der Geldpolitik den Aufwärtsdruck auf die Renditen aufrechterhalten dürften. Der Anstieg der Renditen längerfristiger Anleihen wird jedoch durch die übermäßige Fremdkapitalaufnahme und die Abhängigkeit der Bewertung globaler Vermögenswerte von niedrigen langfristigen Realrenditen gebremst.



GLOSSAR

EU WIEDERAUFBAUFONDS (NGEU):

Der EU-Wiederaufbaufonds (NGEU) ist ein Konjunkturpaket der Europäischen Union zur Unterstützung der von der COVID-19-Pandemie schwer betroffenen Mitgliedstaaten. Der vom Europäischen Rat am 21. Juli 2020 beschlossene Fonds hat ein Volumen von 750 Milliarden Euro. Der NGEU-Fonds soll von 2021 bis 2023 laufen und an den regulären EU-Haushalt (MFR) 2021 bis 2027 gebunden sein.



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..