

Marktkompass

Mai 2022



MARKTAUSBLICK

- Die Eskalationsrisiken des russischen Krieges in der Ukraine, die drohenden Kürzungen der EU-Energieversorgung und die Auswirkungen der chinesischen Null-Covid-Strategie bedeuten weiterhin Gegenwind für Wirtschaft und Risikoanlagen.
- Nachdem sich die Fed der Inflation gegenüber zu lange behäbig verhalten hat, verkündet sie nun übereilt deutliche Zinserhöhungen. Auch die EZB erwägt eine überstürzte Anhebung bereits im Juli.
- Da sich die weltweite Inflation dem Höhepunkt nähert und die Märkte bereits eine (zu) lange Reihe aggressiver Zinserhöhungen einkalkuliert haben, dürfte der weitere Aufwärtstrend bei den Renditen begrenzt sein.
- Wir behalten eine leichte Untergewichtung von Aktien bei. Kredite bieten ein attraktives Carry, aber wir bevorzugen sicherere IG-Segmente.

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 Nettoexporte haben das BIP im Q1 belastet, aber die Binnennachfrage bleibt stabil...
- + ...da sich die hohen Arbeitseinkommen ausgleichend auf den Konsum auswirken.
- Die Inflation hat ihren Höhepunkt wahrscheinlich erreicht, aber wird wohl nur sehr langsam zurückgehen.
- ! Die Fed plant in den nächsten Monaten eine rasche Zinserhöhung und verstärkt damit die Risiken für das Wachstum im Jahr 2023.

GROSSBRITANNIEN

- BoE will Leitzins auf 1,0 % anheben.
- Der Konsum leidet unter der „Lebenshaltungskosten“-Krise.
- Im Jahresvergleich stieg die Inflation auf 7 % an.

EUROZONE

- Der Krieg in der Ukraine drückt auf Stimmung und Erwartungshaltung und heizt die Inflation an.
- Das Risiko, dass die EZB zu einer früheren Straffung gezwungen wird, hat sich erhöht.
- + Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende und nicht verarbeitende Gewerbe (Composite PMI) ist im April gestiegen.
- + Abfedernde politische Maßnahmen gegen hohe Energiepreise.

CHINA

- China leidet unter den COVID-Lockdowns.
- Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) sind tiefer in den schrumpfenden Bereich gefallen.
- + Die monetären und fiskalischen Maßnahmen werden intensiviert.

SCHWELLENLÄNDER

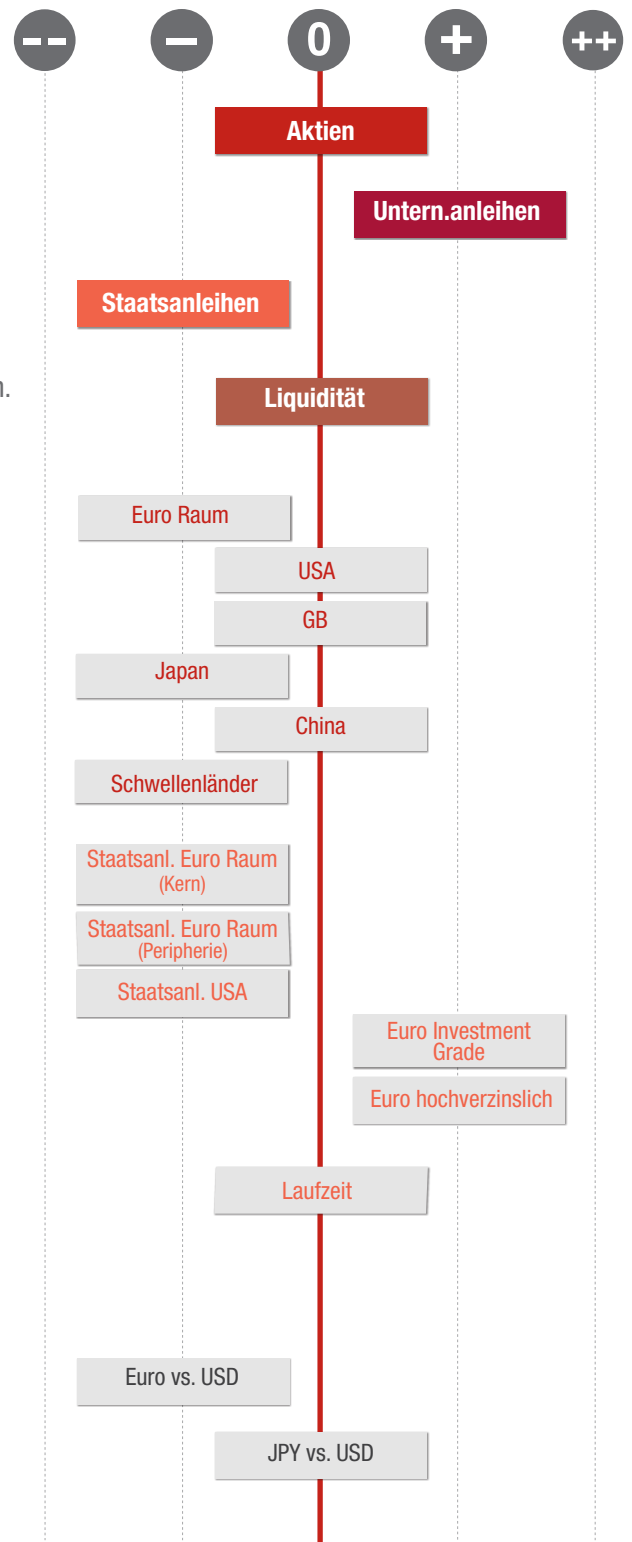
- Anlagen aus Schwellenländern entwickelten sich infolge einer restriktiveren Haltung der Fed und angesichts von Wachstumssorgen schlechter.
- ! Lateinamerika ist bisher die am wenigsten gefährdete Region, aber es stehen viele Wahlen an.
- Das Wachstum auf den Schwellenmärkten dürfte in Q2 mit dem Wachstum der entwickelten Märkte gleichziehen.
- + Russland zahlt zwar weiterhin seine Auslandsschulden, aber immernoch droht ein technischer Zahlungsausfall.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Staatsanleihen weiterhin untergewichten (UW), insbesondere langlaufende Anleihen.
- Mäßige Untergewichtung in Aktien, da es zu riskant ist, die fallenden Kurse zu nutzen („Buy the Dip“).
- Umfangreiche Übergewichtung (OW) bei Unternehmensanleihen, Schwerpunkt auf Investment Grade und defensive Sektoren.
- Bei Untern.anleihen Finanztitel gegenüber Nicht-Finanztiteln sowie nachrangige Anleihen gegenüber reinen HY und Hybriden bevorzugen.
- Geringe Liquiditäts-Übergewichtung.

Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Druck auf Kurs-Gewinn-Verhältnisse und negative Gewinnkorrekturen aus Angst vor einer Abschwächung des BIP und aufgrund der hawkischen Zentralbanken. • Kurzfristig halten wir an einer leicht untergewichteten Position in Aktien fest, erwarten in 6-12 Monaten jedoch ein positives Renditepotenzial von ca. 6 %. • Für eine defensivere Haltung und zum Schutz vor einer Verlangsamung bevorzugen wir USA und Großbritannien gegenüber der EWU.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Verkaufswelle an Staatsanl.märkten sollte nachlassen. • Da die Märkte im Hinblick auf künftige Zinserhöhungen der US-Notenbank vorschnell gehandelt haben, verengen sich die transatlantischen Renditespannen. • Die Spreads von Anleihen aus dem Euroraum, die nicht zum Kerngeschäft gehören, bleiben angesichts der geringeren Unterstützung durch die EZB und der sich abschwächenden Wachstumsaussichten unter Druck. • <u>Weiter IG-Untern.papiere, insbes. Finanztitel bevorzugt.</u> • Mäßig kurze Laufzeit.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • Geopolitische Sorgen und Zinsunsicherheiten dürften den US-Dollar in nächster Zeit weiter stützen. • EUR/US-Dollar werden jedoch mit einem starken Abschlag gehandelt, so dass Spielraum für eine Erholung besteht, sobald die kriegsbedingten Spannungen abnehmen. • Die BoJ stemmt sich weiterhin gegen den Trend der weltweiten geldpolitischen Straffung und überlässt das Schicksal des Yen ganz der Gnade der US-Renditen.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Die militärische Eskalation des russischen Krieges und die Sanktionen führen zu Unterbrechungen der Gasversorgung in Europa.
- Die schnellere Rücknahme der politischen Unterstützung beeinträchtigt die Risikobereitschaft und führt zu einer Verlangsamung.
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar und machen neue Shutdowns erforderlich.
- Weitere Quellen für geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Nordkorea).

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

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

IM BLICKPUNKT

ZENTRALBANKEN KONZENTRIEREN SICH AUF DIE BEKÄMPFUNG DER INFLATION UND NICHT AUF WACHSTUMSRISIKEN - VORERST

In einem für Anleihen und Aktien gleichermaßen schmerzhaften Monat haben die steigende Inflation und hawkische Zentralbanken die Renditen hochschnellen lassen, während geopolitische und wachstumsbezogene Sorgen die Risikoprämien in die Höhe trieben. Die weltweiten Aktienmärkte mussten den größten monatlichen Rückschlag seit der pandemiebedingten Verkaufswelle im März 2020 hinnehmen.

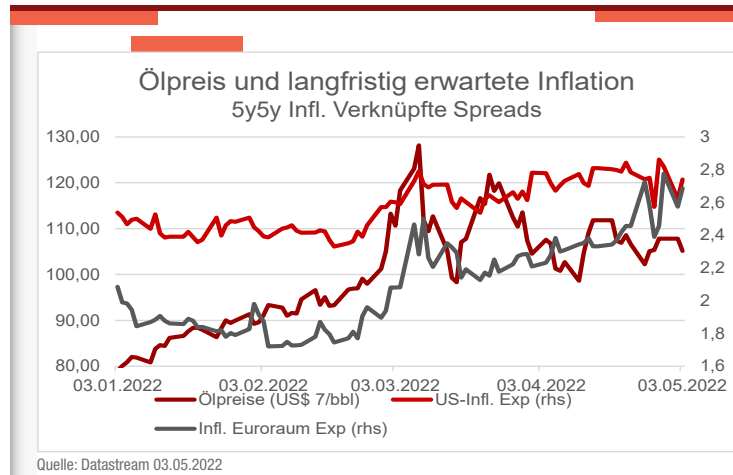
Die Anleger werden wohl eher Vorsicht walten lassen. Der Konflikt entwickelt sich zu einem Zermürbungskrieg, der die Hoffnung auf eine schnelle Verhandlungslösung zunichte macht. Die Sanktionen gegen russische Energieexporte sollen auch auf Öl ausgedehnt werden, wobei Russland seine Gasexporte in die EU einstellen könnte. All dies dürfte die Energiepreisrisiken weiter verschärfen. Die Lockdowns aufgrund der immer

verzweifelteren chinesischen Null-Covid-Strategie belasten das globale Wachstum und bergen die Gefahr für erneute Unterbrechungen der Lieferkette und Preissteigerungen.

Durch die anhaltend überhöhte Inflation bleiben in den Zentralbanken die Falken am Steuer - zumindest vorerst, denn die Inflationsbekämpfung hat Vorrang vor Wachstumsorgen. Die US-Notenbank wird ihren Zinserhöhungszyklus vorverlegen und wahrscheinlich im Juni eine weitere Zinserhöhung um 50 Basispunkte einleiten, nachdem sie bereits im Mai eine Erhöhung vorgenommen hat. Zudem sehen wir das Risiko zunehmen, dass die EZB ihre Zinserhöhung bereits auf Juli vorverlegt.

Auf längere Sicht könnte die Anfälligkeit der Erholung und der Märkte jedoch dazu führen, dass die Fed und die EZB vorsichtiger agieren. Die Märkte scheinen sich mit den Wachstumsrisiken abzufinden: Unsere Prognosen liegen unter dem Konsens. Da die Erwartung einer Zinsanhebung in den USA bis Sommer 2023 übertrieben erscheint, sehen wir für die Renditen ab hier nur noch einen moderaten Aufwärtstrend.

Trotz der getrübtten Stimmung ist die Positionierung in Aktien nicht aggressiv defensiv, da eine Umschichtung in Anleihen angesichts der anhaltenden Inflationsorgen nicht attraktiv ist. Damit behalten wir unsere taktische Untergewichtung bei, vor allem in zyklischen Werten und im Euroraum. Aufgrund der attraktiven Carrys und Spreads sehen wir einen Restwert im Kreditbereich, bevorzugen aber defensive Segmente. Die Stärke des US-Dollar ist überzogen, könnte sich aber angesichts der anhaltenden Kriegssorgen in Europa und einer auffallend dovishen BoJ, die den Yen schwächt, kurzfristig ausweiten.



GLOSSAR

INFLATIONSGBUNDENE ANLEIHEN

Inflationsgebundene Anleihen (ILBs) sind Wertpapiere, die Anleger vor der Inflation schützen sollen. ILBs werden in erster Linie von Staaten wie den USA und Großbritannien ausgegeben. Sie sind an die Inflation gekoppelt, so dass die Kapital- und Zinszahlungen mit der Inflationsrate steigen und fallen. Durch die Inflation kann die Kaufkraft der Anleger erheblich geschwächt werden, und ILBs können einen Schutz vor den Auswirkungen der Inflation bieten. Inflationsgebundene Anleihen sollen Anleger vor den negativen Auswirkungen der Inflation schützen. Dies geschieht durch die vertragliche Bindung der Kapital- und Zinszahlungen der Anleihen an einen national anerkannten Inflationsmaßstab wie den Einzelhandelspreisindex (RPI) in Großbritannien, den Europäischen Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Tabakwaren in Europa und den Verbraucherpreisindex (CPI) in den USA.



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..