



## Marktkompass

Mai 2023

### MARKTAUSBLICK

- Gute Wirtschafts- und Gewinndaten zusammen mit weniger hawkishen Erwartungen der Fed haben den Märkten geholfen, die Sorgen über den Zustand des Bankensektors zu überwinden.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass die Konjunkturabschwächung, die sich abzeichnende Kreditklemme, die niedrigeren Erträge und die zunehmenden Zahlungsausfälle ihren Tribut auf den Finanzmärkten fordern werden.
- Der Krieg in der Ukraine, die schwelenden Spannungen zwischen den USA und China sowie der Streit um die US-Schuldenobergrenze erhöhen die Abwärtsrisiken.
- Wir halten an einer vorsichtigen Haltung gegenüber Aktien und hochverzinslichen Papieren fest, während wir Staatsanleihen, nicht-finanzielle EUR Investment Grade-Unternehmensanleihen und –vorsichtiger– Schwellenländeranleihen bevorzugen. Wir bevorzugen auch US-Treasuries aufgrund ihrer Absicherungseigenschaften gegen ungünstigere Szenarien.

### 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

- + Inlandsnachfrage im 1. Quartal stärker als erwartet.
- Aber Anzeichen einer Konjunkturabschwächung nehmen zu.
- ! Die Banken sind weiterhin stark auf die Liquiditätsfazilitäten der Fed angewiesen.
- + Nach der Mai-Sitzung wird die Fed höchstwahrscheinlich aufhören, die Zinsen zu erhöhen.

#### GROSSBRITANNIEN

- Kerninflation der Verbraucherpreise ist ziemlich hartnäckig.
- ! PMIs für das verarbeitende Gewerbe gedämpft, aber Dienstleistungen stark.
- BoE wird Leitzins vermutlich wieder anheben.

#### EUROZONE

- + Stimmungskennzahlen im April weiter gestiegen...
- ... aber Rückgang der Produktionstätigkeit.
- + Inflation sinkt dank der niedrigeren Energiepreise weiter.
- Strengere Kreditvergabestandards und weitere EZB-Zinserhöhungen.

#### CHINA

- + BIP-Wachstum Chinas stieg im 1. Quartal überraschend an ...
- ... aber die Erholung ist ungleichmäßig.
- + Inflation blieb moderat.
- + Geldpolitik unterstützt stärker als erwartet.

#### SCHWELLENLÄNDER

- + Wachstum der Schwellenländer bisher stabil, aber die Bedenken nehmen zu.
- Kerninflation ist hartnäckig, Zinssenkungen sind aufgeschoben.
- Schwellenland-Aktiva erzielten trotz gesteigerter Risikobereitschaft eine unterdurchschnittliche Performance.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

## UNSER KURS

- Untergewichtung bei riskanten Anlagen wie Aktien und Hochzinsanleihen beibehalten.
- Übergewichtung von Staatsanleihen, insbesondere mittelfristige Bundesanleihen und BTPs mit kurzer Laufzeit.
- Übergewichtung bei nicht-finanziellen europäischen Investment Grade-Unternehmensanleihen.
- Vorsichtige Übergewichtung bei Schwellenländeranleihen.
- Übergewichtung bei US Treasuries als Absicherung beibehalten.

### Aktien

- Die Bewertungen bleiben im Vergleich zu Realrenditen und Kreditspreads weiterhin teuer. Daher könnten ein nachlassendes BIP-Wachstum und eine nachlassende Gewinndynamik für Gegenwind sorgen. Wir halten an einer taktischen leichten Untergewichtung bei Aktien fest: Der Pessimismus ist bereits hoch und die Positionierung der Anleger bleibt unterdurchschnittlich. Wir sind konstruktiver für die Welt ohne die USA.

### Anleihen

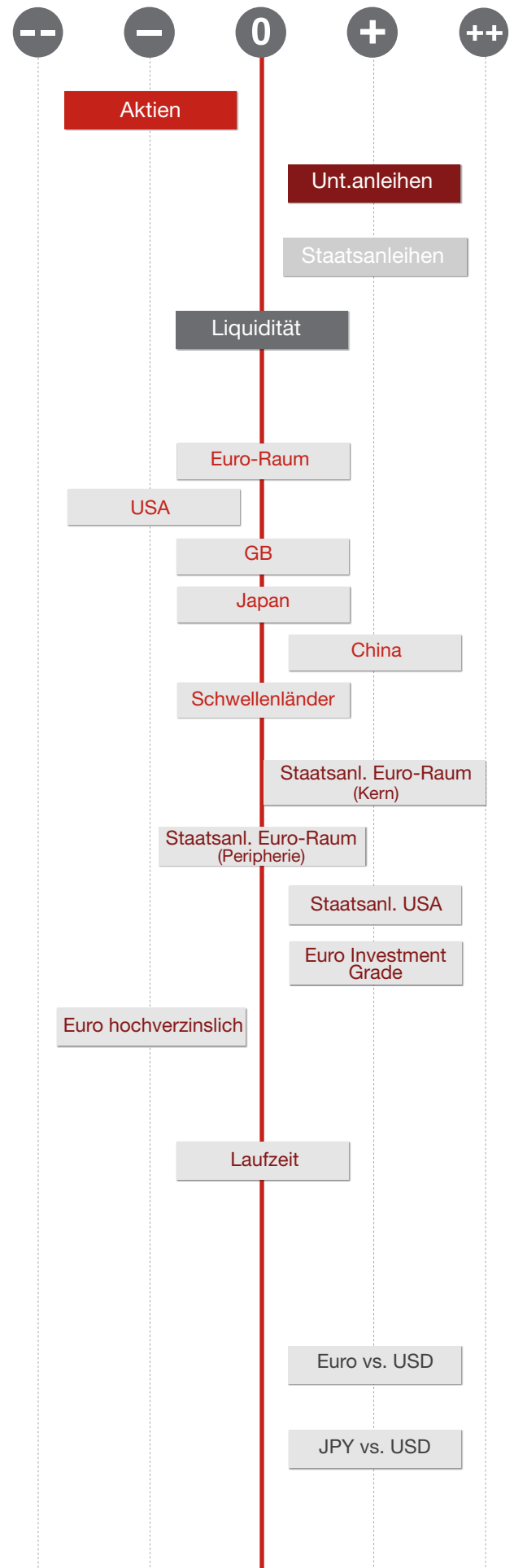
- Geringfügig nachlassende Renditen bei Staatsanleihen angesichts bleibender Risiken für den Bankensektor. Transatlantische Renditespanne wird sich weiter verkleinern.
- Weitere Spread-Ausweitung bei Staatsanleihen des Euroraums, die nicht zum Kerngeschäft gehören, da die abfließende Liquidität und die hohe Bewertung schaden.

### Laufzeit

- Mäßig lange Laufzeiten.

### Währungen

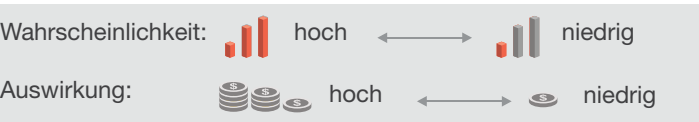
- Kurzfristig könnten Zinsunsicherheiten, widerstandsfähige US-Daten und eine wackelige Risikostimmung dem USD helfen, sich zu behaupten.
- Der jüngste Anstieg des USD dürfte jedoch kaum eine Trendwende markieren. Da die Fed-Zinsen ihren Höchststand erreicht haben und die Desinflation nur langsam voranschreitet, werden eine nachlassende Zinsunsicherheit und ein robusteres globales Wachstum die „Safe Haven“-Nachfrage für den USD verringern.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Stärkere Risse in der Finanzstabilität, da sich verschärfte Bedingungen niederschlagen (Banken, Wohnungsbau, Ausfälle bei Gewerbeimmobilien).
- Zweiseitige Inflationsrisiken mit Tendenz nach oben (noch raschere Straffung der politischen Maßnahmen).
- Krise um die Schuldenobergrenze führt zu einer Herabstufung des US-Ratings/UST-Störungen.
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue schwerwiegende geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).

Wahrscheinlichkeit:	Auswirkung:



## GLOSSAR

### Schuldenobergrenze

Die Schuldenobergrenze ist der Höchstbetrag, den die US-Regierung durch die Ausgabe von Anleihen aufnehmen kann. Ist diese Grenze erreicht, muss der Kongress eine Anhebung oder Aussetzung beschließen, da die US-Bundesregierung andernfalls nicht in der Lage wäre, ihren Betrieb zu finanzieren und ihre Schulden zurückzuzahlen. Das könnte theoretisch zu einem Zahlungsausfall führen. Die Schuldenobergrenze wurde bereits mehrmals angehoben oder ausgesetzt, um das Risiko eines Zahlungsausfalls zu vermeiden, aber die derzeitige Situation im Kongress mit einer republikanischen Mehrheit im Repräsentantenhaus und einer demokratischen im Senat macht es schwierig, eine Einigung zu erzielen.



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..

**Mehr unter:**

[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)