



# Marktkompass

## Februar 2021

### MARKTAUSBLICK

- Ein voraussichtlicher Wirtschaftsboom bis zum Frühjahr/Sommer, die Beseitigung von Tail-Risiken (Brexit, EU-Rettungsfonds) und ein bevorstehender fiskalischer Stimulus in den USA sind nach wie vor gute Voraussetzungen für risikoreiche Anlagen.
- Dennoch bleiben erhebliche Risiken bestehen, die mit der immer noch hohen Zahl von COVID-Fällen und einer langsamer als erwartet verlaufenden Verteilung des Impfstoffs in Europa zusammenhängen.
- Die hohe Bewertung macht einige Teile des Marktes anfällig für Enttäuschungen und erfordert Wachsamkeit.
- Wir behalten unser übergewichtetes Engagement in Krediten und Aktien bei, reduzieren es aber und bestätigen unsere positive Einschätzung der Schwellenländer (EMs).



Herausgegeben vom  
**MACRO & MARKET  
RESEARCH TEAM**

Ein Team von 13 Analysten mit Sitz 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 den Anlageprozess einfließen.

#### GROSSBRITANNIEN

- ⊕ UK-Impfprogramm verläuft planmäßig.
- ⊕ BoE diskutiert weiter über negativen Leitzins.
- ⊖ Exporte werden wahrscheinlich unter dem Brexit leiden.

#### EUROZONE

- ⊕ Unterstützung durch die EZB-Politik hilft.
- ⊕ Exporte federn Shutdown-Effekte teilweise ab.
- ⊖ Lockdown-Maßnahmen wahrscheinlich verlängert.
- ⊖ Impfstoffverteilung verzögert sich.

#### JAPAN

- ⊖ Japan wird den Lockdown aufgrund von Covid-19 wahrscheinlich verlängern.
- ⊖ BIP-Wachstum im Q1 2021 wird wieder negativ.
- ⊕ Die Überprüfung der BoJ-Politik wird die Ertragskurve vermutlich unter Kontrolle halten.

#### USA

- ⊕ Ein Fiskalpaket von 1 Bill. US\$ scheint machbar.
- ⊕ Ergänzung der starken Leistung in Fertigungs- und Baubranche.
- ⊕ Fed: «Gespräche über Auslaufen des QE sind verfrüht».
- ⚠ Die Ausbreitung einer neuen Virusvariante könnte die Erholung verlangsamen.



#### CHINA

- ⊕ BIP-Wachstum ging im 4. Quartal überraschend in die Höhe.
- ⊖ In China gibt es einen neuen Covid-19-Ausbruch ...
- ⊕ ... die Fallzahlen sind jedoch niedrig.
- ⊖ Es wird eine geringere Wachstumsdynamik erwartet.

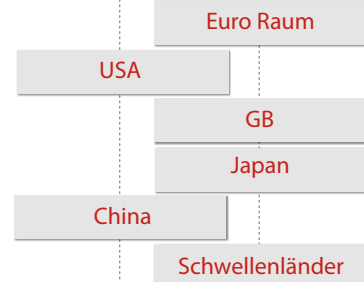
## UNSER KURS

- Die Übergewichtung (OW) in Euro Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen abbauen.
- Die immer noch starke Übergewichtung in Aktien und hochverzinslichen Unternehmensanleihen (HY) reduzieren.
- Beibehaltung der Untergewichtung (UW) in Core-Anleihen.
- Übergewicht in EMs (Anleihen und insbesondere Aktien) bestätigt.



### Aktien

- Übergewicht wegen höherer Covid-Risiken und Aktienpositionierung gesenkt. Anleger können auf Unterstützung der Politik, weitere Erholung des BIP und niedrige Realrenditen zählen.
- Unsere positive Einschätzung für 2021 beruht auf einem Gewinnanstieg und nicht auf einer vielfältigen Expansion.
- Wertorientierte und zyklische Anlagewerte werden weiterhin überdurchschnittlich abschneiden. Übergewichtung WWU, Japan, Großbritannien und Schwellenländer.



### Anleihen

- US- und Euroraum-Kernrenditen steigen in den nächsten 3 Monaten moderat an, da die Lockdown-Maßnahmen wohl abgeschwächt werden und sich die Wirtschaft erholt (Ausweitung der transatlantischen Renditespanne).
- Wohl keine dauernde Auswirkung der politischen Krise in Italien auf Euror.-Anleihen außerhalb des Kerngeschäfts.
- Bei den Unternehmensanleihen werden die engen Spreads durch die Fundamentaldaten gestützt: Wir bevorzugen weiterhin BBB bei IG und BB bei HY.



### Laufzeit

- Neutrale Laufzeit empfohlen.



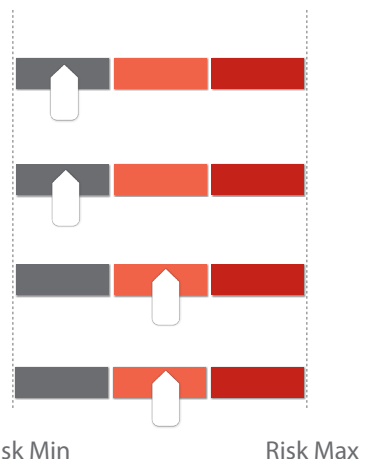
### Währungen

- Hoffnungen auf eine Erholung und die implizite Steuerung der Zinskurve durch die Fed werden den USD weiter belasten.
- Kurzfristig werden der verlängerte Lockdown in Europa, die schleppende Verteilung der Impfstoffe und die ausgedehnten spekulativen Positionen den EUR/USD jedoch im Zaum halten.
- Reale Renditedifferenzen und Kapitalflüsse deuten auf einen allmählichen Abwärtstrend für USD/JPY hin.



## DARAUF SOLLTE MAN ACHTEN!

- Rückschläge bei der Sicherheit von Impfstoffen machen frühere gute Nachrichten über die Wirksamkeit wieder zunichte.
- Überraschend starker erneuter Anstieg der Inflation bei wieder anziehenden Volkswirtschaften im Frühjahr/Sommer.
- Neue Wellen von Covid-19-Infektionen durch Mutationen, die noch umfangreichere/langwierige Shutdowns erfordern.
- Raue Tech-Regulierung wird verschärft.



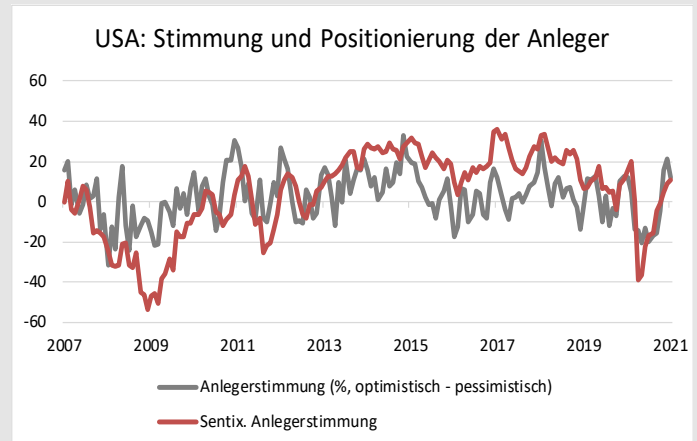
## IM BLICKPUNKT

### WACHSAMER OPTIMISMUS: ERHOLUNG KÖNNTE SICH VERZÖGERN, ABER NICHT WEGFALLEN

Am wichtigsten für die Risikobestimmung ist nach wie vor die Aussicht auf eine sich wieder öffnende Wirtschaft bei fortschreitenden Impfungen. In den USA könnte sich das Konjunkturprogramm von Präsident Biden noch als stark genug erweisen, um die Wirtschaft in diesem Jahr um mehr als 6 % anzukurbeln. Ein starker Start in die Berichtssaison und die Beibehaltung des sehr akkommodierenden Kurses der großen Zentralbanken werden die Risikobereitschaft und die Suche nach Rendite weiter beflügeln. Da die Marktpositionen jedoch sehr einheitlich sind, ist eine höhere Wachsamkeit erforderlich. Zunächst wurde die Rallye seit November durch große Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Erholung angeheizt. Die Positionen sind weiterhin anfällig für Enttäuschungen, wenn neue Mutationen und die schleppende Verteilung von Impfstoffen in Europa den Beginn der Erholung verzögern. Kleinanleger haben die Kurse vorübergehend und in geringem Umfang gestützt und einen Anstieg der Volatilität verursacht, aber wir sehen nur begrenzte Auswirkungen auf die breiteren Märkte, insofern führen die Verluste der Hedgefonds nicht zu einem breiten Abbau von Fremdkapital.

Als nächstes erwarten wir zwar nur einen leichten Anstieg der Renditen, aber die Risiken tendieren zu einem stärkeren Ausschlag. Die US-Inflation wird bis ins Frühjahr hinein vor allem aufgrund von Basiseffekten vorübergehend ansteigen. Die Inflationserwartungen und die Renditen könnten dann vorübergehend über das Ziel hinausschießen, was eine Gefahr für die hohen Bewertungen in vielen Marktsegmenten, einschließlich der Tech-Aktien, darstellt.

Letztlich betrachten wir solche Rückschläge als Kaufgelegenheiten. Sobald die Durchimpfung an Fahrt aufnimmt, könnte sich die Erholung 2021 verzögern, aber nicht wegfallen. Während es für die US-Kurse Aufwärtsrisiken gibt, bleibt die niedrige zugrunde liegende Inflationsneigung bei weitem die größte Herausforderung für die Zentralbanken im Euroraum und in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.



Quelle: Refinitiv/Datastream, Stand 1. Februar 2021

## GLOSSAR

**AUSLAUFENLASSEN:** Auslaufenlassen («Tapering») ist die schrittweise Umkehrung einer quantitativen Lockerungspolitik, die von einer Zentralbank zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums umgesetzt wird. Das Auslaufenlassen bezieht sich auf die Reduzierung, nicht auf die Beendigung, der Fed-Anlagekäufe. Ein Auslaufenlassen liegt vor, wenn die Zentralbanken der Meinung sind, dass die Wirtschaft weniger geldpolitische Hilfe benötigt.



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