



Marktkompass

Mai 2021

MARKTAUSBLICK

- Der Bereich der Makrodaten entwickelt sich in den USA stark nach oben, der Euroraum hinkt hinterher, aber laut Umfragen nimmt der Optimismus zu.
- Der weltweit starke Aufschwung und höhere Inflationsrisiken halten den Aufwärtsdruck auf die Renditen sowohl in den USA als auch im Euroraum aufrecht.
- Die Fed hat bekräftigt, dass es für eine Rücknahme der geldpolitischen Unterstützung zu früh ist - dies könnte die Inflationsängste verschärfen. Die Beschleunigung der Anleihekäufe durch die EZB hat den Anstieg der Anleiherenditen nicht gestoppt, während die Inflation moderat bleibt. Das bringt die EZB in eine schwierige Situation.
- Allerdings bewegen sich die inflationsbereinigten Renditen weiterhin im Rahmen. Zusammen mit den Fortschritten bei den Impfungen, der üppigen Liquidität und den steigenden Erträgen bleiben wir daher bei unserer Präferenz für Risikoanlagen.



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

- + GB ist bei Impfungen gut vorangekommen...
- + ... das kommt dem BIP-Wachstum zugute.
- BoE wird die quantitative Lockerung (QE) vermutlich auslaufen lassen.

EUROZONE

- + Etwa 1/4 der Bevölkerung ist geimpft ...
- + ... und die Kampagne gewinnt an Momentum.
- + Geschäfts- und Verbraucherstimmung hellt sich in Erwartung der Wiedereröffnung auf.
- Die Kerninflation im Euroraum verhartet bei 0,8 %.

JAPAN

- Japan steckt in neuer Covid-19-Welle.
- Teil-Lockdowns belasten die Erholung.
- Olympische Spiele erneut gefährdet.

USA

- + Der Konsum lässt das BIP-Wachstum in Q1 auf ca. 7,5 % im Jahr 2021 ansteigen.
- + Fiskalische Impulse verbessern die Aussichten für 2022.
- + Fed bleibt zurückhaltend: keine Zinserhöhungen vor Ende 2023. Tapering ist nicht vorgesehen.
- ! VPI-Inflation klettert auf 2,6 % und überschreitet Ende des 2. Quartals vorübergehend die 3%-Marke.



CHINA

- + Sehr starke Wachstumsrate im Q1 (teilweise durch Basiseffekte).
- + Die Ausstrahlung von steigenden Inputpreisen auf die Verbraucherinflation dürfte begrenzt sein.
- Im Laufe des Jahres dürfte die monetäre und fiskalische Unterstützung abnehmen.

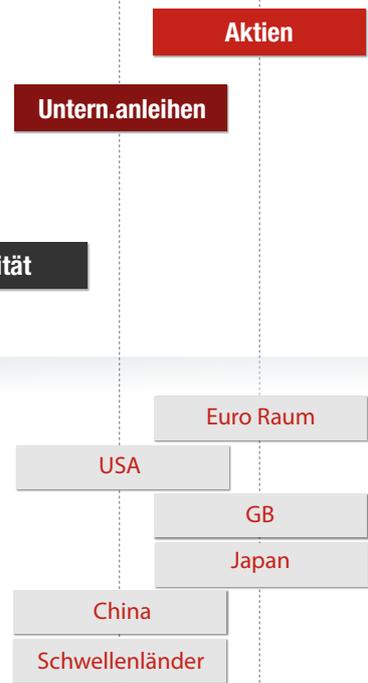
UNSER KURS

- Übergewichtung (OW) von Euro Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen beibehalten.
- Verstärkt moderate OW in Aktien und hochverzinslichen (HY) Unternehmensanleihen.
- Beibehaltung der Untergewichtung (UW) in Kernanleihen.
- Schwellenländer: OW bei Aktien abbauen und geringe UW bei Anleihen.
- Zum Schutz vor dem Inflationsrisiko: OW bei inflationsindexierten Anleihen („inflation linkers“) und geringe OW bei Barmitteln.



Aktien

- Die Aktienrallye setzte sich auch dank einer überraschend guten Ertragsdynamik fort.
- Wir beobachten einen Anstieg der Renditen, der evtl. moderaten Druck auf die PEs ausübt. Für positive Renditen keine Bedrohung, da die Erträge ausreichen.
- Wir bleiben aufgrund der starken Makrodynamik und politischen Unterstützung positiv.
- Wir bevorzugen EU und Japan gg. über US und Schwellenländern.



Anleihen

- Transatlantische Renditespanne weitet sich bei steigenden US-Renditen wieder aus. Im 2. Halbjahr mehr Aufwärtspotenzial für die Renditen im Euroraum.
- Akkommodierende Fiskal- und Geldpolitik zur kurzfristigen Unterstützung von Anleihen des Euroraums (Peripherie). Sobald die Unterstützung durch die EZB nachlässt, werden die Aussichten wieder verhaltener.



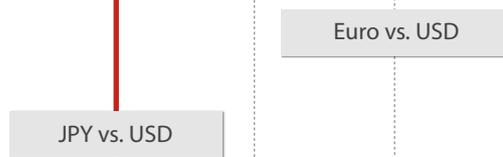
Laufzeit

- Es wird eine mäßig kurze Dauer empfohlen.



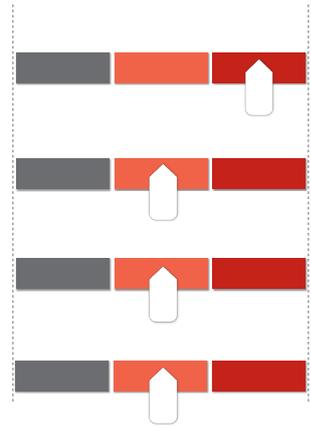
Währungen

- Nach kurzzeitigem Aufschwung in Q1 sollte es angesichts der zurückhaltenden US-Notenbank und des zunehmenden US-Zwillingsdefizits im Frühjahr/Sommer weiteren Gegenwind für den USD geben.
- Bis Herbst könnte die verstärkte Debatte über das Tapering der Fed helfen, die Schwäche des USD in Grenzen zu halten.
- Höhere US-Renditen konnten den Abwärtssog bei USD/JPY durch Bewertungen und Portfolioströme fast ausgleichen.



DARAUF SOLLTE MAN ACHTEN!

- Korrektur von überfüllten Positionen in Risikoaktiva.
- Der Inflationssprung im Frühjahr löst Bedenken über das Tapering und einen stärkeren Anstieg der Renditen aus.
- US- und internationale Erhöhung der Unternehmenssteuer und Verschärfung der Tech-Regulierung.
- Die Spannungen zwischen den USA und China bezüglich Taiwan eskalieren.



Risk Min Risk Max

SCHNELLER WIEDERANSTIEG UND STIMULATIONSÄNGSTE VOR ZINSERHÖHUNGEN

Die Weltwirtschaft erlebt eine starke Wiedereröffnung. Die USA freuen sich über eine kräftige Erholung - begünstigt durch wiedereröffnende Sektoren, umfangreiche Fiskalpakete und die anhaltende Unterstützung der Fed. Das Risiko von Mutationen besteht weiterhin, aber die deutlich verbesserte Versorgung mit Impfstoffen hilft der EU, im Laufe des Frühjahrs und Sommers aufzuholen. Die Fiskalpolitik im Euroraum dürfte hinter dem US-Konjunkturprogramm zurückbleiben. Diverse Regierungen stocken jedoch ihre Fiskalpläne für dieses Jahr als Ergänzung zur Aufbau- und Resilienzfähigkeit auf - die entsprechenden Auszahlungen sollen im zweiten Halbjahr beginnen.

Der Aufwärtsdruck auf die Renditen dürfte daher nicht abnehmen. Der fiskalische Impuls und die zeitweilig hohe Inflation dürften die Sorgen in den USA aufrechterhalten. In Europa dürften die stärkeren Wachstumsaussichten die Anleger dazu ermutigen, überschüssige Ersparnisse aus den niedrig verzinnten, sicheren Staatsanleihen in lukrativere (und riskantere) Alternativen umzuschichten. In den USA könnte die Geduld der Fed die realen Renditen für längere Zeit niedrig halten, dabei aber Inflations Sorgen schüren. Derweil steht die EZB vor einer heiklen Juni-Sitzung, denn die höheren Anleihekäufe konnten nicht verhindern, dass die Renditen für 10-jährige Anleihen nach Covid-19 einen neuen Höchststand erreicht haben.

Ein zu schneller Anstieg der Renditen ist immer noch eine Gefahr für risikoreiche Anlagen - ebenso wie hohe Bewertungen, starke Aktienzuflüsse in den letzten sechs Monaten und überzogene Positionen in ausgewählten Segmenten.

Dennoch gibt es gute Gründe anzunehmen, dass der weitere Anstieg der Renditen kontrolliert und gut verkräftet werden kann. Eine übermäßige Inflation ist in Europa angesichts der erheblichen Produktionslücken nach wie vor keine große Gefahr. Vermutlich werden die Fed und die EZB im Sommer allmählich über die Zukunft ihrer Anleihekaufprogramme nachdenken müssen. Nichtsdestotrotz haben sie immer noch die Möglichkeit, einem ungeordneten Anstieg der realen Renditen (die für risikobehaftete Anlagen am wichtigsten sind) durch mehr quantitative Lockerung, verstärkte Kommunikation ihrer geldpolitischen Absichten («Forward Guidance») oder Laufzeitverlängerung entgegenzuwirken.



Quelle: Datastream, Stand 04.05.2021

GLOSSAR

BASISEFFEKT: Der Basiseffekt ist der Effekt, den die Auswahl eines anderen Bezugspunkts für einen Vergleich zwischen zwei Datenpunkten auf das Ergebnis dieses Vergleichs haben kann. Dazu wird oft eine Art Verhältnis oder Indexwert zwischen zwei Punkten in einem Zeitreihendatensatz verwendet, es kann aber auch für Querschnitts- oder andere Datentypen gelten.

ZWILLINGSDEFIZIT: Wenn eine Volkswirtschaft sowohl ein Haushaltsdefizit als auch ein Leistungsbilanzdefizit aufweist, wird oft von einem „Zwillingsdefizit“ gesprochen. Ein Fiskaldefizit oder Haushaltsdefizit liegt vor, wenn die Ausgaben eines Landes dessen Einnahmen übersteigen, während die Leistungsbilanz eine Kennzahl für die Handels- und Finanztransaktionen eines Landes mit dem Rest der Welt ist - wie z. B. die Differenz zwischen dem Wert seiner Exporte von Waren und Dienstleistungen und seinen Importen sowie den Nettozahlungen auf Auslandsinvestitionen und anderen Transfers aus dem Ausland.



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..