



Marktkompass

Januar 2023

MARKTAUSBLICK

- Das Wirtschaftswachstum wird sich weiter abkühlen, während die Inflation immer noch zu hoch ist. Wir warnen davor, sich zu früh für einen strategischen Schwenk zu positionieren.
- Unser Kernszenario sieht eine milde Rezession im Euroraum und eine noch mildere in den USA voraus. Die Unsicherheit ist angesichts der starken und schnellen geldpolitischen Straffung sehr groß.
- Das Jahr 2022 war schlecht für die Portfoliodiversifizierung, aber wir gehen davon aus, dass die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien im Jahr 2023 sinken wird, da die langfristigen realen Renditen ein Plateau erreichen oder sogar zurückgehen.
- Wir beginnen das Jahr mit einer Präferenz für Investment Grade (IG) Fixed Income, besonders US Treasury und EUR IG-Anleihen, und einem defensiven Ansatz bei Aktien und High Yield.

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

- Das BIP wird im mittleren Quartal des Jahres schrumpfen ...
- ... mit einer Arbeitslosigkeit, die bis zum Jahresende wahrscheinlich bei über 5 % liegen wird.
- ! Die Kerninflation hat ihren Höhepunkt erreicht und dürfte Ende 2023 immer noch über 3 % betragen.
- Die Fed verspricht, die Zinsen auf über 5 % anzuheben und bis 2024 dort zu belassen.

GROSSBRITANNIEN

- Die Wirtschaft befindet sich bereits in der Rezession. Das BIP dürfte 2023 um mehr als 1 % schrumpfen und 2024 stagnieren.
- Die Inflation hat mit 11 % ihren Höchststand erreicht, wird aber im nächsten Jahr immer noch durchschnittlich 7,4 % betragen.
- Die BoE dürfte die Zinssätze im 1. Quartal auf 4 % anheben und das ganze Jahr über auf diesem Stand beibehalten.

EUROZONE

- + Positive Überraschungen bei den Daten für Ende 2022.
- ! Die Inflation hat ihren Höhepunkt erreicht, aber wir erwarten, dass sie im Jahr 2023 durchschnittlich 6 % betragen wird.
- Der Konsum wird unter der hohen Inflation und dem Ende der Corona-Hilfen leiden.
- Die EZB dürfte die Zinsen im ersten Quartal auf einen Höchststand von 2,5 % anheben und bis zum Jahresende beibehalten. Bilanzverkleinerung dürfte im zweiten Quartal beginnen.

CHINA

- ! Die Abschaffung der Corona-Einschränkungen dürfte das Wachstum ankurbeln, birgt aber die Gefahr massiver Infektionswellen.
- + Die Zentralbank hat die Mindestreservierung weiter gesenkt und Liquidität zur Unterstützung des Immobiliensektors bereitgestellt.
- + Das Wachstum dürfte sich im zweiten Halbjahr erholen und im Jahr 2023 durchschnittlich 4,8 % betragen.

SCHWELLENLÄNDER

- Rückläufige Exporte, angespannte globale Finanzbedingungen und ein starker USD belasten weiterhin.
- + Dass China sich voraussichtlich wieder öffnet und ein schwächerer US-Dollar werden im weiteren Verlauf des Jahres helfen.
- + Der Inflationsdruck (ohne Zentral- und Osteuropa) lässt bereits nach, was den Zentralbanken der Schwellenländer hilft, ihren Straffungszyklus anzupassen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Leichte Untergewichtung (UW) bei Aktien.
- Geringfügige UW von Euro-Staatsanleihen, da die EZB bei Zinserhöhungen noch einen langen Weg vor sich hat.
- Übergewichtung (OW) von EM-Staatsanleihen und US-Treasuries, da US-Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben.
- OW von Investment-Grade-Unternehmensanleihen beibehalten, die attraktiv bewertet sind und gewisse Carry-Renditevorteile bieten. UW High Yield.
- Cash-Übergewichtung reduzieren.

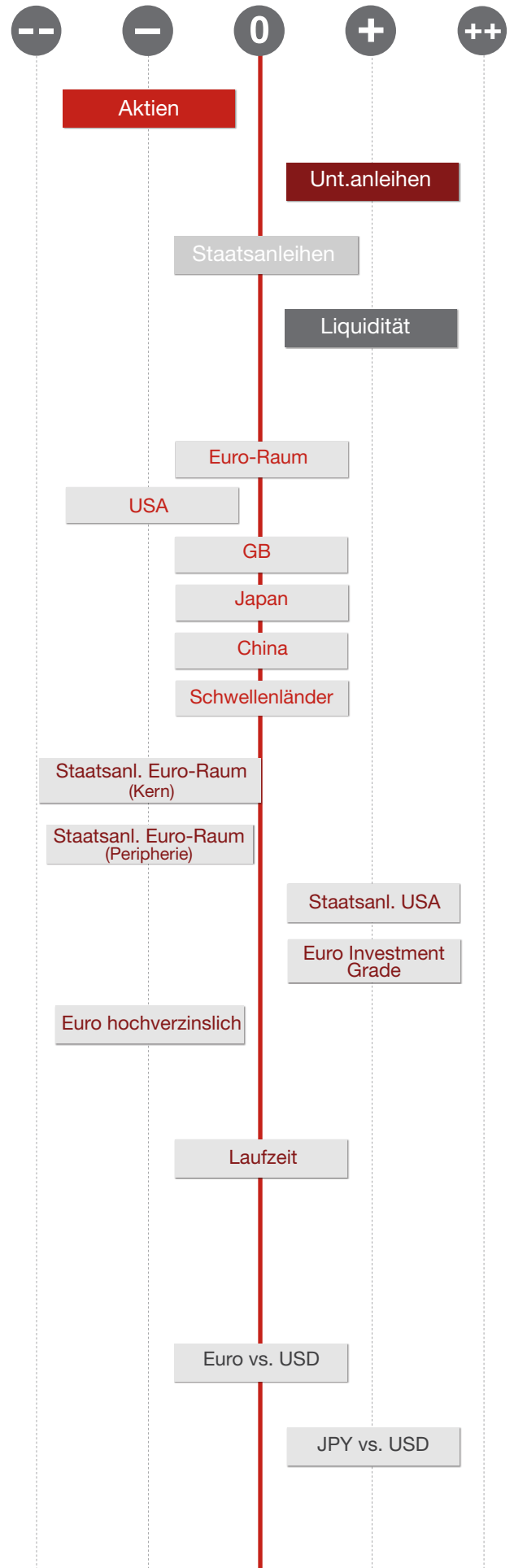
Aktien

Anleihen

Laufzeit

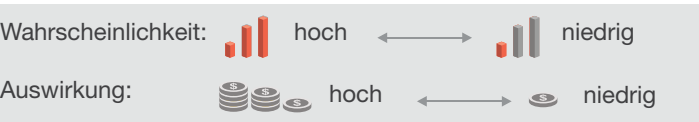
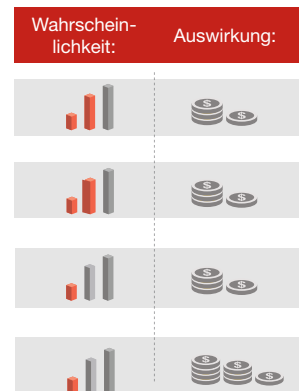
Währungen

- Die sinkenden Erträge werden voraussichtlich im Sommer 2023 ihren Tiefpunkt erreichen. Auf 12-Monats-Sicht erwarten wir dank der Bodenbildung bei den Gewinnen, des Endes der Straffung der Zentralbank und eines weiteren Rückgangs der Volatilität bei Anleihen eine positive Gesamttrendite von 3 bis 6 %. Im Rahmen unserer Untergewichtung bevorzugen wir die EWU gegenüber den USA, bleiben neutral gegenüber den Schwellenländern, aber mit einer Übergewichtung gegenüber China.
- Die US-Renditen werden ihren Abwärtstrend dank rückläufiger Inflation und vorsichtigen Zinssenkungen der Fed im vierten Quartal fortsetzen.
- Kurzfristig haben Bundesanleihen Spielraum nach oben, da die EZB die Geldpolitik weiter straffen wird.
- Die Spreads von Staatsanleihen des Euroraums, die nicht zu den Kernmärkten gehören, werden sich im Laufe des Jahres 2023 ausweiten.
- Wir halten an unserer Übergewichtung im Investment-Grade-Bereich fest, da die Bewertungen sowohl gegenüber anderen Anlageklassen als auch innerhalb des Untern.anleihebereichs attraktiv sind.
- Negative, aber beinahe neutrale Dauer.
- Der USD hat seinen Höhepunkt überschritten. Die letzte Zinserhöhung der US-Notenbank im Frühjahr 2023 dürfte die Zinsunsicherheit (die den USD zuvor beflügelt hatte) verringern und die Renditeabstände zu den wichtigsten Wettbewerbern verringern.
- Rezession und Energieknappheit werden EUR/USD auf kurze Sicht schwanken lassen. Das Nachlassen der Rezessionskräfte zum Frühjahrsbeginn könnte aber zu einer nachhaltigeren EUR-Erholung führen.
- Niedrigere US-Renditen und eine Änderung des geldpolitischen Kurses der BoJ im Frühjahr werden das Renditegefälle zwischen den USA und Japan verringern und dem JPY zugutekommen.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Mehr Sanktionen, harter Winter, Gas-Rationierung -> Risk-Off.
- Milder Winter, teilweise Wiederaufnahme der Lieferung -> Erleichterung.
- Inflationsrisiken mit Tendenz nach oben (noch raschere Straffung der politischen Maßnahmen).
- Stärkere Risse in finanzieller Stabilität angesichts fortschreitender rascher Straffung der Geldpolitik.
- Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder neue geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Iran, Nordkorea).



GLOSSAR

CARRY

Carry ist ein Begriff, der bei Investitionen häufig verwendet wird und sich auf die positiven und negativen Eigenschaften eines Vermögenswerts bezieht. Ein Vermögenswert hat einen „positiven Carry“, wenn er allein durch seinen Besitz einen Gewinn erwirtschaftet.



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