

# Marktkompass

April 2022



## MARKTAUSBLICK

- Der Russland-Ukraine-Krieg hat zwei der größten Risiken für 2022 verschärft: deutlich höhere Energiepreise und striktere Zentralbanken.
- Die Zentralbanken stehen vor einer «Mission impossible»: Die unannehmbar hohen Inflationsraten senken, ohne dass es zu einer harten Landung kommt.
- Angesichts unserer unterhalb des Konsenses liegenden Wachstumsprognosen gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken die ambitionierten Marktpreise knapp unterschreiten werden.
- Wir empfehlen eine Reduzierung der Zyklizität der Portfolios und eine sehr selektive Auswahl der Risikoanlagen. Wir halten es nicht für sehr sinnvoll, die Erholung des Aktienmarktes im März auf diesem Bewertungsniveau zu verfolgen.

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

- + Der Konsum bleibt trotz sinkendem Vertrauen stark...
- + ...und wird durch einen gesunden Arbeitsmarkt unterstützt.
- Die Inflation wird wohl einige Monate lang bei etwa 8 % liegen.
- ! Die Fed ist fest entschlossen, die Inflation mit einem steilen Zinserhöhungspfad zu bekämpfen.

### GROSSBRITANNIEN

- BoE erhöht Leitzins auf 0,75 %.
- Unerwarteter Rückgang der Einzelhandelsumsätze, wachsende Stagflationsängste.
- Die Inflationsrate hat mit 6,2 % im Jahresvergleich erneut positiv überrascht.

### EUROZONE

- Der Krieg in der Ukraine belastet Stimmung und Erwartungshaltung.
- Die Inflationsrate ist im März erneut stark gestiegen.
- + Abfedernde politische Maßnahmen gegen hohe Energiepreise.
- + Die EZB vermeidet voreilige Straffung der Geldpolitik.

### CHINA

- China ist von starkem COVID-Ausbruch betroffen.
- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist in den kontraktiven Bereich gefallen, jedoch deutlich weniger als noch Anfang 2020.
- + Eine stärkere geld- und fiskalpolitische Unterstützung wird zur Stabilisierung der Wirtschaft beitragen.

### SCHWELLENLÄNDER

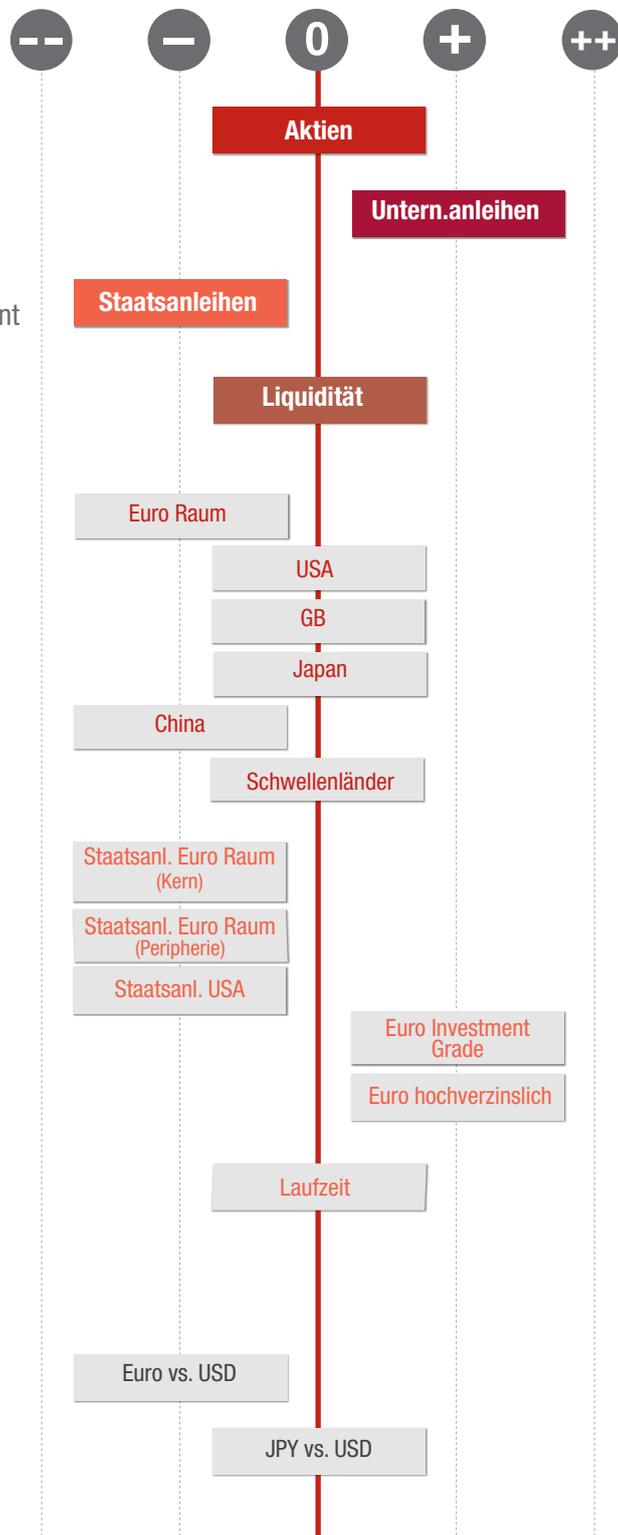
- Die Schwellenmärkte werden von höheren Rohstoffpreisen, insbesondere Lebensmittelpreisen, betroffen sein. Erste Abwertungen in Ägypten und Sri Lanka.
- ! Lateinamerika schneidet weiterhin besser ab, aber die Inflation dürfte überall steigen.
- Die Risikoprämie in Schwellenmärkten ist gesunken, aber Kriegsschlagzeilen treiben die Volatilität weiter in die Höhe.
- + Russland zeigt sich bisher bereit, seine USD-Schulden zu begleichen. Ein Ausfall ist kein systemisches Risiko.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

# UNSER KURS

- Untergewichtung (UW) in langfristigen Staatsanleihen beibehalten.
- Trotz attraktiver Bewertung moderate Untergewichtung in Aktien.
- Deutliche Präferenz für Unternehmensanleihen, klare Präferenz für Investment Grade.
- Innerhalb von Unternehmensanleihen Umschichtung beim Engagement von Finanzwerten zu Nicht-Finanzwerten.
- Minimale Liquiditäts-Übergewichtung (OW).

|           |  |
|-----------|--|
| Aktien    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Krise schwächt sich ab, aber die Zentralbanken bleiben hawkisch. Wir erwarten ein geringeres Wachstum und eine weiterhin hohe Inflation.</li> <li>• Taktisch liegen wir so bei einer leichten UW, was die Zyklizität verringert. OW von USA und UK gegenüber Euroraum vor Schwellenländern. Moderate China-UW beibehalten.</li> <li>• Wir sehen weiter Spielraum, um mittelfristig bei Aktien zu bleiben, und prognostizieren für die nächsten 12 Monate eine Wertentwicklung (TR) von rund 5 %.</li> </ul> |
| Anleihen  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Anleihemärkte werden weiterhin von hawkischen Zentralbanken und einer hohen Inflation beherrscht.</li> <li>• Allerdings sind Zinserhöhungen mehr als angemessen eingepreist.</li> <li>• Die starke Performance von Euroraum-Anleihen außerhalb des Kerngeschäfts wird sich angesichts steigender Kernrenditen und geringerer EZB-Unterstützung wahrscheinlich nicht fortsetzen.</li> </ul>  |
| Laufzeit  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Es wird eine mäßig kurze Laufzeit empfohlen.</li> </ul>   |
| Währungen | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Geopolitische Risiken und Wachstumssorgen werden den USD in nächster Zeit auf hohem Niveau halten.</li> <li>• Der USD-Anstieg scheint jedoch bereits überzogen, und wir erwarten einen erneuten Aufwärtstrend für EUR/USD, sobald die Auswirkungen des Russland-Krieges abklingen.</li> <li>• Die geldpolitischen Divergenzen dürften den JPY weiterhin belasten, obwohl er im Vergleich zu den Fundamentaldaten sehr günstig erscheint.</li> </ul>   |



## DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Der Krieg in der Ukraine eskaliert weiter und gefährdet die globale Energieversorgung und das Vertrauen.
- Zur Bekämpfung der Inflation straffen die Zentralbanken (insbesondere die Fed) ihre Geldpolitik zu stark, was zu einem starken Wachstumsrückgang führt.
- Eine neue Covid-Welle löst einen begrenzten, aber umfassenden Lockdown aus.

| Wahrscheinlichkeit: | Auswirkung |
|---------------------|------------|
|                     |            |
|                     |            |
|                     |            |

Wahrscheinlichkeit: hoch niedrig  
 Auswirkung: hoch niedrig

## IM BLICKPUNKT

### DIE VON ROHSTOFFEN UND ZENTRALBANKEN AUSGEHENDEN RISIKEN VERLANGEN GERINGERES RISIKO IN DEN PORTFOLIOS

Die Lage in der Ukraine ist nach wie vor sehr instabil. In unserem Basisszenario gehen wir von einer lang anhaltenden Krise aus, die das Land in einem instabilen Zustand und die Energiepreise auf einem hohen Niveau hält. Unsere Prognose für den Euroraum liegt unter dem Konsens und birgt in der Jahresmitte das Risiko einer leichten Rezession. Der stärkste Gegenwind resultiert aus dem Anstieg der Rohstoffpreise: Der Schock wirkt auf breiter Basis und ist nicht auf den Energiesektor beschränkt. Die Preise für Getreide sind drastisch gestiegen, und der Preisanstieg bei Düngemitteln wird Zweitrundeneffekte auf die Produktionskosten haben.

Für Termingeschäfte wird nach der ersten Zinserhöhung der Fed im März für 2022 mit mindestens acht weiteren Erhöhungen gerechnet. Gemessen an historischen Standards ist dies in der Tat ein sehr steiler Pfad.

Die Reduzierung der Fed-Bilanz ab Sommer dürfte zu einer weiteren Straffung führen. Wir fragen uns jedoch, ob die Fed so viele Straffungen vornehmen kann, ohne die Finanzstabilität zu gefährden und eine harte Landung zu verursachen.

Da die Wirtschaft von einem Dreifachschlag getroffen wird - Krieg, strenge Zentralbanken und Covid, wodurch die globale Lieferkette noch immer gestört ist - haben wir die Zyklizität der Portfolios reduziert. Wir haben die Untergewichtung von Staatsanleihen reduziert und eine kurze Duration beibehalten, da es noch Spielraum für höhere langfristige Renditen gibt. Wir tendieren zu einer geringfügigen Untergewichtung bei Aktien, da diese mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen haben. Unsere Sektor- und Stilallokationen sind gut ausbalanciert und spiegeln die gegensätzlichen Kräfte der Konjunkturabschwächung (schlecht für zyklische gegenüber defensiven Werten) und der steigenden Renditen (unterstützt Value gegenüber Growth) wider.

Die Kreditaufschläge, insbesondere in Europa, wurden im Vergleich zu anderen Risikokennzahlen, z.B. der Volatilität von Aktien, relativ stark getroffen. Zusammen mit dem Anstieg der risikofreien Renditen bedeutet dies, dass EUR-Unternehmensanleihen einen großzügigeren Carry für ein begrenztes Risiko im Investment-Grade-Bereich (IG) bieten. Unsere Übergewichtung wird durch defensive Strategien, Investment Grade statt High Yield, nachrangige Schuldtitel statt reiner High Yield, Nicht-Finanzwerte statt Finanzwerte und defensive Sektoren statt zyklischer Werte umgesetzt.



## GLOSSAR

### SYSTEMISCHES RISIKO

Ein systemisches Risiko bedeutet, dass ein Ereignis auf der Ebene eines Unternehmens oder eines einzelnen Landes eine schwerwiegende Instabilität des gesamten Finanzsystems auslösen kann.



### [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..