

Marktkompass

Dezember 2021



MARKTAUSBLICK

- Omikron verunsichert die Märkte. Bis mehr Klarheit über die Auswirkungen der Variante auf Covid-bedingte Todesfälle und Krankenhausaufenthalte besteht, wird die Unsicherheit groß bleiben.
- Möglicherweise werden die Zentralbanken die Rücknahme ihrer geldpolitischen Maßnahmen hinauszögern. Angesichts des sich verschlechternden Verhältnisses zwischen Wachstum und Inflation und der anhaltenden globalen Angebotsengpässe ist der Spielraum für geldpolitische Unterstützung jedoch begrenzt.
- Kurzfristig favorisieren wir angesichts der hohen Unsicherheit eine sehr vorsichtige taktische Haltung. Mit Blick auf die nach wie vor guten Ertragsaussichten und die dank niedriger Realrenditen günstigen Bewertungen könnte die jüngste Marktkorrektur jedoch eine vorsichtige Übergewichtung von Risikoanlagen rechtfertigen.
- Die Renditen dürften weiter steigen, aber die im Hintergrund bestehenden Risiken werden den Aufwärtstrend in Grenzen halten.

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

- Die Inflation ist höher und umfassender als erwartet.
- + Aber der Konsum wächst stetig weiter.
- + Unternehmen sind bereit, Investitionen und Lagerbestände aufzustocken, um das Wachstum im Jahr 2022 zu fördern.
- ! Falls es keine neuen Covid-Ausbrüche gibt, wird die Fed im nächsten Frühjahr die Anleihekäufe beenden und die Zinssätze zweimal anheben.

GROSSBRITANNIEN

- + Die PMIs sind besser als erwartet.
- + Industrieproduktion und Einzelhandelsumsatz verbessert.
- ! Die neue Omikron-Variante führt zu einer Verunsicherung in Bezug auf die Politik der BoE.
- Im Jahresvergleich stieg die Verbraucherpreisinflation auf 4,2 %.

EUROZONE

- Eine neue Covid-Welle und die Omikron-Variante sorgen für eine Wachstumsdelle.
- Basiseffekte, Rohstoffe und Unterbrechungen in den Lieferketten treiben die Inflation auf Rekordhöhe.
- + Die EZB hält dem Druck der Märkte stand und signalisiert, dass sie die Zinsen 2022 nicht anheben wird.
- + Die Haushaltsentwürfe für 2022 und die NGEU-Mittel deuten auf einen positiven finanzpolitischen Kurs hin.

CHINA

- + Die Daten aus China für Oktober waren etwas besser als erwartet.
- + Laut NBS liegt der PMI für das verarbeitende Gewerbe wieder leicht über 50.
- Der Immobiliensektor kühlt sich weiter ab.

SCHWELLENLÄNDER

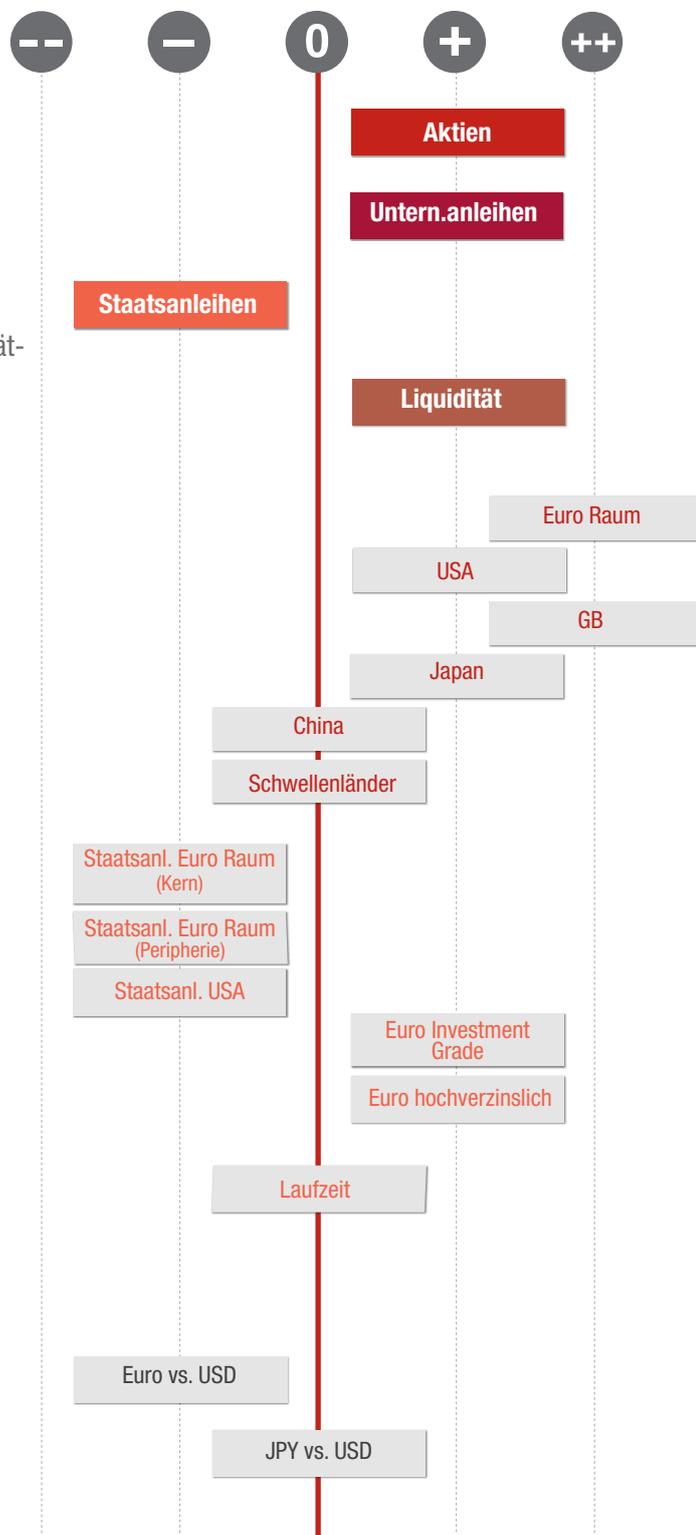
- Die Aktivität in Schwellenländern dürfte sich mit fortschreitenden Impfungen im Q4 geringfügig verbessern.
- Der Inflationsdruck nimmt weiter zu und zwingt zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik.
- ! Der Druck auf Schwellenmarktwerte hat sich zwar vorübergehend abgeschwächt, aber die Volatilität dürfte angesichts der erwarteten steigenden US-Renditen hoch bleiben.

- + Positiv
- Negativ
- ! Zu beobachten

UNSER KURS

- Begrenzte und selektive Übergewichtung (OW) von Aktien und Hochzinsanleihen im Euroraum.
- Steigende Inflation und drohendes Tapering stützen die Untergewichtung bei Kernanleihen.
- Beibehaltung einer beträchtlichen OW bei Euroraum-Inv. Grade-Anleihen.
- OW bei Schuldtiteln aus Schwellenmärkten begrenzt: BBB und Qualität-BB bevorzugen.
- Zum Schutz vor Inflation OW in Barmitteln beibehalten.

Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Omikron stellt ein Risiko dar, aber bislang deuten die Meldungen auf ein geringes Hospitalisierungsrisiko hin. • 2022 dürfte das Gewinnwachstum bei mindestens 7% liegen, was den von uns erwarteten Rückgang der Kursgewinne mehr als ausgleicht. • Das Umfeld niedriger Realrenditen dürfte zu positiven Gesamtrenditen von mind. 5% in 12 Monaten beitragen, wobei die EWU evtl. die USA und Japan übertreffen wird. • Schwellenmärkte weiterhin durch Unsicherheit belastet.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Staatsanleihemärkte bleiben im Griff der Covid-19-Sorgen. Kurzfristig wird dadurch ein dauerhafter Renditeanstieg verhindert. Sobald die Effizienz des Impfstoffs gewährleistet ist, dürfte eine zunehmende US-Inflation einen Anstieg der weltweiten Renditen auslösen. • Das Zurückfahren der EZB-Hilfen ebnet den Weg für eine Ausweitung der Spreads von Staatsanleihen außerhalb des Kerngeschäfts im Euroraum.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> • Es wird eine mäßig kurze Laufzeit empfohlen.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • Die geldpolitische Divergenz wird den USD weiter stabilisieren, aber nach verschiedenen Bewertungsmaßstäben scheint die Aufwertung des USD zunehmend überzogen. • Bis ins Jahr 2022 erwarten wir ein moderates Abwärtsrisiko für EUR/USD.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar, neue Lockdowns.
- Längere Versorgungsunterbrechungen und Energieknappheit schaden dem Wachstum und bestärken gleichzeitig die Angst vor Zinserhöhungen.
- Chinas Immobilienmarktkrise verschärft sich und greift auf die Gesamtwirtschaft und die Kreditmärkte über.
- Die Rücknahme der politischen Unterstützung löst stärkeren Wachstumsrückgang aus.

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

Wahrscheinlichkeit: hoch ← → niedrig
 Auswirkung: hoch ← → niedrig

IM BLICKPUNKT

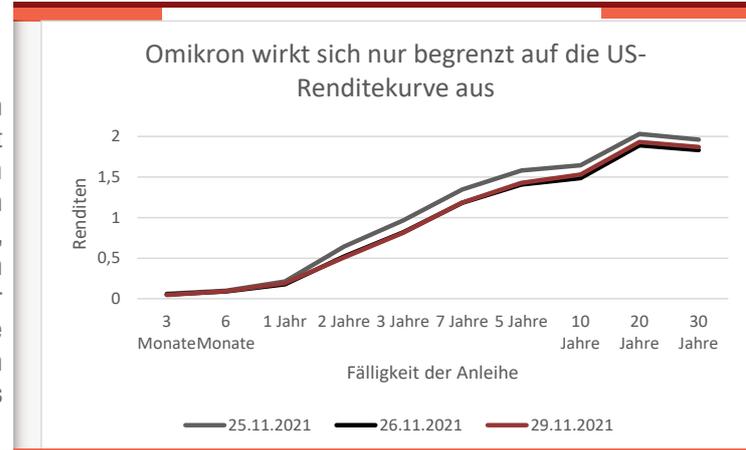
DIE COVID-UNSICHERHEIT NIMMT WIEDER ZU, ABER DIE WELT UND DIE WIRTSCHAFT SIND BESSER VORBEREITET

Die Befürchtungen hinsichtlich der neuen Covid-Variante Omikron haben die bisherigen Kursgewinne im November mehr als zunichte gemacht - am 26. November wurde der stärkste Tagesrückgang seit über einem Jahr verzeichnet. Bislang ist jedoch wenig über die zu erwartenden Gesundheitsschäden bekannt. Falls erneute Lockdowns notwendig werden, könnten die politischen Entscheidungsträger versuchen, die Auswirkungen auf den Markt abzufedern. Die Zentralbanken könnten die Aufhebung ihrer expansiven Geldpolitik hinauszögern. Eine Verschärfung der Lieferengpässe und eine anhaltende Überlastung der weltweiten Güternachfrage werden den Zentralbanken jedoch zunehmend Kopfzerbrechen bereiten und besonders starke Unterstützungsmaßnahmen verhindern.

Auf sehr kurze Sicht favorisieren wir daher eine eher vorsichtige Risikobereitschaft. Falls die gesundheitlichen Auswirkungen der Variante die Wirksamkeit von Impfstoffen nicht grundlegend verändern, kann die jüngste Marktkorrektur dennoch Chancen für eine vorsichtige Übergewichtung von Risikoanlagen in den Portfolios bieten.

Erstens haben die Unternehmen angesichts der hohen Sparguthaben der Verbraucher immer noch eine große Preissetzungsmacht, die ihnen die Weitergabe höherer Inputpreise ermöglicht. Dies schützt die Margen und stärkt die Gewinnaussichten. Die Zentralbanken werden vorsichtiger vorgehen und dadurch die Bewertungen durch extrem niedrige Realrenditen stützen. Regierungen und Unternehmen haben auch gelernt, besser mit den erneuten Einschränkungen durch die Pandemie umzugehen. Und schließlich ist man optimistischer als noch vor einem Jahr, dass die Impfstoffe selbst bei gravierenden neuen Covid-Mutationen schnell angepasst werden können.

IG Credit in Europa sieht günstig aus - nicht zuletzt deshalb, weil nichtfinanzielle Papiere für die EZB noch länger ein wichtiges politisches Instrument darstellen werden. Obwohl wir bis 2022 mit höheren Renditen rechnen, warnen wir vor einer zu starken Ausrichtung auf kurze Durationen, da Wachstumsängste auf die Kernrendite drücken. Nach dem Kursanstieg von fast 7 % (handelsgewichtet) seit Anfang Juni erscheint der USD teuer, aber politische Divergenzen und weltweite Covid-Sorgen könnten den Dollar auf kurze Sicht weiter stützen.



GLOSSAR

RENDITEKURVE:

Eine Renditekurve ist eine Linie, die die Renditen (Zinssätze) von Anleihen mit gleicher Bonität, aber unterschiedlichen Fälligkeitsterminen darstellt. Die Steigung der Renditekurve gibt Aufschluss über künftige Zinsänderungen und die Wirtschaftstätigkeit. Hauptsächlich wird unterschieden zwischen einer normalen, inversen oder flachen Renditekurve. Eine aufwärts gerichtete Kurve (auch als normale Renditekurve bezeichnet) liegt vor, wenn längerfristige Anleihen höhere Renditen als kurzfristige Anleihen aufweisen. Während normale Kurven auf ein Wirtschaftswachstum hindeuten, deuten abwärts gerichtete (inverse) Kurven auf eine wirtschaftliche Rezession hin.



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..