



Marktkompass

Februar 2023

MARKTAUSBLICK

- Da die Energiekrise nachlässt und China auf einen Aufschwung nach der Wiederöffnung zusteuert, wird der Euroraum wahrscheinlich der weithin antizipierten Winterrezession entgehen.
- Dennoch wird die rasche geldpolitische Straffung der US-Notenbank Spuren in Form einer flachen US-Rezession zur Jahresmitte hinterlassen.
- Diese auseinandergehenden Veränderungen im makroökonomischen Ausblick unterstützen engere transatlantische Renditespannen, eine leichte Bevorzugung von Euroraum- gegenüber US-Aktien und mehr Aufwärtstrend für den EUR/USD.
- Insgesamt jedoch lassen uns hohe Bewertungen und anhaltende Gegenwinde für Gewinne weiterhin eine vorsichtige Haltung in Bezug auf Risikoanlagen favorisieren angesichts sich mehrender Anzeichen für Überschwang. Euroraum Investment Grade-Unternehmensanleihen sehen nach wie vor attraktiv aus.

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

- Binnennachfrage ging im 4. Quartal zurück... unter 1% Wachstum im Jahr 2023...
- + ...aber das Vertrauen könnte die Talsohle durchschritten haben.
- + Weitere Signale für eine allmählich abkühlende Inflation.
- + Die Fed wird die Straffung wahrscheinlich bis zum 2. Quartal beenden.

GROSSBRITANNIEN

- Verbraucherpreisindex überraschte mit 11,1% im Jahresvergleich positiv.
- PMIs im kontraktiven Bereich, aber etwas besser als erwartet.
- BIP schrumpfte in den drei Monaten bis November um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal.
- ! Straffung der Finanzpolitik soll 2,3 % des BIP erreichen, aber hauptsächlich mit Rückwirkung.

EUROZONE

- + Daten für das 4. Quartal 2022 überraschten positiv.
- + Indikatoren deuten darauf hin, dass eine Rezession vermieden werden kann.
- EZB hat die Raten um 50 Basispunkte erhöht, wird Zinserhöhungen fortsetzen und die Bilanzsumme schrumpfen.
- + Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust und die Inflation geht merklich zurück.

CHINA

- + Wiedereröffnung in China beschleunigt...
- ... aber die Wirtschaft leidet unter Aussperrungen und schlechter «Stimmung».
- + PBoC senkt Mindestreservesatz um 25 Basispunkte.

SCHWELLENLÄNDER

- + Narrativ der Schwellenländer verbessert sich weiterhin.
- + Die Inflation in den Schwellenländern verlangsamt sich weiter, Zinsanhebungen dürften enden.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Marginales Untergewicht auf Staatsanleihen, weiterhin US gegenüber Euroraum bevorzugt.
- Kleine Übergewichtung (OW) in Aktien.
- Hochzinsanleihen bleiben unattraktiv.
- OW von Investment-Grade-Unternehmensanleihen beibehalten und Emerging Markets Anleihen Richtung OW verschieben.
- Cash-Übergewichtung reduzieren.

Aktien

- Wir bestätigen die jüngsten positiven Einflüsse (Inflationshöhepunkt, bessere Makro außer US, geringe Volatilität und Positionierung plus Wiederöffnen von China) und sehen positiven Total Return im Jahr 2023 mit sich bessernden Multiplikatoren je mehr wir uns einer Zinssenkung durch die Fed im 4. Quartal nähern.
- Gleichwohl werden wir nach besseren Einstiegsschwellen suchen, sobald Verlangsamung und weitere geldpolitische Straffung voll eingepreist sind.

Anleihen

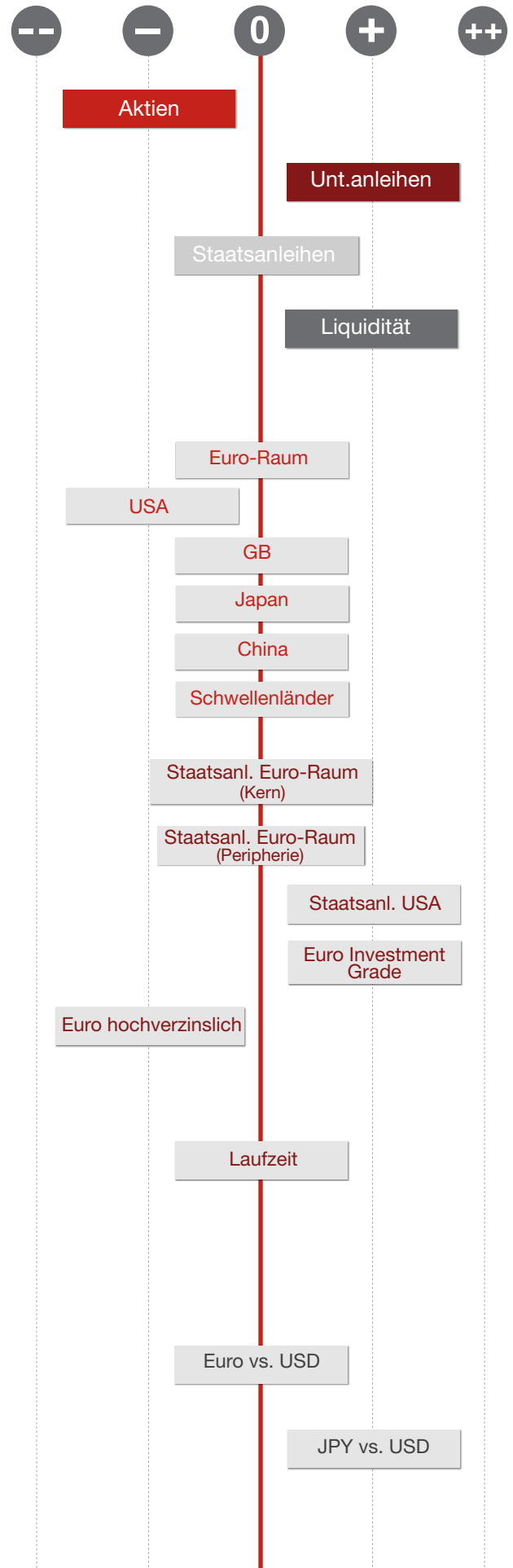
- Der Rückgang der Euroraum-Kernrenditen dürfte angesichts einer restriktiven EZB und besserer Wachstumsaussichten nicht von Dauer sein. Der Rückgang der US-Renditen dürfte an Schwung verlieren, aber anhalten.
- Die Stimmung für Euroraum-Anleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, scheint fragil zu sein, da die quantitative Straffung der EZB belasten wird und die Unterstützung durch japanische Anleger abnehmen wird.

Laufzeit

- Geringfügig kurze Laufzeit, Vorliebe für mittlere Laufzeiten.

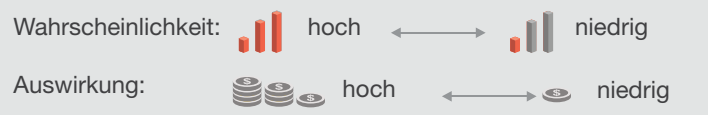
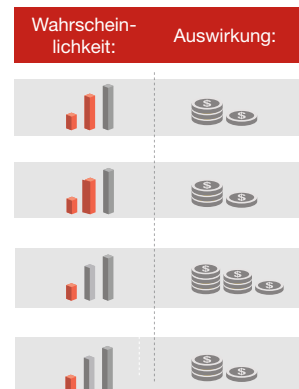
Währungen

- Angesichts der nachlassenden Renditeunsicherheit und der schwächeren US-Aussichten droht ein weiterer Rückgang des USD.
- Eine hawkische EZB und Chinas Erholung unterstützen den EUR. Der JPY wird von einer wahrscheinlichen Lockerung der Renditekurvenkontrolle durch die BoJ profitieren.
- Kurzfristig sehen wir jedoch eher zweiseitige Risiken, da Risse in der Aktienrallye dem USD helfen könnten.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Milder Winter, teilweise Wiederaufnahme => Erleichterung.
- Mehr Sanktionen, Aussichten auf einen langen Krieg => Risk-off.
- Zweiseitige Inflationsrisiken mit Tendenz nach oben (noch raschere Straffung der politischen Maßnahmen).
- Russland macht Ernst mit seinen Atomdrohungen oder neue geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Nordkorea).
- Destabilisierendes Ende von BOJs Steuerung der Zinskurve löst Verkaufswelle japan. Staatsanleihen aus, mit internationalen Auswirkungen.



GLOSSAR

Yield curve control

Bei der Steuerung der Renditekurve (Yield Curve Control, YCC) gibt eine Zentralbank einen längerfristigen Zinssatz vor und kauft oder verkauft dann so viele Anleihen wie nötig, um dieses Zinsziel zu erreichen. Dieser Ansatz, der seit Ende 2016 von der Bank of Japan angewandt wird, unterscheidet sich grundlegend von der Art und Weise, wie die Federal Reserve das Wirtschaftswachstum und die Inflation in den USA steuert, indem sie einen kurzfristigen Leitzins, die Federal Funds Rate, festlegt. Da der japanische Markt für Staatsanleihen einer der größten der Welt ist und japanische Anleger ein erhebliches Gewicht auf dem Markt haben, ist es wichtig zu wissen, dass Änderungen der Zinssätze potenziell große globale Auswirkungen haben.



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