



# Marktkompass

Dezember 2022

## MARKTAUSBLICK

- Nachlassende US-Inflation und sinkende Energiepreise haben eine synchronisierte Rallye bei Anleihen und Aktien verlängert, der nachzujagen Investoren versucht sein könnten.
- Wir sehen steigende Attraktivität auf den US-Anleihenmärkten, da Renditen wahrscheinlich den Höhepunkt überschritten haben. Ebenso macht ein angemessener Carry hochwertige Euroraum-Anleihen attraktiv, da das Risiko stärkerer Renditen-/Spread-Steigerungen gedämpft ist.
- Wir sind jedoch vorsichtig bei riskanteren Anlageklassen, darunter Aktien und Hochzinsanleihen. Diese sind weder für eine Rezession und die feste Entschlossenheit der Zentralbanken, die Inflation einzudämmen, eingepreist, noch für Chinas unentschlossene und Covid-frustrierte Bemühungen zur Stärkung des Wachstums.

### 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

- + Nach einem stabilen 3. Quartal zeigen die Daten für das Ende des Jahres weiterhin starke Aktivität ...
- ... aber straffere Finanzbedingungen werden Mitte 2023 zu einem Schrumpfen des BIP führen.
- ! Die Kerninflation hat den Höhepunkt überschritten, hohe Mieten werden jedoch ein rasches Sinken verhindern.
- + Die Fed dürfte das Straffungstempo drosseln.

### GROSSBRITANNIEN

- CPI überraschte mit Aufwärtsbewegung von 11,1 % im Jahresvergleich.
- Einkaufsmanagerindizes (PMI) in schrumpfendem Bereich, aber etwas besser als erwartet.
- Das BIP im 3. Quartal schrumpfte um 0.2 % im Quartalsvergleich.
- ! Fiskalische Straffung dürfte 2,3 % des BIP erreichen, wird aber überwiegend nach hinten verschoben.

### EUROZONE

- + Positive Überraschungen in Bezug auf Stimmung und Erwartungshaltung.
- + Im November Inflation um 10,0 im Vorjahresvergleich zurückgegangen, dürfte jedoch auf hohem Niveau bleiben.
- EZB dürfte Zinserhöhungen fortsetzen und Bilanzverkleinerung starten.
- + Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust und die Regierungen behalten Maßnahmen zur Abfederung der Inflationsauswirkungen bei.

### CHINA

- China verzeichnet Rekordhoch an neuen Covid-19-Fällen.
- Die Wirtschaft wird unter Lockdowns und schlechter „Stimmung“ leiden.
- ! Nach einem Anstieg an Protesten vorsichtige Anzeichen für eine Lockerung der Beschränkungen.
- + Chinesische Volksbank (PBoC) hat den Mindestreservesatz um 25 Basispunkte gesenkt.

### SCHWELLENLÄNDER

- + Schwellenmärkte stellen sich trotz Gegenwind besser dar.
- + Inflation verlangsamte sich weiter.
- + Chinas Wiederöffnung und Hoffnungen auf Fed-Wende werden Schwellenländer stützen.

+ positiv  
- negativ  
! zu beobachten

# UNSER KURS

- Leichte Untergewichtung bei Staatsanleihen, vorzugsweise USA gegenüber Euroraum.
- Reduzierung der UW in Aktien durch Senken der Liquiditätsrisikoexposition.
- Hochverzinsliche Papiere bleiben unattraktiv.
- Die Übergewichtung bei Investment-Grade-Krediten beibehalten und bei Schwellenländeranleihen zu Übergewichtung gehen.
- Cash-Übergewichtung reduzieren.

## Aktien

- Positionierung, eine robuste Makrodynamik, den Höchststand erreichende Inflation und geringere Anleihen-Volatilität könnten die Rallye verlängern.
- Bewertungen der USA bleiben hoch und die geldpolitische Straffung ist noch nicht überwunden. Letztendlich sollten die Ertragserwartungen erst Mitte 2023 den Tiefstand erreichen.
- Auf kurze Sicht bleiben wir vorsichtig.

## Anleihen

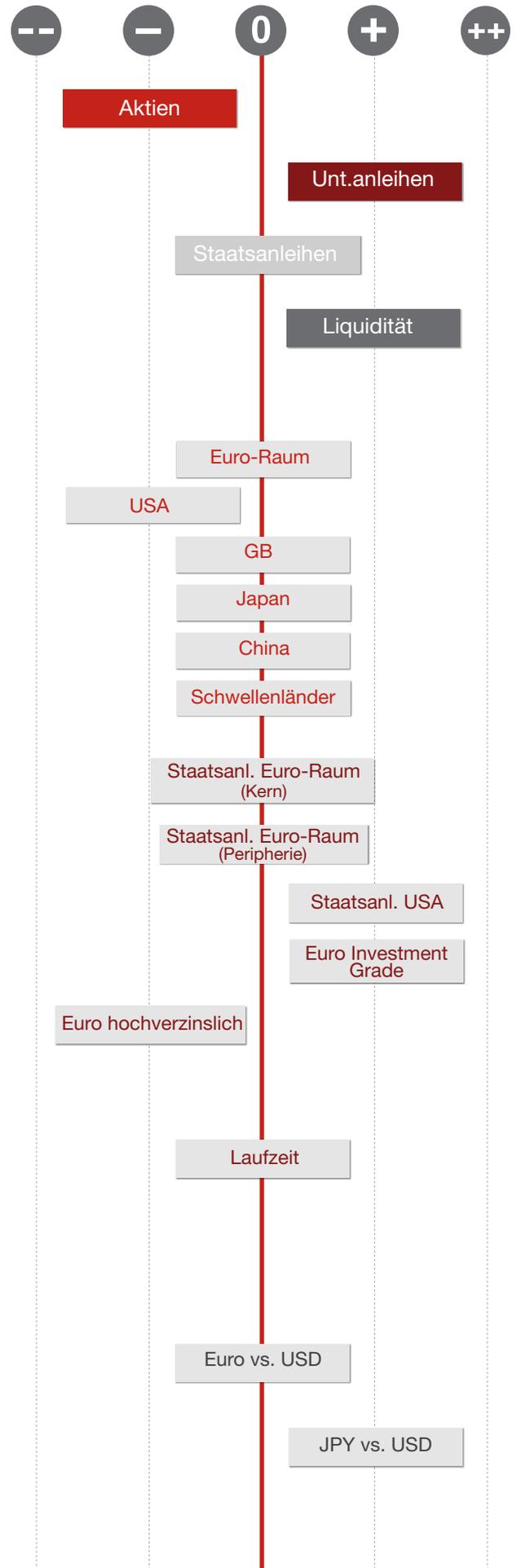
- Spielraum für weiteres Abrutschen der US-Renditen, aber Bund-Renditen können angesichts hartnäckiger Inflation und einer EZB-Wende, die noch etwas auf sich warten lässt, etwas zunehmen.
- Spreads von Nicht-Kernanleihen aus dem Euroraum dürften sich angesichts schwacher Wachstumsaussichten und weiterem Anstieg des Anleihenangebots ausweiten. Die Bewertung ist gegenüber Euroraum-Unternehmensanleihen teuer geworden.

## Laufzeit

- Mäßig kurze Laufzeit.

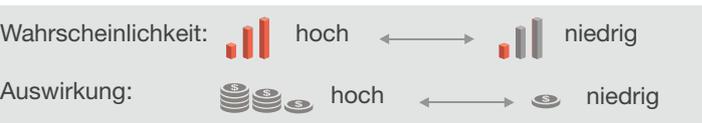
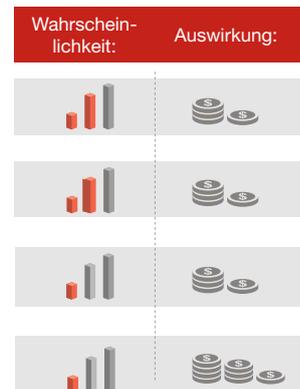
## Währungen

- Der USD hat seinen Höhepunkt überschritten und für 2023 droht ein deutlicher Rückgang.
- Kurzfristig jedoch könnte der Dollar vorübergehend ein paar Verluste wettmachen; die nahende Winterrezession belastet immer noch den EUR.
- Im Gegensatz dazu wird der überverkaufte Yen wahrscheinlich von geringeren US-Renditen profitieren, sowohl kurz- wie mittelfristig.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Mehr Sanktionen, harter Winter, Gas-Rationierung -> Risk-Off.  
Milder Winter, teilweise. Wiedererholung-> Erleichterung.
- Zweiseitige 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

### Mieten spielen bei der US-Inflation eine große Rolle

Mieten und andere Wohnkosten machen etwa 40 % des US Kern-Verbraucherpreisindex (CPI) aus (das heißt ohne Berücksichtigung von Benzin und Essen). Normalerweise folgen die Mieten den Immobilienpreisen mit einer Verzögerung von 9–12 Monaten.



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](http://www.generali-investments.com)