



# Marktkompass

November 2022

## MARKTAUSBLICK

- Zum dritten Mal seit dem Sommer haben Hoffnungen auf eine bevorstehende Fed-Wende für Marktentspannung gesorgt.
- Dies erscheint immer noch verfrüht, da die vorläufig stark überhöhte Inflation Zentralbanken unter Druck setzt. Nach den neuen kolossalen Anstiegen im Okt./Nov. könnten die Märkte immerhin etwas Trost aus einem langsameren Tempo der Fed- und EZB-Straffung ziehen.
- Warmes Wetter und fallende Erdgaspreise verstärken diese Gefühlslage momentan, aber wir bleiben bei einer vorsichtigen Haltung angesichts starken Gegenwinds durch eine einsetzende Rezession im Euro-Raum und Rissen im Finanzsystem.
- Wir bleiben bei einer Untergewichtung von risikoreichen Anlagen (Aktien, High Yield), bevorzugen indessen Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Barmittel. Eine Umkehrung der überbewerteten Stärke des USD steht (noch) nicht an.

### 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 Arbeitsmarkt bleibt weiter stabil und hat gerade angefangen sich abzukühlen ...
- + ... aber das BIP wird in der 1. Jahreshälfte 2023 leicht schrumpfen.
- Die Inflation bleibt aufgrund von Mieten sehr hoch.
- Die Fed muss die Straffung gezwungenermaßen fortsetzen.

### GROSSBRITANNIEN

- ! Ex-Finanzminister Sunak neuer Premierminister.
- Die Bank of England will Leitzins weiter anheben.
- Finanzplan verschoben auf Mitte November, aber Konsolidierung erwartet.

### EUROZONE

- Das BIP im 3. Quartal verzeichnet +0,2 % im Quartalsvergleich, aber Indikatoren deuten immer noch auf eine Rezession hin.
- Oktober-Inflation bei 10,7 % im Vorjahresvergleich, dürfte nur langsam nachlassen.
- Die EZB hat ihren restriktiven Ton gemäßigt, dürfte Zinserhöhungen jedoch weiterhin fortsetzen.
- + Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust, Regierungen behalten Maßnahmen zur Abfederung der Inflationsauswirkungen bei.

### CHINA

- ! Präsident Xi wurde als Generalsekretär der Kommunistischen Partei bestätigt.
- + Das BPI-Wachstum im dritten Quartal überraschte positiv mit 3,9 % im Jahresvergleich.
- Durch Abschwächung im Immobiliensektor und ineffektive Null-Covid-Strategie bleibt die Wirtschaft auf einem holprigen Pfad.
- NBS Produktions-PMI überraschte mit einem Rückgang.

### SCHWELLENLÄNDER

- Anlagen in den Schwellenländern haben sich erholt, aber der Ausblick bleibt herausfordernd.
- ! Zentralbanken von Schwellenländern dürften ihre Serie von Zinserhebungen beenden.
- + Aktivität zurückgegangen, Inflations-Verlangsamung noch zu bestätigen.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

## UNSER KURS

- Zu früh, um Untergewichtung bei Aktien rückgängig zu machen.
- Hochzinsanleihen trotz Zinsanpassung weiter unattraktiv.
- Übergewichtung bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen, vorzugsweise Finanztitel gegenüber Nicht-Finanztiteln.
- Neutrale Gewichtung bei Staatsanleihen, vorzugsweise USA gegenüber Euroraum.
- Übergewichtung bei Barmitteln.

### Aktien

- Zwar rückt eine Kehrtwende der Fed näher, Kurs-Gewinn-Verhältnisse riskieren jedoch nach wie vor eine Herabstufung aufgrund hoher Realzinsen und sich verschlechternder finanzieller Lage.
- Ertragsschätzungen bleiben ebenfalls hoch und rechtfertigen damit aktuell unsere Untergewichtung der Aktien-Position.
- Wir bevorzugen Großbritannien gegenüber der EWU und Japan gegenüber den USA. Wir behalten eine leichte Untergewichtung bei Schwellenländern bei.

### Anleihen

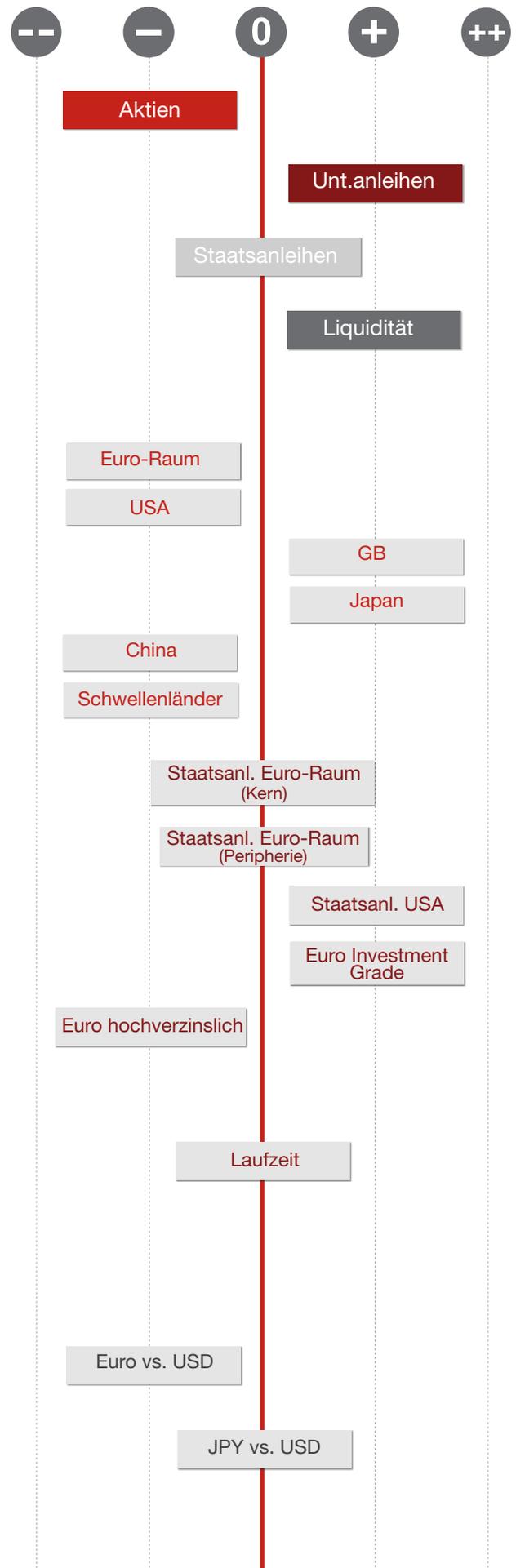
- Aufwärtstrend bei Staatsanleiherenditen lässt nach. Gewisser Spielraum für Steigerung von Bund-Renditen, aber wenig Raum für steigende US-Renditen.
- Einengung der Spreads von Nicht-Kernanleihen aus dem Euroraum ist nicht zukunftsfähig. Sie sind gegenüber Euroraum-Unternehmensanleihen teuer geworden, besonders in Anbetracht der sich verschlechternden Angebotsaussichten.
- Nach wie vor bevorzugen wir angesichts der nahenden Rezession stark Investment-Grade gegenüber Hochzins.

### Laufzeit

- Mäßig kurze Laufzeit.

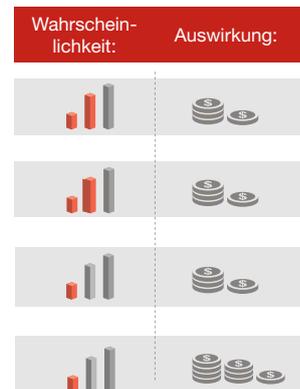
### Währungen

- Der Aufstieg des USD ist ins Stocken geraten, dürfte aber zum Winter hin aufgrund sich verschärfender Rezession in Europa und anhaltenden geopolitischen Risiken wieder an Fahrt gewinnen. Vor Jahresende erwarten wir, dass sich der EUR/USD-Wechselkurs sichtbarer unter der Parität einpendelt.
- Der Yen markierte ein 32-Jahres-Tief, die Devisenmarkt-Interventionen zur Stützung waren vergeblich. Angesichts US-Renditen kurz vor dem Höchststand erwarten wir keinen deutlichen weiteren Abrutsch.



## THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Mehr Sanktionen, harter Winter, Gas-Rationierung -> Risk-Off.  
Milder Winter, teilw. Wiederaufnahme der Gasversorgung-> Erleichterung.
- Zweiseitige Inflationsrisiken mit Tendenz nach oben (noch raschere Straffung der politischen Maßnahmen).
- Mutationen stellen eine Herausforderung für die Wirksamkeit von Impfstoffen dar und machen neue Shutdowns erforderlich.
- Russland macht Ernst mit seinen Atomdrohungen oder neue geopolitische Spannungen (China/Taiwan, Nordkorea).



## GLOSSAR

### Wetter ausschlaggebend für die Stimmung an den Märkten

Die Entwicklung der Temperaturen in Europa während des Winters wird für die Marktstimmung diesen Winter von entscheidender Bedeutung sein. Bei milderem Temperaturen würden Gasnachfrage und -preise sinken, was die Notwendigkeit von Rationierung und deren negative wirtschaftliche Auswirkungen begrenzen würde. Hingegen würde ein harter Winter Nutzungseinschränkungen aufzwingen, wodurch sich industrielle und wirtschaftliche Aktivität weiter verringern dürfte.



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)