GENERALI INVESTMENTS

Marktkompass

April 2021

MARKTAUSBLICK

- Die langsame Durchimpfung in Europa bedeutet Gegenwind, aber ein starker zyklischer Aufschwung und Inflationsschübe werden die Märkte bis in den Sommer hinein dominieren.
- Die Inflationsspitze dürfte vorübergehend sein, aber die Inflationsunsicherheit hat zugenommen. Die fiskalische Disziplin ist schwächer, zumal die Zentralbanken die Wirtschaft heiß laufen lassen und das Niedriginflationsregime verlassen wollen.
- Dies impliziert einen Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen, aber zumindest momentan haben die Zentralbanken Ziel und Mittel, den Anstieg der Renditen einzudämmen. Wir rechnen damit, dass risikobehaftete Anlagen Widerstandsfähigkeit zeigen werden (Wert besser als Wachstum).
- Übergewichtung von Aktien und Unternehmensanleihen und Untergewichtung von Staatsanleihen bleiben. Die Renditekurven werden langsam auslaufen. Reduzierung der Übergewichtung von EM-Aktien aufgrund der Auswirkungen des Tapering in China, steigender Renditen und der langsam fortschreitenden Impfungen.

Herausgegeben vom

MACRO & MARKET RESEARCH TEAM

Ein Team von 13 Analysten mit Sitz 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 den Anlageprozess einfließen.

GROSSBRITANNIEN

- ⊕ Ab Mitte April hebt Großbritannien den Lockdown schrittweise auf.
- ⊕ Gute Fortschritte beim Impfen.
- ⊕ Starke Erholung der Einzelhandelsumsätze.

EUROZONE

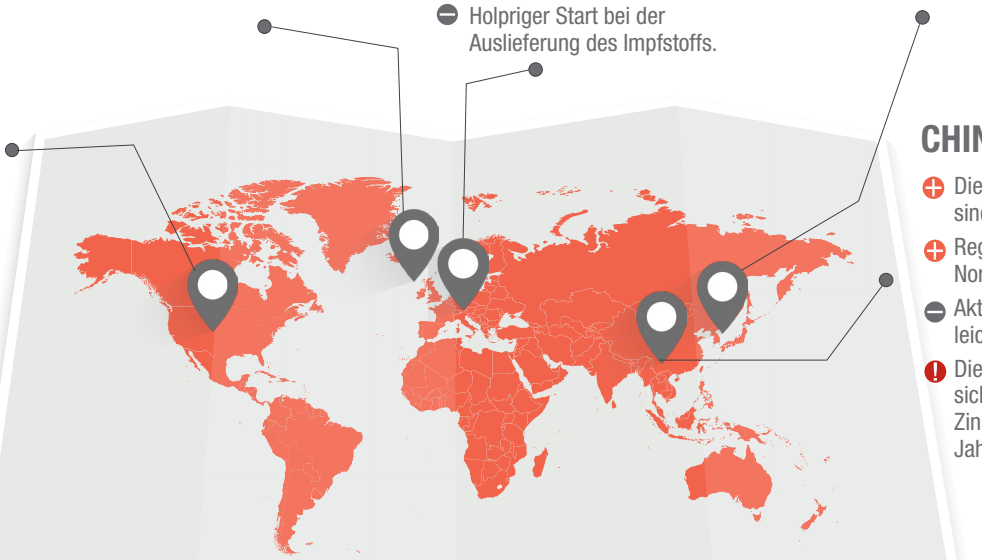
- ⊕ Die PMIs für März deuten wieder auf Expansion hin.
- ⊕ Exporte federn Shutdown-Effekte teilweise ab.
- ⊖ Verschärfte Lockdown-Maßnahmen aufgrund der dritten Welle.
- ⊖ Holpriger Start bei der Auslieferung des Impfstoffs.

JAPAN

- ⊕ In Japan sind die Covid-19-Neuinfektionen rückläufig.
- ⊕ Die Desinflation kehrt sich aufgrund des Ölpreises um.
- ⊕ Die Wirtschaft dürfte sich ab Q2 erholen.

USA

- ⊕ Ein starkes Q1 und finanzpolitischer Anschub versprechen für 2021 ein Wachstum von 7,5 %.
- ⊕ Infrastrukturplan bringt bis Jahresende zusätzliche Impulse.
- ⊕ Fed bekräftigt ihre gemäßigte, dovishe Haltung: keine Zinserhöhungen vor Ende 2023. Tapering ist nicht vorgesehen.
- ! VPI-Inflation wird im späten Frühjahr vorübergehend 3 % erreichen.



CHINA

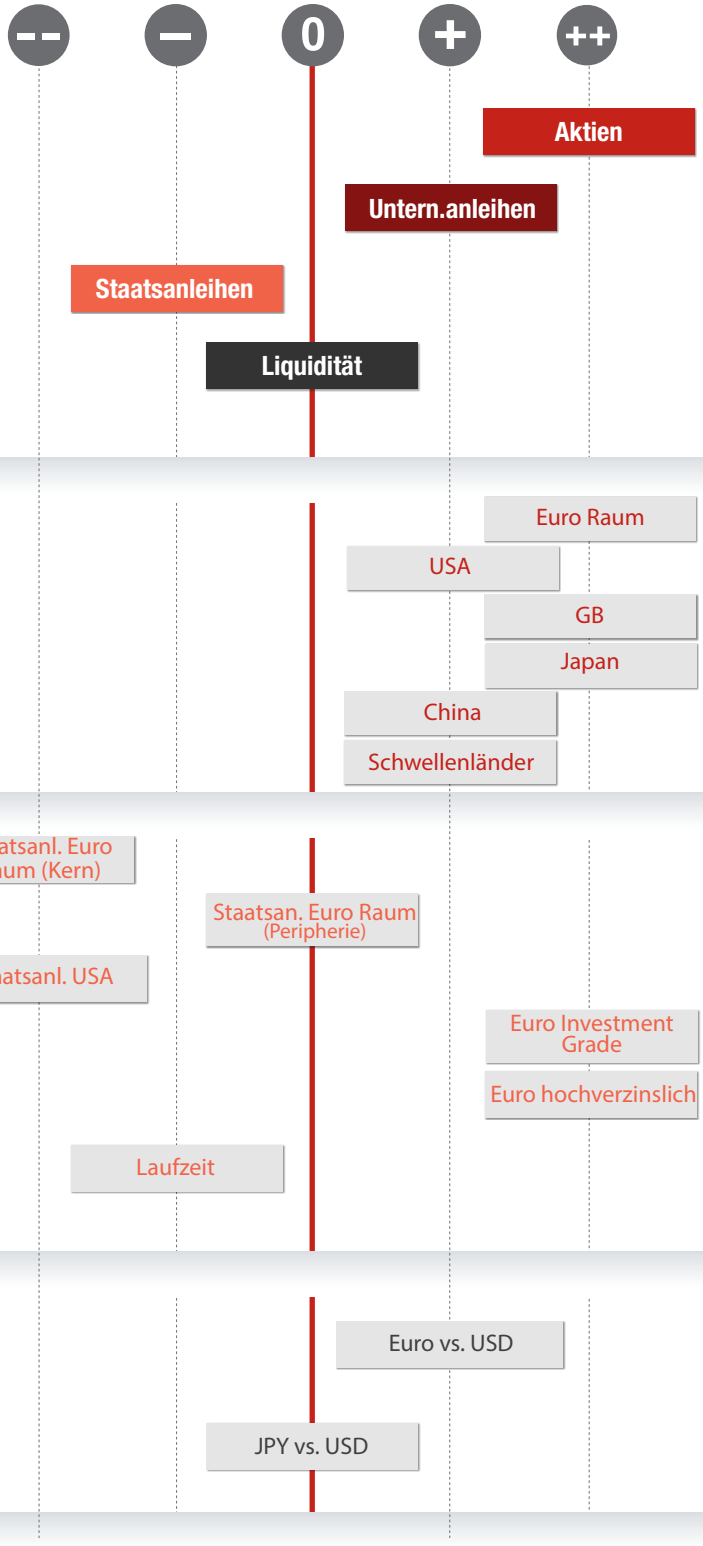
- ⊕ Die neuen Covid-19-Ausbrüche sind scheinbar unter Kontrolle.
- ⊕ Regierung bestätigt die Normalisierung der Politik.
- ⊖ Aktuelle PMIs schwächeln leicht.
- ! Die Geldmenge normalisiert sich und eine erste Zinserhöhung ist zum Jahresende möglich.

WORLD

⊕ OPEC+ lockert Produktionskürzungen und setzt auf stärkere Ölnachfrage.

UNSER KURS

- Die Übergewichtung (OW) in Euro Investment Grade (IG) Unternehmensanleihen beibehalten.
- Moderate OW von Aktien und hochverzinslichen (HY) Unt.anleihen.
- Beibehaltung der Untergewichtung (UW) in Kernanleihen.
- Schwellenländer: OW bei Aktien abbauen und geringe UW bei Anleihen.
- Zum Schutz vor dem Inflationsrisiko: OW bei inflationsindexierten Anleihen („inflation linkers“) und geringe OW bei Barmitteln.



Aktien

- Aktien können einen geordneten Anstieg der Anleiherenditen verkraften.
- Der Gewinnanstieg dürfte die abnehmenden PEs ausgleichen und zu positiven Gesamtrenditen führen, auch dank der anhaltenden politischen Unterstützung.
- Wir bevorzugen die EWU, Japan und in geringerem Maße die Schwellenländer.

Anleihen

- Ein weiterer Anstieg der US-Renditen dürfte einen moderaten Anstieg der Renditen im Euroraum (EA) auslösen.
- Erhöhte EZB-Käufe und etwas freundlicherer Cashflow in Q2 zur Unterstützung der Spreads außerhalb des Kerngeschäfts im EA.

Laufzeit

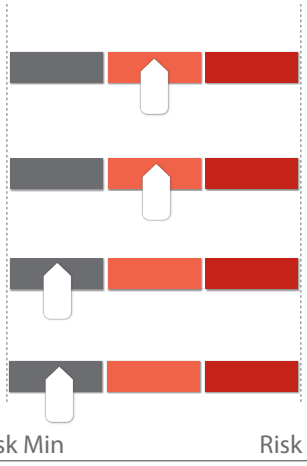
- Es wird eine mäßig kurze Dauer empfohlen.

Währungen

- Höhere US-Renditen, ein starker finanzpolitischer Impuls in den USA und eine Bereinigung spekulativer Positionen stützen den USD auf kurze Dauer.
- Mit der Wiederbelebung der Weltwirtschaft und der Beibehaltung der dovishen Haltung der Fed erwarten wir jedoch bis zum Sommer eine USD-Schwäche.
- Für eine nachhaltige EUR/USD-Erholung sind eine beschleunigte Durchimpfung und das Ende der Lockdowns erforderlich.

DARAUF SOLLTE MAN ACHTEN!

- Korrektur von überfüllten Positionen in Risikoaktiva.
- Überraschend starker Anstieg der Inflation lässt Renditen weiter steigen.
- Die langsame Impfkampagne in der EU verzögert die Wiedereröffnung der Wirtschaft.
- Die Spannungen zwischen den USA und China bezüglich Taiwan eskalieren.



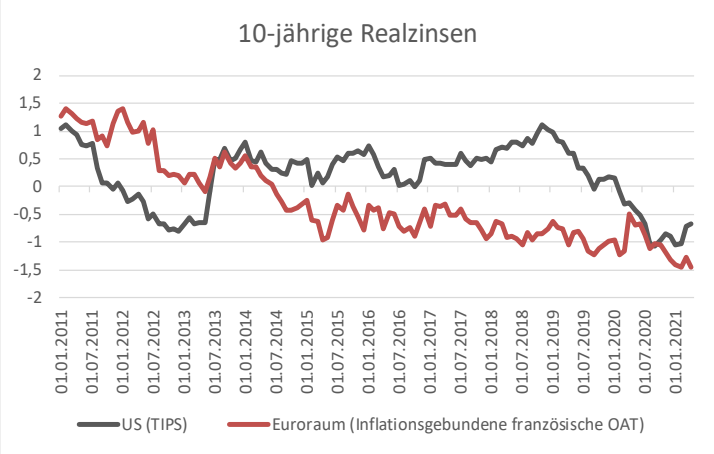
IM BLICKPUNKT

ZINSSATZ NUR MODERAT GESTIEGEN

Für das nach 2008 vorherrschende niedrige Wachstum, das als säkulare Stagnation bezeichnet wird, gibt es mehrere Erklärungen, beispielsweise einen Produktivitätsrückgang und übermäßiges Sparen. Diese Kräfte sind weitgehend für den Rückgang der Nominalrenditen verantwortlich, indem sie sowohl die Realzinsen als auch die Inflation nach unten drücken. Kann der neue, viel expansivere finanzpolitische Kurs, zusammen mit den Bemühungen der Zentralbanken, die Wirtschaft anzukurbeln, die säkulare Stagnation besiegen? Eine veränderte Wahrnehmung diesbezüglich hat das Potenzial, die langfristigen Realzinsen nach oben zu treiben. In Anbetracht der Risiken eines Regimewechsels erscheinen die langfristigen Realzinsen zu niedrig. Vorerst werden die Zentralbanken alles tun, um die langfristigen Realzinsen zum Schutz der Finanzbedingungen und der wirtschaftlichen Erholung niedrig zu halten. Wir gehen zwar davon aus, dass die nominalen Anleiherenditen in den kommenden Monaten und Quartalen weiter steigen, aber wir erwarten einen geordneten Prozess. Dies dürfte für risikoreiche Anlagen vorerst nicht allzu belastend sein, aber ausgewählte Sektoren (Tech) und Investitionsstile (Wachstum) sind dem stärker ausgesetzt.

Die Aktienmärkte könnten eine langsame Normalisierung der Renditen überstehen, insbesondere angesichts der Erwartung schnell wachsender Unternehmensgewinne. Dies gilt insbesondere für Europa, wo die Aktienrisikoprämie (ERP) immer noch hoch ist; die Anleiherenditen können steigen und die ERP fallen, ohne dass dies größeren Schaden für Aktien bedeutet. Ende Februar, als die langfristigen realen US-Renditen nach oben kletterten, kam es erfreulicherweise nicht zu einer Destabilisierung der globalen Kreditmärkte.

Das Risiko für den Kreditbereich ist, dass negative FI-Renditen zu Mittelabflüssen führen würden. Doch der zyklische Aufschwung dürfte dazu beitragen, dass die Spreads bis in den Sommer hinein eng bleiben oder sich weiter verengen. Das Risiko steigender Renditen ist in Europa niedriger als in den USA, und sei es nur, weil die Erholung langsamer verläuft, die Schließung der Produktionslücke viel länger dauern wird und die EZB darauf bedacht ist, die Renditen niedrig zu halten.



Quelle: Datastream, Stand 06.04.2021

GLOSSAR

AKTIENRISIKOPRÄMIE: Der Begriff bezieht sich auf eine Überschussrendite, die eine Investition in den Aktienmarkt gegenüber einem risikofreien Zinssatz bietet. Diese Überrendite entschädigt die Anleger dafür, dass sie das vergleichsweise höhere Risiko einer Aktienanlage auf sich nehmen. Die Höhe der Prämie variiert und hängt von der Höhe des Risikos in einem bestimmten Portfolio ab.

PRODUKTIONSLÜCKE: Sie gibt die Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion einer Volkswirtschaft und dem Niveau an, das mit stabilem Wachstum und Inflation in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) einhergeht. Die Produktionslücke eines Landes kann entweder positiv oder negativ sein. Eine negative Produktionslücke deutet darauf hin, dass die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter der vollen Produktionskapazität der Wirtschaft liegt, während eine positive Produktionslücke auf die Risiken eines sich aufbauenden Inflationsdrucks und höherer Zinssätze hindeutet.

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..

Seit 1831 für Sie da.

GENERALI INVESTMENTS