



Marktkompass

September 2022

MARKTAUSBLICK

- Restriktive Ansagen in Jackson Hole haben die aufkeimenden Hoffnungen, dass die politischen Entscheidungsträger angesichts der zunehmenden Rezessionsrisiken bald nachgeben und die Zinserhöhungen verlangsamen oder stoppen könnten, zunichte gemacht.
- Aktienbewertungen und (bisher robusten) Erträgen droht wegen der drohenden Rezession in Europa, Energieknappheit und höherer Zinsen bis zum Winter noch stärkerer Gegenwind.
- Die Positionierung der Anleger ist nach wie vor sehr zurückhaltend und lässt Spielraum für selektive Kurserholungen. Dennoch favorisieren wir nach wie vor eine Untergewichtung risikoreicherer Anlagen. Es ist unwahrscheinlich, dass sich die starke Nachfrage nach dem überbewerteten USD bald umkehren wird.

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 Konsum zeigt sich weiterhin stabil, und das Vertrauen wird durch niedrigere Energiepreise gestärkt.
- Die straffere Geldpolitik kann jedoch in der 1. Jahreshälfte 2023 zu einer Rezession führen (50 % Wahrscheinlichkeit).
- Die sinkenden Ölpreise haben die Inflation gebremst, aber die Kernrate liegt weiterhin deutlich über dem Zielwert.
- Die Fed dürfte die Zinsen bis zum Jahresende auf 3,5% anheben und nicht vor 2024 wieder senken.

GROSSBRITANNIEN

- Die Erhöhung einer Energiepreisobergrenze dürfte die Inflation weiter anheizen.
- Der Einkaufsmanagerindex ist abgerutscht und eine Stagflation ist in Sicht.
- BoE will Leitzins weiter anheben.

EUROZONE

- Wichtige Stimmungsindikatoren kündigen eine Rezession an.
- Die Inflationsrate im August ist mit 9,1% auf neuem Rekordniveau.
- Die EZB will die Zinsen weiter erhöhen.
- + Der Arbeitsmarkt bleibt robust und die Regierungen ergreifen Maßnahmen zur Abfederung der Inflationsauswirkungen, nur leichte Rezession erwartet.

CHINA

- Chinas Erholung musste Rückschläge hinnehmen, die Corona-Lockdowns nehmen zu.
- Der Immobiliensektor zeigt sich schwach. Mehr öffentliche Unterstützung notwendig.
- + Die PBoC senkt die Zinsen und kündigt ein neues Maßnahmenpaket an.

SCHWELLENLÄNDER

- Die Erholung der EM-Schuldtitel wird aber wohl nur von kurzer Dauer sein.
- ! Die Inflation in den Schwellenländern hat sich abgeschwächt, bewegt sich aber immer noch auf hohem Niveau.
- Die Zentralbanken sind inzwischen weniger restriktiv und konzentrieren sich stärker auf Wachstum.

- + positiv
- negativ
- ! zu beobachten

UNSER KURS

- Untergewichtung (UW) in Aktien und Peripherieanleihen der Eurozone beibehalten.
- Übergewichtung (OW) in Unternehmensanleihen beibehalten, leichte Präferenz für Finanzwerte. Untergewichtung in Hochzinsanleihen.
- Neutrale Haltung gegenüber Kern-Staatsanleihen, bevorzugt US-Treasuries.
- Starke Übergewichtung (ÜW) bei Barmitteln.

Aktien

- Wir behalten unsere Untergewichtung in Aktien bei, erwarten in 12 Monaten aber dennoch leicht positive Gesamtrenditen.
- Innerhalb der Länder halten wir eine leichte Übergewichtung für China, Großbritannien gegenüber der EWU und eine neutrale Position gegenüber Japan. Gegenüber Schwellenländern bleiben wir neutral.

Anleihen

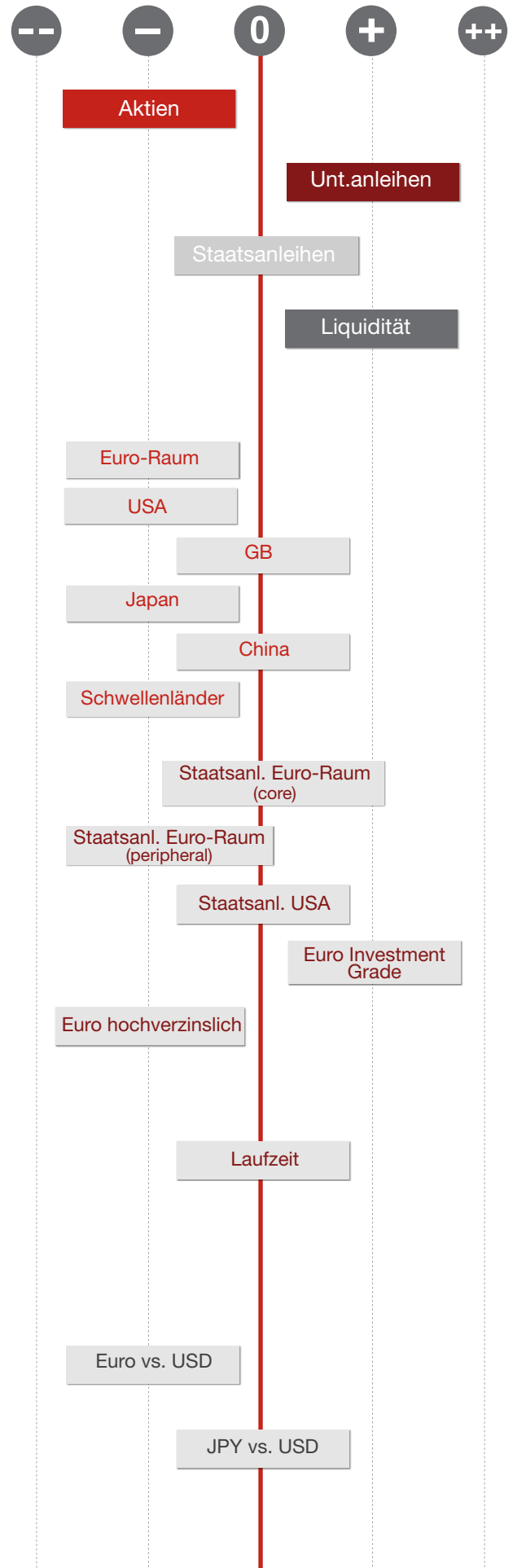
- Die Kernrenditen im Euroraum bieten angesichts der restriktiven Haltung der EZB und der relativ niedrigen Realrenditen mehr Spielraum für einen Anstieg. Der Höchststand bei den US-Renditen dürfte bald erreicht sein.
- Die politischen Risiken in Italien und ein schwächeres Wachstum sind in Kombination mit höheren Kernrenditen kein gutes Omen für die Spreads von Nicht-Kernanleihen aus dem Euroraum. Man sollte sich auf eine weitere Ausweitung vorbereiten.

Laufzeit

- Mäßig kurze Laufzeit.

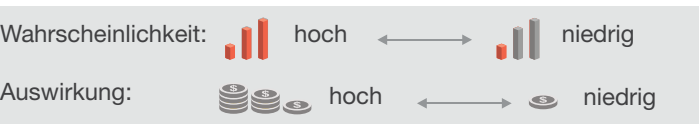
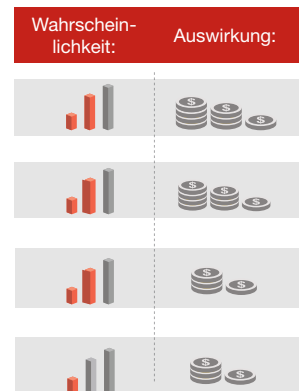
Währungen

- Obwohl bereits neue Rekordwerte erreicht wurden, kann sich die Stärke des USD noch geringfügig ausweiten, was durch die weltweite Konjunkturabschwächung und insbesondere die Energiekrise in Europa begünstigt wird.
- Die geldpolitischen Divergenzen belasten den JPY. Angesichts der bereits sehr günstigen Bewertungen steigen jedoch die Rückprallrisiken.



THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Die schweren Gasversorgungsunterbrechungen lösen in Europa eine Rezession aus.
- Anhaltende Inflation und rasche Straffung der politischen Maßnahmen vermindern die Risikobereitschaft und führen zu starker Verlangsamung.
- Die geopolitischen Spannungen um Taiwan erhöhen die geopolitischen Risiken.
- Eine neue Covid-19-Variante löst Lockdowns aus (in den entwickelten Volkswirtschaften milder als in Schwellenländern).



GLOSSAR

Stagflation

Unter Stagflation versteht man einen gleichzeitigen starken Anstieg der Inflation und eine sinkende/ langsam wachsende Wirtschaftsleistung und möglicherweise steigende Arbeitslosigkeit.



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