

Marktkompass

Juni 2021



MARKTAUSBLICK

- Auf den Märkten zeigte sich bereits eine Menge Wachstumsoptimismus, aber es gibt noch Aufwärtspotenzial, zumal die Impfungen nun auch in Europa zügig vorangehen.
- Die Zentralbanken werden im Laufe des Sommers eine kontrollierte Reduzierung der Stimulierung ankündigen, bleiben aber umsichtig, da es angesichts der Sorgen vor einer Überhitzung in den USA schnell zu Fehlern in der Kommunikation kommen kann.
- Wir halten an der moderaten Risikoneigung fest und bevorzugen Aktien und Unternehmensanleihen gegenüber langfristigen Staatsanleihen.
- Sorgen um die US-Inflation werden bleiben. Inflationsswaps bleiben als Absicherung dagegen attraktiv. Ungesichertes USD-Engagement ist zu vermeiden.

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

- ⊕ Aktuelle Schätzungen (Nowcasts) deuten auf ein annualisiertes Wachstum von 10% im 2. Quartal.
- ⊕ Umfragen signalisieren eine weiterhin starke Beschäftigungsentwicklung.
- ⊕ Die Fed hat es nicht eilig, die quantitative Lockerung zu reduzieren. Über Tapering wird ab August diskutiert.
- ⊖ Der VPI für April liegt deutlich über der Prognose. Die Inflationserwartungen schießen in die Höhe.

GROSSBRITANNIEN

- ⊕ BIP steigt im März um 2,1%.
- ⊕ Umsatz im Einzelhandel und Baugewerbe wieder auf dem Vor-Pandemie-Niveau.
- ⊕ Angesichts verbesserter Wachstumsaussichten kündigt die BoE eine Reduzierung der Anlagenkäufe an.

EUROZONE

- ⊕ Etwa 40% der Bevölkerung ist geimpft.
- ⊕ Pandemie ist eingedämmt, Öffnungen beginnen.
- ⊕ Geschäfts- und Verbraucherstimmung verbessert sich weiter.
- ⊖ Einige Engpässe in Produktion und Fertigung.

CHINA

- ⊕ Der globale Zyklus stützt die Auslandsnachfrage...
- ⊖ ...aber Bauwirtschaft und Infrastruktur verlangsamten sich aufgrund nachlassender politischer Anreize.
- ⚠ Hohe Rohstoffpreise beeinträchtigen die Aktivität.

SCHWELLENLÄNDER

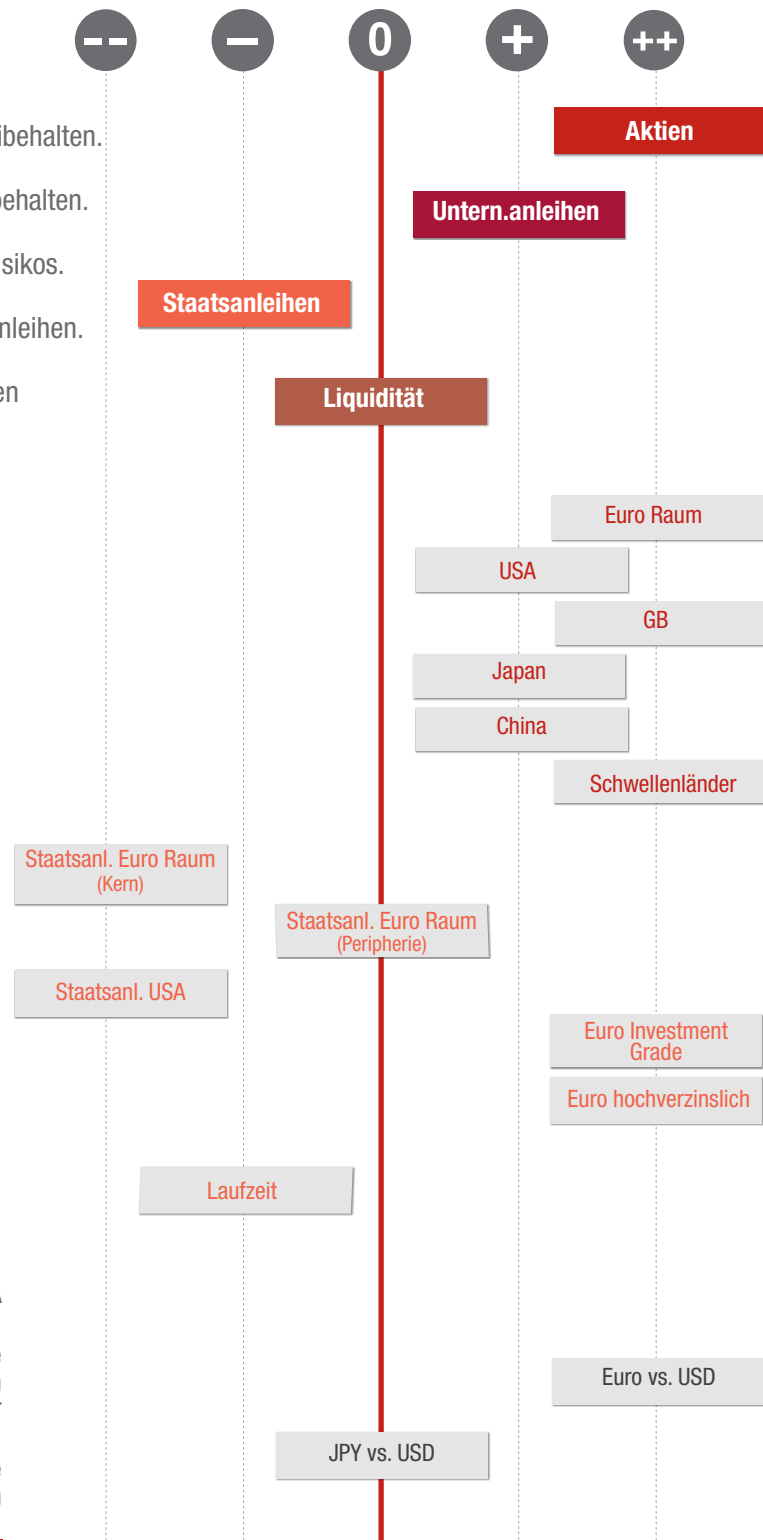
- ⊕ Die Außenverschuldung erweist sich gegenüber dem weltweiten Anstieg der Renditen als widerstandsfähig.
- ⊖ Die langsame Durchimpfung erhöht das Risiko einer Wachstumsverlangsamung in Bezug auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften.
- ⚠ Politisches Risiko steigt in Latein-Amerika aufgrund von Wahlen in mehreren Ländern und bleibt in der Türkei hoch.

- ⊕ Positive
- ⊖ Negative
- ⚠ Topics to watch

UNSER KURS

- Übergewichtung (OW) von Euro Investment Grade (IG) Credit beibehalten.
- Moderate OW in Aktien und hochverz. Untern.anleihen (HY) beibehalten.
- Untergewichtung (UW) in Kernanleihen aufgrund des Inflationsrisikos.
- 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	<ul style="list-style-type: none"> • Niedrigere Renditen, hohe Vertrauensindikatoren und steigende Gewinne sprechen für eine Fortsetzung der Rallye. • Inflationsängste und Diskussionen um ein bevorstehendes Tapering der Zentralbanken werden vorerst durch Ertragskorrekturen und geringere Volatilität kompensiert. • EM und EU sind US-Werten vorzuziehen.
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> • Koordinierung der expansiven Fiskal- und Geldpolitik, um Inflation zu erzeugen und sowohl in den USA als auch im Euroraum höhere Renditen anzutreiben. • Spreads von EA-Staatsanleihen, die nicht zum Kerngeschäft gehören, tendieren kurzfristig seitwärts, aber politische Risiken und sinkende EZB-Käufe treiben die Spreads im 2. Halbjahr moderat nach oben.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> • Kurze Laufzeit empfohlen.
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> • Mit der Verlagerung der Wachstumsdynamik von den USA nach Europa steuert der USD auf weitere Verluste zu. • Die Fed erwartet für den Sommer eine aufkeimende Tapering-Debatte. Die Erfahrung aus 2013 deutet jedoch darauf hin, dass eine etwaige USD-Unterstützung nur vorübergehend sein wird. • Der JPY ist durch höhere US-Renditen und schleppende Impfungen belastet, aber die mittelfristigen Aussichten sind erfreulicher.



DARAUF SOLLTE GEACHTET WERDEN !

- Korrektur von überfüllten Positionen in Risikoaktiva.
- Inflationssprung im Frühjahr/Fortschritte bei der Durchimpfung lösen (insbesondere im Euroraum) Tapering-Sorgen und einen stärkeren Renditeanstieg aus.
- Verschärfung der Tech-Regulierung sowie US und internationale Erhöhung der Unternehmenssteuer.
- Geopolitische Spannungen zwischen USA und China (Taiwan).

Wahrscheinlichkeit	Auswirkung

Wahrscheinlichkeit: hoch \longleftrightarrow niedrig
 Auswirkung: hoch \longleftrightarrow niedrig

IM BLICKPUNKT

Wirtschaft zieht an, Zentralbanken bleiben zurückhaltend

Während die US-Wirtschaft ihren starken Aufschwung fortsetzt, verlagert sich die Wachstumsdynamik dank der Lockerung der Beschränkungen nach Europa. Weltweit werden die Verbraucher auf riesige Ersparnisüberschüsse zurückgreifen, während die verlängerte fiskalische Unterstützung in den USA und Europa sowie vermehrte Investitionen zusätzliche Impulse geben werden.

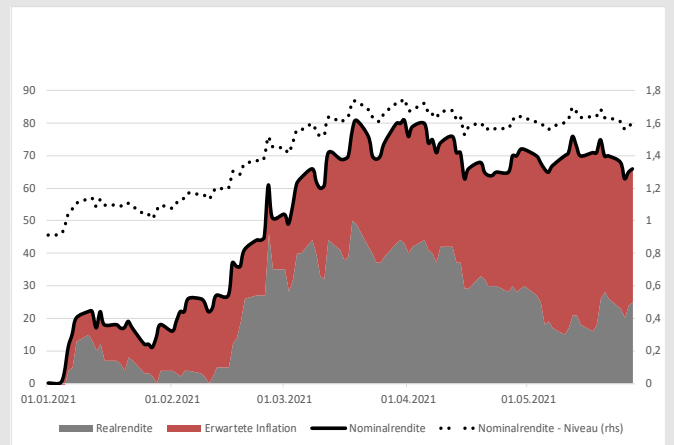
Die Inflation nimmt zu, was teilweise auf Basiseffekte zurückzuführen ist. In den USA verzeichnen wir ein Rekordniveau bei offenen Stellen, was auf die Gefahr von Arbeitskräftemangel hindeutet. Zudem könnte sich der Preisdruck durch Verknappungen und Lieferkettenengpässe als weniger vorübergehend erweisen. Die Fed lehnt es weiterhin ab, auch nur über eine Drosselung ihrer monatlichen Anleihekäufe in Höhe von 120 Mrd. US-Dollar zu sprechen - jedoch fängt der Konsens unter den Vorstandsmitgliedern an zu bröckeln.

Die Märkte sind wachsam. Risikoaktiva legten im Mai weiter moderat zu, allerdings mit Volatilitätsspitzen. Die hohen Bewertungen lassen die anhaltend niedrigen Zinsen und die fortgesetzten Ankäufe von Vermögenswerten durch die Zentralbanken außer Acht und machen sie anfällig für einen Anstieg der Renditen. Die politischen Entscheidungsträger sind sich dessen bewusst und werden vorsichtig vorgehen. Erfreulicherweise haben sich die jüngsten Ankündigungen für ein erstes Tapering durch die BoC und BoE nicht störend auf die Märkte ausgewirkt. Eine aktuelle Intervention von Präsidentin Lagarde deutet darauf hin, dass die EZB bei der Kürzung ihres PEPP-Programms sehr sorgsam agieren wird. Ein Renditeanstieg bei höheren Inflationserwartungen, ähnlich wie derzeit, ist weniger schädlich für Risikoanlagen, da höhere voraussichtliche Nominalerträge einen höheren Diskontsatz ausgleichen. Die Zentralbanken werden weiterhin besonders darauf bedacht sein, einen Anstieg der realen Renditen aufgrund der vermehrten Emission von Anleihen zu verhindern.

Wir behalten unsere Präferenz für risikoreichere Anlagen mit einem OW in Krediten und Aktien gegenüber Staatsanleihen bei. Aufgrund attraktiverer Bewertungen und günstigerer Sektorzusammensetzung bevorzugen wir bei Aktien Europa gegenüber den USA. Bei den festverzinslichen Wertpapieren bevorzugen wir Barmittel und kürzere Laufzeiten. Im Zuge der weltweiten Erholung erwarten wir weitere Abwärtsbewegungen beim USD.

Wir behalten unsere Präferenz für risikoreichere Anlagen mit einem OW in Krediten und Aktien gegenüber Staatsanleihen bei. Aufgrund attraktiverer Bewertungen und günstigerer Sektorzusammensetzung bevorzugen wir bei Aktien Europa gegenüber den USA. Bei den festverzinslichen Wertpapieren bevorzugen wir Barmittel und kürzere Laufzeiten. Im Zuge der weltweiten Erholung erwarten wir weitere Abwärtsbewegungen beim USD.

US-10-Jahresrendite Aufschlüsselung
Kumulierte Veränderung (Basispunkte), Jahresbeginn bis heute u. Niveau



Quelle: Datastream 4. Mai 2021.

GLOSSAR

NOWCASTS

Unter Nowcasting versteht man in den Wirtschaftswissenschaften die Vorhersage der Gegenwart, der sehr nahen Zukunft und des sehr kurz zurückliegenden Zustands eines Wirtschaftsindikators. Das Nowcasting wird größtenteils von Zentralbanken entwickelt und zur Unterstützung der Geldpolitik eingesetzt. Viele Notenbanken des US Federal Reserve Systems veröffentlichen makroökonomische Nowcasts, da diese auch zur Einschätzung der Inflation oder des Konjunkturzyklus verwendet werden können.



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..