

Was denken unsere Core-CIOs?

September 2024



Chris Iggo
Chair AXA IM Investment
Institute, CIO AXA IM Core



Alessandro Tentori
CIO Europe AXA IM Core



Ecaterina Bigos
CIO Asia ex-Japan AXA IM Core

WICHTIGE INVESTMENTTHEMEN



Der **volatile August**
bleibt eine Episode



Die Fed dürfte die **Zinsen**
bald senken



Wachstumsaktien und High Yield
haben viel Potenzial

Die Sicht der CIOs

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

Die Erholung im August verheißt bis zum Jahresende viel Gutes

Was auch immer den Kurseinbruch im August ausgelöst hat – es reichte nicht, um die gute Performance seit Jahresbeginn zu neutralisieren. Aktien und Unternehmensanleihen erholten sich schnell, und Risikoindikatoren wie der VIX fielen schon bald wieder auf ihre alten, niedrigeren Niveaus. Die Turbulenzen Anfang August zeigen aber, dass die Anleger sehr optimistisch sind und die Märkte deshalb heftig auf schlechte Nachrichten reagieren können, auch wenn die Volatilität durch das saisonbedingt geringe Handelsvolumen sicherlich übertrieben war. Dennoch sind neue Turbulenzen in den nächsten Monaten nicht auszuschließen. Die Märkte reagieren sensibel auf US-Arbeitsmarktdaten, die japanische Geldpolitik und die Gewinne von Technologieunternehmen. Zugleich ist die schnelle Erholung

nach dem Ausverkauf durchaus erfreulich. Die Fundamental-daten bleiben stabil. Die Fed dürfte bald mit Zinssenkungen beginnen, wie es andere Notenbanken schon vorgemacht haben. Die Unternehmensanleihen-Emittenten haben keine Finanzierungsprobleme, und die Zweitquartalszahlen der meisten Unternehmen entsprachen den Erwartungen. Die politischen Risiken könnten nachgelassen haben. Risikobehaftete Wertpapiere versprechen für den Rest des Jahres gute Erträge, wie schon seit Jahresbeginn mit Wachstumsaktien und risikoreicheren Unternehmensanleihen an der Spitze. Anlagen in High Yield und kurz laufende Unternehmensanleihen sind vermutlich der risikoärmste Weg zu Erträgen in den letzten Monaten des Jahres.

Alessandro Tentori, CIO Europe

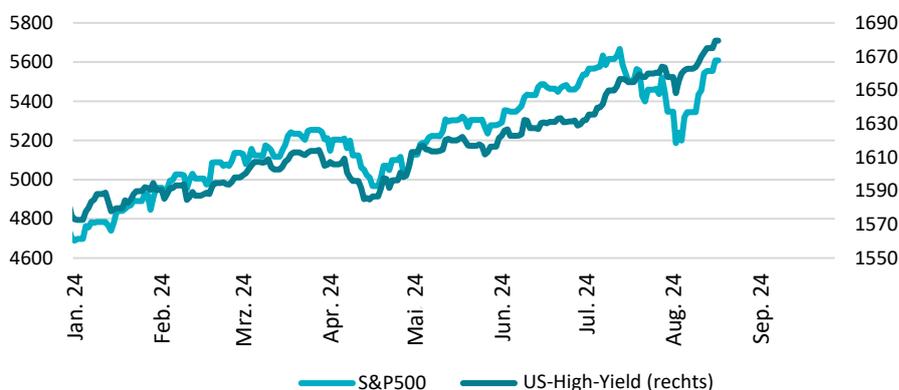
Die „defensive Option“ von High Yield – eine Chance

High Yield gilt oft als recht risikoreich. Die jüngste Aktienmarktvolatilität scheint das aber zu widerlegen. Die Abbildung vergleicht den Bank of America US High Yield Index mit dem S&P 500. Man sieht, dass US-Aktien vom 16. Juli bis zum 5. August etwa 8,5% verloren haben, während US-High-Yield nur knapp 1% Minus verzeichnete. Danach haben sich High-Yield-Anleihen wieder vollständig erholt und sogar neue Jahreshochs erreicht. Diese Stabilität hat technische Gründe: Wir meinen, dass sie etwas mit der für High Yield typischen „defensiven Option“ zu tun hat. Wie bei jeder Anleihe kann man auch die Erträge von High Yield in zwei Komponenten zerlegen: den risikolosen Zins und den risikoreichen Credit Spread. Die Spreads weiteten sich um etwa 80 bis 85 Basispunkte aus, aber zugleich gingen die amerikanischen Staatsanleihenrenditen deutlich zurück. Das federte die Spreadausweitung ab. Man kann einen Break-even-Punkt zwischen

den beiden Renditekomponenten errechnen. So oder so ist die negative Korrelation für Anleihengläubiger günstig. Ein weiterer Vorteil ist die eher kurze Duration von High Yield, gerade in Zeiten mit hoher Absolutrendite. Hier kommt es zu einem Trade-off zwischen Kreditrisiko und risikolosem Zins. Investoren erzielen

ordentliche Zinserträge und vermeiden zugleich, dass ihre Anlage bei einer Spreadausweitung zu viel verliert. Wenn die US-Wirtschaft einer Rezession entgeht – wir prognostizieren für die nächste Zeit ganz sicher keine –, kann eine High-Yield-Anlage nur gut sein.

Relativer Wert: US-High-Yield und US-Aktien



Quelle: Bloomberg

Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan

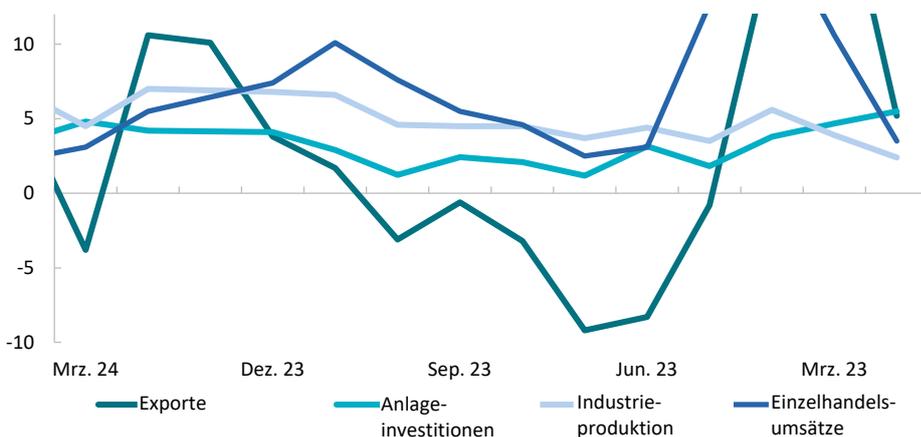
Chinas schwieriger Weg zu einem neuen wirtschaftlichen Gleichgewicht

Die derzeitigen chinesischen Konjunkturmaßnahmen – Investitionen in die Infrastruktur und das Verarbeitende Gewerbe – scheinen das reale Wachstum durchaus zu stabilisieren. Aber das hat seinen Preis: Die Deflation wird endemisch, und zunehmend fürchtet man Überkapazitäten. Die fallenden Produzentenpreise dämpfen auch die Exportpreise und könnten zu einem Deflationsexport führen. Einstweilen ist das unproblematisch, weil viele Länder mit einer hohen Inflation zu tun haben. Das könnte sich aber ändern, wenn die Inflation weltweit auf ihre Zielwerte fällt. Durch höhere Exporte dürfte sich die Deflation nur schwer bekämpfen lassen. Der starke Exportrückgang im Juli (gegenüber dem Vormonat) mit niedrigen Ausfuhren in alle wichtigen Industrieländer und Emerging Markets könnte auf eine generelle chinesische Exportschwäche hindeuten. Da die Exportwirtschaft in den letzten Quartalen großen Anteil am chinesischen Wirtschaftswachstum hatte

(während der Immobiliensektor schwach war und der Konsum nur wenig stieg), könnte sich auch der Ausblick für die Industrie in der zweiten Jahreshälfte 2024 verschlechtern – zumal es erste Anzeichen für eine nachlassende Auslandsnachfrage gibt. Langfristig sind auch Handelskonflikte

ein großer Unsicherheitsfaktor. Wenn das jetzt geplante Konjunkturpaket ohne Änderungen umgesetzt wird, könnte sich das Überkapazitätsproblem verschärfen. Der Deflationsdruck könnte zunehmen, und die Schuldenlast könnte ebenfalls wachsen.

Exporte, Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandelsumsätze in % z.Vj.



Hinweis: Exporte in Renminbi. Quellen: CEIC und AXA IM Research, August 2024

Assetklasseneinschätzungen im Überblick

Ertrags- und Risikoeinschätzungen unseres CIO-Teams. Das Ampelsystem steht für unsere Ertrags Erwartungen auf 3- bis 6-Monats-Sicht relativ zum Langfristdurchschnitt.

Positiv	Neutral	Negativ
---------	---------	---------

Die CIOs nutzen die Analysen von AXA IM Macro Research und unserem Investmentteam. Es handelt sich nicht um Empfehlungen zur Asset-Allokation.

Staatsanleihen		Die Daten sprechen für Zinssenkungen in den Industrieländern ab September – aber was kommt dann?
USA		Fed dürfte im September senken; danach u.U. Volatilität wegen unsicherer Konjunktur und Geldpolitik
Euroraum (Core)		Voraussichtlich weitere Zinssenkungen der EZB; anhaltende politische Risiken
Euroraum (Peripherie)		Chancen und Realrenditen über denen von Bundesanleihen
Großbritannien		Zinssenkung vollständig berücksichtigt; Märkte warten auf den Haushaltsplan
Japan		Unsicherheit über die Normalisierung der japanischen Geldpolitik; Yen weiter volatil
Inflationsindexierte Titel		Stabile Erwartungen; allmählicher Inflationsrückgang bis zum Jahresende
Credits		Günstige Bewertungen sorgen zunehmend für Mehrertrag
Investmentgrade USA		Ohne deutlichen Abschwung dürften Credits stabil bleiben
Investmentgrade Europa		Stabiles Wachstum und niedrigere Zinsen machen die laufenden Erträge interessant
Investmentgrade GB		Erträge durch höheres Wachstum und Zinssenkungserwartungen
High Yield USA		Hoffnung auf inflationsfreies Wachstum ist günstig; Fundamentaldaten stabil, gute Refinanzierungsmöglichkeiten
High Yield Europa		Gute Fundamentaldaten; Markttechnik und EZB-Zinssenkungen sorgen für Ertrag
EM-Fremdwährungsanleihen		Höhere Kreditqualität; gut positioniert, wenn die Fed mit Zinssenkungen beginnt
Aktien		Niedrigere Inflation dämpft Gewinne. Hohe KI-bedingte Ertrags Erwartungen bleiben ein Risiko
USA		Wachstum und Qualität dominieren weiter, aber auf Gewinndynamik der Unternehmen kommt es an
Europa		Attraktive Bewertungen, positive Konjunktur- und Gewinnüberraschungen
Großbritannien		Vergleichsweise attraktive Bewertungen und gute Konjunkturdynamik
Japan		Profitiert vom wachsenden Halbleitermarkt. Reformen und Geldpolitik dürften langfristig wichtig werden
China		Weiter unausgewogenes Wachstum; steigende Industrieproduktion, aber schwacher Konsum
Investmentthemen*		Mehrertrag durch hohe Technologie- und Automatisierungsinvestitionen

* Ausgehend von wichtigen Megatrends hat AXA Investment Managers sechs Themen identifiziert: **Technologie und Automation, Vernetzter Verbraucher, Alterung und Lifestyle, Sozialer Fortschritt, Energiewende, Artenvielfalt**. Unternehmen, die in diesen Bereichen aktiv sind, sind auf die Veränderungen der Weltwirtschaft unserer Ansicht nach am besten vorbereitet.



Mehr vom **Investment Institute** finden Sie [hier](#).

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument dient nur zur Information. Es ist kein Investmentresearch und keine Finanzanalyse im Zusammenhang mit Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne von MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU). Es ist auch kein Angebot von AXA Investment Managers oder einer Tochtergesellschaft, eine Anlage oder ein Produkt zu kaufen oder zu verkaufen oder eine Leistung in Anspruch zu nehmen. Das Dokument sollte auch nicht als Aufforderung oder Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung, als Empfehlung für eine Anlagestrategie oder als personalisierte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Das Dokument ist vereinfacht und enthält keine vollständigen Informationen. Hierin enthaltene Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind subjektiv und können sich ohne Ankündigung ändern. Es gibt keine Garantie, dass Prognosen eintreffen. Daten, Zahlen, Erklärungen, Analysen, Prognosen und andere in diesem Dokument enthaltene Informationen entsprechen unserem Wissensstand bei Redaktionsschluss. Trotz größter Sorgfalt können die Aktualität, Richtigkeit, Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen weder explizit noch implizit garantiert werden. Auch eine Haftung gegenüber Dritten wird ausgeschlossen. Es ist allein die Entscheidung des Empfängers, ob er sich auf diese Informationen verlässt. Die Informationen in diesem Dokument sind keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung.