

Aktuelle Sichtweisen der CIOs

November 2024



Chris Iggo

Vorsitzender des AXA IM Investment
Institute, CIO von AXA IM Core



Alessandro Tentori

CIO Europe von AXA IM Core



Ecaterina Bigos

CIO Asia ex-Japan von AXA IM
Core

ANLAGETHEMEN



US-Ergebnisse in Q3
sehen robust aus



Unternehmensanleihen
lassen Potenzial erkennen



Konjunkturelle Unterstützung in China
muss fortgesetzt werden

Meinungen unserer CIOs

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

Werden die USA ihre Dynamik nach dem Wechsel im Weißen Haus beibehalten?

Ob die Resilienz der US-Wirtschaft über die Präsidentschaftswahlen hinaus Bestand haben wird, ist ein wichtiger Aspekt für alle, die Finanzanlagen in US-Dollar halten. Nunmehr zeichnet sich eine sanfte Landung ab, die unserer Ansicht nach solide Renditen sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten stützen dürfte. Für die USA läuft vieles gut. Den Banken geht es blendend, und Unternehmensinvestitionen in künstliche Intelligenz und andere Technologien dürften langfristig die Produktivität steigern. Am Arbeitsmarkt ist trotz eines leichten Anstiegs der Anzahl Arbeitssuchender ein ordentliches Wachstum zu verzeichnen.

Für eine Eintrübung dieses positiven Wirtschaftsbildes könnten lediglich die politische Unsicherheit und die Positionierung der USA gegenüber dem Rest der Welt sorgen. Ein entscheidender Faktor

wird die im Wahlkampf wenig beachtete Haushaltspolitik sein. Die Märkte befürchten, dass die USA in den kommenden Jahren höhere Kupons für immer größere Emissionen von Staatsanleihen zahlen müssen. Dies wiederum bliebe nicht ohne Folgen für die Geldpolitik, wobei ein auf Dauer höheres Zinsniveau die aktuellen Bewertungen an den Kredit- und Aktienmärkten untergraben würde. Solange die Konjunktur nicht an Fahrt verliert, darf über diese Sorgen getrost hinweggesehen werden. Sollte das Wachstum jedoch ins Stottern geraten, könnte fiskalisch der Tag der Abrechnung näherücken. In der Anfangsphase der neuen Regierung (der Wahlausgang stand bei Redaktionsschluss noch nicht fest) werden die Indikatoren für die Ausgaben der Verbraucher und Unternehmen ausschlaggebend dafür sein, ob sich die Märkte weiterhin positiv entwickeln.

Alessandro Tentori, CIO Europe

Die Kosten der Währungsabsicherung

Auf der Grundlage der Prognosen von AXA IM gehen wir davon aus, dass der Spread zwischen dem US-Leitzins (voraussichtlich 4 %) und dem Einlagenzins der Europäischen Zentralbank (EZB) (voraussichtlich 2 %) bis Ende 2025 die Marke von 200 Basispunkten (Bp) erreichen wird. Die Kosten für die Absicherung des auf US-Dollar lautenden Risikos in Euro über einen Zeitraum von drei Monaten bewegen sich derzeit bei rund 155 Bp. Vor zwei Jahren hätte dieselbe Absicherung über 300 Bp gekostet. Für europäische Anleger, die in das Universum der auf US-Dollar lautenden festverzinslichen Wertpapiere vorstoßen möchten, waren die gesunkenen Absicherungskosten eine gute Nachricht. Nun aber dürften die Kosten der Dollar-Absicherung steigen, da sich das geldpolitische Gefälle zwischen der US-Notenbank und der EZB im Laufe des Jahres 2025 voraussichtlich weiten wird. Das Diagramm zeigt das Verhältnis zwischen den offiziellen Leitzinsen und den Kosten für die Absicherung des Währungsrisikos. So

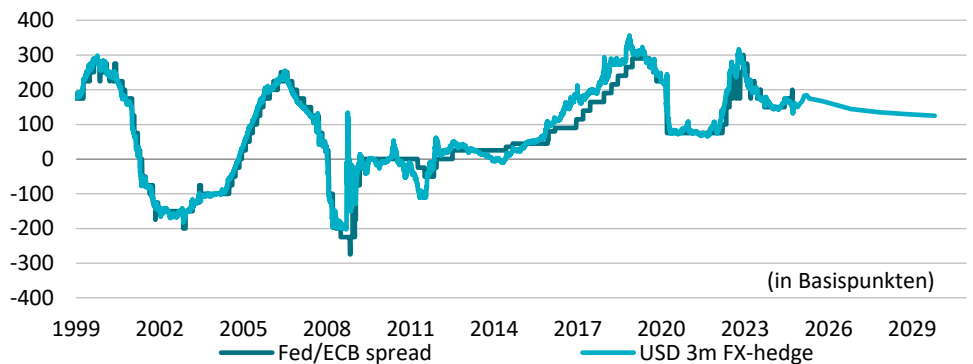
impliziert der prognostizierte Kurvenverlauf bereits bis März 2025 einen Anstieg der Absicherungskosten um rund 30 Bp, bevor sich Letztere über den Dreijahreszeitraum auf 130 Bp einpendeln dürften.

Die Absicherung von US-Dollar-Anlagen in Euro könnte in den kommenden 12 bis 18 Monaten etwas teurer werden.

Anleger sollten dies bei der Zusammenstellung ihrer Vermögensallokation für das Jahr 2025 durchaus berücksichtigen. Allerdings sind diese Kosten keineswegs die einzige Variable in unserem Anlageprozess.

Andere Faktoren – Konjunktur, Bilanzanalyse, Marktstruktur etc. – sprechen weiterhin dafür, dass der Markt für US-Unternehmensanleihen trotz der stärker zu Buche schlagenden Währungsabsicherung weiter zulegen könnte.

Goldpolitik und USD-Hedging-Kosten



Quelle: Bloomberg

Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan

Chinas Aktienbewertungen büßen vor dem Hintergrund der anhaltenden Deflation an Attraktivität ein

Das jüngst beschlossene Konjunkturpaket in China wurde am Aktienmarkt mit einer zweistelligen Rallye gefeiert. Angesichts der neuen Bewertungen klopfen die Anleger jede der Maßnahmen auf ihre potenziellen Auswirkungen auf das Wachstum ab, während sie gespannt auf Details zu zusätzlichen fiskalischen Anreizen warten. Bisher haben die Maßnahmen vor allem eine angebotsseitige Unterstützung geboten, die darauf abzielt, einige der Abwärtsrisiken zu beseitigen und den Deflationsdruck in China zu mindern. Eine deutliche Reflation und nachhaltige Erholung können jedoch nur gelingen, wenn sowohl zyklische Gegenwinde als auch strukturelle Ungleichgewichte angegangen werden.

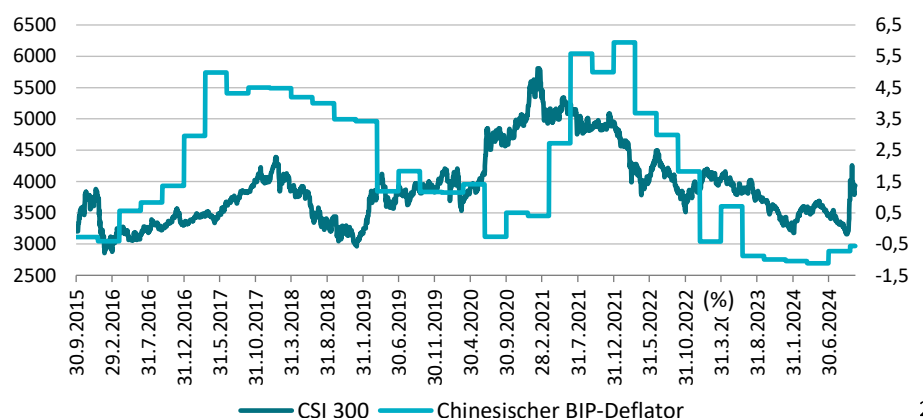
Größter Belastungsfaktor für die Wirtschaft bleibt der Wohnungsmarkt. Die jüngsten Maßnahmen verschaffen diesem Markt zwar insofern Luft, als sie die Schuldenlast verringern und Wohnraum erschwinglicher machen. Sie reichen jedoch nicht aus, um dem Problem der Überbestände Herr zu werden und die Herausforderungen zu lösen, vor denen die Baukonzerne stehen. Eine halbherzige direkte fiskalische Unterstützung für die Verbraucher in Kombination mit einem

verhaltenen Immobilienmarkt könnte einen langwierigen Kampf gegen die Deflation bedeuten. Die Ungleichgewichte in einigen Sektoren und auf lokaler Ebene erfordern eine geduldige Phase des Schuldenabbaus und der Reformen.

Darüber hinaus dürften geopolitische Spannungen das Wirtschaftswachstum beeinflussen, insbesondere über Einfuhrbeschränkungen für Technologie und Ausfuhrzölle. Zusammengenommen werden diese Herausforderungen wahrscheinlich die Gewinnwachstumsaussichten chinesischer Unternehmen beeinträchtigen.

Antizyklische makroökonomische Maßnahmen müssen fortgesetzt und wirksam umgesetzt werden, um Chinas strukturelle wirtschaftliche Neuausrichtung weg von Investitionen und hin zum Konsum und von der Produktion hin zu Dienstleistungen zu ermöglichen. Letztlich würde dies den Weg für eine stärkere Binnenorientierung der Wirtschaft ebnen und das Gewinnwachstum von innen heraus ankurbeln.

Anhaltender Deflationsdruck in China



Quelle: Bloomberg, Oktober 2024

Überblick der Anlageklassen

Die geäußerten Ansichten spiegeln die Erwartungen des CIO-Teams hinsichtlich der Renditen und Risiken der Anlageklassen wider. Ampeln deuten auf eine erwartete Rendite über einen Zeitraum von drei bis sechs Monaten im Vergleich zu langfristig beobachteten Trends hin.

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

Die Ansichten des CIO-Teams beruhen auf den Ansichten des AXA IM Macro Research- und des AXA IM Investment-Teams und sind nicht als Empfehlung zur Vermögensallokation zu verstehen.

Zinssätze		Haushaltssorgen und die US-Politik deuten auf eine höhere Volatilität hin, wenngleich die Zinsen im Fair-Value-Bereich liegen
US-Staatsanleihen		Der jüngste Anstieg der langfristigen Risikoprämie könnte anhalten, bis es mehr wirtschaftliche Klarheit gibt
Euro-Gov. (Kernländer)		Die geldpolitische Lockerung der EZB sorgt für einen Aufwärtsschub, doch es besteht Ansteckungsgefahr im Hinblick auf die höhere Volatilität der US-Zinsen
Euro-Gov. (Peripherieländer)		Diese Anlageklasse bietet Chancen und höhere Realrenditen als Bundesanleihen
Britische Gilts		Finanzielle Engpässe könnten zu einem Anstieg der Emission von Staatsanleihen führen
Japanische Staatsanleihen		Unsicherheit über den Verlauf der geldpolitischen Normalisierung durch die Bank of Japan. Der Yen bleibt volatil
Inflation		Ein Inflationsschock nach den Wahlen ist in den Marktpreisen nicht berücksichtigt
Unternehmensanleihen		Vorteilhafte Preise lassen den Beitrag von Unternehmensanleihen zu Überschussrenditen anschwellen
USD Investment Grade		Kommt es zu keinem signifikanten Wachstumsknick, so dürfte die Resilienz von Unternehmensanleihen anhalten
EUR Investment Grade		Das schleppende Wachstum und die niedrigeren Zinssätze stützen die Ertragsattraktivität von Unternehmensanleihen
GBP Investment Grade		Renditen unterstützt durch besseres Wachstum und Erwartungen an Zinssenkungen
US-Hochzinsanleihen		Stärkeres Wachstum, robuste Fundamentaldaten und ein qualitativ hochwertigeres Universum wirken unterstützend
Euro-Hochzinsanleihen		Solide Fundamentaldaten, technische Faktoren und EZB-Zinssenkungen unterstützen die Gesamttrenditen
EM in Hartwährung		Qualitativ höherwertiges Universum, angesichts beginnender US-Zinssenkungen gut aufgestellt
Aktien		Weiche Landung dürfte Aktien zum Jahresende unterstützen
USA		Das Gewinnwachstum im 3. Quartal scheint robust zu sein, wobei Finanz- und Technologieunternehmen führend sind
Europa		Unterstützt durch attraktive Bewertungen, globales Wachstum, Zinssenkungen und Chinas potenziellen Aufschwung
UK		Transparent kommunizierte Haushalts- und Regulierungspläne sind Voraussetzung für eine bessere Entwicklung britischer Aktien
Japan		Das resiliente globale Wachstum wirkt unterstützend; Reformen und die Geldpolitik sind der Schlüssel zu einer nachhaltigen Performance
China		Politische Unterstützung eröffnet Spielraum für höheres Wachstum und eine verbesserte Marktperformance
Anlagethemen*		Langfristige Ausgaben für Technologie und Automatisierung dürften die relative Outperformance unterstützen

*AXA Investment Managers hat sechs durch Megatrends gestützte Themen identifiziert, von denen wir denken, dass sie am besten geeignet sind, die sich entwickelnde Weltwirtschaft zu steuern: **Technologie & Automatisierung, vernetzter Verbraucher, alternde Bevölkerung und Lebensstil, sozialer Wohlstand, Energiewende und biologische Vielfalt.**

 [Klicken Sie hier](#), um mehr vom *Investment Institute* zu entdecken

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 Tochter-gesellschaft, 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.