

Aktuelle Sichtweisen der CIOs

Oktober 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



Hoffnungen auf Zinssenkung
beflügeln Anleihen



Europas
**Ungleichgewicht im
Technologiesektor**



KI verleiht
asiatisch-pazifischem Handel
Auftrieb

Meinungen unserer CIOs

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

Anleihen profitieren von Erwartungen an niedrigere Zinsen

Erwartungen an niedrigere Zinsen – die durch die Zinssenkung der US-Notenbank im September weiter bestätigt wurden – trugen zur guten Performance festverzinslicher Anlagen in der letzten Zeit bei. Die Renditen globaler Staats- und Unternehmensanleihen gehörten im dritten Quartal zu den höchsten der letzten zehn Jahre. Im weiteren Verlauf werden Anleiherenditen angesichts der bereits eingepreisten Werte möglicherweise nicht viel weiter sinken können. Damit die Zinserwartungen weiter sinken, müssten die Rezessionsrisiken zunehmen oder das „neutrale“ Zinsniveau noch niedriger sein als bisher angenommen. In Anbetracht der bisher minimalen Rezessionssignale ist dies jedoch eine Ansicht, die wenig überzeugt. Prognosen von Zinssätzen unter 3 Prozent in den USA und unter 2 Prozent in Europa bis Ende 2025 scheinen die wahrscheinlichsten makroökonomischen Szenarien darzustellen.

Daher sind wir der Meinung, dass der beste Weg zum Zugang zu festverzinslichen Wertpapieren nach wie vor Strategien zur Versteilerung der Renditekurve sind, d.h. die Konzentration auf Anleihen am kürzeren Ende des Laufzeitenspektrums. Diese Papiere dürften von niedrigeren Zentralbankzinsen profitieren. Darüber hinaus bleiben Unternehmensanleihen bei den aktuellen Renditen attraktiv. Die Zinsen für flüssige Mittel dürften unter die durchschnittlichen Renditen von High-Grade-Unternehmensanleihen fallen, während Hochzinsanleihen einen signifikanten Renditeaufschlag bieten. Die Fundamentaldaten des Unternehmenssektors sind solide, und die Nachfrage nach höher rentierlichen, ertragsbringenden Vermögenswerten ist nach wie vor groß. Eine Konsolidierung der Renditen ist kein negatives Zeichen für Anleiherenditen.

Alessandro Tentori, CIO Europe

Europäische Aktien: Höhere Gewinne, aber immer noch schwächer als in den USA

Nach fünf Quartalen mit negativem Gewinnwachstum sind europäische Aktien wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. Und die Daten deuten darauf hin, dass die Märkte europäische Aktien optimistisch einschätzen. Das absolute Gewinnwachstum hinkt der Wall Street jedoch noch deutlich hinterher. Zwei Faktoren könnten die 10-fache Kurs-Gewinn-Bewertungslücke zwischen den Indizes MSCI US und MSCI EU erklären.

Erstens drücken strukturelle Faktoren - relativ niedrige Produktivität, regionale Zersplitterung und Umsetzungsprobleme bei Projekten der Europäischen Union (EU) wie der Bankenunion - weiterhin auf die potenzielle Wachstumsrate in Europa. Der Internationale Währungsfonds erwartet, dass die USA langfristig fast doppelt so schnell wachsen werden wie Europa.

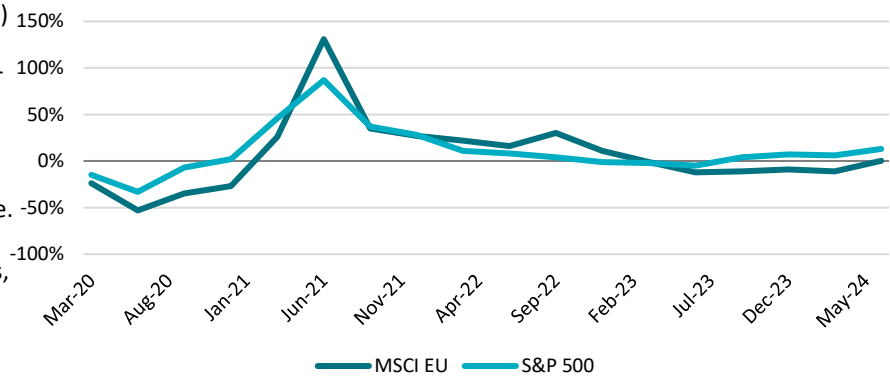
Zweitens bestehen sektorale Unterschiede. Betrachtet man die historische Zusammensetzung der wichtigsten Indizes, scheint Europa in Branchen wie der

Informationstechnologie hinterherzuhinken. Vor etwa 20 Jahren machte der Sektor 16 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500 und 4 Prozent des Stoxx 600 aus. Bis Ende 2023 war der Anteil in den USA auf 29 Prozent gestiegen, in Europa aber nur auf 7 Prozent. Seit 2004 haben die Bereiche Industrie und Gesundheit jedoch an Bedeutung gewonnen.

Geht man davon aus, dass die auf künstlicher Intelligenz basierende

Technologie in den kommenden Jahren dominieren wird, könnte die spezifische industrielle Zusammensetzung Europas ein Schlüsselfaktor sowohl für die langfristige makroökonomische Entwicklung als auch für die erwartete Leistung sein. Das ist ein entscheidender Punkt, der im jüngsten Bericht des ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank Mario Draghi über die Wettbewerbsfähigkeit der EU hervorgehoben wurde.

Wachstum des Gewinns je Aktie: USA ggü. EU



Quelle: Bloomberg, Stand: 13. September 2024

Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan

Produktion im asiatisch-pazifischen Raum behauptet sich aufgrund von KI

Trotz Sorgen über einen Überhype rund um das Thema künstliche Intelligenz (KI) blieben die Importe von US-Investitionsgütern im letzten Jahr robust. Angetrieben wurden sie dabei von Industriemaschinen, Computern, Computerzubehör und Halbleitern – wahrscheinlich aufgrund von KI-bezogenen Investitionen – und durch das CHIPS-Gesetz von 2022. Im Gegensatz dazu sind die Konsumgüterimporte weitgehend auf das Niveau aus der Zeit vor der Pandemie zurückgekehrt.

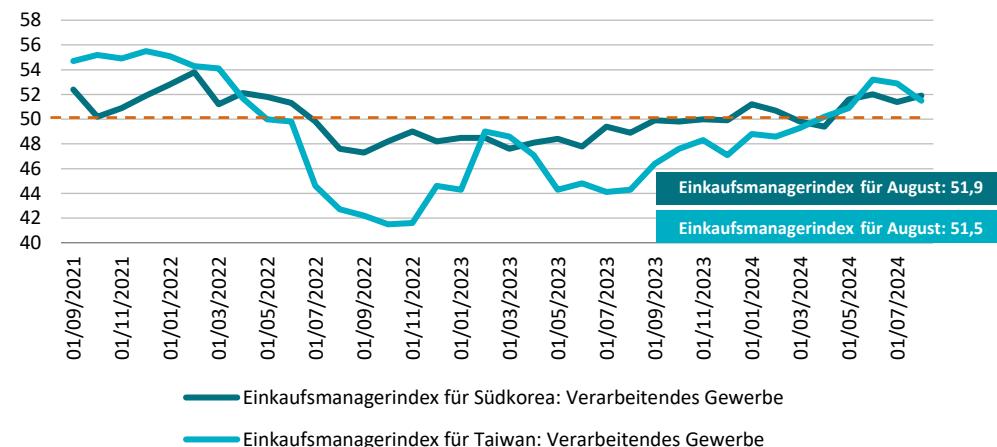
Diese robusten Investitionen in Technologie unterstützen den asiatischen Technologiehandel. Die ersten Gewinner des Investitionszyklus sind die Wegbereiter, auch „Enabler“ genannt – Infrastrukturunternehmen, Speicheranbieter und Chiphersteller. Asien ohne Japan hat den höchsten Anteil unter den wichtigsten Regionen mit Enabler-Unternehmen, vor allem in der Halbleiter- und Hardware-Lieferkette. Taiwan, gefolgt von Südkorea, sind die Markt- und

Branchenführer.

Taiwan verzeichnete im September 2024 im Vergleich zum Vorjahr ein kräftiges Wachstum der Chipexporte um 89,8 Prozent, während Südkorea im gleichen Zeitraum um 44 Prozent zulegte. Dies trug dazu bei, dass die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe beider Länder trotz der globalen Wachstumsverlangsamung robust blieben.

Die Treiber sind zweifellos begrenzt und könnten aus der Bahn geraten, wenn die Nachfrage ins Stocken gerät. Doch weil vorerst viele Unternehmen in zu geringen KI-Investitionen ein größeres Risiko sehen als in zu hohen KI-Investitionen, dürfte sich der Zyklus wahrscheinlich fortsetzen.

Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe: Südkorea und Taiwan



Quelle: Bloomberg, September 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		Lockerungszyklus in vollem Gange, aber vieles ist bereits eingepreist
US-Staatsanleihen		Markt hat bereits deutliche Zinssenkungen im Jahr 2025 eingepreist
Euro-Gov. (Kernländer)		Momentan wenig wert, da EZB-Zinssenkungen eingepreist sind
Euro-Gov. (Peripherie)		Bieten Chancen und höhere Realrenditen als Bundesanleihen
UK-Gilts		Zinssenkungen vollständig eingepreist; Märkte warten auf fiskalpolitische Pläne
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		Günstige Preise erhöhen den Beitrag der Anlageklasse zu Überschussrenditen
USD Investment Grade		Ohne wesentliche Verschlechterung des Wachstums dürften Unternehmensanleihen robust bleiben
EUR Investment Grade		Widerstandsfähiges Wachstum und niedrigere Zinsen unterstützen die Attraktivität von Unternehmensanleihen
GBP Investment Grade		Renditen unterstützt durch besseres Wachstum und Erwartungen an Zinssenkungen
US-Hochzinsanleihen		Das Narrativ von Wachstum ohne Inflation fungiert als Stütze. Fundamentaldaten und Finanzierung bleiben robust
EURO-Hochzinsanleihen		Starke Fundamentaldaten, technische Faktoren und EZB-Zinssenkungen unterstützen Gesamtrenditen
EM in Hartwährung		Qualitativ höherwertiges Universum, angesichts beginnender US-Zinssenkungen gut aufgestellt
Aktien		Weiche Landung dürfte Aktien zum Jahresende unterstützen
USA		Niedrigere Zinsen dürften das Vertrauen in die Gewinne stützen
Europa		Attraktive Bewertungen, positive Überraschungen bei Wirtschaft und Gewinnen
UK		Relativ attraktivere Bewertungen und positive Konjunktdynamik
Japan		Profitiert vom Halbleiterwachstum. Reformen und Geldpolitik im Fokus für eine breitere Performance
China		Verschlechterung der Stimmung, da der Politik keine Konjunkturerholung gelingt
Anlagethemen*		Langfristige Investitionen in Technologie und Automatisierung unterstützen die relative Outperformance

*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