

Aktuelle Sichtweisen der CIOs

Januar 2025



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



Anleger blicken weiterhin optimistisch auf US-Aktien



Europa bietet Relative Value



Wachsendes Konjunkturgefälle in Asien

Meinungen unserer CIOs

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

US-Aktien: Kurs und Wert

Die Bewertung des US-Aktienmarktes sorgt bei Anlegern immer wieder für Besorgnis. Manchen Schätzungen zufolge ist der S&P 500 zu einem 22-Fachen der Gewinnerwartungen auf Zwölf-Monats-Sicht bewertet. Beim Nasdaq 100 beläuft sich diese Kennzahl auf das 26-Fache. Dies sind hohe Bewertungsniveaus. Mit der Aktienrendite verhält es sich umgekehrt zum Kurs-Gewinn-Verhältnis – eine niedrigere Rendite weist auf einen potenziell überbewerteten Index hin. Diese Kennzahl liegt bezogen auf den S&P 500 derzeit bei 4,54 % und damit knapp über der Rendite zehnjähriger US-Treasuries (4,23 %). Selbst das KGV des gleichgewichteten S&P 500 liegt bei 19,8. Legt man die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf inflations- und konjunkturbereinigter Basis zugrunde, so befindet sich der S&P 500 bezogen auf seine Entwicklung von 1995 bis 2024 im 90. Perzentil. Sofern man die Betrachtung auf sämtliche US-Werte erweitert, liegt deren Bewertung bezogen auf die Zeitspanne seit 1983 in ihrem 93. Perzentil. Kein anderer bedeutender Aktienmarkt reicht auch nur annähernd an das derzeitige

Bewertungsniveau der USA heran.

Allerdings ist eine glänzende Bewertung keine Garantie für künftige Erträge. In der Anlegergunst stehen US-Aktien offenbar weiterhin hoch, zumal das Gewinnwachstum im kommenden Jahr bei 14 % liegen und die politische Agenda des designierten Präsidenten Donald Trump die Börsen anschieben dürfte. Sollte es bei den Fundamentaldaten oder der Stimmung zu einem abrupten Umschwung kommen, droht jedoch eine Anpassung der Bewertungen. Andere Anlagen sind im Vergleich zu US-Aktien günstiger – darunter europäische und asiatische Aktien, vor allem aber US-Treasuries. Wie andere Staatsanleihen haben auch Treasuries auf Relative-Value-Basis gegenüber Swaps und Unternehmensanleihen nachgegeben. Als eine der großen Überraschungen des Jahres 2025 ist eine rasche Verschiebung von Aktien in Richtung Anleihen durchaus denkbar.

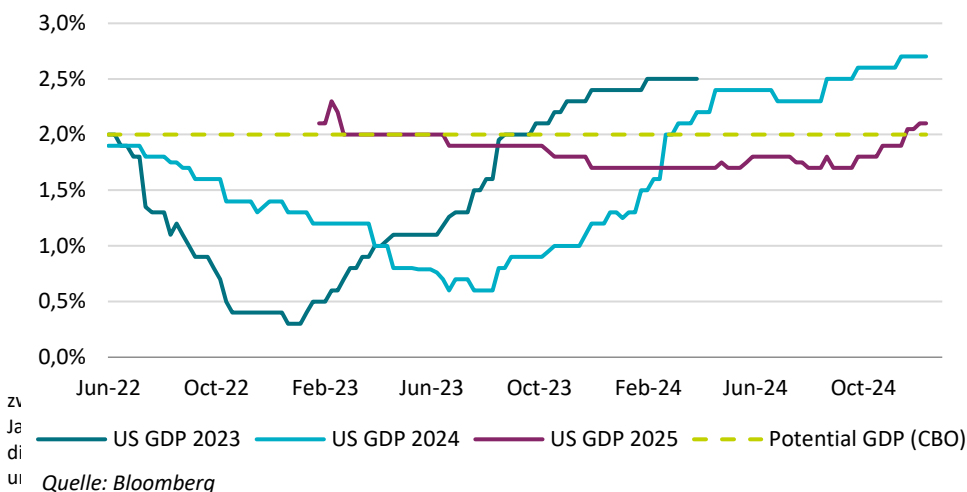
Alessandro Tentori, CIO Europe

Kein „Überraschungseffekt“ im Jahr 2025

In den letzten 24 Monaten ist es bei der Schätzung des US-BIPs zu einer signifikanten Neubewertung gekommen. Die Ausgangsschätzungen für 2023 lagen zwischen 0,3 % und 0,5 %, während sich das Ergebnis letztlich auf solide 2,5 % belief. Ähnlich verhielt es sich mit der Konsenserwartung des US-BIPs im Jahr 2024: Ende 2023 war von einem Zuwachs um rund 1,3 % ausgegangen worden. Tatsächlich dürfte das realisierte Wachstum näher bei 2,7 % liegen (siehe Grafik). Der Markt reagierte mit einer nicht minder beeindruckenden Beschleunigung des Gewinnwachstums je Aktie im S&P 500, sodass die im Vorjahr formulierten Erwartungen in sieben der letzten acht Quartale übertroffen wurden. Unser Eindruck ist, dass sich der Konsens sowohl in makroökonomischer Hinsicht als auch bezüglich der Märkte für das Jahr 2025 deutlich aufgehellt zu haben scheint. Die Prognosen für das US-BIP fußen auf einer höheren Ausgangsbasis im Vergleich zu 2023 und 2024. So lautet die Konsenserwartung auf ein Wirtschaftswachstum von 2,1 % (wobei AXA IM von 2,3 % ausgeht). Bloomberg zufolge stehen die Medianerwartungen für den S&P 500 Ende 2025 bei 6.600 Punkten – eine bemerkenswerte Stimmungsverschiebung angesichts der eher verhaltenen ursprünglichen Erwartung für Ende 2024 von 4.800 Punkten. Folglich werden wir trotz

eines über dem Potenzial liegenden BIP-Wachstums ohne den starken „Überraschungseffekt“ der beiden letzten Jahre auskommen müssen. Dies bedeutet nicht

| Bloomberg-Konsensprognose – USA



Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan

Ungleiches Tempo in einer multipolaren Welt

Ungleiche makroökonomische und geopolitische Dynamiken dürften zu einem zunehmend komplexen Bild der asiatischen Volkswirtschaften im Jahr 2025 führen, was eine durchdachte Handhabung der Fiskal- und Geldpolitik erforderlich macht.

Angesichts der Verlangsamung der Industrietätigkeit, der Nachfrage in den Städten und der privaten Investitionen hat sich das Vertrauen in das Wachstum Indiens eingetrübt. Mit Blick auf die zunehmend erforderliche Haushaltskonsolidierung könnte eine gewisse geldpolitische Lockerung geboten sein. Allerdings notiert die Inflation über dem Zielwert und ist heftigen wetterbedingten Sprüngen bei den Lebensmittelpreisen ausgesetzt. Als eine der am stärksten auf den asiatischen Binnenmarkt ausgerichteten Volkswirtschaften mit einem relativ beschränkten Kapitalverkehr und Außenhandel ist Indien weniger anfällig für direkte Handelsspannungen.

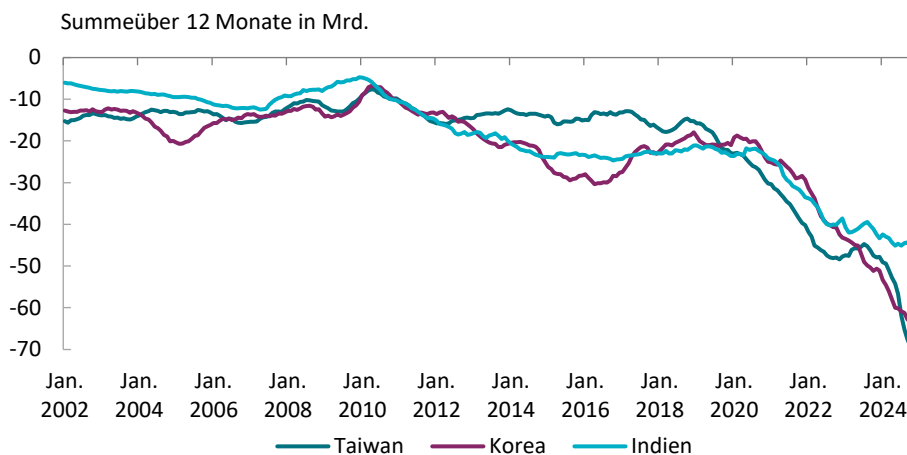
Aufgrund externer Faktoren war Südkorea schon vor den politischen Turbulenzen im Dezember einem zunehmenden Risiko ausgesetzt. Der Abschwung im globalen Fertigungssektor, Abwärtsrisiken für Automobilexporte und die unsichere Entwicklung hinsichtlich der drohenden US-Zölle setzen dem Wachstum zu. Binnenwirtschaftlich schwächelt die Verbrauchernachfrage, was sich durch den wahrscheinlichen Rückgang bei den Reisen in das Land noch verschärfen dürfte. Während die Fiskalpolitik über Spielraum verfügt, um die Nachfrage anzukurbeln, sind in der Geldpolitik

aufgrund der hohen Verschuldung der Privathaushalte die Möglichkeiten begrenzt.

Taiwan behauptet sich wirtschaftlich gut, wobei die Dynamik im Jahresvergleich größeren Hemmnissen ausgesetzt ist. Das Wachstum wurde von der Nachfrage nach Halbleitern und Servern sowie der guten Berechenbarkeit bei den Auftragseingängen begünstigt.

Sowohl die Nachfrage nach Hochleistungsrechnern als auch die Investitionen dürften anhalten, da in den Lieferketten mit Bezug zu künstlicher Intelligenz Kapazitäten aufgebaut werden. Exporte nicht technologischer Güter sind Gegenwinden ausgesetzt, und der Handelsbilanzüberschuss gegenüber den USA dürfte künftig auf den Prüfstand gestellt werden. Was die Geldpolitik betrifft, so wird die Wirkung einer möglichen Lockerung aufgrund von Hebeleffekten am Wohnimmobilienmarkt begrenzt.

| US-Handelsbilanzen mit wichtigen asiatischen Volkswirtschaften



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		Unterschiede zwischen den Zinssichten in den USA und Europa
US-Staatsanleihen		Geringfügige weitere Lockerung seitens der Fed erwartet, Renditen jedoch im Fair-Value-Bereich
Euro-Gov. (Kernländer)		Deutliche Leitzinssenkungen der EZB eingepreist
Euro-Gov. (Peripherieländer)		Fiskalische und politische Sorgen könnten die Volatilität Anfang 2025 in die Höhe treiben
Britische Gilts		Anzeichen einer Wachstumsabkühlung dürften die Renditen sinken lassen
Japanische Staatsanleihen		Renditen dürften verhalten steigen
Unternehmensanleihen		Das Anlegervertrauen in den Kreditmarkt bleibt stark
USD Investment Grade		Die Gesamtverzinsung bleibt attraktiv und die Nachfrage hoch
EUR Investment Grade		Leitzinssenkungen der EZB stützen Erträge aus Investment-Grade-Unternehmensanleihen
GBP Investment Grade		Attraktive Renditen, zugleich aber Besorgnis über die gesamtwirtschaftlichen Aussichten
US-Hochzinsanleihen		Stärkeres Wachstum, robuste Fundamentaldaten und ein qualitativ hochwertigeres Universum wirken unterstützend
Euro-Hochzinsanleihen		Solide Fundamentaldaten, technische Faktoren und EZB-Zinssenkungen unterstützen die Gesamrenditen
EM in Hartwährung		Solides Wachstumsumfeld und attraktive Renditen dürften die Performance anschieben
Aktien		Donald Trumps politische Agenda als unterstützend für US-Aktien angesehen
USA		Das Gewinnwachstum im 3. Quartal scheint robust zu sein, wobei Finanz- und Technologieunternehmen führend sind
Europa		Schwaches Wachstum könnte die Gewinnerwartungen einknicken lassen
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		Nach wie vor schwache Kennzahlen, Markt erwartet für 2025 weitere Konjunkturimpulse
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 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.