

Aktuelle Sichtweisen der CIOs

Februar 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



Potenzial für steigende Anleiherenditen im Jahr 2025



Das Vertrauen in das US-Wachstum dürfte die Performance stützen



Asiens Wirtschaft wird zunehmend zur Herausforderung

Meinungen unserer CIOs

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

Stetige Einnahmen sollten nicht unterschätzt werden

Viele Anleger konnten sich über höhere Einkommensrenditen freuen, da der durchschnittliche marktgewichtete Kupon auf Anleiheindizes seit 2021 steigt – und wahrscheinlich auch weiterhin zulegen dürfte, da vor 2021 begebene Papiere mit niedrigerem Kupon ihre Fälligkeit erreichen. In den letzten zehn Jahren betrug die Gesamteinkommensrendite eines typischen US-Dollar-Investmentgrade-Index rund 4 %, die eines entsprechenden europäischen Index etwas über 2 %. Bei auf US-Dollar lautenden Hochzinsanleihen lag sie nahezu bei 6,5 %. Angesichts des Anstiegs der durchschnittlichen Kupons dürften die Einkommensrenditen künftig potenziell höher ausfallen.

Wobei die Anleihekurse natürlich volatil sein können. Werden Anleihen nicht bis zur Fälligkeit gehalten, können veränderte Zinserwartungen oder Kreditspreads zu Verlusten führen. Zur Steuerung dieses Risikos können Anleger Strategien wählen, die

von Natur aus eine geringere Kursvolatilität aufweisen, zum Beispiel Unternehmensanleihestrategien mit kurzer Duration. Oder sie können auf aktive Manager setzen, die über Absicherungen und andere aktive Entscheidungen auf eine Maximierung der Einnahmen und eine Minimierung der Kursvolatilität abzielen. Einnahmen oberhalb des durchschnittlichen Indexniveaus lassen sich für Anleger auch über eine Allokation in höher verzinslichen Anleihen verwirklichen. Es ist zwar unwahrscheinlich, dass die Einkommensrenditen an die Niveaus von vor 2008 heranreichen werden, doch attraktiver werden sie aufgrund des allgemeinen Anstiegs der Anleiherenditen seit 2021 allemal. Angesichts der Unsicherheit über die gesamtwirtschaftlichen Aussichten sollten verlässliche Einkommensrenditen beim Aufbau ausgewogener Portfolios nicht außer Acht gelassen werden.

Alessandro Tentori, CIO Europe

Europäische Staatsanleihen: Liquiditätsorientierte Bewertungen

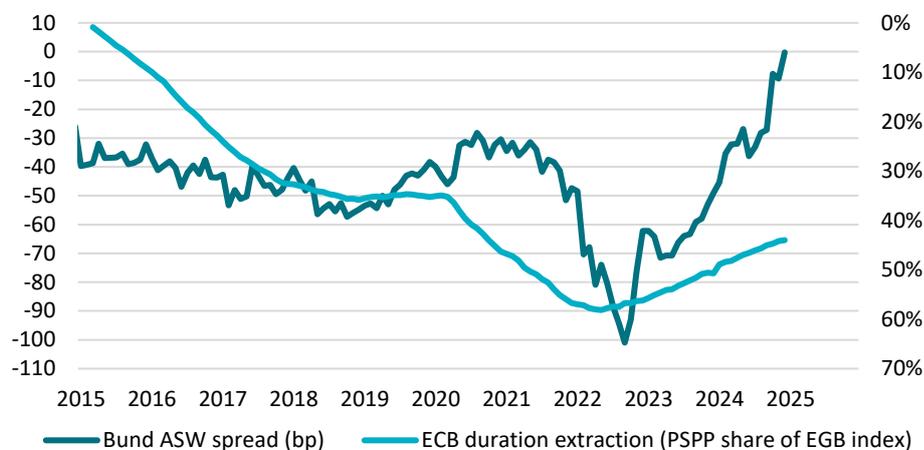
Anleiheanleger dürften den recht starken Umschwung bei der Bewertung deutscher Staatsanleihen (Bundesanleihen) im Vergleich zu Zinsswaps im Zeitraum nach der Corona-Pandemie bemerkt haben. In den beiden Jahren bis September 2022 hatten sich Bundesanleihen im Vergleich zur Zinsswapkurve verteuert. Seither sind Bundesanleihen gegenüber Swaps wieder um 100 Basispunkte (Bp.) günstiger geworden. Dadurch wurde die ‚natürliche Marge‘, die risikolose Anleihen im Vergleich zu risikobehafteten Bonds aufweisen sollten, ausradiert.

Beim Blick auf den Bund-Swap-Spread aus mikroökonomischer Perspektive kommen Variablen wie der Nachfrageüberhang und die Knappheit an Sicherheiten ins Spiel. Diese Variablen sind mit der Aktivität des größten Akteurs im Anleiheuniversum während des letzten Jahrzehnts verknüpft: der Europäischen Zentralbank (EZB). Die nachstehende Grafik zeigt das Verhältnis zwischen dem Wirken der EZB am europäischen Staatsanleihemarkt und dem Bund-Swap-Spread. Die quantitative Lockerung im Nachgang der Pandemie hat sich

auf die wahrgenommene Knappheit von Bundesanleihen ausgewirkt und damit Liquiditätsorgen hinsichtlich der europäischen Benchmark-Anleihe geschürt und die relativen Bewertungen auf extreme Niveaus getrieben. Umgekehrt hat die Entscheidung der EZB, ihre unkonventionellen geldpolitischen Operationen ab Juli 2022 zurückzuführen, der Liquiditätsflut Einhalt geboten und eine Trendwende bei den Bund-Spreads

eingeläutet. So sind andere europäische Staatsanleihen gegenüber Swaps infolge des Rückgangs der EZB-Käufe und der Besorgnis über das ausgeweitete Angebot günstiger geworden. Für manche Anleger wird dies europäische Staatsanleihen zu einem attraktiveren festverzinslichen Vermögenswert im Vergleich zu Swaps und Unternehmensanleihen gemacht haben.

| Auswirkungen der EZB-Bilanz auf den Markt für europäische Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, EZB, Januar 2025

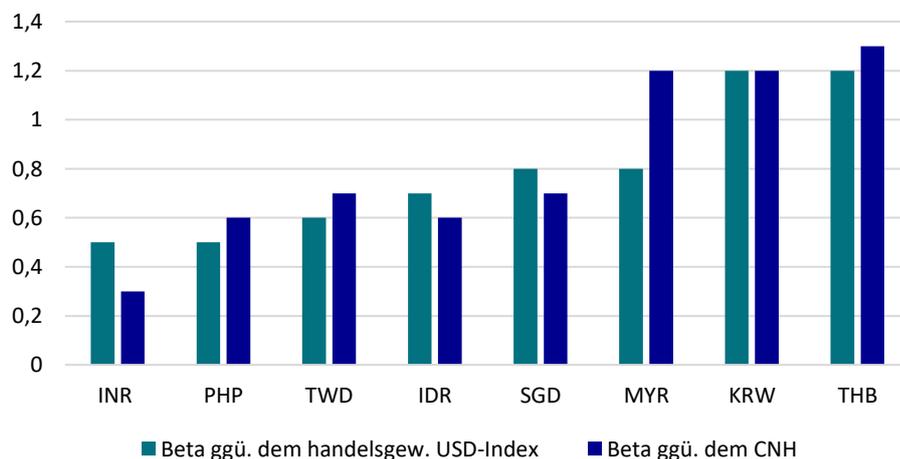
Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan Region im Wartezustand

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld in Asien wird im Hinblick auf Wachstum, Geldpolitik und Währungen zunehmend zur Herausforderung. Für die stärksten Gegenwinde sorgen Handelszölle, der Zinspfad der US-Notenbank „Fed“ und die Stärke des US-Dollars. Die zollpolitische Agenda der USA legt die größte direkte Verwundbarkeit offen, da viele asiatische Länder zu den Handelspartnern mit den deutlichsten bilateralen Handelsüberschüssen mit den USA zählen. Die Agenda hat aufgrund der relativ hohen wirtschaftlichen Verflechtung mit China aber auch einen indirekten Effekt. Wenngleich die Inflation in den meisten asiatischen Volkswirtschaften im Jahr 2024 nachließ, bewegt sich die durchschnittliche Teuerung nach wie vor oberhalb der meisten Zentralbankziele, weshalb die niedrigen Realzinsen der Region angesichts eines stärkeren US-Dollars und höherer Kernraten einen weiteren Hemmschuh für die Region darstellen. Von entscheidender Bedeutung bleibt der geldpolitische Kurs der Fed, da er die Kapitalabflüsse aus Ländern intensivieren könnte, die ihre Zinsen zu drastisch lockern. Selbst in einem Umfeld bedächtiger Zinserhöhungen dürfte das Kapital der

Anleger tendenziell verstärkt in den US-Dollar fließen. Die meisten asiatischen Währungen haben gegenüber dem Greenback nachgegeben, insbesondere im Schlussquartal des letzten Jahres, da die Fed womöglich weniger Zinssenkungen vornehmen wird. Währungen dürften als das Druckventil für die Anpassung an

zollbedingte Wachstumsschocks fungieren, wobei zunächst von einer erhöhten Korrelation innerhalb der Region auszugehen ist, bevor politische Entscheidungen, binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte und der jeweilige fiskalische Spielraum in den verschiedenen Volkswirtschaften zu Divergenzen führen.

| Die Sensitivität asiatischer Währungen gegenüber dem US-Dollar und dem chinesischen Yuan



Quelle: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, Jan. 2025. Betas wurden auf der Basis der beiden letzten Jahre berechnet, mit Ausnahme der INR, bei der die Betas während des Höhepunkts der Handelskriege in der ersten Amtszeit von Präsident Donald Trump (und vor der Phase der geringen Wechselkursvolatilität seit Ende 2018) berechnet wurden.

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		Die zehnjährigen Renditen dürften unter 5 % verharren, sofern sich die Einschätzung der weiteren geldpolitischen Richtung der Fed nicht ändert
Euro-Gov. (Kernländer)		Die Renditen deutscher Bundesanleihen spiegeln die schwachen Wachstumsaussichten und die niedrigeren Zinsen der EZB wider
Euro-Gov. (Peripherieländer)		Spanien wird weiterhin bevorzugt; französische Staatsanleihen unterliegen einem anhaltenden politischen Risiko
Britische Gilts		Zinssenkungen seitens der Bank of England für Februar erwartet; Markt rechnet mit aktualisierten fiskalpolitischen Informationen im März
Japanische Staatsanleihen		Die Zinserhöhung der Bank of Japan im Januar spiegelt die Inflationsängste wider; negative Einschätzung japanischer Staatsanleihen
Inflation		Trotz attraktiver Realzinsen spiegelt die Breakeven-Rate die Inflationsrisiken nicht vollständig wider
Unternehmensanleihen		Angesichts des robusten Wachstums setzen die Anleger weiterhin ein hohes Vertrauen in Unternehmensanleihen
USD Investment Grade		Anleiherenditen sind attraktiv; die erhöhten Bewertungen machen diese Anlagen im Fall eines weiteren Zinsanstiegs jedoch anfällig
EUR Investment Grade		Das schleppende Wachstum in Kombination mit niedrigeren Zinssätzen stützt die Ertragsattraktivität von Unternehmensanleihen
GBP Investment Grade		Renditen werden von der Inflationsabkühlung und deutlicheren als eingepreisten Zinssenkungen unterstützt
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		Attraktive Einnahmen im höherwertigen Universum gegenüber den zuletzt gekannten Niveaus
Aktien		Unterstützendes Wachstumsumfeld, wobei das Risiko besteht, dass Zölle dem Welthandel zusetzen
USA		Ertragswachstum unterstützend; ausgewogenere Performance aufgrund der leicht abflauenden KI-Blase
Europa		Die Bewertungen sind attraktiv; angesichts niedrigerer Renditeerwartungen sind positive Überraschungen möglich
UK		Die Märkte warten auf konkrete Anhaltspunkte dafür, wie der Staat die Wachstumsaussichten verbessern kann; niedrigere Zinssätze werden hilfreich sein
Japan		Solide Kombination aus Bewertungen und erwartetem Ertragswachstum
China		Anzeichen für eine Stärkung des Vertrauens, wobei ausländische Anleger weitere Konjunkturimpulse abwarten
Anlagethemen*		Der KI-Wettbewerb dürfte Nutznießern der Technologie mehr Chancen eröffnen

*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.