

HOUSE VIEW & CONVICTIONS

Der perfekte Zeitpunkt

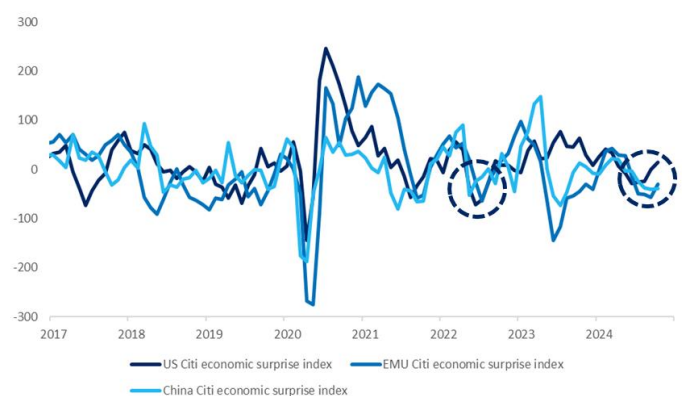
Auf einmal befinden sich die USA in einer idealen Ausgangslage, das Wachstum nimmt zu, die Inflation flaut ab, die Fed lockert ihre Geldpolitik und beide Präsidentschaftskandidaten sind bereit, die Staatsausgaben massiv zu erhöhen. Im Gegensatz dazu scheint sich der Rest der Welt um die geopolitische Lage und das Wachstum Sorgen zu machen. In der Eurozone wäre eine Konjunkturstimulierung zwar wünschenswert, in China ist sie jedoch dringend erforderlich – und die Regierung hat endlich damit begonnen, umfassende Maßnahmen zu ergreifen. Diese Maßnahmen bieten die Perspektive auf ein besseres Wachstums-Inflations-Verhältnis, woraufhin die Aktienindizes auf neue Höchststände katapultiert wurden, während der Aktienindex für China im September um mehr als 20 % in die Höhe schnellte. Vorläufig haben wir uns dafür entschieden, uns auf die Verbesserung der Fundamentaldaten zu konzentrieren, und sind in Aktien übergewichtet, während wir bei europäischen Anleihen eine lange Duration beibehalten.

Bessere Fundamentaldaten

Im September haben sich verschiedene makroökonomische Daten verbessert, insbesondere in den USA, nachdem sie sich im Vormonat stabilisiert hatten. Die korrigierten Daten in den USA bestätigten ein BIP-Wachstum im Q2 von über 3 %, während die Frühindikatoren für das dritte Quartal ebenfalls in Richtung eines solchen Volumens deuteten. Mit anderen Worten: Die USA verzeichneten in den vergangenen 6 Monaten ein Wachstum von rund 100 Bp. über ihrem Wachstumspotenzial und es würde uns wundern, wenn die kommende Ertragsperiode von dem bewährten Sprichwort "guide low, deliver high" abweicht.

In China scheint die Regierung endlich auf den zunehmenden Deflationsdruck zu reagieren, indem Sie eine Reihe von währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen ankündigt. Die Septembersitzung des Politbüros hob die Bedeutung der Unterstützung der Wirtschaft hervor, was wiederum die dringende Notwendigkeit unterstreicht.

Wachstumsverbesserungen in allen wichtigen Regionen, auch in den USA positiv



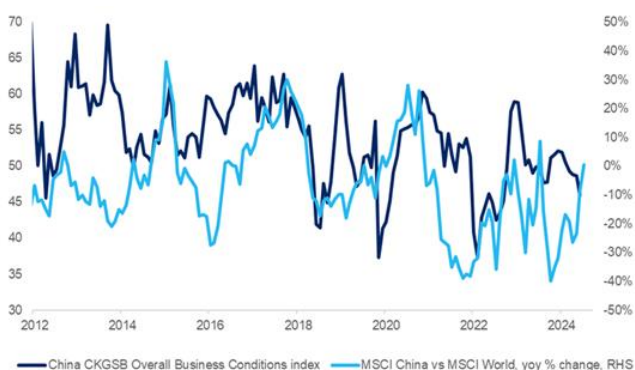
Quellen: Candriam, Bloomberg©

Dieses Diagramm zeigt die Entwicklung der positiven und negativen Überraschungen der Konjunkturindikatoren

Bislang wird erwartet, dass die verkündeten fiskalpolitischen Maßnahmen das BIP lediglich um 0,2-0,3 % steigern werden, sie dürften jedoch China dabei helfen, sich seinem Ziel für das Jahr 2024 zu nähern.

Diese Maßnahmen stellen einen ersten Schritt in die richtige Richtung dar, ihr Umfang reicht jedoch nicht aus, um die chinesische Wirtschaft auf einen nachhaltigen Pfad raus aus der Deflation zu bringen. Presseberichten zufolge werden in den kommenden Wochen weitere finanzpolitische Maßnahmen verkündet. Die Anleger haben die angekündigten Konjunkturmaßnahmen offensichtlich zur Kenntnis genommen, die wirtschaftlichen Gegenwinde und der Deflationsdruck halten jedoch aktuell noch an.

Konjunkturmaßnahmen hellen die Stimmung in China auf – nun wird auf eine Umkehr der Dynamik gewartet



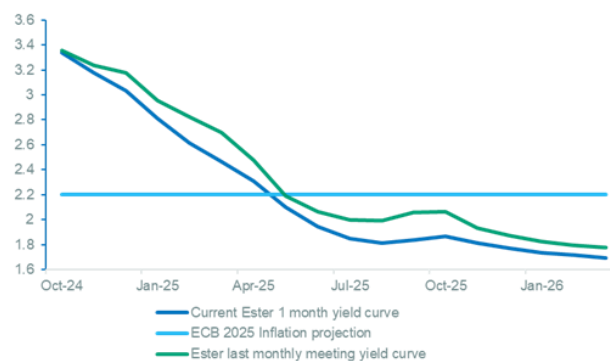
Quellen: Candriam, Bloomberg©
Dieses Diagramm zeigt die Entwicklung chinesischer Geschäftsbedingungen und die relative Performance chinesischer Aktien im Vergleich zu globalen Aktien

Im Euroraum würde man zu etwas Unterstützung auch nicht nein sagen. Wir erwarten sicherlich keine große finanzpolitische Initiative, wenn man die enttäuschende Aufnahme des Draghi-Berichts zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU betrachtet, der die Emission gemeinsamer EU-Schulden fordert. Darüber hinaus hat der stetige Anstieg der massiven Defizite und der Verschuldungsquoten im Verhältnis zum BIP die Staatsverschuldung zu einem festen Bestandteil der Finanzpresse gemacht und sie wird erneut zu einem politischen Thema, wie die Einleitung von Verfahren bei einem übermäßigen Defizit zeigen. Im Jahr 2025 wird wahrscheinlich kein Weg an der finanzpolitischen Neujustierung in den Industrieländern vorbeigehen, was das Wachstum belasten dürfte.

Infolgedessen ist es wahrscheinlich, dass die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern wird: Die Verbraucherpreisinflation erreichte im September 1,8 % und damit ihren niedrigsten Stand seit April 2021. Da die Bekämpfung der Inflation weniger Schwierigkeiten bereiten dürfte als die Bekämpfung der stagnierenden Wirtschaft,

erwarten die Märkte, dass der kurzfristige Zinssatz im kommenden Frühjahr unter der Inflation liegen wird. Nachdem die Währungspolitik im Euroraum einige Zeit lang restriktiv verlief, könnte sie zu diesem Zeitpunkt expansiv werden.

Die Anleger glauben nun an eine proaktivere EZB



Quellen: Candriam, Bloomberg©
Dieses Diagramm zeigt die Inflationsprognose der EZB für 2025 und den aktuell erwarteten 1-monatigen Zinssatz im Vergleich zum erwarteten 1-monatigen Zinssatz von Anfang September

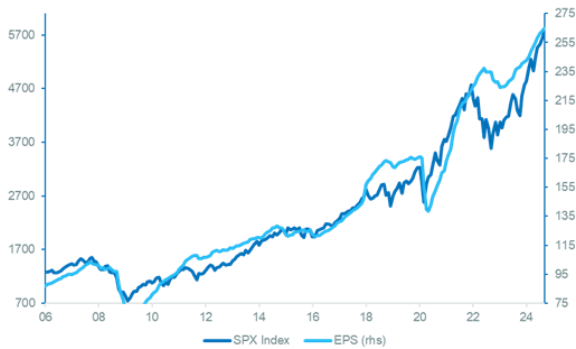
Bislang dominierten die Gewinne die Aktienentwicklung

Die besseren Fundamentaldaten haben somit das Narrativ für Anleihen- und Aktienanleger erneut verändert.

Die Anleihenleger haben den Umfang der währungspolitischen Lockerung durch die Fed (niedrigere Erwartungen als vor einer Woche) und durch die EZB (höhere Erwartungen als vor einer Woche) angepasst. Daraufhin wertete der US-Dollar etwas auf.

Die Aktienanleger waren begierig darauf, die positiveren Schlagzeilen in die aktuelle und künftige Aktivität zu integrieren. Der S&P 500-Index stieg über die 5.800-Punkte-Schwelle und verzeichnete nun 5 aufeinanderfolgende Wochen ein Plus, womit er seine längste Anstiegsserie des Jahres egalisierte. Dieser Anstieg wurde offensichtlich durch die steigenden Gewinne angetrieben, da das Wachstum in den USA umfassender als erwartet ausfiel und von den neuen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen in China sowie einer weniger restriktiven Geldpolitik in Europa profitieren dürfte.

S&P 500-Index ggü. EPS



Quellen: Candriam, Citigroup, Bloomberg©
Dieses Diagramm zeigt die Entwicklung des S&P 500-Index und des zugrunde liegenden Gewinns je Aktie seiner Bestandteile seit 2006

Ein offenes Rennen in den USA

Es ist anzumerken, dass die Anleger sich aktuell wenig auf die US-Präsidentenwahlen fokussieren, sondern sich auf die besseren Fundamentaldaten konzentrieren. Man kann beobachten, dass sich die Wahlprognosen angenähert haben und die beiden Lager fast gleichauf liegen.

Darüber hinaus hat der entscheidende US-Bundesstaat für diese Wahl – Pennsylvania – aktuell keinen politischen Führer.

In weniger als drei Wochen wird einer der dramatischsten und chaotischsten Präsidentenwahlkämpfe der modernen politischen Geschichte der USA zu Ende sein: Eine Auswechslung des demokratischen Kandidaten in letzter Minute, zwei Attentatsversuche gegen den republikanischen Kandidaten, mehrere Wechsel beim Spitzenreiter in den Wahlumfragen ... Empirische Beobachtungen zeigen, dass die Unsicherheit nach der Wahl für gewöhnlich nachlässt und die Versprechen des/der neuen Präsident*in zu einer Rally zum Jahresende führen könnte.

Marktwahrscheinlichkeiten eines Siegs der Republikaner oder der Demokraten bei der Präsidentschaftswahl, in %



Quellen: Candriam, Bloomberg©
Dieses Diagramm zeigt die Wahrscheinlichkeiten eines Siegs der Republikaner oder der Demokraten bei den Präsidentschaftswahlen 2024.

Unsere aktuelle Aktienpositionierung ist Übergewichtet

Angesichts der besseren Fundamentaldaten und der lockeren Finanzierungsbedingungen, was sowohl die Aktivität als auch die Märkte unterstützt, haben wir die Aktien in den vergangenen Wochen immer positiver eingeschätzt und halten an unserer Übergewichtung fest. Wir haben die Allokation angehoben, um den jüngsten Entwicklungen in den USA und in China Rechnung zu tragen. Wir erwarten nun aus taktischer Sicht, dass China und die breiteren Schwellenländer von der aktuellen Dynamik profitieren werden.

Innerhalb der EMU konzentrieren wir uns auf Sektoren, denen die in China verkündeten Maßnahmen und die niedrigeren Zinsen der EZB zugutekommen könnten, also Luxus und Immobilien.

Generell bevorzugen wir zudem das defensive Gesundheitswesen, dem die Innovationen und das Gewinnwachstum, das weiterhin nicht mit dem Konjunkturzyklus korreliert zugute kommt.

Unsere aktuelle Anleihenpositionierung profitiert von niedrigeren Leitzinsen

Bei der Allokation im Fixed-Income-Bereich bevorzugen wir Anleihen aus europäischen Kernländern wie Deutschland aufgrund des Carry: Staatsanleihen sind eine attraktive Anlage, da sie in einem Multi-Asset-Portfolio zudem eine Absicherung bieten. Aus diesem Grund halten wir

an einer langen Duration mit Fokus auf deutsche Anleihen fest und diversifizieren unsere Anlagen zugleich über britische Gilts. Darüber hinaus weisen wir in der Duration in den USA eine neutrale Ausrichtung auf.

Ferner sehen wir nur wenig Spielraum für eine Verengung der Credit Spreads, schätzen Investment Grade-Unternehmensanleihen weiterhin neutral ein, gehen bei Global High Yield vorsichtiger vor und halten ein relativ niedriges Engagement in Staatsanleihen aus den Schwellenländern inmitten der sehr engen Spreads.

Übergewichtung in Aktien

Der globale Lockerungszyklus und die Maßnahmen der Zentralbanken bieten die Aussicht auf ein besseres Wachstums-Inflations-Verhältnis, woraufhin zahlreiche Aktienindizes auf neue Höchststände katapultiert wurden.

Unsere Positionierung zeugt von unserer Überzeugung, dass die Fundamentaldaten sich verbessern werden: Wir sind in Aktien übergewichtet und halten zugleich an einer langen Duration in Anleihen aus Europa fest.

Präferenz für USA und Schwellenländer

In den USA lässt die Vorsicht in Bezug auf das Wachstum nach und die Fed geht mit ihren Maßnahmen weit über das Notwendige hinaus. Wir sind in US-Aktien übergewichtet.

In China haben die People's Bank of China und die Regierung sich zusammengetan, um das Vertrauen wiederherzustellen. Hierzu haben sie umfassende Maßnahmen vorgelegt um die Konjunktur anzukurbeln. Wir sind in Schwellenländeraktien übergewichtet.

In der Eurozone ist das Wirtschaftswachstum weiter schwach und die politische Unsicherheit dürfte anhalten. Die durch weitere Zinssenkungen durch die EZB ausgelöste Unterstützung wird positiv aufgenommen werden. Wir schätzen die Aktienmärkte der Region allgemein neutral ein.

Wir halten in Japan eine taktisch neutrale Position. Das Land unterliegt strukturellen Rückenwinden, eine weitere Aufwertung des Yen und aufkommende politische Unsicherheiten könnten es jedoch vor Schwierigkeiten stellen.

Präferenz für das Gesundheitswesen. Technologie weiter taktisch neutral

Wir schätzen das Gesundheitswesen positiv ein, da die Gewinne sich verbessern und die Performance weniger von den allgemeineren Konjunkturbedingungen abhängt.

Wir kaufen europäische Immobilien, die von den niedrigeren Zinsen profitieren dürften.

Wir sind im Technologiesektor neutral ausgerichtet und halten einige US-amerikanische Small und Mid Caps.

Sichere Anleihen wieder als Portfolioschutz, da die Inflation sich auf niedrigerem Niveau normalisiert

Die Staatsanleihen stellen nach dem jüngsten Anstieg der Renditen eine attraktive Anlage dar, da sie für ein Multi-Asset-Portfolio ein Carry sowie eine Absicherung bieten. Darüber hinaus sehen wir nur wenig Spielraum für eine weitere Verengung der Spreads.

Wir halten an einer langen Duration über Deutschland fest, wobei wir uns auf hochwertige Emittenten konzentrieren. Wir beginnen, britische Gilts erneut aufzunehmen, da die Renditen innerhalb eines Monats um 50 Bp. angestiegen sind, was einen attraktiven Einstiegspunkt darstellt.

Die US-Duration beurteilen wir neutral.

Wir halten ein kleines Engagement in Staatsanleihen aus Schwellenländern inmitten der sehr engen Spreads.

Wir schätzen Anleihen mit Investment Grade- und High Yield-Rating ungeachtet der Region des Emittenten neutral ein.

Eine allgemein neutrale Währungsallokation in Erwartung der Zinssenkungen durch die Zentralbanken und der US-Wahlen

EUR: Der EUR hat mit der Unsicherheit in Bezug auf seine Aktivität zu kämpfen und die Geldpolitik könnte schnell gelockert werden.

USD: Die Märkte haben ihre Erwartungen an Zinssenkungen der Fed angepasst. Dies dürfte den US-Dollar unterstützen

JPY: Wir haben unsere Long-Position im japanischen Yen verringert.

AUD/CAD/NOK: Wir haben beim AUD nach seinem Anstieg im August Gewinne mitgenommen.

CANDRIAM HOUSE VIEW & CONVICTIONS

Die Tabelle unten gibt Anhaltspunkte für die wesentlichen Engagements und Bewegungen in einem ausgewogenen, diversifizierten Musterportfolio.

Stark positiv	●●●●●	Keine Veränderung	▶
Positiv	●●●●	Engagement reduziert	▼
Neutral	●●●	Engagement angehoben	▲
Negativ	●●		
Stark negativ	●		

	Positionierung (Aktuelle Einschätzung)	Kursgewinn
Globale Aktien	●●●●	▲
USA	●●●●	
EWU	●●●	
Europa ohne EWU	●●●●	
Japan	●●●	
Schwellenländer	●●●●	▲
Anleihen	●●●●	
Europa		
Kerneuropa	●●●●	
Europäische Peripherieländer	●●●	
Investment Grade Europa	●●●	
Europa High Yield	●●●	
USA		
USA	●●●	
USA IG	●●●	
USA HY	●●●	
Schwellenländer		
HW-Staatsanleihen	●●●	
LW-Staatsanleihen	●●●	
Währungen		
EUR	●●●	
USD	●●●	
GBP	●●●	
AUD/CAD/NOK	●●●	
JPY	●●●	

Dieses Dokument wird nur zu Informationszwecken und nur für professionelle Anleger zur Verfügung gestellt. Es stellt kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, keine Anlageempfehlung oder Bestätigung irgendeiner Art von Transaktion dar, außer wenn dies ausdrücklich vereinbart wurde. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. **Candriam rät Anlegern stets, vor einer Anlage in einen unserer Fonds die Wesentlichen Anlegerinformationen, den Verkaufsprospekt sowie alle sonstigen relevanten Informationen, einschließlich des Nettoinventarwerts („NAV“) der Fonds zu lesen, die auf der Website www.candriam.com zur Verfügung stehen.** Diese Informationen sind auf Englisch oder in den Landessprachen der Länder verfügbar, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.