

Expansives China

Monatliche Investmentstrategie



Laurent Clavel
Head of AXA IM Research,
Core Investments

Im Überblick

- Geld- und Fiskalpolitik stützen die Weltwirtschaft weiter (mildere Fed und EZB, Konjunkturprogramme in China und im Euroraum). Aber noch warten wir auf einen echten Aufschwung.
- Daher behalten wir China und den asiatischen Außenhandel im Blick: Hier könnte der Tiefpunkt hinter uns liegen.
- Dies ist gut für den Euroraum, wo sich die Daten bislang nur wenig verbessert haben.
- Das US-BIP dürfte das dritte Quartal in Folge schwächer wachsen, auch aufgrund von vorübergehenden Faktoren. Sorgen macht aber unser US-Rezessionsmodell: Ihm zufolge sind wir nicht weit von einer Rezession entfernt.
- Vor diesem Hintergrund bleibt unsere Risikobereitschaft moderat, nimmt aber insbesondere bei Spreadprodukten (US-High-Yield und Emerging-Market-Anleihen) zu – auch weil die Zinsen weltweit wieder fallen.

Welthandel und chinesische Konjunktur scheinen sich wieder zu erholen

Anfang des Monats schrieben wir, dass die Geld- und Fiskalpolitik die Konjunktur stützten – der sogenannte Policy Put. Die Fed senkte die Wachstumsprognosen und gab ein vorzeitiges Ende ihrer Bilanzsummenverringerung bekannt, und die Europäische Zentralbank (EZB) äußerte sich erneut milder. Hinzu kommen umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen in China (in Höhe von über 2% des BIP) sowie kleinere Ausgabenprogramme in vielen Euroraum-Ländern. All dies spricht für höheres Wachstum.

Da die schwache Weltkonjunktur vor allem dem asiatischen Außenhandel und China zuzuschreiben war, befassen wir uns in der aktuellen Investmentstrategie mit diesen beiden Faktoren und stellen neue Indikatoren zur Ergänzung unseres Instrumentariums vor. Der erste ist unser *China Economic Cycle Indicator (ECI)*. Er fasst mehrere bereinigte Konjunktur-

kennzahlen zusammen, die eine ähnliche Tendenz haben und den extrem stabilen offiziellen BIP-Daten widersprechen. Der ECI erfasst die strukturelle Entwicklung der chinesischen Binnennachfrage und bildet die Schwankungen der Importe und Unternehmensgewinne ab. Er bestätigt, dass die chinesische Konjunktur seit 2017 stark nachgelassen hat, ähnlich wie 2015. Die Frühindikatoren sprechen aber dafür, dass die chinesische Nachfrage in den nächsten Monaten ihren Tiefpunkt überwindet. Beispielsweise führten die Konjunkturprogramme seit Januar zu einer höheren Kreditvergabe, was bislang nach etwa sechs Monaten stets in einem Aufschwung mündete. Dies ist beruhigend – denn auch wenn das reale chinesische BIP-Wachstum im 1. Quartal 2019 positiv überrascht hat (mit 6,4% z.Vj.), gehen die chinesischen Importe noch immer drastisch zurück.

Der zweite neue Indikator ist der *Asian Export Monitor (AEM)*. Er ergänzt unsere Außenhandelsindikatoren um eine spezielle Kennzahl für die asiatischen Emerging Markets. Der AEM kombiniert Frühindikatoren aus den monatlichen Außenhandelsstatistiken wichtiger Länder, in denen es zuletzt Hinweise auf Fortschritte gab. Dem AEM zufolge dürfte das asiatische Exportwachstum bald seinen Tiefpunkt überwinden.

Der Euroraum dürfte folgen, die US-Konjunktur lässt etwas nach

Der zurzeit schwache Welthandel erklärt die Schwäche der internationalen Industriekonjunktur und des Verarbeitenden Gewerbes, auch in den aktuellen US-Geschäftsklimaindizes. Die Konsensschätzung der Euroraum-Konjunktur war aber sehr vielversprechend, stellt sie doch einen baldigen und durchaus starken Aufschwung in Aussicht. Dennoch lagen die letzten europäischen Geschäftsklimazahlen unter den Konsenserwartungen und haben sich bislang nur wenig verbessert. Eine stärkere Konjunktur in Asien und ein stärkerer Welthandel dürften die Industrieindikatoren in den nächsten Quartalen aber stützen. Wichtig ist auch, dass das Geschäftsklima im Dienstleistungssektor gut blieb. Die Angst vor einem Übergreifen der zuletzt schwächeren Industriekonjunktur hat nachgelassen.

Das US-Wachstum dürfte unterdessen das 3. Quartal in Folge abnehmen, auf etwa 1,5% (annualisiert) im 1. Quartal 2019. Wir halten dies aber zumindest teilweise für vorübergehend; Einzelhandelsumsätze und Staatsausgaben dürften sich erholen und das Wachstum im 2. Quartal stützen. Wir erwarten etwa 2,5% BIP-Zuwachs (annualisiert), zumal auch eine gewisse Saisonalität denkbar scheint. Alles in allem ist der US-Rezessionsindikator noch nicht so stark gefallen, dass er für die nächsten zwölf Monate eine Rezession signalisiert. Allerdings ist er nicht mehr weit vom relevanten Grenzwert entfernt. Nach wie vor rechnen wir nicht damit, dass das amerikanische BIP-Wachstum im nächsten Jahr das Potenzialwachstum erreicht. Wir erwarten 1,6% Zuwachs, gegenüber Konsenserwartungen von 1,9%.

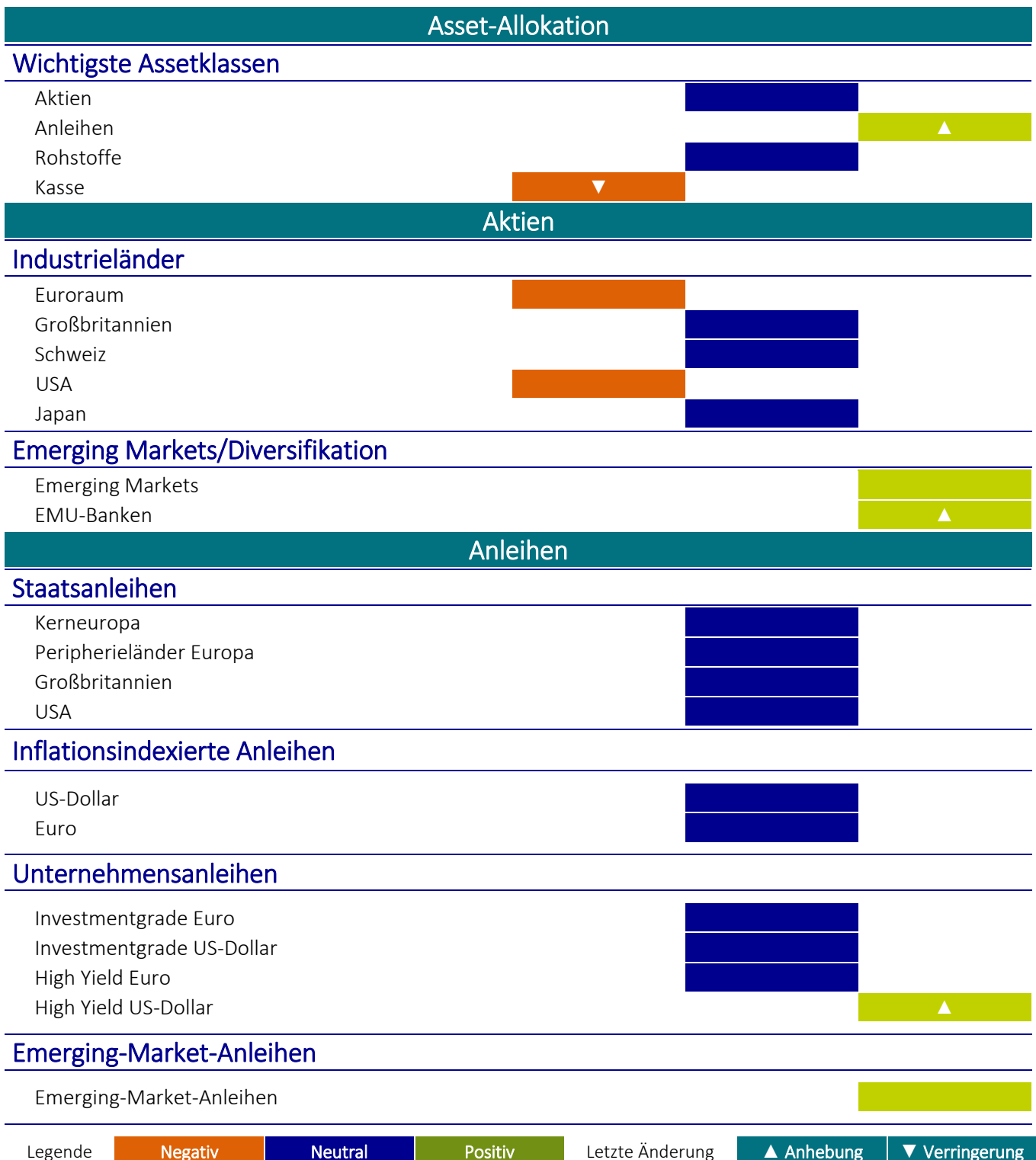
Asset-Allokation: Moderate, aber steigende Risikobereitschaft; Spreadprodukte bleiben attraktiv

Risikobehaftete Titel stehen gut da, die Kurse spiegeln die Erwartung wider, dass das Weltwirtschaftswachstum nach dem synchronen Abschwung der letzten zwölf Monate seinen Tiefpunkt erreicht hat. Die amerikanischen Aktienindizes sind auf neue Allzeithochs gestiegen – weil die expansivere Geldpolitik und die niedrigeren Renditen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) steigen ließen und die Unternehmensgewinne im 1. Quartal recht gut sind (sofern bereits veröffentlicht). Auch die Credit-Märkte stehen nach der Rekordperformance im 1. Quartal noch immer gut da. Insgesamt liegen US-High-Yield, Öl, chinesische Aktien und Bankaktien aus dem Euroraum seit Jahresbeginn an der Spitze.

All dies veranlasst uns zu einer zwar moderaten, aber doch steigenden Risikobereitschaft. Interessant finden wir insbesondere Spreadprodukte, US-High-Yield und Emerging-Market-Anleihen, da die Zinsen weltweit erneut zurückgehen. Im Aktienbereich konzentrieren wir eine Übergewichtung auf die Emerging Markets und Euroraum-Banktitel, wo sich die Bewertungen seit Jahresbeginn noch nicht so stark erholt haben wie bei US-Aktien. Unsere Durationspositionierung bleibt bei internationalen Anleihen neutral. Dies ist eine konservative Position passend zu einer möglichen Wende der Weltkonjunktur. Wir warten aber erst noch auf weitere Anzeichen für höheres Wachstum, bevor wir die Duration verringern.

[Hier können Sie die komplette April-Ausgabe der Investmentstrategie \(auf Englisch\) herunterladen.](#)

Unsere Sicht der Anlageklassen



Quelle: AXA IM Macro Research, Stand 25. April 2019

Konjunkturprognosen im Überblick

| Jahresprognosen BIP (%) | 2018 | 2019* | | 2020* | |
|----------------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|
| | | AXA IM | Konsens | AXA IM | Konsens |
| Welt | 3,6 | 3,4 | | 3,5 | |
| Industrielländer | 2,3 | 1,7 | | 1,5 | |
| USA | 2,9 | 2,3 | 2,4 | 1,6 | 1,9 |
| Euroraum | 1,8 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,4 |
| Deutschland | 1,4 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 1,4 |
| Frankreich | 1,5 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,4 |
| Italien | 0,9 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 0,7 |
| Spanien | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 1,6 | 1,9 |
| Japan | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,5 |
| Großbritannien | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,5 |
| Schweiz | 2,5 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,6 |
| Emerging Markets | 4,4 | 4,4 | | 4,7 | |
| Asien | 6,0 | 5,6 | | 5,5 | |
| China | 6,6 | 6,3 | 6,2 | 6,1 | 6,0 |
| Südkorea | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,4 |
| Sonstiges Asien | 5,7 | 5,5 | | 5,4 | |
| Lateinamerika | 1,1 | 1,3 | | 2,1 | |
| Brasilien | 1,1 | 2,0 | 2,0 | 2,5 | 2,5 |
| Mexiko | 2,2 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,9 |
| Europa | 2,3 | 2,2 | | 2,7 | |
| Russland | 2,3 | 1,8 | 1,5 | 1,8 | 1,7 |
| Polen | 5,2 | 3,5 | 3,8 | 3,0 | 3,4 |
| Türkei | 2,9 | 0,2 | -0,8 | 3,0 | 2,5 |
| Sonstige Emerging Marktes | 2,4 | 2,4 | | 3,5 | |

Quellen: Bloomberg, IWF und Berechnungen von AXA IM Macro Research, Stand 23. April 2019

| Jahresprognosen Inflation (%) | 2018 | 2019* | | 2020* | |
|-------------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|
| | | AXA IM | Konsens | AXA IM | Konsens |
| Industrielländer | 1,9 | 1,6 | | 1,9 | |
| USA | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 2,6 | 2,1 |
| Euroraum | 1,7 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,4 |
| Japan | 1,0 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,2 |
| Großbritannien | 2,5 | 1,8 | 2,0 | 2,3 | 2,0 |
| Schweiz | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,0 |
| Sonstige Industrieländer | 1,7 | 1,6 | | 1,8 | |

Quellen: Bloomberg, IWF und Berechnungen von AXA IM Macro Research, Stand 23. April 2019

Diese Prognosen sind kein verlässlicher Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Zentralbankprognosen

| Zentralbankpolitik | | | | | | |
|--|-------------|---------------------|---------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|
| Sitzungen und erwartete Änderungen (Zinsen in Bp./QE in Mrd.) | | | | | | |
| | | Aktuell | 2. Quartal 2019 | 3. Quartal 2019 | 4. Quartal 2019 | 1. Quartal 2020 |
| USA (Fed) | Datum | 2,25--2,50 | 30. Apr.–1. Mai 18.–19. Juni | 30.–31. Juli 17.–18. Sep. | 29.–30. Okt. 10.–11. Dez. | Januar (unbestätigt) März (unbestätigt) |
| | Leitzins | | k.Ä. (2,25–2,50) | k.Ä. (2,25–2,50) | k.Ä. (2,50–2,75) | +0,25 (2,75–3,00) |
| Euroraum (EZB) | Datum | -0,40 | 10. April 6. Juni | 25. Juli 12. Sep. | 24. Okt. 12. Dez. | Januar (unbestätigt) März (unbestätigt) |
| | Leitzins | | k.Ä. (-0,40) | k.Ä. (-0,40) | k.Ä. (-0,40) | k.Ä. (-0,40) |
| Japan (BoJ) | Datum | -0,1/25 Bio. JPY | 24.–25. April 19.–20. Juni | 29.–30. Juli 18.–19. Sep. | 30.–31. Okt. 18.–19. Dez. | Januar (unbestätigt) März (unbestätigt) |
| | Leitzins/QE | | k.Ä./Tapering | k.Ä./Tapering | QQE: 15 Bio. JPY net- to | k.Ä. (-0,10) |
| Großbritannien (BoE) | Datum | 0,75 | 2. Mai 20. Juni | 1. Aug. 19. Sep. | 7. Nov. 19. Dez. | Januar (unbestätigt) März (unbestätigt) |
| | Leitzins | | k.Ä. (0,75) | k.Ä. (0,75) | k.Ä. (0,75) | k.Ä. (0,75) |

Quellen: Datastream, AXA IM Macro Research, Stand 23. April 2019

Diese Prognosen sind kein verlässlicher Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Unsere Analysen finden Sie auf unserer Webseite:



Insights Hub

The latest market and investment insights, research and expert views at your fingertips

www.axa-im.com/insights

Wichtige Hinweise

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten/Investmentfonds noch eine Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.

Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.

Weder MSCI noch andere an der Zusammenstellung, Berechnung und Erstellung der MSCI-Daten Beteiligte übernehmen eine explizite oder implizite Garantie bzw. Zusicherung für die Richtigkeit der Daten (sowie die auf ihrer Grundlage erhaltenen Ergebnisse) und sind in keiner Weise für die Korrektheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Verkehrsfähigkeit und Eignung der Daten für bestimmte Zwecke verantwortlich. Unabhängig davon haften weder MSCI noch die mit MSCI verbundenen Unternehmen und andere an der Zusammenstellung, Berechnung und Erstellung der MSCI-Daten Beteiligte in keiner Weise für direkte, indirekte besondere, mit Entschädigungszahlungen verbundene sowie andere Schäden und Folgeschäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie zuvor über die Möglichkeit entsprechender Forderungen aufmerksam gemacht wurden. Die MSCI-Daten dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht weitergegeben oder weiterverbreitet werden.

Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

© AXA Investment Managers 2019. Alle Rechte vorbehalten.

AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France
Registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 393 051 826