

Und nach dem Sommer?

Monatliche Investmentstrategie

Wie lange macht Europa noch eine gute Figur?

Laut Christine Lagarde hat Europa zuletzt eine gute Figur gemacht. Natürlich nur im Vergleich – aber die Pandemie ist hier sehr viel besser unter Kontrolle als in den USA, und die Konjunkturdaten normalisieren sich weiterhin schnell. Unterdessen scheint sich die Lage in den USA wieder zu verschlechtern. Das zeigte sich zuletzt auch in den Aktienindizes: Europa lag vorn, was nur selten vorkommt. Dennoch bleibt die Lage kritisch. Vor allem drei Risiken scheinen uns in nächster Zeit wichtig:

Erstens: Nirgendwo in Europa steigen die Neuinfektionen auch nur ansatzweise so stark wie in den USA – auch nicht in Spanien, Europas derzeitigem Hotspot. In Europa scheut man Risiken und setzt Seuchenschutzmaßnahmen offensichtlich wesentlich schneller um; man denke nur an die letzten Meldungen aus Barcelona. Natürlich schwächt dies die Wirtschaft, auch die spanischen Konjunkturindikatoren haben wieder etwas nachgelassen. Vielleicht sind die Europäer auch einfach vorsichtiger als die Amerikaner, was ebenso wichtig ist wie staatliche Maßnahmen.

Zweitens: Bis jetzt reagierte die Wirtschaft schnell auf die Geldpolitik, was sich beispielsweise im starken Anstieg der Unternehmenskredite seit März zeigte. Dem Bank Lending Survey (BLS) der Europäischen Zentralbank zufolge planen die Banken aber strengere Kreditbedingungen, da sie mit einem Auslaufen der staatlichen Garantien rechnen. Christine Lagarde forderte die Regierungen zum Handeln auf, damit es nicht dazu kommt.

Drittens: Der Arbeitsmarkt wird zurzeit mit Maßnahmen wie sehr großzügigen Kurzarbeitergeldregelungen künstlich gestützt. Geschäftsklimaumfragen zufolge wurden viele Entlassungen aufgeschoben. Wenn die staatlichen Programme auslaufen, könnte es aber so weit sein. Nach der unerwartet starken Erholung seit dem späten Frühjahr könnte der Konsum im Euroraum dann nachlassen.

Angesichts dieser Risiken braucht die europäische Wirtschaft einen Fallschirm.

Aber hier ist Europa gegenüber den USA im Nachteil: US-Finanzminister Mnuchin spricht offen aus, dass man die kleineren Kredite im Rahmen des Paycheck Protection Program (PPP) vielleicht nicht zurückfordern wird – und das Repräsentantenhaus hat ein weiteres Konjunkturpaket in Höhe von 8% des BIP im Jahr 2020 und 7% im Jahr 2021 aufgelegt. Da Joe Biden in den Umfragen regelmäßig führt und Trumps Wiederwahlchancen schwinden, scheint sich der Präsident dem vom Repräsentantenhaus vorgeschlagenen Paket zumindest teilweise zu öffnen. Außerdem denkt die Fed über eine Zinsstrukturkurvensteuerung nach, falls die Markterwartungen trotz intensiverer Forward Guidance aus dem Ruder laufen.

In Europa scheinen die Ausgabenprogramme hingegen noch immer klein. Nach schwierigen Verhandlungen einigte man sich aber schließlich auf den EU-Wiederaufbaufonds und sandte damit ein mächtiges politisches Signal. Gemeinschaftsschulden

Im Überblick

- Europa verzeichnete zuletzt Mehrertrag, was nur selten vorkommt.
- Angesichts der vielen Risiken könnte Europa gut einen Fallschirm gebrauchen. Einstweilen sind die Konjunkturpakete in den USA aber größer.
- Trotz der Pandemie, ihrer wirtschaftlichen Folgen und anderer Unsicherheitsfaktoren (wie den Wahlen in den USA) haben Aktien stark zugelegt.
- Neue Ausgabenprogramme vor den Wahlen, ein Abflauen der Infektionszahlen und Erfolge bei der Impfstoffentwicklung könnten die Märkte deutlich steigen lassen.
- Die Unternehmensgewinne werden wichtig sein, vor allem, wenn sich nach den Analysten jetzt auch die Unternehmen selbst optimistischer äußern.

sind kein Tabu mehr. Dennoch dürfte der neue Fonds das Euroraum-BIP in den nächsten sieben Jahren nur um insgesamt 3% bis 4% steigen lassen. Das ist nicht viel; die Einzelstaaten müssen mehr tun.

Seit Beginn der Krise beeinflussten vor allem zwei Dinge die Märkte: die Entwicklung der Pandemie und die staatlichen Wirtschaftshilfen. Bei der Pandemiebekämpfung steht Europa besser da als die USA, aber bei den staatlichen Hilfen liegen die USA vorn. Das könnte noch höhere Mehrerträge Europas verhindern.

Die Erholung nimmt Fahrt auf

Insgesamt rechnen Aktieninvestoren aber weiter mit hohen Erträgen. Kurzfristig könnten geld- und fiskalpolitische Details und die Nachrichtenlage die Märkte bestimmen, doch entscheidend ist etwas anderes: Die Welt wird sich vermutlich erholen, wirtschaftlich wie gesundheitlich. Psychologisch ist das sehr wichtig – und es erklärt, warum die Märkte trotz der Pandemie so stark zulegen und die Bewertungen steigen.

Auch wenn man nach COVID-19 steigende Aktienkurse erwartet, sollte man nicht zu sorglos sein. Die Weltwirtschaft ist aus dem Tritt geraten und leidet noch immer stark unter der Pandemie. Die Beschäftigung ist zurückgegangen und dürfte weiter fallen. Mittelfristig werden auch die Wahlen in den USA für Unsicherheit sorgen. Der nahende Winter könnte COVID-19 neuen Auftrieb geben. Noch wissen wir nicht genau, ob sich der lange Globalisierungstrend umkehrt und was das für uns bedeutet. Vieles davon kommt aber nicht wirklich überraschend.

Die nächsten Monate könnten den Märkten weitere Kursgewinne bescheren. Nach der Einigung der EU wären ein großes Fiskalprogramm im Vorfeld der US-Wahlen, Durchbrüche bei der Impfstoffentwicklung und ein möglicher Rückgang der Infektionsrate gut. Trotz der Erholung liegen die meisten Indizes seit Jahresbeginn noch immer im Minus. Aufgrund des Schocks im 1. Quartal hat man mit Anleihen seit Jahresbeginn noch immer mehr verdient als mit den meisten Aktienstrategien – auch mit US-Staatsanleihen. Ohne einen erneuten starken Wachstumseinbruch oder eine Verschärfung der Gesundheitskrise rechnen wir aber nicht mit weiteren Mehrerträgen von Anleihen. Die meisten Anleihenarten stellen kaum mehr als niedrige einstellige Erträge in Aussicht. Mit Aktien kann man dagegen von einer Erholung profitieren.

Wichtig sind die Unternehmensgewinne. In den USA hat die Berichtssaison für das 2. Quartal gerade begonnen, und die ersten Zahlen sind erfreulich. Den Konsensprognosen zufolge dürften die Gewinne je Aktie (EPS) Anfang 2021 höher sein als vor einem Jahr, allein schon wegen der bisherigen Konjunkturerholung. Die Prognosen sind aber noch immer unsicher, da die Unternehmen die weitere Wirtschaftsentwicklung schwer abschätzen können. Die Unternehmen müssten die Analystenerwartungen bestätigen – dann werden die Zweifel an der Aktienmarktentwicklung nachlassen.

Die vielen Risiken haben die Märkte nicht gestoppt. Es muss also schon sehr schlimm kommen, damit sie wieder in die Baisse fallen. Ein möglicher Auslöser wäre eine zweite Coronawelle mit neuen Lockdowns in vielen Ländern. Aber auch dann dürfte die Wirtschaft nicht so stark einbrechen wie Anfang April. Die Angst davor könnte aber reichen, damit die Kurse deutlich nachgeben. Einstweilen ist dies aber zum Glück nicht der Fall.

***Hier können Sie die komplette Juli-Ausgabe
der Investmentstrategie (auf Englisch) herunterladen***

Konjunkturprognosen im Überblick

Jahresprognosen BIP (%)	2019	2020*		2021*	
		AXA IM	Konsens	AXA IM	Konsens
Welt	2,9	-4,1		5,7	
Industrieländer	1,7	-6,2		5,6	
USA	2,3	-4,5	-5,6	5,0	4,4
Euroraum	1,3	-7,1	-7,9	5,9	6,2
Deutschland	0,6	-5,2	-6,3	4,4	5,2
Frankreich	1,3	-8,5	-8,2	8,1	6,7
Italien	0,3	-9,3	-10,7	5,4	6,5
Spanien	2,0	-9,1	-9,1	7,7	6,7
Japan	0,7	-5,8	-5,3	3,3	2,6
Großbritannien	1,4	-10,7	-9,0	7,0	6,1
Schweiz	0,9	-4,9	-6,0	3,5	4,7
Emerging Markets	3,6	-3,0		5,8	
Asien	5,2	0,5		7,2	
China	6,1	2,3	1,4	8,0	8,1
Südkorea	2,0	-2,8	-0,7	4,5	3,3
Sonstiges Asien	4,4	-1,3		6,5	
Lateinamerika	0,1	-6,5		6,5	
Brasilien	1,1	-7,4	-6,5	8,3	3,3
Mexiko	-0,1	-6,8	-8,3	7,0	3,1
Europa	2,1	-6,6		5,7	
Russland	1,3	-6,1	-3,8	3,7	3,0
Polen	4,1	-5,0	-3,1	5,4	4,3
Türkei	0,9	-5,6	-2,2	6,5	4,5
Sonstige Emerging Markets	1,5	-4,2		3,3	

Quellen: Datastream, IWF und AXA IM Macro Research, Stand 22. Juli 2020

Jahresprognosen Inflation (%)	2019	2020*		2021*	
		AXA IM	Konsens	AXA IM	Konsens
Industrieländer	1,5	0,6		1,1	
USA	1,8	0,8	0,8	1,6	1,8
Euroraum	1,2	0,4	0,3	0,7	1,1
Japan	0,5	0,1	-0,3	-0,1	0,0
Großbritannien	1,8	0,7	0,9	1,5	1,3
Schweiz	0,4	-0,3	-0,7	0,3	0,3
Sonstige Industrieländer	1,8	1,4		1,9	

Quellen: Datastream, IWF und AXA IM Macro Research, Stand 22. Juli 2020

* Diese Prognosen sind kein verlässlicher Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Zentralbankprognosen

Zentralbankpolitik						
Sitzungen und erwartete Änderungen (Zinsen in Bp./QE in Mrd.)						
		Aktuell	3. Quartal 2020	4. Quartal 2020	1. Quartal 2021	2. Quartal 2021
USA (Fed)	Datum	0–0,25	28.–29. Juli	4.–5. Nov.	26.–27. Jan.	27.–28. April
	Leitzins		15.–16. Sep.	15.–16. Dez.	16.–17. März	15.–16. Juni
			k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)
Euroraum (EZB)	Datum	-0,50	10. Sep.	29. Okt.	21. Jan.	22. April
	Leitzins		10. Dez.	11. März	10. Juni	
			k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)
Japan (BoJ)	Datum	-0,10	16.–17. Sep.	28.–29. Okt.	20.–21. Jan.	26.–27. April
	Leitzins		17.–18. Dez.	18.–19. März	17.–18. Juni	
			k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)
Großbritannien (BoE)	Datum	0,10	6. Aug.	5. Nov.	4. Feb.	6. Mai
	Leitzins		17. Sep.	17. Dez.	18. März	24. Juni
			k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)

Quelle: AXA IM Macro Research, Stand 22. Juli 2020

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 2020. 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