

## HOUSE VIEW & CONVICTIONS

### Positive Perspektiven spiegeln sich mehr und mehr in den Märkten wider

Die besseren Aussichten für Wachstum und Inflation im kommenden Jahr sind durch Risikoanlagen von Aktien über High-Yield bis zu den Credit-Märkten schnell aufgenommen worden. Der ausgeprägte Pessimismus der Anleger vom Oktober letzten Jahres gehört nun der Vergangenheit an, so dass wir unsere Aktienpositionen insgesamt auf eine neutralere Haltung reduzieren. Wie bereits in unserem Jahresausblick erörtert, dürfte jedoch das Aufwärtspotenzial von Risikoanlagen 2023 durch die Maßnahmen der Zentralbanken begrenzt werden, da diese sicherstellen werden, dass die Finanzierungsbedingungen nicht zu schnell gelockert werden, wenn sich die Wirtschaft hält. Angesichts der guten Fundamentaldaten aus allen wichtigen Wirtschaftsregionen könnte die Datenabhängigkeit der Zentralbanken unserer Meinung nach zu einem Hindernis für die Märkte werden, da die Wirtschaft widerstandsfähiger zu sein scheint als vor wenigen Monaten angenommen.

### Die Flut hebt alle Boote

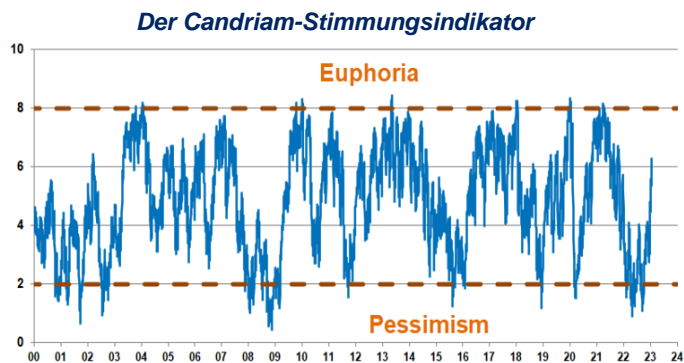
Neben unseren Fundamentalanalysen verwenden wir eine Vielzahl technischer und statistischer Daten, um die Wahrscheinlichkeit einer Kehrtwende am Markt zu beurteilen und zu quantifizieren. Attraktive Kursniveaus sorgten im Oktober für eine konstruktivere Ausrichtung unserer Anlagestrategie. Seinerzeit wies unser firmeneigener Stimmungsindikator auf extremen Pessimismus hin, was ein konträres Kaufsignal darstellte.

Der seit Oktober zu beobachtende Aufschwung, der sich seit Jahresbeginn unvermindert fortsetzt, hat eine ungewöhnliche, starke Dynamik erreicht. Vor allem bei technologiewertlastigen Indizes scheint die Annahme angemessen, dass die seit Jahresbeginn verzeichneten steilen Renditen irgendwann eine Pause einlegen werden. **Wir haben daher unsere Einschätzung für US-Aktien von Übergewichtung auf neutral herabgestuft.**

Ja, die Finanzmärkte haben aus allen wichtigen Wirtschaftsregionen fundamentale Unterstützung erfahren.

- **In den USA ist unser Szenario einer weichen Landung nachvollziehbarer geworden.** Ein rasches Beschäftigungswachstum und ein moderater Anstieg der Löhne förderten die Erwartung einer sanften wirtschaftlichen Landung.
- **In Europa haben die sinkenden Energiepreise zu einer rückläufigen Inflation und besseren Wachstumsaussichten geführt.** Dass der Euroraum eine Rezession vermeiden kann, entwickelt sich schnell zur Konsensmeinung.
- **In China können wir eine intensive Wiederöffnung beobachten.** Das Ende der Null-Covid-Strategie vor dem chinesischen Neujahrsfest verstärkte den Wiedereröffnungs-Boom, während die Behörden sicherstellen müssen, dass die Wiederöffnung ein Erfolg wird. Interessanterweise sind die Aktienbewertungen in den Schwellenländern nach wie vor relativ attraktiv, was uns dazu veranlasst hat, unsere Übergewichtung in dieser Region beizubehalten.

Das bessere wirtschaftliche Umfeld und die daraus folgende Performance der Märkte sorgen für einen **Stimmungsumschwung bei den Anlegern**: Angesichts rückläufiger Volatilitäten, sinkenden Credit-Spreads und einer breiteren Aufstellung der Märkte hat sich der Candriam-Stimmungsindikator schnell erholt.



Quellen: Candriam, Bloomberg©.  
Die Grafik zeigt die Entwicklung des firmeneigenen Stimmungsindikators, normalisiert zwischen 0 und 10, auf der Basis verschiedener Dateninputs.

## Die Zentralbanken könnten zum Hindernis werden

Die **Zentralbanksitzungen** Anfang des Monats haben die **Entwicklung zur Desinflation bestätigt**. Zusätzlich zu den Basiseffekten im Vergleich zum Vorjahr wirken sich abnehmende Engpässe, sinkende Energiepreis, mäßige Nachfrage und geldpolitische Restriktionen in die gleiche Richtung aus. Auf der Grundlage der Herstellerpreise in den USA und in China stellen wir allerdings fest, dass die **Geschwindigkeit der Desinflation nicht mehr zunimmt**.

Während die Zentralbanken immer stärker von Daten abhängen und, zumindest derzeit, die Wirtschaft mit positiven Überraschungen aufwartet, könnten die Märkte eine restriktivere Haltung der US-Notenbank einpreisen als derzeit erwartet. Rein technisch gesehen könnte der gleitende 200-Tage-Durchschnitt eine gewisse Unterstützung bieten und sogar einen Wiederanstieg der 5- oder 10-US-Renditen ermöglichen. **Dementsprechend reduzieren wir unsere US-Duration um -0,25 Y.**

**Der gleitende Durchschnitt über 200 Tage agiert als „Unterstützung“**



## Neutrale Aktien mit positivem Ausblick auf Schwellenländer

Aus unserer Sicht haben US-Aktien eine bessere Wirtschaftslage bereits eingepreist: Wir erwarten für 2023 in den USA ein BIP-Wachstum von 1,2 % – dies impliziert, dass das Gewinnwachstum leicht positiv verlaufen könnte. Die Fed könnte mit ihrem von Daten abhängigen Ansatz die Aktienbewertungen allerdings wieder nach unten treiben: Die Federal Funds Rate dürfte auf 5 bis 5,25 % steigen und **dort** gegenüber der Preisentwicklung am Markt **länger verharren**.

**US-Aktienbewertung von realen Renditen abgekoppelt**



für US-Aktien (links) und die reale US-Rendite über zehn Jahre (invertiert, rechts)

Wir rechnen in diesem Zusammenhang weiterhin mit einer **Outperformance der Schwellenländer**, da die Bewertungen nach wie vor relativ attraktiv sind. Während Asien nach wie vor bessere Wachstumsaussichten bietet als die Industrieländer, insbesondere im Wiederöffnungsszenario mit **erheblichen Nachholbedarf und überschüssigen Ersparnissen der privaten Haushalte, die eingesetzt werden können**.

## Starke Überzeugung bei Schuldtiteln, auch Anleihen aus Schwellenländern

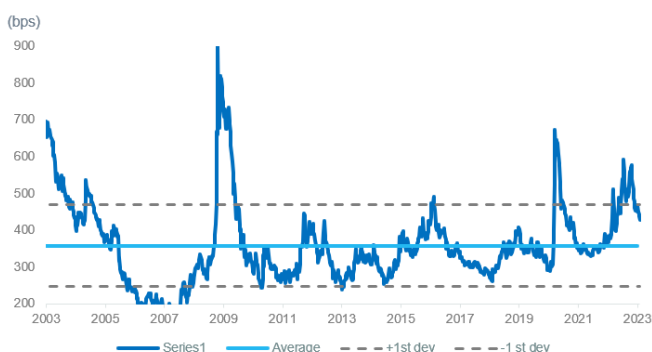
Bei Anleihen sind wir von Schuldtiteln in unserer globalen Multi-Asset-Allokation für den Jahresbeginn 2023 stark überzeugt, da der **Carry, der durch die Renditesteigerungen 2022 wiederhergestellt wurde**, attraktiv aussieht. Zudem dürfte die Verlangsamung der Inflation zu einem Rückgang der Volatilität von Anleihen führen. Damit könnte die **Volatilität auch bei anderen Anlageklassen abnehmen**. In diesem Umfeld erwarten wir weiterhin eine gute Performance alternativer Anlagen.

**Bei Schuldtiteln, auch Schwellenländeranleihen, halten wir eine Übergewichtung.** Nach der deutlichen Rally sehen die Bewertungen angemessen aus und die Spreads, die zwar seit dem 4. Quartal 2022 zurückgegangen sind, liegen noch immer oberhalb einer Standardabweichung im Vergleich zu den vergangenen 20 Jahren.

Für Schwellenländeranleihen ist der Ausblick angesichts der besseren weltweiten Finanzierungsbedingungen, der Politik der Fed, des Wachstums in China und der Fundamentaldaten günstiger. **Das wirtschaftliche Umfeld in den Schwellenländern scheint eindeutig besser zu werden.**

Darüber hinaus hat die Inflation in den Schwellenländern insgesamt ihren Höhepunkt erreicht und die Geldpolitik, die im Allgemeinen den Industrieländern voraus ist, bleibt entweder unverändert oder hat Spielraum für Lockerungen. Die niedrigeren Ölpreise sorgen für bessere Handelsbilanzen.

### *Spreads bei Schuldtiteln aus Schwellenländern in Hartwährungen*



Quellen: Candriam, Refinitiv, Bloomberg©. Diese Grafik zeigt die Entwicklung der Schuldtitel-Spreads in Schwellenländern gegenüber US-Treasuries in den letzten 20 Jahren

## 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	●		

	Strategische Allokation (12-Monat-Ansicht)	Kursgewinn	Positionierung (Aktuelle Ansicht)	Kursgewinn	Grundgedanke
<b>Aktien</b>	●●●●	▶	●●●	▼	Unsere Asset Allocation bei Aktien wird nach der guten Performance seit unserem Schwenk auf Übergewichtung im Oktober 2022 wieder neutral.
USA	●●●		●●●	▼	Stimmung, Positionierung und Marktpsychologie stehen immer stärker unter Spannung, da die Märkte den besseren Ausblick mehr und mehr widerspiegeln und somit das künftige Performancepotenzial begrenzen.
EWU	●●●		●●●	▶	Positive Überraschungen beim Wachstum und weniger hoher Inflation. Strenge Haltung der EZB und starke Performance in jüngster Zeit begrenzen den Ausblick.
Europa ohne EWU	●●●		●●●	▶	Unterstützung durch ein globales, nicht inländisches, Exposure.
Japan	●●●		●●●	▶	Die akkommodierende Zentralbank hat mit einer allmählichen Veränderung ihrer Geldpolitik begonnen. Dies treibt den JPY nach oben.
Schwellenländer	●●●●		●●●●	▶	Verbesserungen in China, sowohl hinsichtlich Covid-19/Lockdowns als auch Stützungsmaßnahmen, wirken sich auch auf andere Schwellenländer positiv aus.
<b>Anleihen</b>	●●●		●●	▶	Taktische kurze Duration, da Zentralbanken ihre Inflationsbekämpfung noch nicht abgeschlossen haben und Zinsen in einem Szenario mit einer resilienteren Weltwirtschaft über einen längeren Zeitraum höher halten könnten.
<b>Europa</b>					
Kerneuropa	●●●		●●	▶	Eine weitere geldpolitische Straffung und fiskalpolitische Unterstützung dürften die Zinssätze etwas nach oben treiben.
Europäische Peripherieländer	●●●		●●	▶	Die Straffung der EZB und die Rekalibrierung ihrer Wertpapierkaufprogramme bleiben ein Risiko.
Investment-Grade Europa	●●●●		●●●●	▶	Bevorzugung von europäischen Investment-Grade-Anleihen gegenüber US-Investment-Grade-Titeln.
Europa High Yield	●●●		●●●	▶	
<b>USA</b>					
USA	●●●		●●	▼	Die US-Notenbank scheint vor dem Hintergrund eines zufriedenstellenden Wachstums und eines angespannten Arbeitsmarkts entschlossen, die Zinssätze noch weiter anzuheben und länger auf dem höheren Niveau zu halten.
IG USA	●●●●		●●●	▶	Die kurzfristigen Erträge könnten von steigenden Zinssätzen beeinträchtigt werden, längerfristig ist der Carry attraktiv.
IG USA	●●●		●●●	▶	Wir halten die Position, wo wir attraktiven Carry sicher konnten; Puffer für zunehmende Ausfälle wurde in den letzten Monaten reduziert.
<b>Schwellenländer</b>					
Staatsanleihen	●●●●		●●●	▶	Positiver Carry, Erholung bei Wachstum in China und besserer fundamentaler Ausblick.
Unternehmen	●●●		●●●	▶	Der Carry bleibt attraktiv.
<b>Währungen</b>					Geopolitische Spannungen treiben Rohstoff- und Zufluchtswährungen in die Höhe.
EUR	●●●		●●	▶	
USD	●●●		●●●	▶	Zinserhöhungen der Fed sind eingepreist.
GBP	●●●		●●●	▶	
AUD/CAD/NOK	●●●		●●●●	▶	Positiv für Rohstoffwährungen, vor allem CAD.
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](http://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.