

Half-yearly Investment Outlook



JUNI 2024

Marketing-Kommunikation

OUTLOOK



CIO Convictions

Zwischen Krisen und Chancen – Warum Investoren trotz düsterer Prognosen optimistisch bleiben können



Nicolas Forest

Chief Investment Officer

Anfang Januar präsentierte der mit Spannung erwartete *Global Risks Report* des Weltwirtschaftsforums¹ wie jedes Jahr einen Überblick über die wichtigsten Risiken, wie sie von 1.500 Experten aus aller Welt wahrgenommen werden.

Zu den diesjährigen „Gewinnern“ gehören:

- 1) **wirtschaftliche Unsicherheiten**, die durch die Inflation und die explodierende Staatsverschuldung noch verschärft wurden,
- 2) **Klimawandel** und die Zunahme von Extremwetterereignissen,
- 3) **zunehmende Unsicherheit** und **Fehlinformationen** die durch neue Technologien und KI noch verstärkt werden,

- 4) das Wiederaufflammen von bewaffneten **Konflikten**, während die Hälfte der Weltbevölkerung in diesem Jahr zur Wahl geht,
- 5) Verschärfung der **Ungleichheiten** und die Aushöhlung der Menschenrechte.

Wenn man einen solchen Bericht liest, ist es schwer, gelassen, positiv und konstruktiv zu bleiben. Die Investoren haben also wahrscheinlich keine einzige Zeile gelesen: Die Börsenindizes befinden sich auf Rekordhöhen, die vor allem von den US-Technologieaktien getragen werden. Die Volatilität ist rückläufig. Die Unternehmensanleihe-Risikoprämien haben sich seit Anfang des Jahres trotz steigender Ausfallraten stetig eingeeengt. Und die Zinssätze werden zwar von der Inflation beeinflusst, haben aber keine Auswirkungen auf die Haushaltslage.

Die Haltung der Investoren – die sich der im Bericht beschriebenen Risiken natürlich sehr wohl bewusst sind – wirft daher Fragen auf. Sollten wir solche Risiken ignorieren oder sollten wir in Panik geraten? Ohne übermäßig naiv zu sein, sollten wir nicht den Fortschritt, der im Gange ist,² betrachten? Wie wäre es, wenn wir, statt den Bäumen beim Fallen zuzusehen, dem Wald beim Wachsen zuhören würden?

Wie kann man sich der Faszination des Potenzials der künstlichen Intelligenz entziehen? Die Entwicklung einer Reihe von US-Aktien zeigt nicht nur den Appetit der Anleger, sondern auch die Aussicht auf tiefgreifende Veränderungen in Unternehmen aller Sektoren – natürlich in der IT, aber auch im Gesundheitswesen, im Finanzwesen, in den Medien und in der Industrie. Laut IDC Worldwide könnte sich die Größe des KI-Marktes bis 2026 verdoppeln, und allein im Bankensektor werden sich die Ausgaben in den nächsten Jahren voraussichtlich verdreifachen. In diesem Zusammenhang ist es verständlich, dass die Bewertung nicht die attraktivste ist. Der Technologiesektor bleibt jedoch eine langfristige Überzeugung, und wir sehen heute keine Bewertungsblase wie in den späten 1990er Jahren.

Angesichts des Klimawandels ist es jedoch schwer, sich keine Sorgen zu machen. Jedes neue Jahr ist das wärmste seit Beginn der Aufzeichnungen, die Kohlenstoffemissionen werden 2023 einen neuen Rekord erreichen, und die Wahrscheinlichkeit, dass das im Pariser Abkommen festgelegte 1,5-Grad-Ziel überschritten wird, liegt jetzt bei 80 %. Laut einer aktuellen NBER-Analyse könnte jedoch ein globaler Temperaturanstieg von 1°C das weltweite Wachstum in den nächsten sechs Jahren um fast 12 % beeinträchtigen – eine wirtschaftliche Auswirkung, die sechsmal größer ist als bisher berechnet. Angesichts dieser zunehmenden Risiken und einer relativen Ermüdung der Investoren in Bezug auf ESG, wo können wir Hoffnung finden?

Eine gute Nachricht, die es wert ist, erwähnt zu werden: Im Jahr 2023 stellen wir einen neuen Rekord bei der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien weltweit auf – fast 30%³. Die Wachstumsrate für solar erzeugten Strom liegt bei über 20%⁴. Und der IEA zufolge sollten sich die Investitionen in

erneuerbare Energien verdreifachen, um das Pariser Abkommen zu erfüllen. Die Investitionen werden daher fortgesetzt und von Technologien profitieren, die inzwischen ausgereift und wettbewerbsfähiger als fossile Brennstoffe sind. Vor diesem Hintergrund stellt der starke Wertverlust von „Klima“-Aktien eine langfristige Chance für Anleger dar.

Die Zahl der bewaffneten Konflikte hat im Jahr 2023 einen Rekordwert erreicht. In einer Zeit, in der 50% der Wählerinnen und Wähler im Jahr 2024 wählen müssen oder werden, scheint es erneut schwer zu sein, ein Zeichen des Fortschritts zu erkennen. Allerdings ist der globale Trend zu einer „Entarmung“ der Welt eindeutig. Die extreme Armut geht weiter zurück. Gleichzeitig schreitet der Abbau der geschlechtsspezifischen Ungleichheiten voran. Laut dem Gleichstellungsindex verringert sich die Kluft zwischen Männern und Frauen weiter, insbesondere beim Zugang zu Bildung und Gesundheitsversorgung. Die Lebenserwartung steigt weiter an, während die globale Alterung der Bevölkerung eine große Herausforderung für die westlichen Volkswirtschaften und eine strukturelle Chance für Investoren im Gesundheitssektor darstellt – ein Sektor, dessen Bewertung ebenfalls relativ attraktiv ist.

Zwischen Krisen und Chancen – Warum Investoren trotz düsterer Prognosen optimistisch bleiben können. Trotz allgegenwärtiger politischer und geopolitischer Risiken und struktureller Herausforderungen haben sich die Finanzmärkte auf die zukünftigen Zinssenkungen der Zentralbanken und den starken Widerstand der Wirtschaft konzentriert. Auch wenn die Bewertungen in der Jahresmitte angespannt erscheinen, gibt es immer noch Chancen für Investoren und Zeichen der Hoffnung für die Bürger.

1 - <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/>

2 - Die Rückkehr des Krieges nach Europa war das Todesurteil für Francis Fukuyamas 1992 erschienenen Buch Das Ende der Geschichte. Diese ebenso einflussreiche wie umstrittene Theorie besagt, dass das Ende der Geschichte im beispielhaften Triumph der westlichen Demokratie gipfeln wird. Mit der Rückkehr der Imperien und der Koalition des globalen Südens scheint Fukuyamas Wette verloren, was es schwierig macht, in der jüngsten Zeitgeschichte irgendeinen Sinn oder Fortschritt zu sehen. Doch Fukuyama, ein Schüler Hegels, stellte die richtige Frage nach der Dialektik der Geschichte. Für Hegel ist die Geschichte eine Geschichte des Ganzen, in der sich die Vernunft bewegt. Die Dialektik ermöglicht eine Überwindung – *Aufhebung* –, die die Geschichte ihrem Ende entgegenführt. Und selbst Gewalt und Kampf können notwendige Schritte auf dem Weg zur Verwirklichung des Ganzen sein.

3 - Quelle: EMBER

4 - Quelle: IEA



Macro Outlook

Macro Outlook

Zentralbanken bleiben zurückhaltend



Florence Pisani, PhD

Global Head of
Economic Research



Emile Gagna

Economist

Zu Beginn des Sommers 2024 setzt sich das Wachstum fort, aber das Tempo bleibt in den einzelnen Ländern und Regionen uneinheitlich. China steht nach wie vor unter Deflationsdruck, die Eurozone kommt nur langsam voran, während sich das Wachstum in den Vereinigten Staaten, das immer noch nahe bei 2% liegt⁵, etwas zu verlangsamen scheint. Dort, wo Inflationsdruck zu spüren war, hat er im Laufe der Monate weiter nachgelassen und den Weg für eine vorsichtige Lockerung der Geldpolitik geebnet.

China : Wachstum stagniert...

Unter den großen Volkswirtschaften ist China die einzige, in der die Mehrwertpreise sinken: Anfang 2024 lag das reale BIP-Wachstum bei etwas mehr als 5% im Jahresvergleich, das nominale Wachstum jedoch nur bei knapp über 4% und damit deutlich unter dem in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts 2010 beobachteten Durchschnitt von 9%⁶ ! Das Land ist nicht mehr in der Lage, die enorme Menge an Ersparnissen zu absorbieren, die es jedes Jahr generiert. Diese "Sparschwemme" fand, zumindest eine Zeit lang, ihre Entsprechung in einem umfangreichen Investitionsprogramm für die Infrastruktur, das größtenteils von den lokalen Behörden finanziert wurde. Der Rückgang ihrer Einnahmen, der insbesondere mit dem Rückgang der Grundstücksverkäufe zusammenhängt, schränkt nun ihre Möglichkeiten ein, eine immer größere Zahl von Infrastrukturprojekten zu finanzieren. Die Regierung versucht nun,

überschüssige Ersparnisse in die Finanzierung von Zukunftsindustrien (Solarpaneele, Batterien, Elektrofahrzeuge usw.) zu "kanalisieren". Die Grenzen dieser Strategie dürften sehr schnell deutlich werden: Wie in der Photovoltaik-Industrie wird China mangels ausreichender Inlandsnachfrage mit Überkapazitäten konfrontiert sein und sich nach einem Absatzmarkt im Ausland umsehen müssen. Es ist jedoch zu erwarten, dass sie bei ihren amerikanischen und europäischen Partnern auf starken Widerstand stoßen wird. Die Entscheidung Europas, die Steuern auf Elektrofahrzeuge zu erhöhen, wenn keine Einigung erzielt wird, erinnert an die Erhöhung der Zölle, die einige Wochen zuvor von den Vereinigten Staaten beschlossen wurde! Vor dem Hintergrund der Handelsspannungen ist es vergeblich zu hoffen, dass die Geldpolitik die Lage retten wird. Die derzeitige Senkung der Hypothekenzinsen hat sich kaum auf die Kreditaufnahme der privaten Haushalte ausgewirkt: Obwohl die Hypothekenzinsen seit Mitte 2022 um fast 200 Basispunkte gesunken sind⁷, reagieren die Immobilienkredite noch immer nicht darauf. Solange die Haushalte weiterhin eine hohe Sparquote haben und die Behörden das Wachstum nicht zugunsten des Konsums umschichten und insbesondere keine Anstrengungen zur Stärkung des sozialen Sicherheitsnetzes unternehmen, wird

das Wachstum wahrscheinlich enttäuschend bleiben.

Vereinigte Staaten: Fed bleibt zurückhaltend...

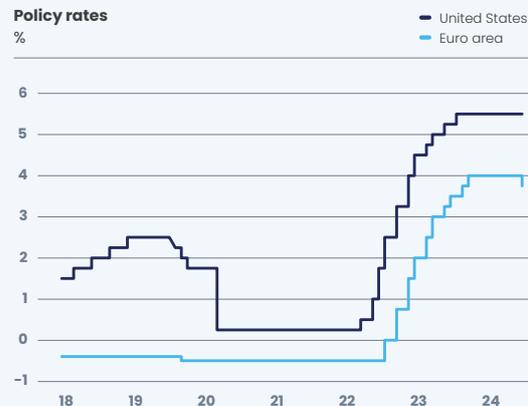
In den Vereinigten Staaten setzte sich das Wachstum zu Beginn des Jahres fort, gestützt durch einen weiterhin soliden Konsum. Die Dynamik der Schaffung von Arbeitsplätzen ist in dieser Situation kein Fremdwort: Die Schaffung von Arbeitsplätzen hat sich keineswegs verlangsamt, sondern ist monatlich und über drei Monate geglättet von weniger als 200.000 im November 2023 auf fast 250.000 im Mai 2024 gestiegen⁸. Die wachsende Zahl von Arbeitsmigranten auf dem Arbeitsmarkt hat jedoch verhindert, dass sich der Arbeitsmarkt verengt: Seit einigen Monaten steigt die Arbeitslosenquote allmählich an. Die bisherige Verschärfung der finanziellen Bedingungen dürfte nun zu einer Verlangsamung des Wachstums beitragen. Die Zinssätze für Verbraucherkredite sind hoch, und die Zahlungsausfälle bei Kreditkarten haben gerade deutlich zugenommen. Die nach wie vor hohen Hypothekenzinsen und die steigenden Hauspreise dürften auch die Wohninvestitionen belasten. Was die Unterstützung durch die öffentlichen Ausgaben

Core inflation
% year on year



Quelle: LSEG Datastream

Policy rates
%



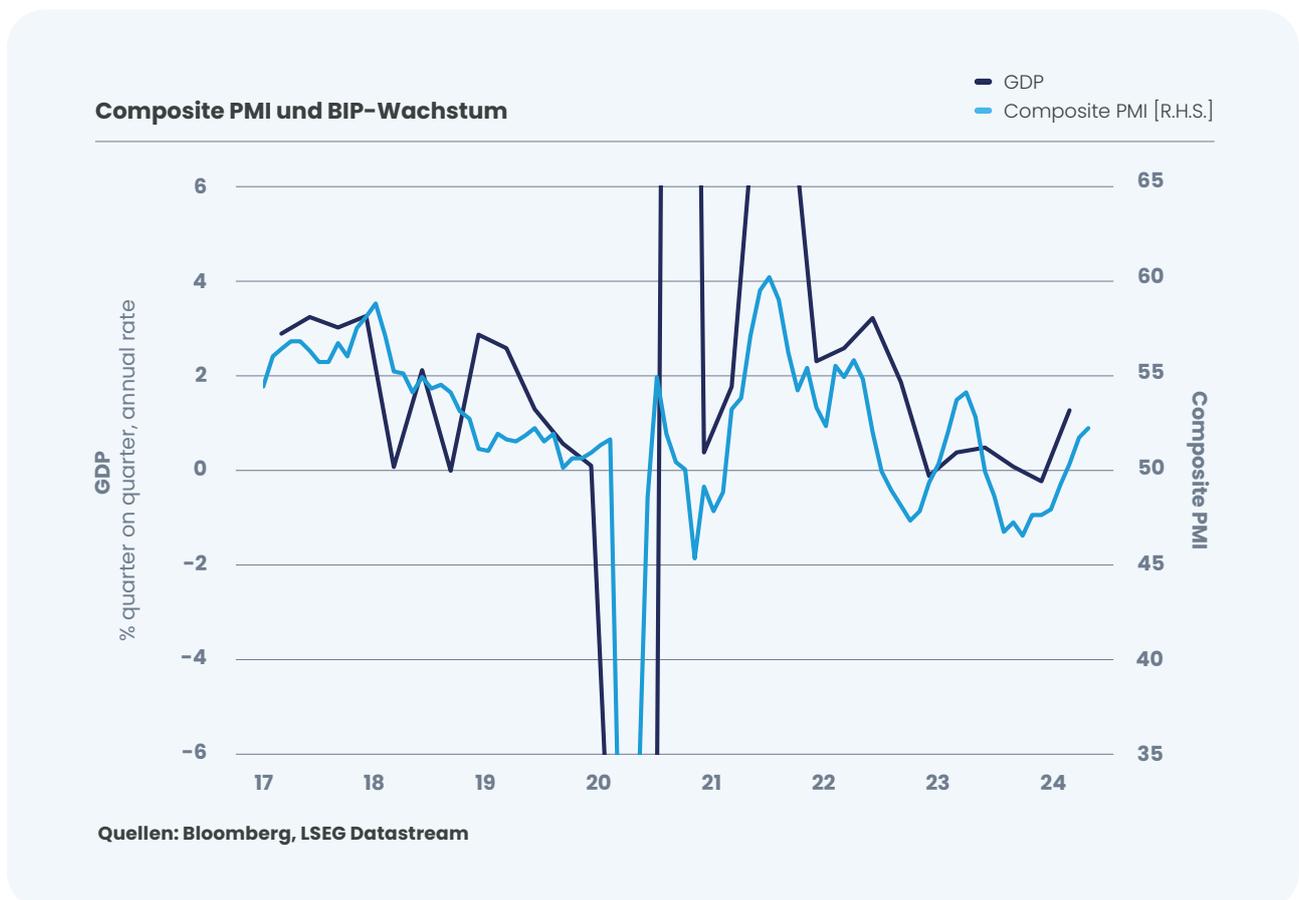
und die Umsetzung des *Inflation Reduction Act* betrifft, so lässt diese allmählich nach. Vor diesem Hintergrund wird erwartet, dass sich das Wachstum von durchschnittlich 2,5% im Jahr 2024 auf 1,7% im Jahr 2025⁹ verlangsamen wird.

Dennoch hat die Federal Reserve allen Grund, vorsichtig zu bleiben: Die Inflation im Dienstleistungssektor ist trotz ihrer Abschwächung im Mai immer noch zu hoch in Bezug auf ihr Ziel. Wenn sich die Entspannung auf dem Arbeitsmarkt fortsetzt, dürfte die US-Notenbank die Zinsen in diesem Jahr noch zweimal senken können, die erste Senkung im September. Die Migrationspolitik - J. Biden hat gerade eine Durchführungsverordnung unterzeichnet, die, wenn sie umgesetzt wird, die Zahl der illegal in die USA einreisenden Erwachsenen um 85.000 pro Monat reduzieren würde - und ganz allgemein die Wirtschaftspolitik, die nach den Wahlen am 5. November verfolgt werden soll, könnten jedoch die

Entwicklung von Wachstum und Inflation im Jahr 2025 und damit auch die der Geldpolitik erheblich verändern.

Eurozone : auf dem Weg zu einer nachhaltigen Konjunkturbelebung?

Nach zwei Jahren hoher Inflation und stagnierender Wirtschaftstätigkeit gibt es in der Eurozone Anzeichen für eine Verbesserung der Wirtschaftslage. Das BIP wuchs im ersten Quartal mit einer Jahresrate von 1,3%¹⁰ und die PMI-Umfragen deuten auf eine anhaltende Erholung hin. Der Anstieg der Kaufkraft der privaten Haushalte dürfte letztlich den Konsum und damit den Aufschwung der Wirtschaftstätigkeit unterstützen: nach 0,6% im Jahr 2023 dürfte sich das Wachstum allmählich auf 0,8% im Jahr 2024 und etwas über 1% im Jahr 2025 beschleunigen¹¹.



"Dort, wo Inflationsdruck zu spüren war, hat er im Laufe der Monate weiter nachgelassen und den Weg für eine vorsichtige Lockerung der Geldpolitik geebnet."

Vor allem aber ging die Inflation im Mai deutlich auf 2,6% gegenüber dem Vorjahr zurück⁵. Angesichts dieser Verbesserung beschloss die Europäische Zentralbank Anfang Juni, die Zinssätze zum ersten Mal seit 2019 zu senken! Der Rückgang der Inflation ist nämlich nicht allein auf den Rückgang der Energiepreise zurückzuführen. Auch die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) ging deutlich zurück. Dies gilt insbesondere für Waren, deren Preise aufgrund der starken Unterbrechung der Versorgungsketten im Zuge der Pandemie stark angestiegen sind. Ihre Rückkehr zu einer normaleren Funktionsweise beendete diesen Anstieg. Im Dienstleistungsbereich sind die Fortschritte eher zögerlich. Vor allem in den Ländern mit niedrigem Arbeitseinsatz hat die Inflation wieder ein Tempo angenommen, das fast den Erwartungen der EZB entspricht. Im Dienstleistungssektor, wo die Arbeitskosten einen hohen Anteil an den Produktionskosten ausmachen, ist dies jedoch noch nicht der Fall. Damit sich der Disinflationprozess so fortsetzt, wie die Zentralbank hofft, ist eine Verlangsamung der Löhne und Gehälter notwendig – aber nicht ausreichend. Auch die Produktivitätssteigerungen, die seit 2017 zum Stillstand gekommen sind, müssen sich erholen. In den nächsten Quartalen dürfte sich die Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit positiv auswirken, zumal die Unternehmen seit der Pandemie Arbeitskräfte gehortet haben. Ohne eine Belebung der Produktivitätszuwächse könnte es der Zentralbank darüber hinaus jedoch schwer fallen, die Zinsen weiter zu senken. Wie die Federal Reserve hat auch die Europäische Zentralbank allen Grund, vorsichtig zu bleiben!

5 - Quelle: BEA

6 - Quelle: NBS

7 - Quelle: Bloomberg

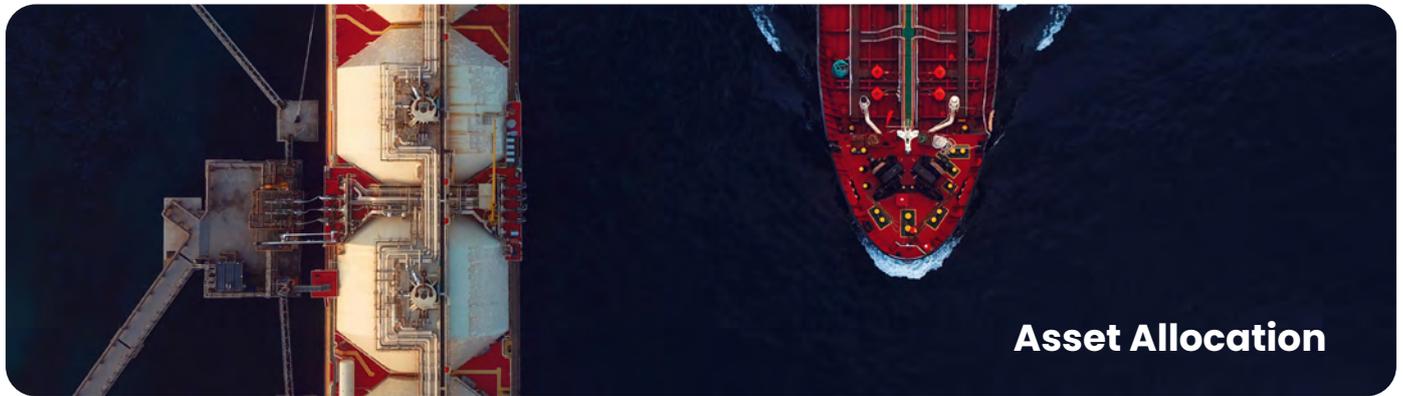
8 - Quelle: BLS, Candriam-Berechnung

9 - Candriam-Schätzungen

10 - Quelle: Eurostat

11 - Candriam-Schätzungen

12 - Quelle: Eurostat



Asset Allocation

Asset Allocation

Die Winde der Veränderung



Nadège Dufossé

Global Head of Multi-Asset

Das „Soft Landing“ -Szenario wird bestätigt...

Unsere Allokationsstrategie für die zweite Jahreshälfte basiert auf einem wirtschaftlichen Umfeld, das für Aktien weiterhin günstig ist und sich für Anleihen verbessert.

Wir rechnen mit einer Verlangsamung der US-Konjunktur gemäß dem Szenario „Soft Landing“ (Rückgang der Konjunktur auf unter 2% jährlich ab der zweiten Jahreshälfte 2024), eine sehr allmähliche wirtschaftlichen Erholung in Europa und einem nach wie vor robusten Wachstum in Asien. Es wird erwartet, dass das globale Wirtschaftswachstum bei etwa 3,5%¹³ jährlich liegt. Gleichzeitig sollte die Desinflation anhalten, mit einem Kern-Verbraucherpreisindex (CPI) von etwa 3% Ende des Jahres in den Vereinigten Staaten¹⁴. Dieses Umfeld ist insgesamt positiv für Aktien und Anleihen.

...und ist eine der bestmöglichen Szenarien für Maßnahmen.

Während die Erwartungen der Anleger für Gewinnwachstum in den nächsten 12 Monaten für die USA (ca. 10%), Europa (5%) und Japan (6%)¹⁵ glaubwürdig erscheinen, besteht für die Schwellenländer eine größere Unsicherheit: Das Gewinnwachstum je Aktie wird derzeit auf 16% geschätzt, nachdem es in den Jahren 2022 und 2023 nach unten korrigiert wurde.

Nach der starken Performance der Aktien in der ersten Hälfte des Jahres bleiben die Bewertungen insgesamt angemessen: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate liegt in Europa unter 14¹⁶, in den Schwellenländern bei etwa 12 und in Japan bei 15,5 und entspricht damit dem historischen 20-Jahres-Durchschnitt. Nur in den Vereinigten Staaten liegt das KGV über

dem langfristigen Durchschnitt von über 20 – ein hohes Niveau, das mit dem wachsenden Gewicht des Technologiesektors und der „Megacaps“¹⁷ zusammenhängt. Das Verhältnis zwischen Free Cashflow und Umsatz, das den erheblichen Cashflow dieser Unternehmen berücksichtigt, zeigt jedoch Bewertungen an, die dem historischen Durchschnitt der letzten 30 Jahre entsprechen und unter dem Niveau der TMT Blase der frühen 2000er Jahre¹⁸.

Auch die Aktienbewertungen dürften vom Beginn des Zinssenkungszyklus der Zentralbanken profitieren. Historisch gesehen folgt auf die erste Zinssenkung der Fed in 80% der Fälle eine positive Entwicklung der US-Märkte¹⁹.

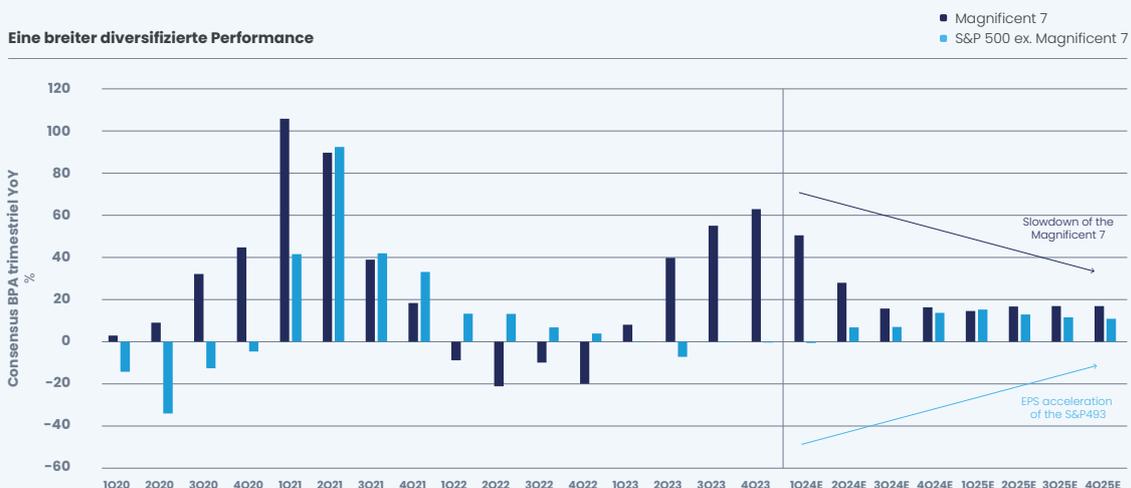
Darüber hinaus dürfte der Beginn des Zinssenkungszyklus durch die großen Zentralbanken die Allokation der Anleger auf längerfristige Anlagen umlenken. Nach achtzehnmonatigen Zuflüssen werden die Geldmarktfonds gegenüber Anleihen und Aktien mit längeren Laufzeiten an Boden verlieren. Die Anleger scheinen sich nach dem Schock von 2022 wieder stärker in Aktien zu engagieren.

Auf dem Weg zu einer breiteren Beteiligung am Gewinnwachstum ?

Auf dem US-Markt bleiben wir positiv gegenüber dem Technologiesektor eingestellt, der weiterhin ein starkes Gewinn- und Cashflow-Wachstum verzeichnen dürfte. Nach vier Quartalen der Dominanz der „Magnificent 7“ (über 40% Gewinnsteigerung, vor allem durch Nvidia²⁰) werden die anderen 493 S&P500-Unternehmen voraussichtlich ein positives Gewinnwachstum erzielen und zu den Megacaps aufschließen. Bei dieser Hypothese wäre der Anstieg der Finanzmärkte gesünder, da er von der positiven Entwicklung einer größeren Anzahl von Aktien getragen würde.

In Europa erhöhen wir unser Engagement in Unternehmen mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung, um von der allmählichen Konjunkturbelebung zu profitieren. In der Tat haben sich diese Unternehmen in Europa seit 2022²¹ um 25% und seit Jahresbeginn um fast 5% schlechter entwickelt als die größten Werte. Die Performance von Small und Mid Caps ist stark an die Entwicklung

Eine breiter diversifizierte Performance



Quelle: Candriam, LSEG Datastream

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Märkte können sich in Zukunft sehr unterschiedlich entwickeln.

von wirtschaftlichen Frühindikatoren wie den PMI gebunden und dürfte durch eine Verbesserung der makroökonomischen Faktoren in den kommenden Monaten sowie durch die ersten Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank unterstützt werden. In den letzten 40 Jahren haben kleine und mittelgroße Unternehmen in den 12 Monaten nach der ersten Zinssenkung eine Outperformance von 8% erzielt.

Die bestmögliche Diversifizierung zwischen den Anlageklassen...

Die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen in den letzten Jahren hat die Verwaltung diversifizierter Portfolios erschwert, da sich die Kurse der beiden großen Anlageklassen in dieselbe Richtung bewegten. Zinserhöhungen führten zu Rückgängen an den Aktienmärkten und bei den Anleihekursen, während die Aktien- und Anleihemärkte bei einer Lockerung der langfristigen Zinsen eine positive Entwicklung

verzeichnen konnten. Unsere quantitative Analyse zeigt, dass dies historisch gesehen der Fall ist, wenn die Inflation 3% übersteigt, was seit dem Ende von Covid der Fall war. Unterhalb dieser Schwelle von 3% kann die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen sinken und wieder negativ werden, was eine wirksame Diversifizierung zwischen Aktien und Anleihen ermöglicht. In unseren Wirtschaftsprognosen gehen wir davon aus, dass das Niveau von 3% in den Vereinigten Staaten bis 2025 unterschritten wird.

Abgerundet wird unsere Allokation durch ein Engagement in Gold, das seit Jahresbeginn dank der starken Nachfrage bestimmter Zentralbanken (vor allem Chinas) unsere Erwartungen übertroffen hat. Wir sind der Ansicht, dass das makroökonomische Umfeld in den nächsten Monaten wieder günstiger werden dürfte (möglicher Rückgang der US-Realzinsen), während die Nachfrage der Zentralbanken nach Gold mittelfristig stark bleiben dürfte.



...sollte die schrittweise Erhöhung der Duration effizienter machen

Zusätzlich zu einem Long-Engagement in Aktien setzen wir daher auf eine schrittweise Verlängerung der Duration in Anleihen. Unsere Wirtschaftsprognosen zeigen, dass angesichts einer "sanften Landung" in den Vereinigten Staaten und eines relativ schwachen Wirtschaftswachstums in Europa eine Lockerung der langfristigen Zinsen möglich ist. Auf diese Weise profitieren wir sowohl von einem attraktiven Carry als auch von einer abfedernden Wirkung im Falle eines Abschwungs der Aktienmärkte.

Wir werden sowohl bei Staatsanleihen als auch bei Krediten selektiver vorgehen. Nach der starken Verengung der Spreads in der ersten Jahreshälfte²², erscheint uns das Risiko-/Ertragsprofil bestimmter Anleihen weniger attraktiv. Bei den derzeitigen Spreads gehen US-Hochzinsanleihen implizit von einer Ausfallrate nahe 0 aus.

Die für die zweite Jahreshälfte ermittelten Risiken sind in erster Linie politischer Natur.

Die französischen Parlamentswahlen sind ein unerwarteter erster Schritt, der zu weiterer politischer Instabilität in Frankreich führen könnte. Ihre Auslösung wirkte sich unmittelbar auf den Spread französischer Schuldtitel aus, der mit einem Niveau von fast 80 Basispunkten (im Vergleich zu den deutschen Zinssätzen) schnell einen Teil dieses Risikos aufnahm. Französische und europäische Aktien wurden ebenfalls benachteiligt, insbesondere bestimmte Unternehmen und Sektoren wie französische

Banken und Versorger. Die Herausforderung für unsere gesamte Vermögensallokation wird darin bestehen, nach den Wahlen zu verstehen, inwieweit diese Instabilität den Anstieg der Risikoprämien (auf französische Schuldtitel und auf bestimmte Aktien) verstärken und möglicherweise unsere grundsätzliche Sichtweise ändern könnte. In Erwartung der Ergebnisse haben wir unsere Allokation in europäischen Aktien teilweise reduziert und unser Engagement in französischen Schuldtiteln verringert. Dennoch sind wir der Ansicht, dass die Ansteckungsgefahr für andere europäische Länder begrenzt ist und dass die EZB über die Mittel verfügt, um diese Auswirkungen gegebenenfalls zu begrenzen.

In den Vereinigten Staaten werden die Präsidentschaftswahlen ebenfalls einen wichtigen Meilenstein für die Finanzmärkte darstellen. Historisch gesehen bewegen sich die Aktienmärkte in den drei Monaten vor den Präsidentschaftswahlen seitwärts, wobei die Volatilität zunimmt. Eines der ungünstigsten Ergebnisse der Wahl wäre die 100%ige Umsetzung von Donald Trumps inflationärem und wachstumszerstörendem Programm. In diesem Szenario, in dem das Risiko einer "Stagflation" besteht, könnten Engagements in den US-Dollar und bestimmte Rohstoffe wie Gold das Abwärtsrisiko des Portfolios begrenzen. Im Falle eines nuancierteren und vernünftigeren Ergebnisses dürften die Finanzmärkte zu den Fundamentaldaten zurückkehren, was wir für Aktien und Anleihen als eher günstig erachten.

In jedem Fall dürfte die zweite Hälfte des Jahres 2024 trotz dieses insgesamt positiven Umfelds für die Investoren weiterhin mit Unsicherheiten behaftet sein, eine Quelle der Volatilität, die oft dynamisches, aktives Portfoliomanagement begünstigt.

13 - Quelle: Candriam-Schätzung

14 - Quelle: Candriam

15 - Quelle: Ibes datastream, MSCI Indizes - Juni 2024

16 - Quelle: Ibes datastream, MSCI Indizes - Juni 2024

17 - Das Gewicht von Technologiewerten und "Megacaps" ist von 20 % des Index im Jahr 2004 auf heute 42 % gestiegen (\$S&P500).

18 - Beim S&P500 insgesamt hat sich das Verhältnis zwischen freiem Cashflow und Umsatz zwischen 2004 und heute von 6 % auf 12 % verdoppelt (Quelle: UBS). In den frühen 2000er Jahren lag der P/FCF zwischen 30 und 40, während er jetzt bei 25 liegt.

19 - Quelle: Candriam

20 - Quelle: Candriam, LSEG Datastream

21 - Quelle: Bloomberg

22 - Quelle: Bloomberg - ICE Bofa - Spread Reduzierung seit Jahresbeginn: -46 bps Euro HY / -18 bps Euro IG - 27/06/2024



145 € Mrd.

verwaltetes Vermögen
zum Dezember 2023



+600

experten in
Ihrem Dienst



+25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Dieses Dokument wird ausschließlich zu Informations- und Schulungszwecken bereitgestellt und kann Meinungen und geschützte Informationen von Candriam enthalten. Sie stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung dar und bestätigt auch keine Transaktion, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart wurde. Obwohl Candriam die von ihm verwendeten Daten und Quellen sorgfältig auswählt, können Fehler und Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Candriam kann nicht für direkte oder indirekte Schäden verantwortlich gemacht werden, die sich aus der Nutzung dieses Dokuments ergeben. Die Rechte am geistigen Eigentum von Candriam müssen jederzeit respektiert werden. Der Inhalt dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung nicht vervielfältigt werden.

*Per 31.12.2022 hat Candriam die Berechnungsmethode für das verwaltete Vermögen geändert. Das verwaltete Vermögen umfasst nun bestimmte Vermögenswerte, wie nicht diskretionär verwaltetes Vermögen, externe Fondsauswahl, Overlay-Services, einschließlich ESG-Screening-Services, [Beratungs-] Services, White-Label-Services und Modellportfolio-Lieferservices, die laut Definition des Formulars ADV der SEC nicht als „Regulatory Assets Under Management“ einzustufen sind. Das verwaltete Vermögen ist in USD angegeben. Nicht in USD angegebenes verwaltetes Vermögen wird zum Kassakurs per 31.12.2023 umgewandelt.