

Schwächeres Wachstum, aber keine Rezession

Kurzfristig in Risikotitel umschichten, Vorsicht vor 2016

Im Überblick

- **Änderungen der Asset-Allokation:** Wir erhöhen kurzfristig das Portfoliobeta durch die Übergewichtung von Asien (inkl. China) und von Unternehmensanleihen; in kerneuropäischen Anleihen sind wir dafür nur noch neutral positioniert. Ebenfalls auf neutral gesenkt haben wir unsere langfristige Aktiengewichtung, da wir für 2016 eine geringere Wirtschaftsdynamik erwarten.
- Nach dem Einbruch im ersten Halbjahr stabilisiert sich die Weltwirtschaft. Die Nachfrage bleibt allerdings verhalten, insbesondere in China. Wir senken unsere Welt-BIP-Prognose für 2016 deshalb von 3,3 auf 3,1%. Die jüngste Diskussion über die schwindende Wachstumsdynamik, zusätzlich befeuert von der Fed, halten wir allerdings für überzogen.
- Die US-Binnennachfrage bleibt zwar hoch, aber die schwächere Exportnachfrage trifft die Industrie. 2016 sehen wir das Wachstum in den USA jetzt bei 2,2%.
- In China lässt das Wachstum wie vom Staat geplant nach, ohne dass die Wirtschaft einbricht. Die neuesten Außenhandelsdaten machen Hoffnung. Zudem hat China noch ausreichend Spielraum, um einen weiteren Abschwung einzudämmen.
- Die Konjunkturabkühlung in den Emerging Markets wirkt sich bislang kaum auf den Euroraum aus, dessen Erholung vorrangig der Binnenkonjunktur zu verdanken ist. Den VW-Skandal sollte man allerdings nicht unterbewerten – die Automobilindustrie zählt zu den wichtigsten Branchen in Europa.

Welthandel: Erste Anzeichen für eine Besserung



Quellen: Central Planning Bureau und AXA IM Research

Empfehlungen für die Asset-Allokation

	kurzfristig (3-6 Monate)	mittelfristig (12-24 Monate)
Kasse	–	= ▲
Aktien	+	= ▼
Staatsanleihen	=	–
Unternehmensanleihen	▲ +	=

▲/▼ Veränderung ggü. dem Vormonat

Quelle: AXA IM Research

Die Marktstimmung kippt

Auch im letzten Monat waren risikoreiche Titel schwach; Aktien fielen um weitere 2% (MSCI World, in US-Dollar). Nach unserer Einschätzung hat sich die Marktstimmung gedreht: Statt von einem moderaten, aber stabilen Wachstum wird nun von Stillstand und Rezessionsrisiken ausgegangen. Die Fed hat diese Sorgen – und damit auch die Marktreaktion – mit ihrem verhaltenen September-Statement noch verstärkt.

Wir halten diese Ängste allerdings für übertrieben. Es gibt durchaus Grund zur Sorge um den mittelfristigen Wirtschaftsausblick. Kurzfristig halten wir eine Rezession aber für unwahrscheinlich. Zurzeit verunsichert vor allem China die Märkte – dort ist die Talsohle unserer Meinung nach allerdings bereits durchschritten.

China, das Herz der Weltwirtschaft

Seit dem Sommer **steht China tatsächlich im Zentrum der Weltwirtschaft.** Was als heftige Aktienmarktkorrektur begann, entwickelte sich zu einer umfassenden Wachstums- und Vertrauenskrise, die auf alle Emerging Markets übergriff. Das Missmanagement der Aktienmarkturbulenzen und die mangelhafte Kommunikation des neuen Wechselkursregimes beschädigten die Glaubwürdigkeit der chinesischen Führung – und das Vertrauen, dass sie die Entwicklung noch steuern kann.

Unserer Meinung nach hatte **die chinesische Wirtschaft ihren Tiefpunkt allerdings bereits im ersten Halbjahr.** Wir erwarten, dass die Zahlen noch etwas nach unten korrigiert werden – und sie dann widerspiegeln, was andere Indikatoren wie der starke Importrückgang bereits früher andeuteten. Mitentscheidend für die Wachstumsschwäche war wohl, dass die fiskalpolitischen Konjunkturmaßnahmen ihr Ziel verfehlten.

Die jüngsten Wirtschaftsindikatoren zeichnen ein gemischtes Bild. Die Lage ist immer noch fragil, dürfte sich aber **Ende 2015/ Anfang 2016 stabilisieren.** Erstens fallen die Feiertagseffekte durch den Victory Day am 15. August aus der Berechnung heraus. Zweitens sollten die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen die Wirtschaft stützen. Drittens glauben wir, dass die marktbestimmenden kurzfristigen Daten und Nachrichten die gegenwärtige Schwächephase überbewerten: Sie konzentriert sich weiter auf das „Alte China“ (Industrie und Export); das „Neue China“ (Dienstleistungen, Abbildung 1) wird kaum beachtet.

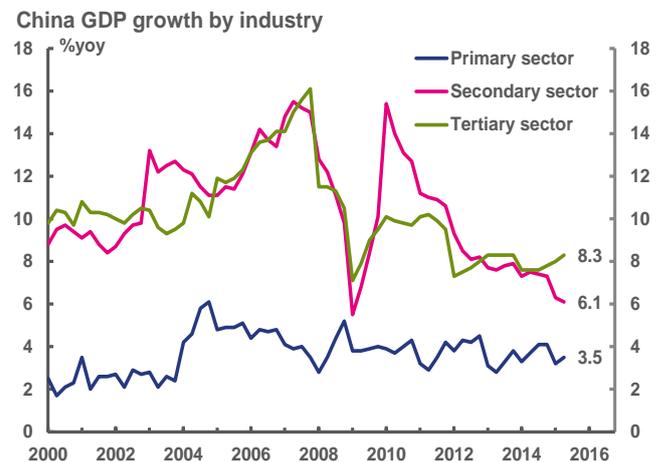
Wir sind deshalb überzeugt, dass **das chinesische Wirtschaftswachstum wie vom Staat gewünscht nachlässt, aber nicht einbricht.** Auf dem Weg zu einem anderen Wirtschaftsmodell gibt es eben Hindernisse und Ausfallrisiken. Wir sehen den Prozess aber insgesamt auf gutem Wege und senken unsere Wachstumsprognose 2016 leicht auf 6,2%. Wir sind ebenfalls überzeugt, **dass China noch immer ausreichend Spielraum hat, um einen möglichen Abschwung einzudämmen.** Das Rezessionsrisiko halten wir deshalb für gering. Weitere geld- und fiskalpolitische Maßnahmen sind möglich, und wir erwarten in der Tat eine weitere Lockerung gegen Jahresende. Eine weitere starke Renminbi-Abwertung wird China wohl nicht zulassen, da der Privatsektor stark in Fremdwährungen verschuldet ist. Wenn der Kapitalabfluss anhält, erwarten wir deshalb eher einen Rückgriff auf die Devisenreserven.

Emerging Markets: Druck von allen Seiten

Die Korrektur der Emerging Markets begann in China, auf verschiedenen Ebenen: Die asiatischen Emerging Markets leiden unter der Nachfrageschwäche ihres großen Nachbarn. Viele Länder, darunter Malaysia und Singapur, rutschen in die Rezession. Der Welthandel scheint sich allerdings zu erholen, parallel zum Elektronikzyklus. Die Nachfrage sollte sich deshalb in naher Zukunft normalisieren. Gleichzeitig hat der Preisverfall den Druck auf Rohstoffexporteure erhöht.

In den Emerging Markets läuft die Geldpolitik von Rohstoffimporteuren und -exporteuren zunehmend auseinander. Die niedrigen Rohstoffpreise sorgen für Druck auf die Währungen, damit für mehr Inflation und in der Konsequenz für eine straffere Geldpolitik. Kolumbien hat bereits eine Zinserhöhung beschlossen, andere lateinamerikanische Staaten wie Chile und Mexiko könnten bald folgen. Die Währungen Asiens (außer Malaysia) stehen weniger unter Druck. Die Zentralbanken können die Wirtschaft durch Zinssenkungen stützen (Korea, Thailand, Philippinen und Singapur).

Abbildung 1
Das „Neue China“ hält sich gut



Quelle: China Bank Savings und AXA IM Research

Die Emerging Markets leiden aber auch unter anderen Problemen, was uns in unserer vorsichtigen Haltung bestätigt: Erstens **sorgt die politische Lage in einigen Ländern für zunehmende Unsicherheit.** Brasilien befindet sich seit geraumer Zeit in einer politischen Sackgasse, die Haushaltslage ist kritisch. S&P hat dem Land deshalb letzten Monat sein Investmentgrade-Rating aberkannt. Bei den Wahlen in der Türkei und in Polen sind keine wirtschaftsfreundlichen Ergebnisse zu erwarten. Zweitens **belastet die Aussicht auf eine straffere US-Geldpolitik die Emerging Markets noch immer, durch Kapitalabflüsse und Sorgen wegen hoher Fremdwährungsschulden.**

Die europäischen Emerging Markets scheinen allerdings stabil. Die Verflechtungen mit China sind weniger stark, und die EZB schützt sie vor Finanzmarkturbulenzen. Unglücklicherweise greift der VW-Skandal allerdings auf Tschechien, Ungarn und Polen über – wichtige Zulieferer für die deutschen Automobilhersteller.

Fed empfindlich verstimmt

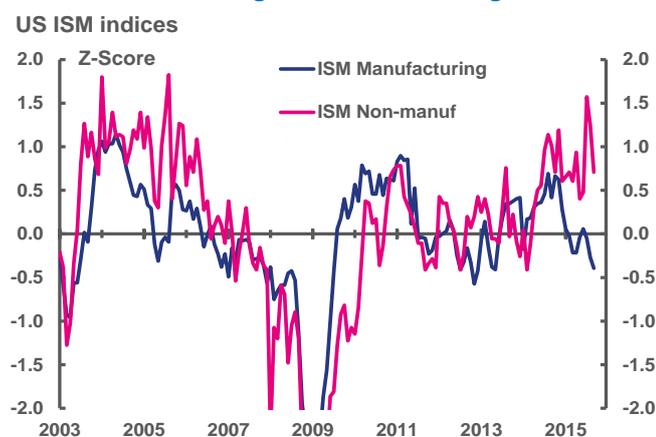
Vor der Fed-Septembersitzung war die Unsicherheit außergewöhnlich hoch. Einige Mitglieder des Offenmarktausschusses stifteten Verwirrung, indem sie knappe Mehrheiten andeuteten. Mit ihrer Entscheidung überraschte die Fed dann die Märkte – und zwar nicht mit der Fortführung der Niedrigzinspolitik, sondern mit ihren verhaltenen Äußerungen zur US-Wirtschaft. Der Offenmarktausschuss erwartet zwar immer noch eine Straffung gegen Jahresende – trotz externer Unsicherheiten, der niedrigen Inflation durch den Rohstoffpreisverfall, des starken Dollars und der trägen Lohnentwicklung. Spätere Wirtschaftsdaten verstärken allerdings die Sorge vor einem weiteren Übergreifen der Weltkonjunktur auf die US-Wirtschaft. Zinserhöhungen rücken dadurch unter Umständen noch weiter in die Zukunft.

Statt das weiterhin billige Geld zu honorieren, reagierte der Markt auf die Konjunktursorgen der Fed. Die Furcht vor einer weltweiten Wachstumsschwäche mit Folgen für die USA schien bestätigt. Es wuchs die Angst, dass die Fed einer neuerlichen US-Konjunkturschwäche nichts mehr entgegenzusetzen könne. Und zu guter Letzt wurden weitere drei Monate Unsicherheit über die US-Zinspolitik auch als Belastung für die Finanzmärkte und vor allem die Emerging Markets gewertet.

Für die USA sind wir etwas optimistischer als der Markt. Wir erwarten für nächstes Jahr zwar kein höheres Wachstum, aber auch kein wesentlich schwächeres, zum Teil wegen der geringeren Auslandsnachfrage. Einen größeren Einbruch halten wir allerdings für unwahrscheinlich. Industrie und Export leiden unter der niedrigeren Nachfrage aus China, Lateinamerika und Kanada. Das zeigen auch der niedrigere ISM-Einkaufsmanagerindex und der negative Beitrag des Außenhandels zum Wirtschaftswachstum im August. Wir vertrauen aber weiter auf die Binnenwirtschaft, insbesondere den Konsum (Abbildung 2). **Aufgrund des Exportrückgangs haben wir unsere Prognose für das US-Wachstum 2016 von 2,5 auf 2,2% gesenkt. Damit gehen wir immer noch von einer soliden Entwicklung aus.**

Abbildung 2

USA: Industrie anfälliger als Dienstleistungssektor



Quellen: ISM und AXA IM Research

¹ Hamilton, J.D. & Dong H., „[A re-examination of the predictability of economic activity using the yield spread](#)“, NBER working paper 7954, October 2000.

Wir sind zuversichtlich, dass der weiter anziehende Arbeitsmarkt letztlich auch zu höheren Löhnen führt. **Deshalb gehen wir weiter davon aus, dass die Fed die Zinsen im Dezember anhebt.** Einen Government Shutdown Anfang November halten wir für unwahrscheinlich; Für Mitte Dezember besteht allerdings ein gewisses Risiko. Für das nächste Jahr erwarten wir eine sehr langsame Straffung, so dass der Leitzins erst Ende 2016 die 1%-Marke erreicht.

Euroraum bleibt verschont

Der Abschwung der Emerging Markets hat die europäische Konjunkturerholung bislang kaum beeinträchtigt. Marktstimmung und Umfragen bleiben gut, die wichtigsten Kennziffern für das zweite Halbjahr 2015 deuten immer noch auf ein moderates Wachstum. Deutschland ist am abhängigsten von der Weltkonjunktur. Der deutsche Export scheint derzeit aber durch die USA und den Euroraum ausreichend gestützt. Da der Aufschwung vor allem der Binnenkonjunktur zu verdanken ist, halten wir ihn für sehr stabil – um ihn zu gefährden, müsste sich die Lage in den USA dramatisch verschlechtern.

Der aktuelle VW-Skandal wird wahrscheinlich der deutschen und europäischen Wirtschaft schaden, da die Automobilbranche zu den wichtigsten Industriezweigen zählt. Wie hoch das Minus ausfällt, ist allerdings noch sehr ungewiss. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2016 auf 1,4% und damit leicht nach unten korrigiert.

Rezessionsängste sind übertrieben...

Manchmal erscheint es wie ein Déjà-vu: Aktienmärkte seit dem Mai-Hoch 10% im Minus, deutlich weitere Unternehmensanleihe-spreads, fallende Anleiherenditen, sprunghaft höhere Volatilität. Kommt die nächste Rezession? Wenn man uns fragt: höchstwahrscheinlich nicht.

Bekanntlich ist die Zinsstrukturkurve ein hervorragender Frühindikator für Rezessionen.¹ Unserer Meinung nach hat sie im derzeitigen Umfeld – mit Nullzinsen am kurzen Ende – allerdings ihre Aussagekraft verloren. Außerdem geht der Rentenmarkt von höheren Zinsen aus, wie die Median-Erwartungen zeigen. Mitglieder des Offenmarktausschusses bekräftigen diese Einschätzung, wenn auch etwas verhaltener.

Nach Gertler/Lown² lässt sich an den High-Yield-Spreads gegenüber US-Staatsanleihen die Konjunkturphase erkennen. Der durchschnittliche Spread in den großen Rezessionen 1991, 2001 und 2008 lag bei ungefähr 1.100 Basispunkten. Wenn wir von einem „normalen“ Spread von ca. 400-500 Basispunkten in Wachstumsphasen ausgehen, deuten die derzeitigen 600 Basispunkte wohl kaum auf eine Rezession hin. Angesichts der Asymmetrien bei High-Yield-Spreads und den zugehörigen Regimewechseln ist dies allerdings mit Vorsicht zu genießen.

² Gertler, M., & Lown, C., „The information in the high yield bond spread for the business cycle: Evidence and some implications“, NBER working paper 7549, February 2000.

Und was ist mit Aktien? Wenn wir von einem halbwegs effizienten Markt ausgehen, sollten die Kurse die Umsatz- oder Wachstumserwartungen spiegeln. Derzeit werden 3-4% Wachstum erwartet, weit entfernt von 1% Anfang 2014 und in den folgenden Monaten.

Die Korrektur im August/ September hat die Überbewertungen deutlich verringert. Zugegeben: Das derzeitige KGV von 16-17 (rollierend) ist noch immer sehr hoch. Wir sollten aber auch nicht erwarten, dass die Märkte plötzlich unter Normalniveau notieren, nach sieben Jahren Wachstum und mehreren Runden Quantitative Easing in den USA, Japan und Europa.

Schließlich hat die Volatilität zugelegt – angesichts der makro- und mikroökonomischen Unsicherheit völlig nachvollziehbar. Wir haben schon vor einiger Zeit gesagt, dass die Volatilität steigt, sobald sich die Fed von der Nullzinspolitik verabschiedet; die Größenordnung ist aber sicher überraschend. Spricht das für eine Rezession? Die ehrliche Antwort: Wir wissen es nicht genau. Wir wissen aber, dass die Volatilität einige Zeit vor Rezessionen steigt und danach hoch bleibt. Prognosen des genauen Zeitpunkts sind allerdings reine Kaffeesatzleserei.

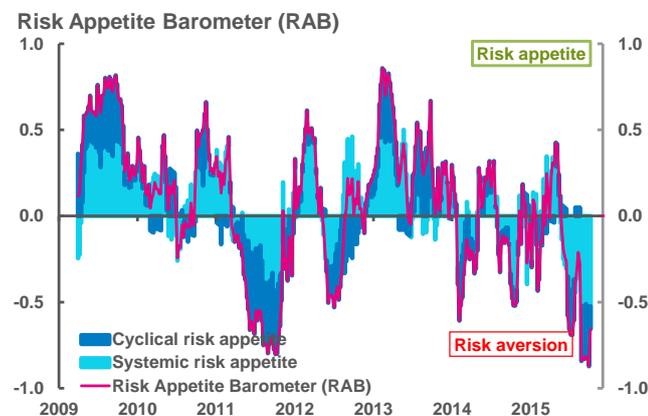
Unter Berücksichtigung aller Argumente glauben wir, dass **ein kurzfristiges Engagement in risikoreichen Assets weiter sinnvoll ist.**

... erhöhen Sie das kurzfristige Beta

Die jüngsten Marktbewegungen scheinen übertrieben. Wir glauben an weiteres Wachstum, eher sogar an eine etwas stärkere Konjunkturbelebung in den nächsten Quartalen – vor allem aufgrund des schlechten ersten Halbjahres 2015. Zweitens glauben wir nicht, dass die Verschiebung des Fed-Zinsschrittes wirklich negativ ist. Drittens haben die Bewertungen ausreichend korrigiert. Im Juli lagen die Kurse noch beim 20-fachen des Gewinns. Durch die Marktkorrektur stehen wir jetzt beim sehr viel angemesseneren 17-fachen (rollierend). Viertens sind die Aktienmärkte nach unserer Einschätzung einfach überverkauft. Darauf deutet jedenfalls unser RAB-Indikator hin (Abbildung 3), der immer noch nahe dem Tief vom Oktober 2011 notiert.

Abbildung 3

RAB weiter nahe dem Tief von 2011



Quellen: Markit, Bloomberg, Datastream und AXA IM Research

Während wir also kurzfristig Übergewichtet bleiben, sehen wir **langfristig Wolken aufziehen. Heute empfehlen wir, die von uns lange vertretene Übergewichtung zu reduzieren.** Erstens wird die Wachstumsdynamik 2016 weltweit etwas nachlassen; für 2017 wächst dieses Risiko weiter. Wir wären nicht überrascht, wenn die Umsatzerwartungen – derzeit bei +4% für die nächsten 12-18 Monate – gegen Mitte nächsten Jahres fallen. Zweitens ist die Zeit der extrem niedrigen Volatilität höchstwahrscheinlich vorbei.

Renten: Bundesanleihen nur noch neutral

Staatsanleihen haben sich im letzten Monat weiter besser entwickelt als Risikotitel – inmitten weltweiter Wachstumsorgen und hartnäckig niedriger Inflation. Der letzte US-Arbeitsmarktbericht hat für weitere Unsicherheit gesorgt, der Markt erwartet den ersten Fed-Zinsschritt jetzt erst Anfang 2016. Schlimmer noch: Der langfristige Marktausblick hat sich eingetrübt. Rund 70% des Renditerückgangs bei US-Staatsanleihen erklärt sich aus einem gesunkenen „risikofreien“ Forward-Zins, der im Großen und Ganzen die Markterwartung spiegelt.

Der Markt wird jetzt alle neuen Informationen daraufhin prüfen, wann die Zinsanhebung zu erwarten ist. Nach unserer Auffassung ist das etwas kurzfristig. Zur Diskussion steht eigentlich, ob die Fed die Zinsen überhaupt anheben kann.

Wir glauben weiterhin, dass ein akzeptables Wachstum – wenn auch etwas unter den Erwartungen – kombiniert mit einem anziehenden Arbeitsmarkt gute Gründe liefern, die Zinsen anzuheben. Wann das genau passiert, ist vermutlich weniger relevant. Wenn sich unsere Erwartung erfüllt, würden die Renditen von US-Staatsanleihen in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich steigen. **Unser Fazit deshalb: kurzfristig vorsichtig bleiben.**

Was bedeutet das alles in der **Langfristperspektive**? Eigentlich sehen wir keinen Grund, nicht untergewichtet zu sein – außer, wenn wir unsere Annahmen zu Konjunktur und Fed-Politik komplett über den Haufen werfen. Schon eine einfache Rentabilitätsanalyse zeigt, dass ein Anstieg der US-Staatsanleihenrendite um nur 25 Basispunkte den Ertrag der nächsten zwölf Monate aufzehren würde.

Nach amerikanischen Treasuries gaben auch deutschen Bundesanleihen nach; ihre Renditen notieren jetzt nahe 0,5%. Wir sehen deshalb wenig Sinn in diesen Papieren, außer als Rezessionsschutz oder bei einem weiteren starken Quantitative Easing. **Deshalb empfehlen wir, die Übergewichtung wieder auf neutral zu reduzieren.**

Wir **bekräftigen aber unsere positive Einschätzung der Peripherieanleihen.** Seit ihrem Höchststand zur Jahresmitte haben sich die Spreads auf heute rund 110/120 Basispunkte verengt. Die nach wie vor starke Wirtschaftsdynamik und weitere EZB-Anleihenkäufe sind die wesentlichen Argumente, um hier Übergewichtet zu bleiben – auch wenn die Volatilität zunimmt, je näher die Wahlen in Spanien rücken.

Der September 2015 war der schlechteste Monat seit 2011 und der viertschlechteste der letzten 17 Jahre. Amerikanische High-Yield-Anleihen litten am meisten unter der

Fed-Entscheidung; zuvor hatten sie sich – nach der Sommerkorrektur – im Wesentlichen seitwärts bewegt. Angesichts des andauernden US-Leitzinsrisikos, möglicher weiterer Anleihekäufe durch EZB und BoJ, angespannter Umsatzprognosen und idiosynkratischer Risikofaktoren à la VW werden die Credit Spreads wohl volatil bleiben.

Der Oktober ist meist ein sehr guter Monat für Unternehmensanleihen, vor allem für High Yield (jedenfalls wenn man den Oktober 2008 außen vor lässt). Dafür, dass wir uns nicht in einer Rezession befinden, scheinen auch die Bewertungen attraktiv. Die amerikanischen High-Yield-Spreads implizieren für die nächsten zwölf Monate eine Ausfallquote von 3,3% – unter der Annahme, dass 30% des Spreads auf Ausfallerwartungen entfallen und die Wiedergewinnungsquote 40% beträgt. Dieser Wert ist niedriger als jede andere jährliche Ausfallquote seit 2000 außerhalb von Rezessionszeiten. Deshalb halten wir **US-High-Yield für attraktiv**.

Aktien: Asien kurzfristig übergewichten, langfristig USA wieder untergewichten

Wie erwähnt, raten wir bei **US-Aktien zur Vorsicht**. Als „sicherer Hafen“ haben sie sicherlich von der zuletzt hohen Volatilität profitiert. Wir neigen jetzt **auch auf lange Sicht zu einer etwas vorsichtigeren Positionierung**. 2016/17 nimmt der Gegenwind zu. Erstens haben wir unsere US-Konjunkturprognose auf 2,2% gesenkt, nur wenig über dem Potenzialwachstum; und wir wären auch nicht überrascht, wenn sich die Konjunktur 2017 abkühlt. Zweitens gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum binnen Jahresfrist auch zu höheren Lohnzuwächsen führt, vermutlich über dem Produktivitätszuwachs. Dies ginge zu Lasten der Margen. Drittens erwarten wir schwierigere Finanzierungsbedingungen. Die hohe Verschuldung – im derzeitigen Umfeld vernünftig – wird die Unternehmen irgendwann einholen.

Aufgrund der expansiven Geldpolitik bleiben wir **im Euroraum und in Japan übergewichtet**. Wir erwarten von beiden Zentralbanken mehr Quantitative Easing, wobei sich die EZB auch auf Worte beschränken könnte. Die BoJ kann allerdings mit den letzten Wirtschaftsdaten nicht zufrieden sein. Wir glauben deshalb, dass Gouverneur Kuroda sich für mehr Liquidität entscheiden wird – und dies auf der Sitzung am 30. Oktober bekanntgibt.

Im letzten Monat haben sich **die Emerging Markets besser als vergleichbare Länder entwickelt**, und das trotz

Wachstumssorgen, negativer Umsatzdynamik und hoher Kapitalabflüsse.

Die Fundamentaldaten zeichnen ein eher düsteres Bild. Ein strukturell niedrigeres nominales BIP-Wachstum bedeutet bestenfalls einstelliges Umsatzwachstum. Die Gewinnmargen bleiben voraussichtlich niedrig, während die Unternehmensverschuldung zugenommen hat. Schwächere Währungen bedeuten auch schwächere Aktienmärkte, jedenfalls relativ betrachtet. Das Hauptargument für die Emerging Markets liefern derzeit anscheinend die Bewertungen – gehandelt werden die Papiere zu einem durchschnittlichen KGV von 12.

Aber es gibt auch Hoffnung. Anfang Juli hatten wir unsere **Gewichtung asiatischer Emerging Markets** auf neutral verringert. Wir glauben, dass jetzt der Zeitpunkt für eine höhere Gewichtung gekommen ist. Der Markt handelt die Papiere zum 11-fachen der Gewinne, so dass kaum Umsatzwachstum erwartet wird und positive Überraschungen möglich sind. Zweitens sehen wir ermutigende Zeichen für Wachstum in China. Drittens gehen wir davon aus, dass sich die Behörden für mehr Konjunkturmaßnahmen entscheiden, ähnlich dem überraschenden Programm der indischen Zentralbank.

Risiken

China: Schnellerer und unerwartet hoher Wachstumsrückgang unter 6%; politische Fehlsteuerungen beim Übergang zu einer offenen, marktbasieren Volkswirtschaft

Emerging Markets: Steigende Nervosität wegen strafferer US-Geldpolitik löst weitere Kapitalabflüsse aus; stärkerer Einbruch, der auf die Industrieländer übergreift

Terroranschläge weltweit, darunter Cyber-Angriffe; Instabilität im Nahen Osten mit Folgen für andere Länder

Deflationstendenzen im Euroraum, die auf andere Regionen übergreifen

Politische Instabilität in Europa durch Proteste der Bevölkerung gegen die Wirtschaftspolitik:

- mehr Zulauf bei extremistischen Parteien
- Divergenz der Staatsfinanzen im Euroraum
- neue Griechenlandkrise

Schlecht geplante Exit-Strategien wichtiger Zentralbanken

AXA IM Research gibt es auch online: <http://www.axa-im.com/en/research>



hier erhältlich:



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 Marktstatistikanalyseunternehmen 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.

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.

www.axa-im.com

