

# Suche nach Wertpotenzial in disruptiven Zeiten

## INVESTMENTSTRATEGIE

SEPTEMBER 2019

***Wirtschaftsbooms sterben selten an Altersschwäche. Daher fragen sich viele Anleger und Volkswirte, was der jüngsten, seit nunmehr zehn Jahre andauernden Expansion ein Ende setzen wird. Hauptverdächtiger scheint Donald Trump zu sein.***

### **Anhaltende Unterstützung der Kapitalmärkte...**

War die Laune der Anleger 2018 mit der großzügigen Steuerreform zunächst gestiegen, ist sie mittlerweile durch Trumps Handelsstreit mit China 2019 deutlich strapaziert worden. In einem Wahljahr ist es kaum vorstellbar, dass es zu einer dauerhaften Einigung zwischen China und den USA kommt. Daher dürften uns die negativen Folgen höherer Handelskosten vorerst weiter begleiten. In der verarbeitenden Industrie schlagen die höheren Zölle bereits spürbar durch, während sich der Dienstleistungssektor überraschend robust zeigt. Auch die Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks tun ihr Bestes, um die Märkte zu beruhigen und die Rezession auf Abstand zu halten. Dies mag Aktien eine Zeitlang Unterstützung geben. Der Preis dafür ist jedoch eine hohe Volatilität. Auch wenn es für Anleger durchaus einigen Anlass zur Sorge gibt – vom zunehmenden Protektionismus über das Risiko eines harten Brexit bis hin zur Lage in Hongkong –, befindet sich die globale Wirtschaft noch nicht in einer Rezession. Zwar müssen die Wachstumserwartungen insgesamt nach unten geschraubt werden. Die gute Arbeitsmarktsituation in den USA und Europa sollte die Konsumenten jedoch hinreichend zuversichtlich und damit kauffreudig stimmen.

### **... allerdings verbunden mit höheren Bewertungen und Volatilitäten**

Trotz wachsendem Konjunkturpessimismus entwickelten sich die meisten Anlageklassen deutlich besser als zu Jahresbeginn erwartet. Kleinanleger schichteten auf der Suche nach Sicherheit von Aktien in Renten um. Dennoch legten auch Aktien zu – unterstützt durch Rückkaufprogramme, vermehrte Delistings von Unternehmen und Käufe seitens alternativer Fonds. Da aber die Bewertungen der profitabelsten Anlageklassen hoch sind, stellt sich die Frage, ob sich noch weiterhin attraktive Anlagechancen finden lassen.

### **An Aktien und Unternehmensanleihen führt kein Weg vorbei**

Die Flucht in sichere Anlagen zu jedem Preis hat den Wert von Staatsanleihen erneut nach oben getrieben. Fast 30% aller Anleihen weltweit rentieren nun negativ. Angesichts des gedämpften Wachstums und möglicher Dominoeffekte aus der US-Wirtschaft durch höhere US-Zölle lässt sich nur schwer vorhersagen, wann die Zinsen wieder steigen werden. Vermutlich wird eine Normalisierung lange auf sich warten lassen. In diesem Umfeld sind Unternehmensanleihen die einzige Option. Zwar sind diese nicht gerade günstig, aber die Bewertungen sind doch weit entfernt von den Extremwerten der Vergangenheit. Auch Aktien sind nicht überbewertet, aber die Risikoprämien (gemessen an der Differenz zwischen der geschätzten Dividendenrendite und dem risikofreien 10-Jahres-Referenzzinssatz) haben neue Höchststände erklommen. Zudem ist das Bewertungsgefälle zwischen Wachstums- und Substanzwerten 2019 nicht kleiner, sondern größer geworden. Normalerweise wäre dies ein starkes Kaufsignal für Value-Anleger. Aber in einer Welt mit stagnierendem Wachstum erwarten wir keine Rotation in zyklische Werte. Portfoliomanager müssen sich daher in der Kunst üben, vermeintlich hoch bewertete Titel zu identifizieren, die zwei Sachen vereinen - Preisgestaltungsmacht und gut absehbare künftige Zahlungsströme.

### **Nach dem Umbruch ist vor dem Umbruch**

Diverse strukturelle Trends verändern die Welt, in der wir leben: Hieraus erwachsen Chancen und Unternehmen erfinden sich neu, um diese grundlegenden Entwicklungen für sich zu nutzen. Die Kernpfeiler dieses Wandels sind für uns der immer stärker werdende demographische Druck, die Erschöpfung natürlicher Ressourcen und die grenzenlosen Möglichkeiten zur individuellen Vernetzung (digitale und KI-Technologien).

**ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)**

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 9.500.000 €.

Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: 33 1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

## INVESTMENTSTRATEGIE

SEPTEMBER 2019

Seit der ersten Ölkrise 1973 hat sich der weltweite Energieverbrauch verdoppelt. Die Weiterentwicklung des Energiemixes kommt nur schleppend voran. Das kann man an einer Zahl festmachen: Der Beitrag von Kohle und deren Derivate an der weltweiten Energieerzeugung lag 1970 bei 30% und heute sind es ... genauso viel! Diese Energiewende erfordert massive Investitionen, die private Unternehmen alleine nicht werden schultern können. Hier ist die Unterstützung von öffentlicher Seite gefragt (Regulierung, Steueranreize, staatliche Investitionen).

Im Jahr 2020 werden „Millennials“ die gleiche Kaufkraft haben wie die Generation X. Ihr Eintritt ins Erwachsenenleben fällt in eine Zeit technologischen Wandels, der Globalisierung und wirtschaftlicher Umbrüche. Dementsprechend unterscheiden sich ihre Prioritäten und Erwartungen deutlich von denen früherer Generationen. Nur wenn man ihr Verhalten und ihre Art zu denken versteht, wird man die anstehenden Marktchancen abschöpfen können. So hat beispielsweise Tinder, eine auf Millennials zugeschnittene Applikation, innerhalb von sieben Jahren eine Marktkapitalisierung von 15 Mrd. USD erreicht – vergleichbar mit Renault oder Deutsche Bank. Spotify, führender Musik-Streaming-Dienst, kommt auf 23 Mrd. USD und YY, ein Video-basiertes soziales Netzwerk in China ist 4,7 Mrd. USD schwer und zählt 300 Mio. Nutzer.

Und was macht künstliche Intelligenz (KI) so bedeutend? Wie Strom oder der Verbrennungsmotor ist KI etwas, das Volkswirte eine „Universaltechnologie“ nennen. Es ist eine stille Revolution, welche die Gesellschaft und die Wirtschaft in allen Bereichen nachhaltig verändern wird. Unternehmen, die KI für sich zu nutzen wissen, werden langfristig Wert schöpfen können. KI ist wohl die Entwicklung mit der größten kreativ-zerstörerischen Kraft seit der letzten industriellen Revolution.

Kurz gesagt: Es ist nie zu früh, den nächsten Umbruch gedanklich in den Blick zu nehmen.



**Laurent Denize**  
Global Co-CIO &  
Globaler Leiter Renten  
ODDO BHF Asset Management

*Kurz gesagt: Es ist nie zu früh, den nächsten Umbruch gedanklich in den Blick zu nehmen.*

### Disclaimer

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (ODDO BHF AM), zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortung jeder Vertriebsgesellschaft, jedes Vermittlers oder Beraters. Potenzielle Anleger sind angehalten, vor Investition in die Strategie oder den Fonds einen Anlage- und oder Steuerberater zu konsultieren. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die genannten Strategien bzw. Fonds nicht in jedem Land zum (öffentlichen) Vertrieb zugelassen sind. Im Falle einer Investition sind die Anleger angehalten, sich mit den Risiken der Anlage, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Der Wert der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF AM übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben.

Bitte beachten Sie, dass wenn ODDO BHF AM seit dem 3. Januar 2018 Anlageberatungsdienstleistungen erbringt, es sich hierbei um nicht-unabhängige Anlageberatung nach Maßgabe der europäischen Richtlinie 2014/65/EU (der so genannten „MiFID II-Richtlinie“) handelt. Bitte beachten Sie ebenfalls, dass alle von ODDO BHF AM getätigten Empfehlungen immer zum Zwecke der Diversifikation erfolgen.

**ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)**

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft.

Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 9.500.000 €.

Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: 33 1 44 51 85 00

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)