



„Der Punkt, bis zu dem man zu weit gehen darf“ MONTHLY INVESTMENT BRIEF

OKTOBER 2019

Die Notenbanken haben zumindest eines ihrer Ziele erreicht: Das von Keynes prophezeite Ende des Sparers ist tatsächlich Realität geworden. In den Industrieländern findet sich kein Anlagewert ohne Risiko mehr, der Schutz vor Kapitalerosion bietet. So liegen die realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen selbst in den USA bei Null. Im letzten Jahrzehnt war dies bereits zweimal der Fall (Juli 2012 und Juli 2016). In beiden Fällen zogen die 10-Jahres-Renditen jedoch innerhalb von zwei Jahren um mehr als 150 Basispunkte an. Aktuell liegen die realen Renditen von US-Staatsanleihen etwa 200 Basispunkte unterhalb der BIP-Wachstumsrate – ein in den letzten 30 Jahren noch nie beobachtetes Phänomen. Seit Einführung der unkonventionellen geldpolitischen Instrumente eignen sich die Realrenditen zugegebenermaßen aber nur noch bedingt als Indikator zur Prognose des realen BIP.

Entweder behalten die Anleiheinvestoren Recht und die US-Wirtschaft gleitet bald in eine Rezession ab, oder aber die Wirtschaft zeigt sich widerstandsfähig und Anleihehaber werden sich mit Verlusten konfrontiert sehen, die genauso kräftig ausfallen wie die in diesem Jahr erzielten Gewinne. Auf beiden Seiten des Atlantiks haben Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als 15 Jahren im laufenden Jahr ein Plus von mehr als 25% erzielt, ähnlich wie im Jahr 2014.

Wir sehen die weltweiten Wachstumsperspektiven nach wie vor verhalten optimistisch, da eine ungebrochene Konsumdynamik Schub gibt. Zwar haben die Notenbanken auf die zunehmende Unsicherheit reagiert und dabei der Sicherheit den Vorzug gegeben vor der Rationalität, sprich die Geldpolitik abermals gelockert. Die Anleger haben diese Kurswende jedoch bereits eingepreist und erwarten nun gar eine Ausweitung dieser Maßnahmen.

Diese Erwartung erscheint uns riskant (vor allem in den USA). Dementsprechend betrachten wir ein Engagement in Staatsanleihen mit gewisser Vorsicht. Wir möchten unsere Anleger nicht dazu ermutigen, in Anlagen mit negativen Realzinsen investiert zu bleiben. In 10 oder mehr Jahren wird die nächste Generation vermutlich das mangelnde Urteilsvermögen solcher Anleger belächeln: „Warum nur haben sie in Anlagewerte investiert, bei denen ein Verlust bei Fälligkeit und eine solche Kapitalerosion (Inflation eingerechnet) so gut wie vorprogrammiert war?“

Die von Gordon Gekko gepriesene Gier ist es eher nicht. Bei vielen wohl einfach ein Mangel an Alternativen aufgrund enger regulatorischer Vorgaben. Den Anlegern jedoch, die eine Wahl haben, empfehlen wir eine Reduzierung des Engagements in Staatsanleihen aus den Kernländern und eher eine Positionierung in Anleihen aus Peripherieländern und bonitätsstarken Emittenten.

Ein Versicherungsunternehmen nach dem anderen streicht auf Euro lautende Verträge aus ihrem Angebot. Dieser Trend verdeutlicht (wenn es diesen Beleg noch brauchte), dass es ihnen nicht möglich ist, gleichzeitig Kapitalgarantien zu geben und Rendite zu liefern, ohne ihr Geschäftsmodell zu gefährden.

Wir werden uns dem Abgrund nicht weiter nähern, selbst wenn dies heißt, in unseren Allokationsstrategien zwischenzeitlich eine unterdurchschnittliche Entwicklung in Kauf nehmen zu müssen.

Oder wie Cocteau über die Kühnheit bemerkte: „Man muss wissen, bis zu welchem Punkt man zu weit gehen darf.“



Laurent Denize
Global co-CIO & Global Head of Fixed Income
ODDO BHF Asset Management

Wir werden uns dem Abgrund nicht weiter nähern, selbst wenn dies heißt, in unseren Allokationsstrategien zwischenzeitlich eine unterdurchschnittliche Entwicklung in Kauf nehmen zu müssen.

ERFAHREN SIE MEHR

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

Disclaimer

ODDO BHF Asset Management (ODDO BHF AM) ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF Gruppe. Bei ODDO BHF AM handelt es sich um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Private Equity SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF AM Lux (Luxemburg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS, zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortung jeder Vertriebsgesellschaft, Vermittlers oder Beraters.

Potenzielle Investoren sind aufgefordert, vor der Investition in die von der Autorité des Marchés Financiers (AMF), der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) oder der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigten Fonds einen Anlageberater zu konsultieren. Der Anleger wird neben den mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zu Rate zu ziehen, um sich ausführlich über die Risiken der Anlage zu informieren. 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 und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. 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. Wertentwicklungen werden nach Abzug von Gebühren angegeben mit Ausnahme der von der Vertriebsstelle erhobenen potenziellen Ausgabeaufschlägen und lokaler Steuern. 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.

Copyright © Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die in Bezug auf Morningstar enthaltenen Informationen, Daten und ausgedrückten Meinungen ("Informationen"): (1) sind das Eigentum von Morningstar und/oder seiner Inhaltelieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar, (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhaltelieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren. STOXX Limited ("STOXX") ist die Quelle der in diesem Dokument genannten STOXX-Indizes und der darin enthaltenen Daten. STOXX war bei der Herstellung und Aufbereitung von in diesem Bericht enthaltenen Informationen in keiner Weise beteiligt und schließt für solche Informationen jede Gewähr und jede Haftung aus, einschließlich für ihre Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Tauglichkeit zu beliebigen Zwecken. Jede Verbreitung oder Weitergabe solcher Informationen, die STOXX betreffen, ist untersagt.

Bitte beachten Sie, dass wenn ODDO BHF AM ab 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.