



Im Zweifel positiv bleiben

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

NOVEMBER 2019

Nach Kursgewinnen an den weltweiten Aktienmärkten von durchschnittlich 20% und einer positiven Entwicklung sämtlicher Anlageklassen stellt sich nun unweigerlich die Frage: Was nun? Gewinne mitnehmen oder investiert bleiben?

Makroökonomische Analyse: Zwar scheinen sich die Konjunkturindikatoren in China, den USA und in Europa zu stabilisieren. Dennoch dürften sich die Märkte mit dem sich abzeichnenden Ende des Zinssenkungstrends rund um den Globus schwer tun. So wird der Markt in einem Spannungsfeld stehen zwischen den Erwartungen einer Fortsetzung des Lockerungskurses in den Industrie- und Schwellenländern (weitere 30 Basispunkte der Federal Reserve, 10 Basispunkte der EZB) und den tatsächlichen Notenbankentscheidungen. Würde man in Bezug auf die Erwartungen die Reset-Taste drücken, würden die langfristigen Zinsen höchstwahrscheinlich steigen und wären Kapitalverluste bei Staatsanleihen die Folge.

Der robuste Arbeitsmarkt und der steigende ISM-Einkaufsmanagerindex für den verarbeitenden Sektor sind ein weiterer Beleg für die nach wie vor gute Verfassung der US-Wirtschaft. Sollte unsere Prognose zutreffen und sich das globale Wirtschaftswachstum stabilisieren oder sogar von +3% auf +3,4% leicht beschleunigen, sind keine weiteren Leitzinssenkungen mehr notwendig. Die Zentralbanken haben das Ende der geldpolitischen Fahnenstange erreicht und darauf verwiesen, dass das Wirtschaftswachstum nicht mehr – wie in der Vergangenheit – mittels Geldpolitik gestützt werden kann. Geht dem Wachstum die Luft aus, muss an Fiskal- oder Haushaltsschrauben gedreht werden. Das könnte 2020 der Fall sein.

Mikroökonomische Analyse: In den USA fielen die Unternehmensergebnisse für das dritte Quartal überraschend gut aus (+4,86% positive Überraschungen). In Europa entsprechen sie den Erwartungen, waren zuvor aber auch deutlich nach unten korrigiert worden. Die günstigeren Wachstumsaussichten, weitere geldpolitische Lockerungen und eine Entspannung im Handelskonflikt dürften den Unternehmen Auftrieb verleihen. Kurzfristig werden konjunktursensible Unternehmen und Mid Caps hiervon als erste profitieren. Die Erwartungen der Analysten sind noch immer zu hoch. Dementsprechend dürfte die Performance kaum von Gewinnwachstum getrieben werden. Entscheidender als die Gewinndynamik werden eine Neubewertung (und damit niedrigere Risikoprämien) sowie hohe Ausschüttungsquoten sein.

Mittelflüsse: Niemals zuvor ist eine solche Rallye mit derart hohen Mittelabflüssen aus Aktienfonds einhergegangen. Wenn sich die Konjunkturindikatoren erholen und die geopolitischen Risiken weiter zurückgehen, könnte eine Rückkehr der institutionellen Investoren und Privatanleger dem Markt Schub geben.

Bewertungen: Hier findet sich das größte Fragezeichen – sind Aktien teuer oder günstig?

In einem Niedrig- oder sogar Nullzinsumfeld eröffnen unter den börsennotierten Assets mit impliziten Renditen von rund 7% lediglich Aktien Wertpotenzial. Unternehmensanleihen können aufgrund der Carry-Rendite eine interessante Alternative sein, obwohl die Risikoprämien in absoluter und relativer Sicht weniger Wertpotenzial bieten.

Positionierung: Trotz der Risiken für die Weltwirtschaft sollten Investoren Aktien in einem ausgewogenen Portfolio gegenüber Anleihen weiter übergewichten.

Als antizyklische Währung dürfte der US-Dollar abwerten, wenn sich die Weltwirtschaft erholt. Die Kombination aus kräftigerem Wachstum und einem schwächeren US-Dollar könnte die Rohstoffpreise in die Höhe treiben und damit den Schwellenländern zugutekommen.

Mit Blick auf den Anlagestil dürften zyklische Sektoren kurzfristig besser abschneiden als defensive Branchen. Eine nachhaltige Sektorrotation ist jedoch nicht zu erwarten.

Die 10-jährigen Renditen werden zwar auf absehbare Zeit niedrig bleiben, jedoch nicht weiter sinken. Selbst im Falle einer Rezession wäre ihrem Status als sicherer Hafen durch Maßnahmen zur Konjunkturankurbelung Grenzen gesetzt.

Noch fehlt es an einem starken makroökonomischen Signal, damit sich die Anleger wieder in großem Umfang in Aktien positionieren, vor allem, falls die Renditen leicht anziehen sollten.

Unsere Empfehlung wäre daher folgende Strategie: Stimmen Sie Ihre risikoreichen Anlagen – derzeit Aktien – in monatlichem Turnus unter Zugrundelegung eines Anlagehorizonts von mindestens 5 Jahren auf den Zyklus ab.



Laurent Denize

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

Unsere Empfehlung wäre daher folgende Strategie: Stimmen Sie Ihre risikoreichen Anlagen monatlich auf den Zyklus ab

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.

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