

## Kühlen Kopf bewahren und klare Signale abwarten



### MARKET FLASH

19. MÄRZ 2020

#### Marktentwicklung

Vor dem Hintergrund der immer schärferen Maßnahmen zur Eindämmung des Covid-19-Virus in Europa und den USA ist zumindest in den kommenden Wochen mit einem deutlichen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen, verbunden mit erheblichen Umsatz- und Ertragseinbußen in vielen Unternehmen. Dies führt zu massiven Verwerfungen, insbesondere an den Aktien- und Kreditmärkten. Die Volatilität an den Aktienmärkten nähert sich den Höchstständen der Finanzkrise von 2008; der Markt für Unternehmensanleihen ist derzeit praktisch illiquide, Verkäufe sind dort nur mit extremen Abschlägen möglich.

Der Abverkauf hat sich seit vergangenem Donnerstag auch auf die als „sichere Häfen“ geltenden Anlageklassen ausgeweitet. Die einzige wirkliche Zuflucht scheint das Vorhalten von Liquidität zu sein.

Die Staatsanleiherenditen sind stark gestiegen; die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen lag am Mittwoch bei 1,2% (gegenüber einem Tiefstand von 0,4% vor einer Woche), die für deutsche Bundesanleihen bei -0,3% (vs. -0,9%), und die italienischen Staatsanleihen rentierten am Mittwoch sogar bei 3%.

Auf der Rohstoffseite fiel WTI-Öl unter 25 Dollar, den niedrigsten Stand seit 2003. Auch Gold verzeichnete einen Rückgang von -1,6% in dieser Woche und liegt damit fast -10% unter den vergangenen Höchstständen.

Der Euro wertete im Lauf der Woche von 1,11 auf 1,09 gegenüber dem Dollar ab.

Die außerordentlich umfangreichen Maßnahmen der US-Notenbank und mittlerweile auch der EZB und anderer Zentralbanken haben die Anleger bisher nicht beruhigen können. Vermögenswerte wurden verkauft, um Liquidität (vor allem in Dollar) zu erhalten.

#### Fonds-Wertentwicklungen und Ausblick

Unsere Fonds haben sich im Vergleich zu ihren Benchmarks, aber auch im Vergleich mit der Konkurrenz gut behaupten können. Dennoch hat die Entwicklung der vergangenen Tage niemanden verschont.

**Aktien:** Auf der Aktienseite gab unser Flaggschifffonds ODDO BHF Avenir Europe im Laufe der Woche nach, liegt dabei aber weiterhin vor seiner Benchmark.

Der Fonds ODDO BHF Immobilien, der sich bisher bemerkenswert gut gehalten hatte, wurde durch den Tsunami der Gewinnmitnahmen und den mit der Erwartung einer Erholung verbundenen Zinsanstieg belastet.

**Anleihen:** Die Allokations-Strategie des ODDO BHF Credit Opportunities erfüllt ihren defensiven Ansatz in dieser Woche. Unsere in Hochzinsanleihen investierenden Laufzeitfonds haben im Wochenverlauf verloren. Der Fonds ODDO BHF Global Target 2026 weist zwar vergleichsweise hohe Renditeniveaus auf, allerdings um den Preis einer zunehmenden Kreditunsicherheit.

**Für die Polaris-Portfolios** hält das Portfoliomanagement angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der Dauer und des Ausmaßes der bevorstehenden Belastungen derzeit an seiner grundsätzlich defensiven Ausrichtung und einer leichten Untergewichtung des Aktienanteils fest. In diesem Rahmen wird jedoch bereits jetzt in Qualitätsaktien umgeschichtet, die nicht sehr empfindlich auf die Auswirkungen der Coronakrise reagieren oder sogar von ihr profitieren können. Dazu gehören beispielsweise Aktien aus den Sektoren Basiskonsumgüter (z.B. Reckitt Benckiser, Nestlé, Unilever), Technologie (z.B. Amazon) oder Pharma/Medizintechnik (z.B. Roche, Thermo Fisher, Novo Nordisk). Die Zeit ist noch nicht reif für eine signifikante Erhöhung der Aktienquote. Wir würden eine Aufstockung nur bei deutlich niedrigeren Bewertungsniveaus in Betracht ziehen - für den DAX beispielsweise bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter eins, also auf einem Niveau, das in den extremen Stressphasen der Finanzmärkte in der Vergangenheit getestet wurde.



# ODDO BHF

Um zu einer Übergewichtung zurückzukehren, ziehen wir zwei Szenarien in Betracht:

**1.** Ein weiterer Rückgang von 10% (oder etwa 50% seit Jahresbeginn) bei den Aktien, was ein zusätzliches Polster für eine langfristige Positionierung auf Qualitätsaktien schaffen würde, indem wir uns von der gegenwärtigen extremen Volatilität abkoppeln. Obwohl die fiskalischen und haushaltspolitischen Maßnahmen nach wie vor unvollständig sind und angepasst werden müssen, haben die Regierungen das Ausmaß des systemischen Risikos erfasst und werden unumschränkte Unterstützung leisten. Trotz der Erwartung einer tiefen Rezession wären die langfristigen Ertragsaussichten für langfristig orientierte Investoren historisch gut.

**2.** Ausbreitung der Epidemie: Sollte wie zuletzt in China auch in Italien nach 20 Tagen eine Eindämmung der Erkrankungen zu beobachten sein, können die Investoren Bilanz ziehen und die Risiko-/Rendite-Kompromisse rationaler bewerten. Welche makroökonomische Rezession und welche Gewinnrezession sind nach einem Rückgang von 35% bereits in den Preisen enthalten? Der Aufschwung könnte genauso heftig sein wie der Absturz. Dennoch gehen wir klar davon aus, dass wir die Höchststände in diesem Jahr nicht mehr sehen werden. Diese Krise wird nicht ohne Konsequenzen für die Weltwirtschaft bleiben, auch die Auswirkungen auf die Kaufkraft der Verbraucher wird deutlich zu spüren sein. Viele Unternehmen werden sicherlich ihre Geschäftsmodelle überprüfen müssen.

Zur Veranschaulichung einige aktuelle Bewertungsphänomene:

- Renditeaufschläge von 900 Basispunkten wie derzeit im High Yield-Segment des Anleihemarktes korrespondieren mit einer kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeit von 50 % über 5 Jahre, wobei eine Erlösquote von 30 % unterstellt ist.
- LVMH bietet für Tiffany 135 US\$ pro Aktie, doch die Tiffany-Aktie notiert derzeit bei ... 115 US\$.

In den kommenden Monaten werden langfristigen Investoren attraktive Chancen geboten. Wichtig ist, einen kühlen Kopf zu bewahren und auf klare Signale zu warten.

Und vor allem: Passen Sie auf sich auf.



**Laurent Denize**

Global co-CIO  
ODDO BHF Asset Management



**Jan Viebig**

CIO  
ODDO BHF TRUST

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde von ODDO BHF nur zu Informationszwecken erstellt. Sie begründet keine Verpflichtungen seitens der ODDO BHF.

Die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen und Meinungen basieren auf den Markterwartungen von ODDO BHF zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern, und ODDO BHF kann vertraglich nicht dafür verantwortlich gemacht werden.

Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, dass potenzielle Anleger sich eingehend mit den Risiken vertraut machen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere mit dem Risiko von Kapitalverlusten.

## ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·

Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·

Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main · Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBEFF500

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