



**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT

*Investmentstrategie*  
STABILE FLUGHÖHE ODER SINKFLUG?

SEPTEMBER 2023

BRUNO CAVALIER – CHEFÖKONOM, ODDO BHF

LAURENT DENIZE – CHIEF INVESTMENT OFFICER, ODDO BHF AM

ODDO BHF AM – INVESTMENTSTRATEGIE 4. QUARTAL 2023



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 Asset Management GmbH (Deutschland), ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg) und METROPOLE GESTION (Frankreich). Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der ausschließlichen Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters.

**Potenzielle Investoren sind aufgefordert, vor der Investition in den Fonds einen Anlageberater zu konsultieren. Der Anleger wird auf die mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken und insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, das Basisinformationsblatt und den Verkaufsprospekt des Fonds zu lesen, um sich ausführlich über sämtliche Risiken und Kosten 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 Asset Management SAS 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.

Die in dem vorliegenden Dokument angegebenen Nettoinventarwerte (NIW) dienen lediglich der Orientierung. Nur der in den Ausführungsanzeigen und den Depotauszügen angegebene NIW ist verbindlich. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erfolgen zu einem zum Zeitpunkt der Ausgabe und Rücknahme unbekanntem NIW.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist kostenlos in elektronischer Form in deutscher Sprache auf der Website verfügbar unter

[https://am.oddo-bhf.com/deutschland/de/privatanleger/infos\\_reglementaire](https://am.oddo-bhf.com/deutschland/de/privatanleger/infos_reglementaire)

Die in diesem Marketing beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angemeldet worden sein. Die Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die von ihr getroffenen Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds in Übereinstimmung mit Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU zu widerrufen. Die Richtlinien für die Bearbeitung von Beschwerden sind auf unserer Website [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) im Abschnitt über regulatorische Informationen zu finden.

Das Basisinformationsblatt und der Verkaufsprospekt sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS, unter [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) oder bei autorisierten Vertriebspartnern erhältlich. Die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS oder unter [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com).



*01*

KONJUNKTURAUSBLICK

---

*02*

MARKTANALYSE  
& POSITIONIERUNG

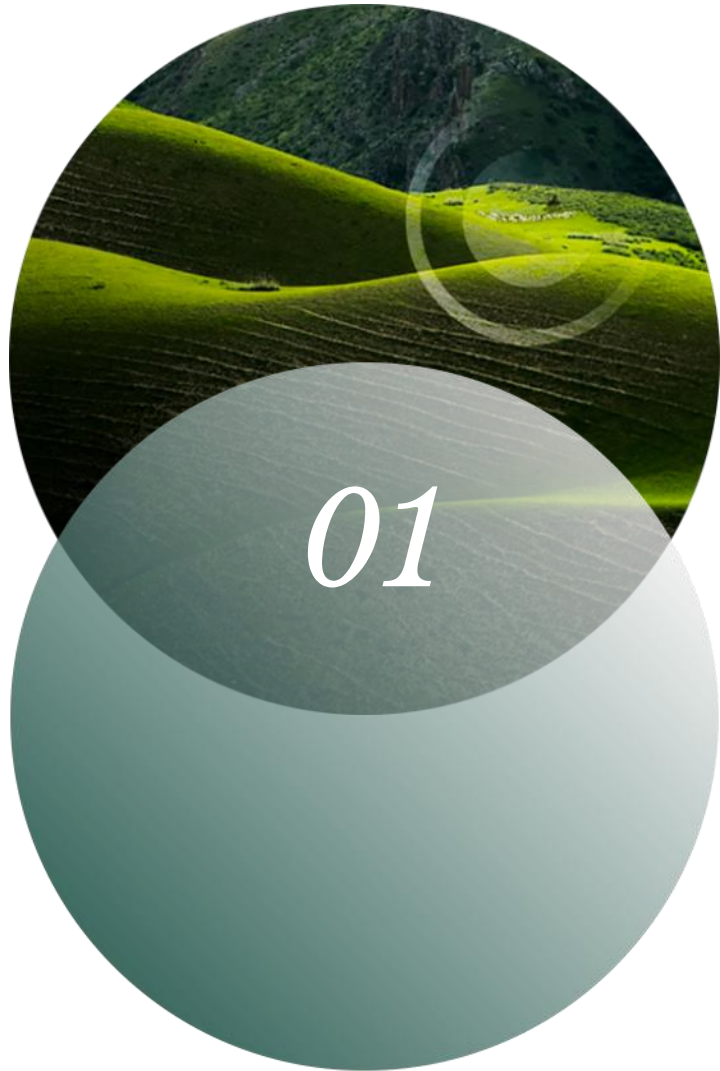
---





*01*

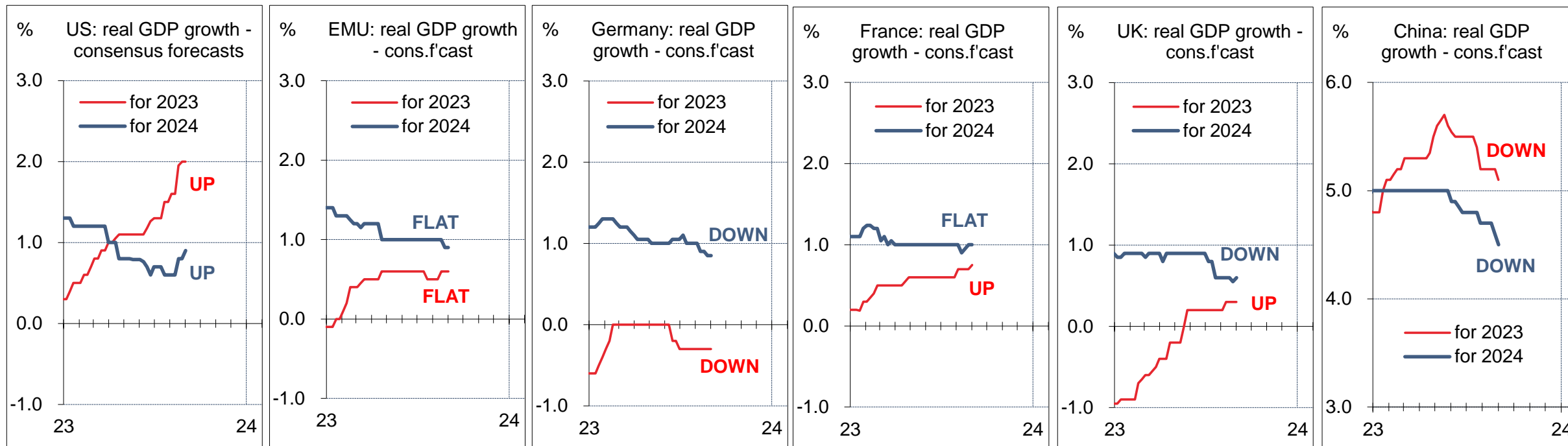
# KONJUNKTUR- AUSBLICK



# ABWÄRTSRISIKEN FÜR DAS WACHSTUM

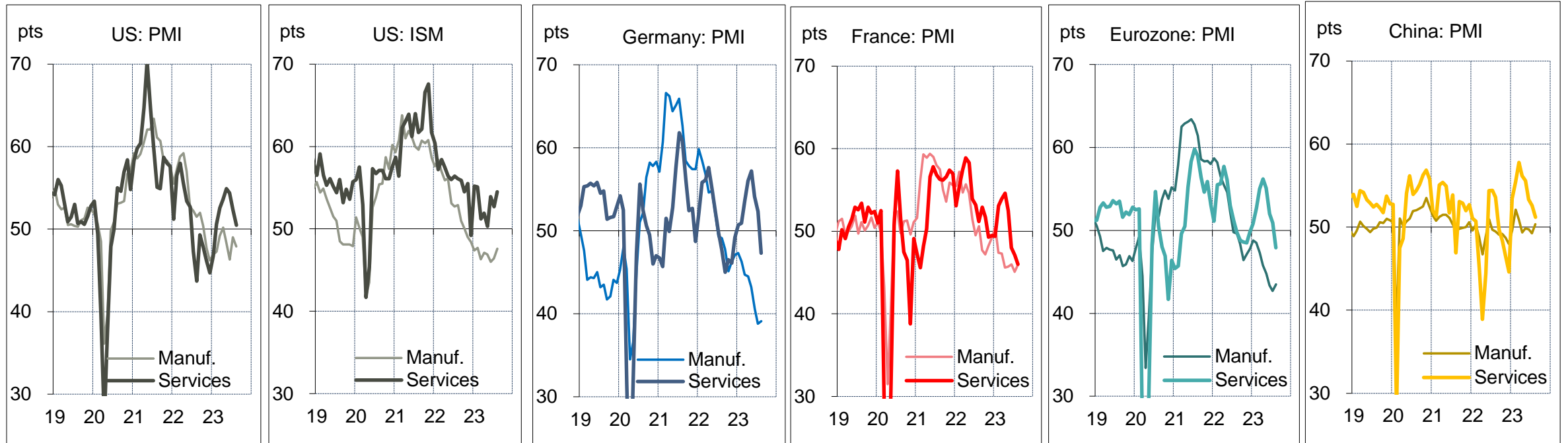


# Konsensprognosen zum Wachstum



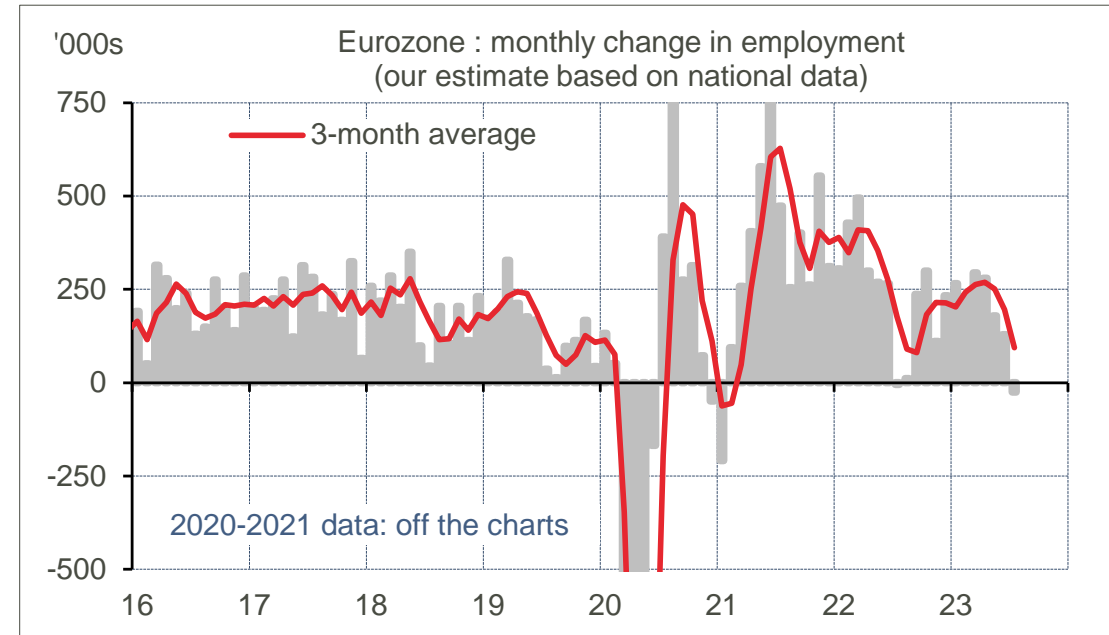
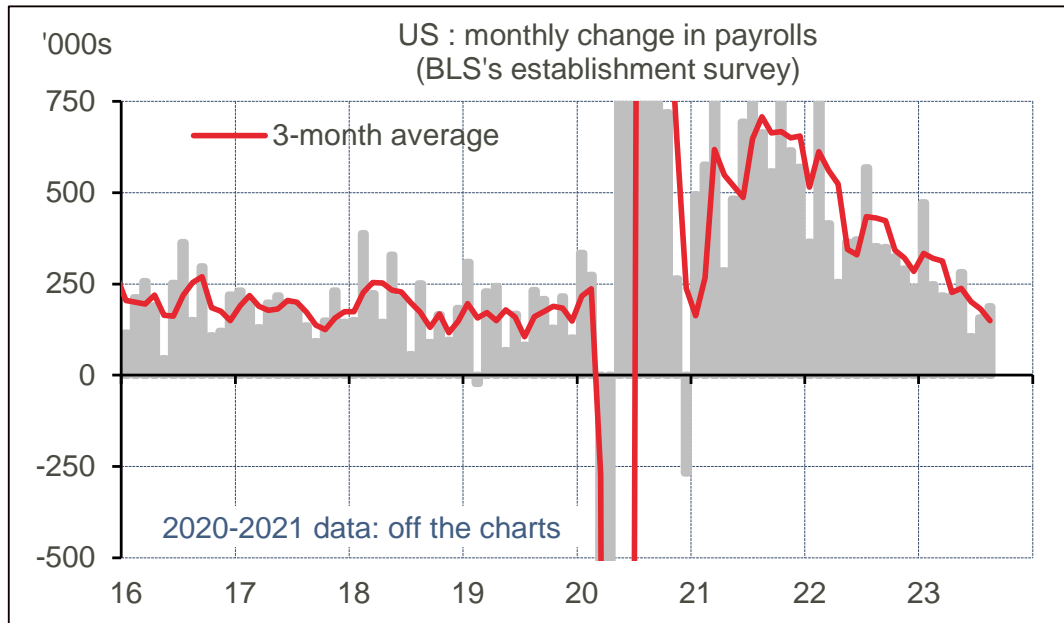
Die Prognosen für das reale BIP-Wachstum sind in den USA nach oben revidiert worden (insbesondere für 2023 aufgrund des positiven "Lerneffekts"), in Deutschland und China hingegen nach unten

# „Weiche“ Daten: Geschäftsklimaindizes im Rückwärtsgang



Im verarbeitenden Sektor zeichnet sich eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau ab. Bei den Dienstleistungen ist insgesamt ein deutlicher Rückgang zu beobachten. Auch der Bausektor schwächt

# Harte Daten: Stellenwachstum schwächt sich ab

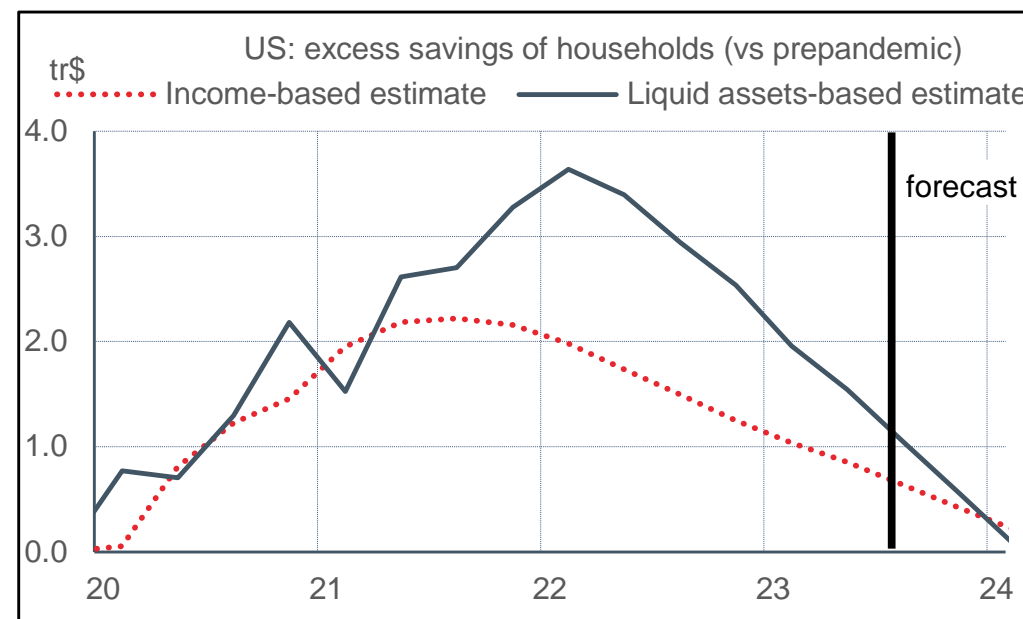
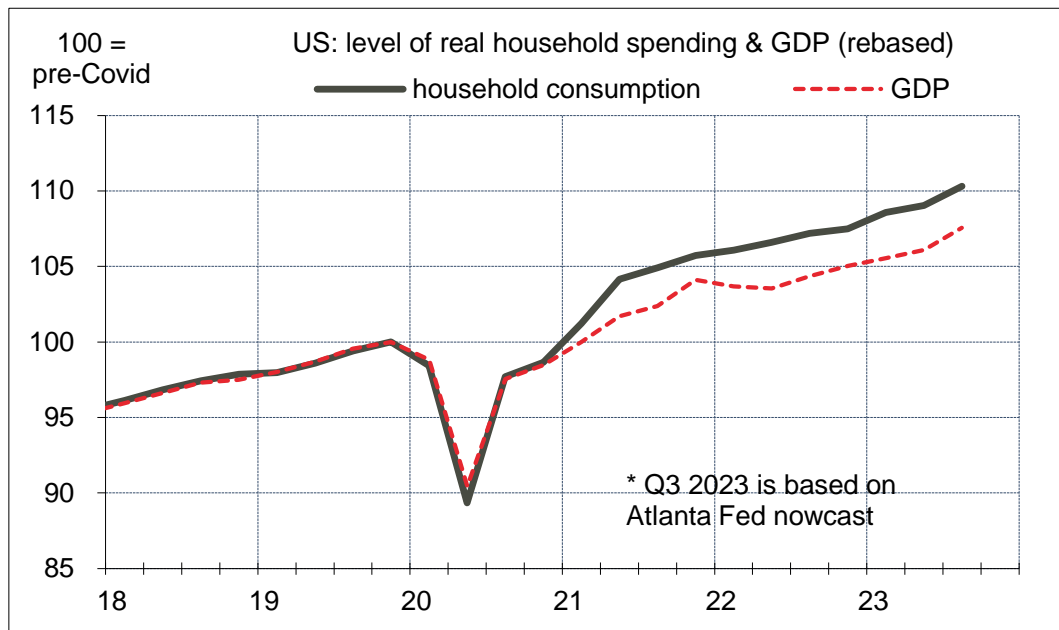


Oberflächlich betrachtet sind die Beschäftigungszahlen immer noch erfreulich, wenn auch rückläufig. Unter der Oberfläche zeichnet sich eine Verschlechterung des Arbeitsmarktklimas ab, insbesondere in Europa





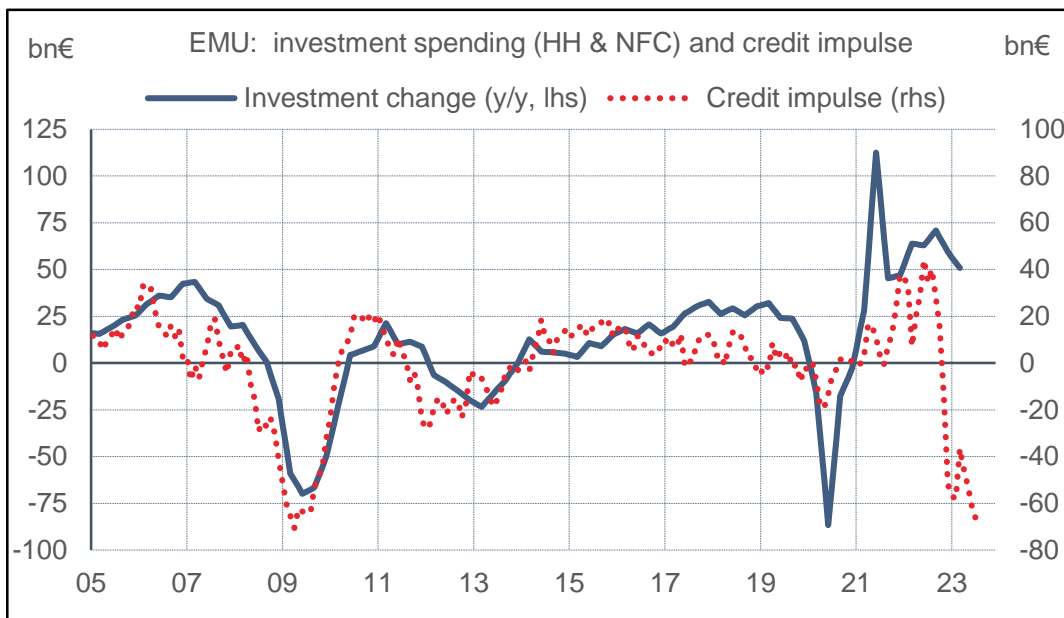
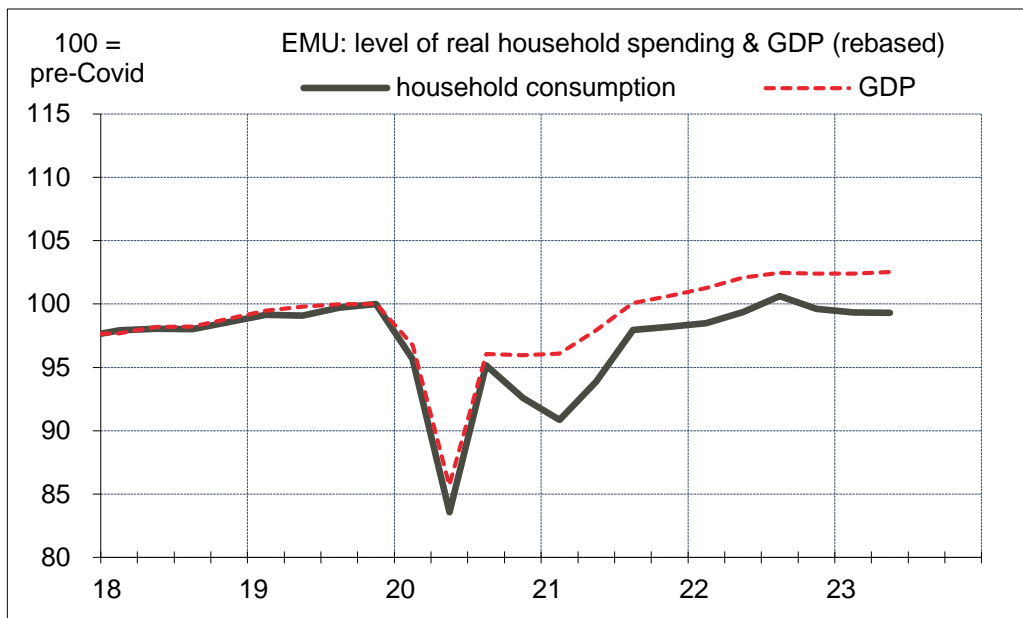
# USA: Verbraucher mit Widerstandskraft



Um mehr konsumieren zu können als an Einkommen verfügbar ist, braucht es entweder Ersparnisse oder Kredite. Die Sparüberschüsse aus der Corona-Zeit gehen jedoch zur Neige und Kredite werden knapper/teurer.



# Eurozone: Kreditverknappung



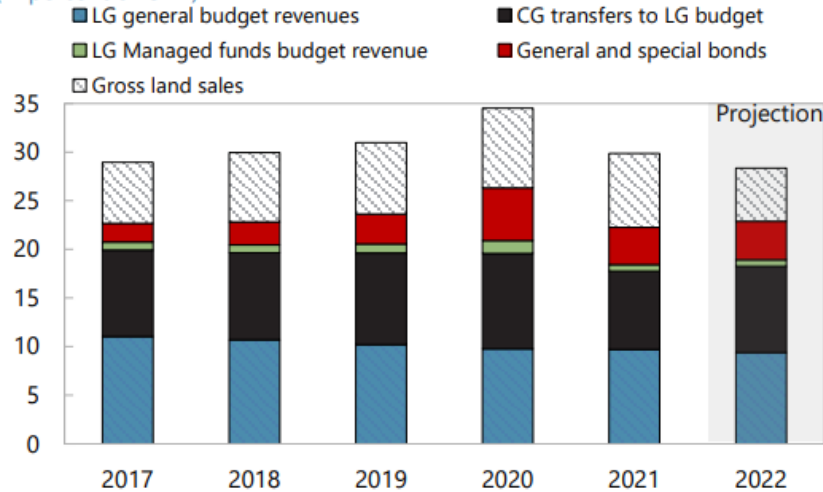
In Europa haben die Verbraucher einen viel stärkeren Kaufkraftschock erlitten als in den USA (Energiekrise). Der Kreditimpuls-Index liegt so tief im negativen Bereich wie zuletzt 2009



# China: Strukturelle Abschwächung der Wachstumsprognosen

## Local Government Budget Financing 1/

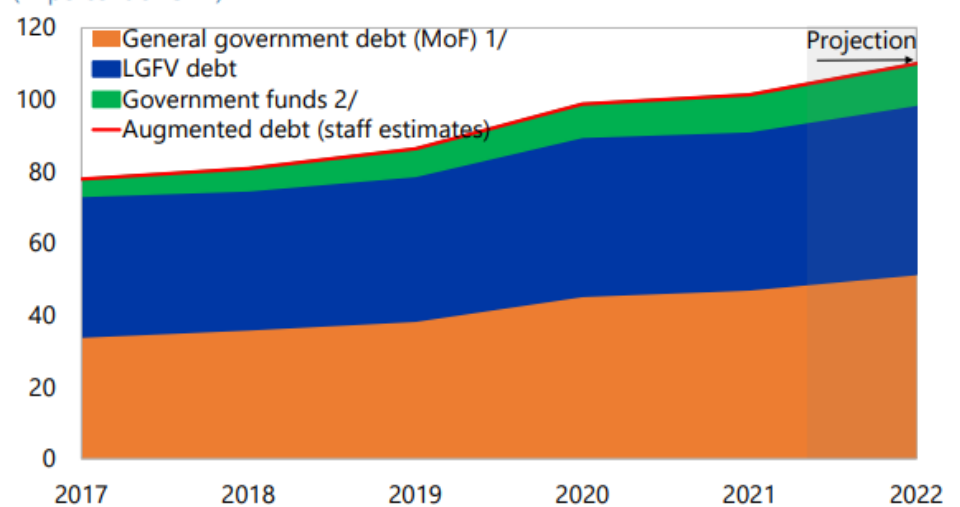
(In percent of GDP)



Sources: CEIC Data Company Limited; Ministry of Finance 2022 budget; and IMF staff calculations.  
1/ Local government general budget and local government managed fund budget. Excludes off-budget financing.

## Augmented Debt

(In percent of GDP)



Sources: Ministry of Finance (MoF); and IMF staff calculations.  
1/ Data through 2020, 2021 estimated, 2022 projection.  
2/ Government guided funds and special construction funds (social capital portion only).

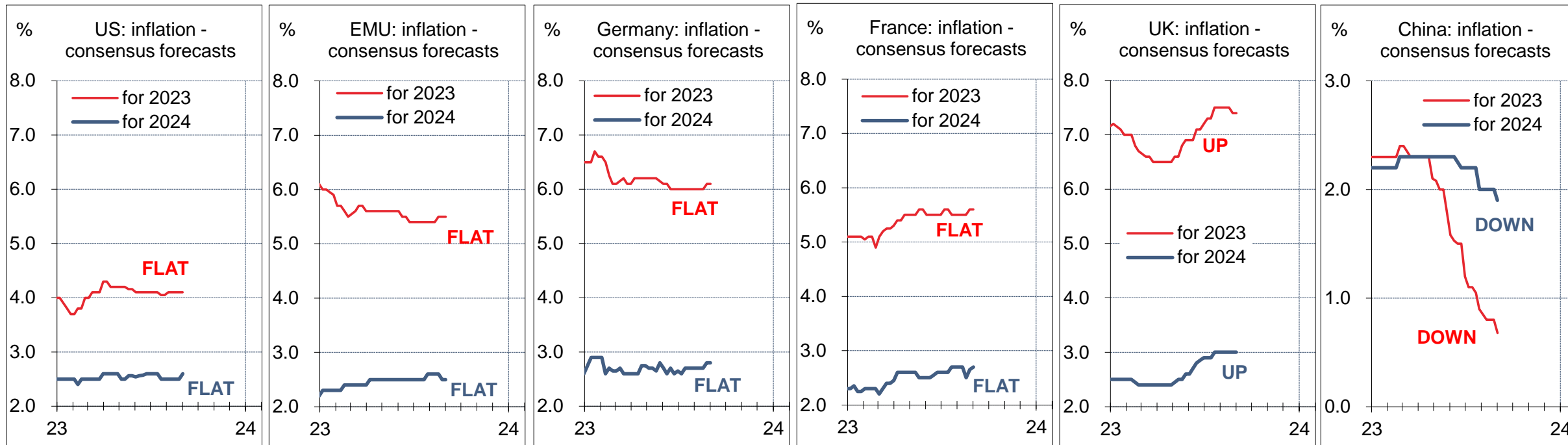
Ein überholtes Wachstumsmodell. Strukturelle Schwäche: Immobilienkrise + demographischer Winter. Zyklische Schwäche: Vertrauensverlust bei privaten Haushalten und Unternehmen.



DISINFLATION – ERSTE  
ANZEICHEN, DIE SICH  
NOCH BESTÄTIGEN  
MÜSSEN

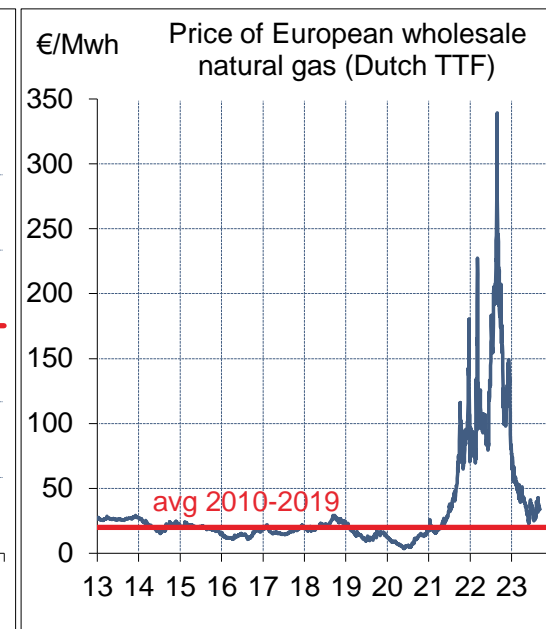
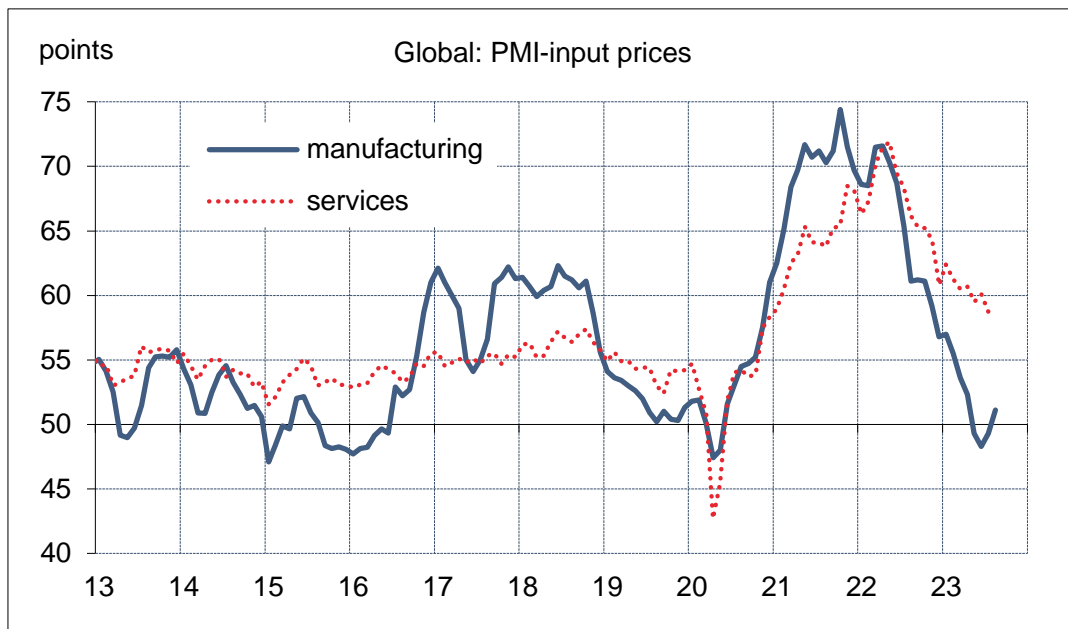


# Konsensprognosen zur Inflation



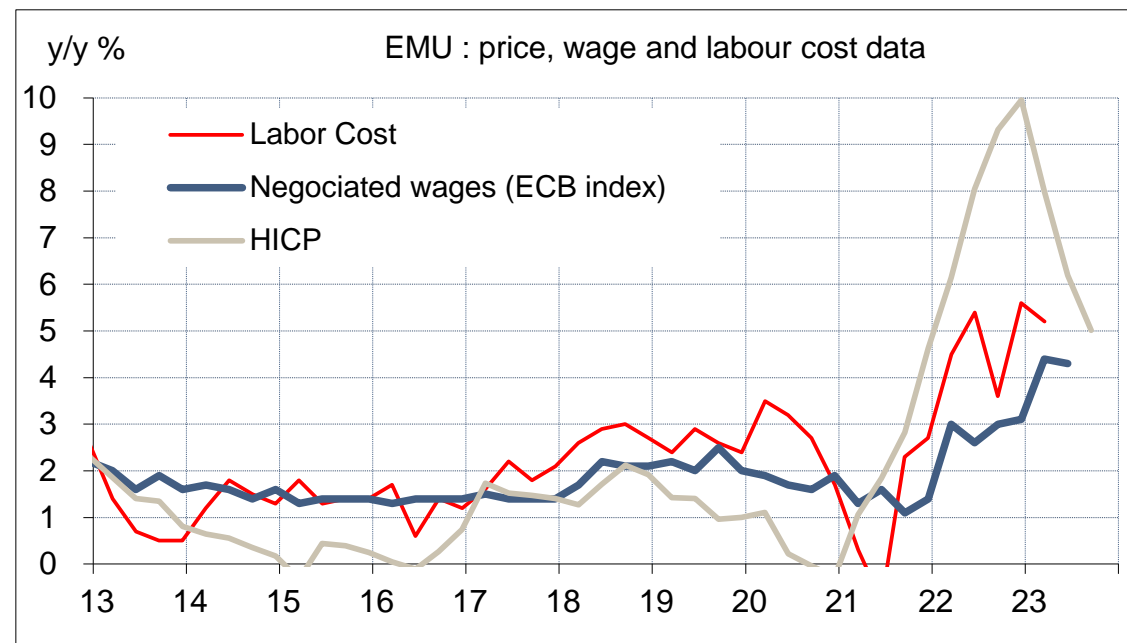
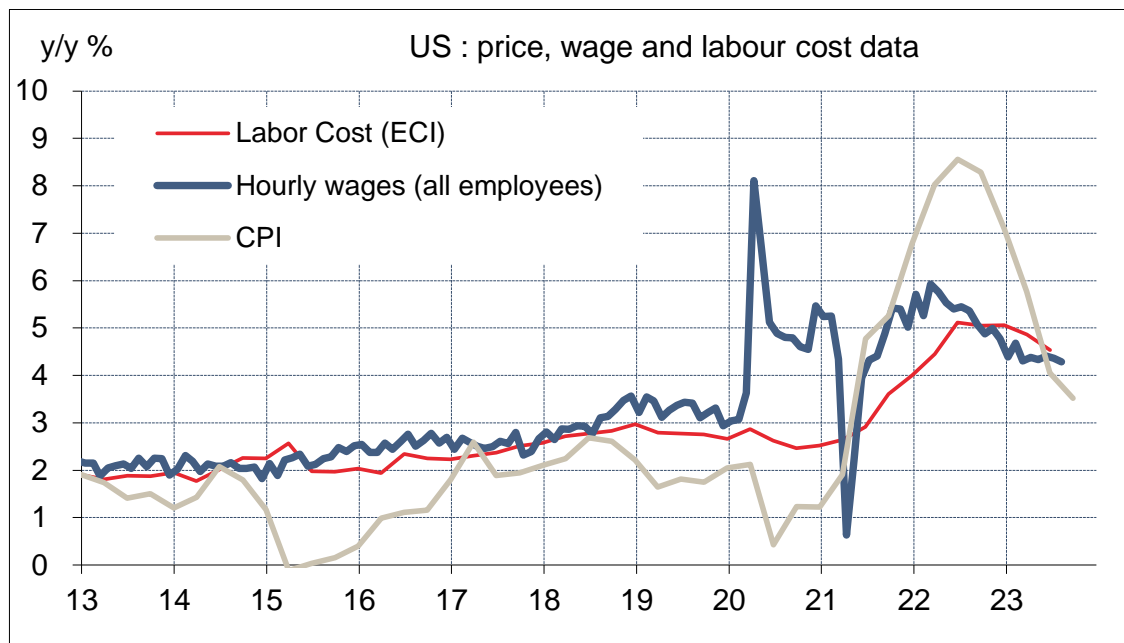
(Anhaltende) Aufwärtsrevisionen in Großbritannien, Abwärtsrevisionen in China (Deflation). Die für 2024 prognostizierten Inflationsraten liegen nahe am Zielwert der Zentralbanken

# Frühindikatoren zur Inflation: Abwärtstrend – außer bei Öl



Die Störungen auf der Angebotsseite haben sich aufgelöst. Die Erzeugerpreis-inflation ist von 20% in der Spitze auf Null gesunken. Unsicherheitsfaktoren sind nach wie vor die Energiepreise und insbesondere der Preis für Öl

# Nachlaufende Inflationsindikatoren: Stabil oder leicht fallend



Die Disinflation kommt in Wellen: Zuerst erfasste sie den Energiesektor (das ist vorbei), dann folgte der Warenaektor, zuletzt (ausgehend von einem hohen Niveau) der Lebensmittelbereich. Dienstleistungen und Löhne muss sie erst noch erreichen.

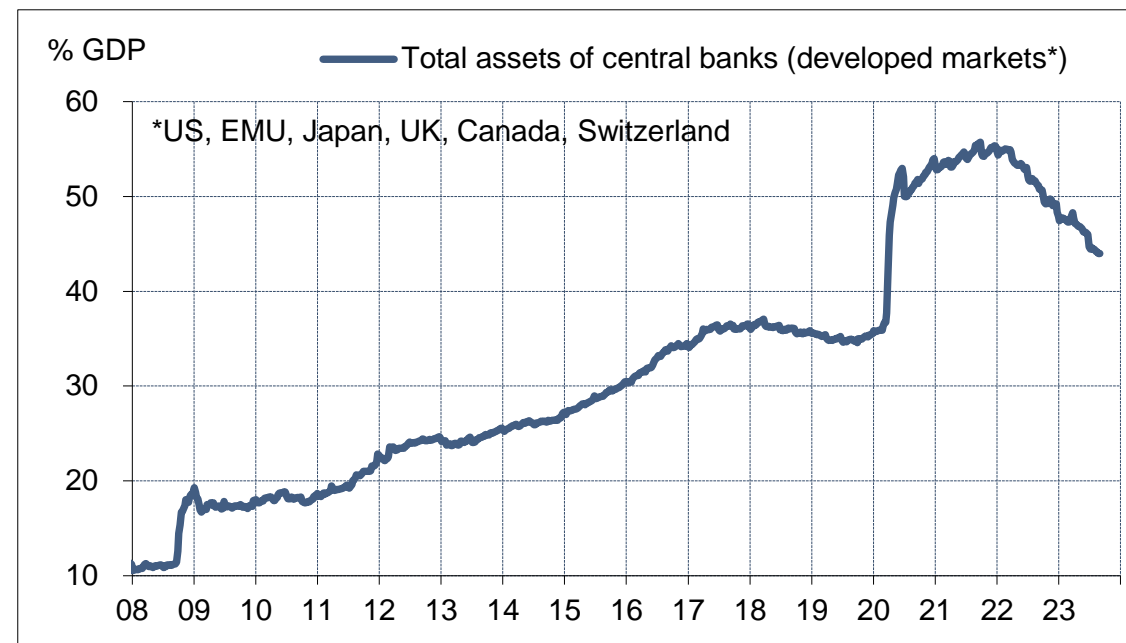
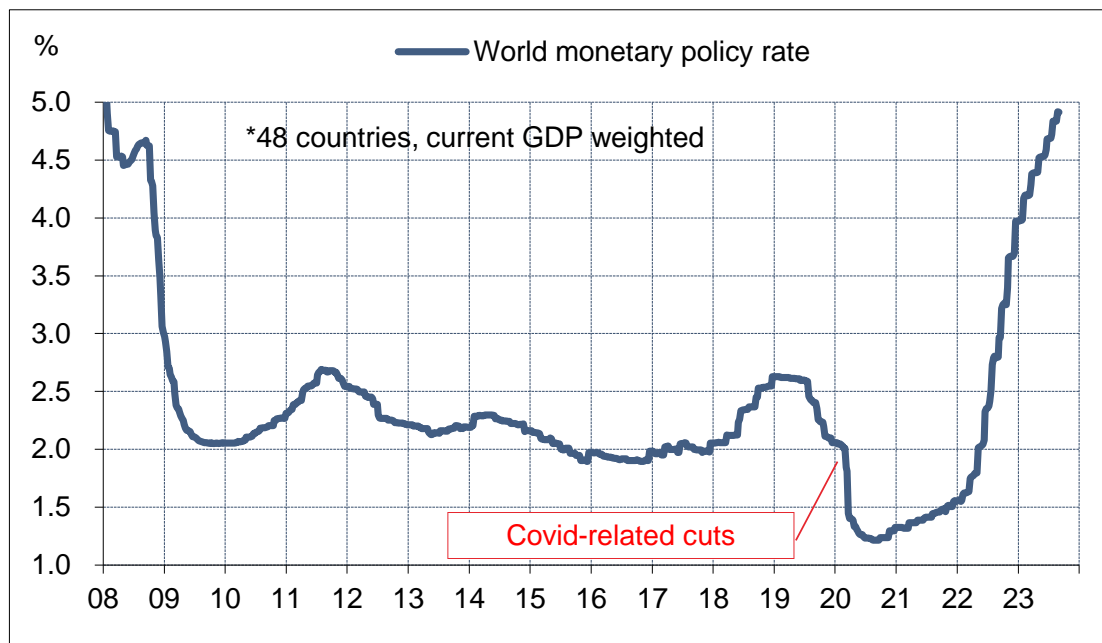


NICHT ALLES IST  
REVERSIBEL





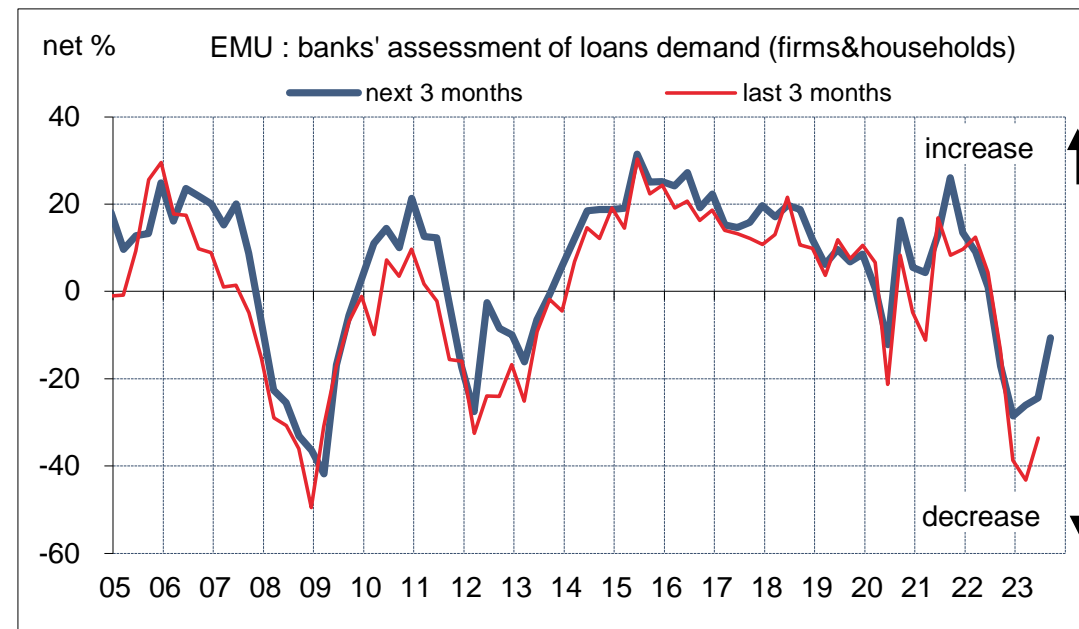
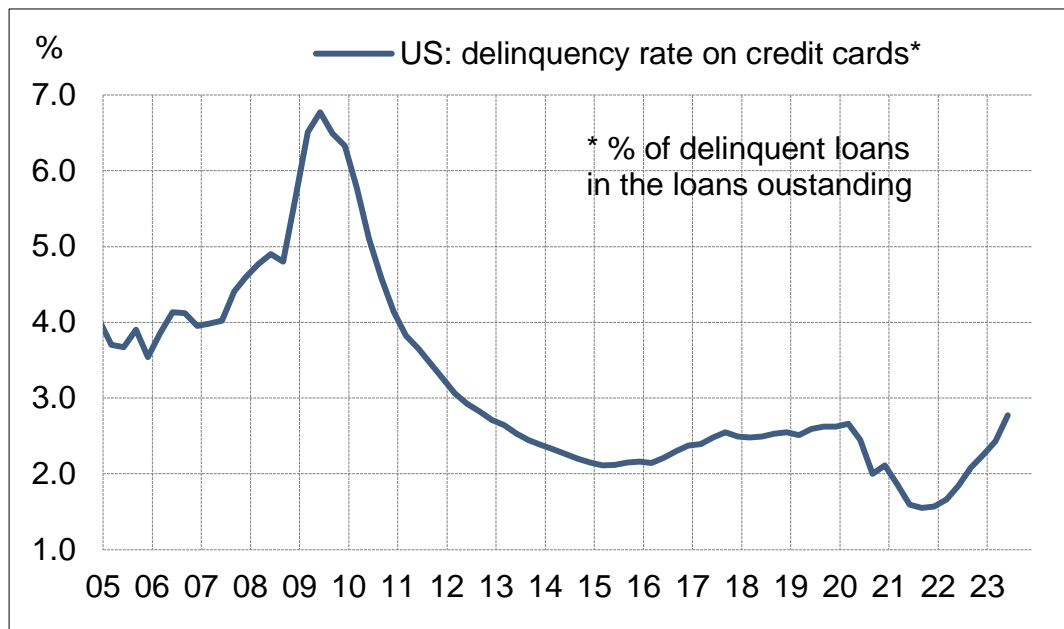
# Restriktive Geldpolitik entfaltet Wirkung erst im Zeitverlauf



Die weltweite Straffung der Geldpolitik ist so gut wie abgeschlossen. Bisher hat die quantitative Straffung die Liquidität der Banken nicht beeinträchtigt. Fed und EZB sind noch weit davon entfernt, Zinssenkungen in Betracht zu ziehen

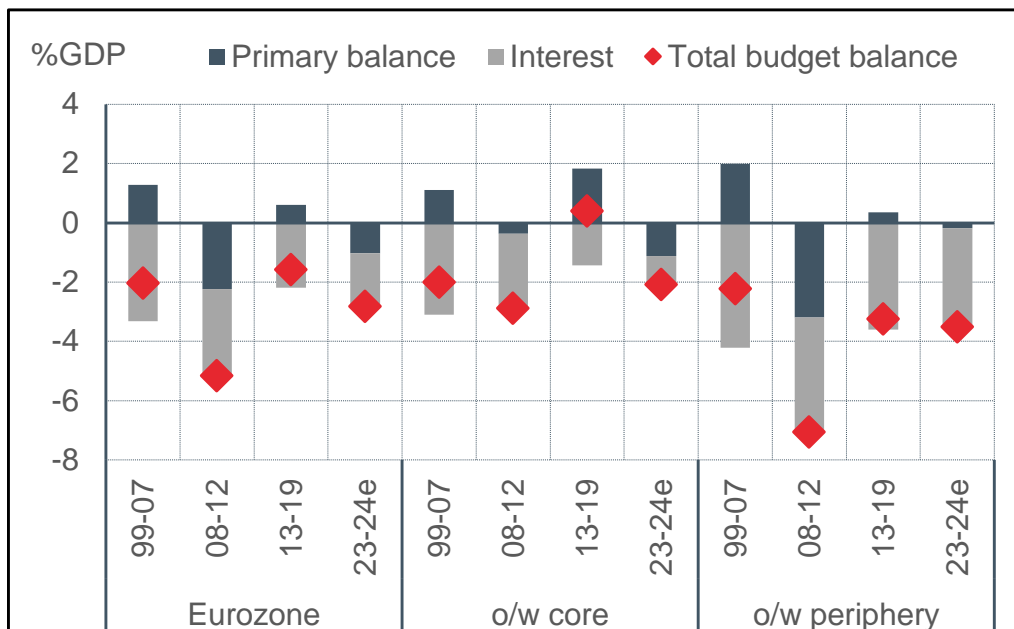
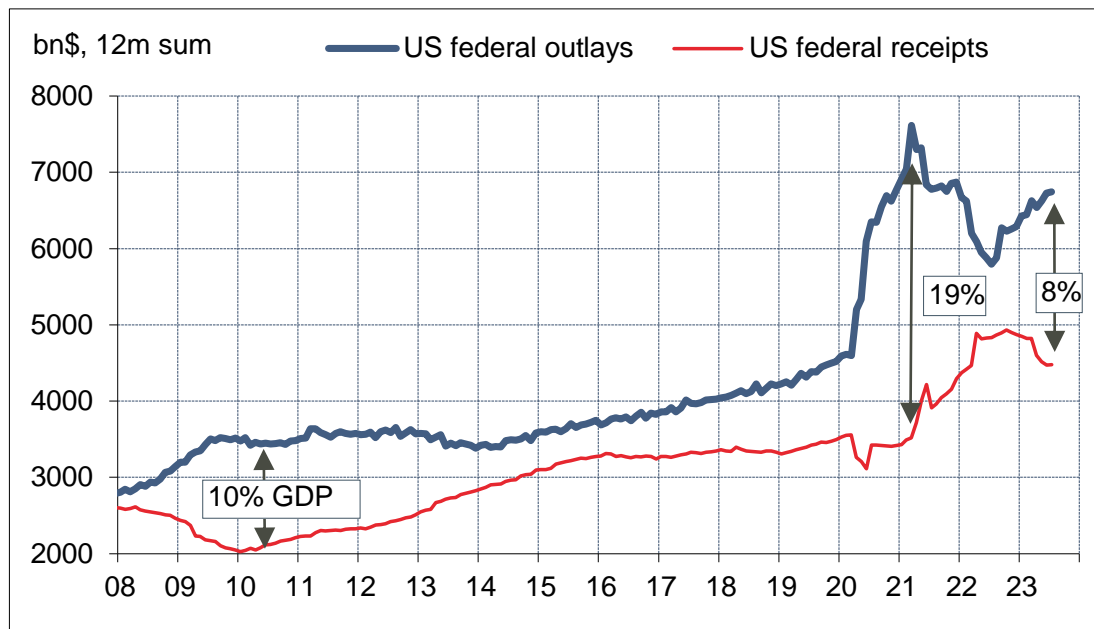


# Kreditdruck in der Wirtschaft wächst



Der geldpolitische Schock schlägt mit der zu erwartenden restriktiven Wirkung auf die Realwirtschaft durch und führt zu einer Verschlechterung der Kreditqualität (USA) bzw. einer sinkenden Kreditnachfrage (Europa).

# Erhöhter Druck auf die Staatshaushalte



Die US-Fiskalpolitik ist mit Blick auf das makroökonomische Umfeld (Vollbeschäftigung) zu lax. Die europäischen Länder stellen sich für 2024 auf Budgetkürzungen ein



# AUSBLICK



# Prognosetabellen

FORECASTS - REAL GDP GROWTH*											
	Average			2023				2024			
	2022	2023	2024	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
World	3.2	2.9	2.3								
US	2.1	2.1	0.7	2.0	2.1	2.5	0.0	0.0	0.5	1.0	1.4
EMU	3.4	0.4	0.3	0.1	0.4	-0.1	-0.2	0.0	0.5	1.2	0.9
- Germany	1.9	-0.4	0.0	-0.4	0.1	-0.8	-0.8	0.0	0.4	1.0	1.4
- France	2.5	0.8	0.6	0.1	2.1	0.0	0.0	0.0	0.5	3.0	0.0
- Italy	3.8	0.7	0.3	2.5	-1.6	0.2	0.1	0.0	0.7	1.0	1.3
- Spain	5.5	2.2	0.9	2.1	1.7	1.0	0.5	0.5	0.8	1.2	1.5
UK	2.5	0.4	0.0	0.6	0.8	0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.8
Japan	1.0	2.1	0.6	3.7	6.0	-1.2	0.0	0.6	0.6	0.8	0.8
China (y/y%)	3.0	5.0	4.3	4.5	6.3	4.4	4.9	3.9	4.3	4.7	4.9

\* y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only)

FORECASTS - RATES & FX			
	Actual	Target	
	05/09/2023	3M	12M
<b>Policy rate</b>			
Fed funds (upper)	5.50	5.50	5.00
ECB deposit rate	3.75	3.75	3.50
<b>10Y rate</b>			
US T-note	4.3	4.0	3.7
German Bund	2.6	2.5	2.5
French OAT	3.1	3.0	3.0
<b>Forex</b>			
EUR/USD	1.07	-	1.13
USD/JPY	148	-	135
USD/RMB	7.31	-	7.25

\*monthly average

## Unsere Erwartungen im Überblick

- USA: Das Szenario einer sanften Landung (Wachstum < Potenzial, moderat steigende Arbeitslosigkeit) bleibt das bevorzugte Szenario. Risiko einer Rezession im Falle eines alternativen Szenarios
- Eurozone: Negatives Wachstum in Deutschland, Stagnation in Frankreich, weiter Abwärtsrisiken gegeben
- China: Keine weitreichenden Konjunkturmaßnahmen, durch strukturelle Faktoren begrenztes Wachstumspotenzial
- Fed: Ende der Zinserhöhungen mit anschließender längerer Pause. Zinssenkung zur Jahresmitte 2024, sofern Inflation < 2,5
- EZB: Risiko einer letzten Zinserhöhung, aber insgesamt auf einer Linie mit der Fed mit einigen Monaten zeitlichem Verzug



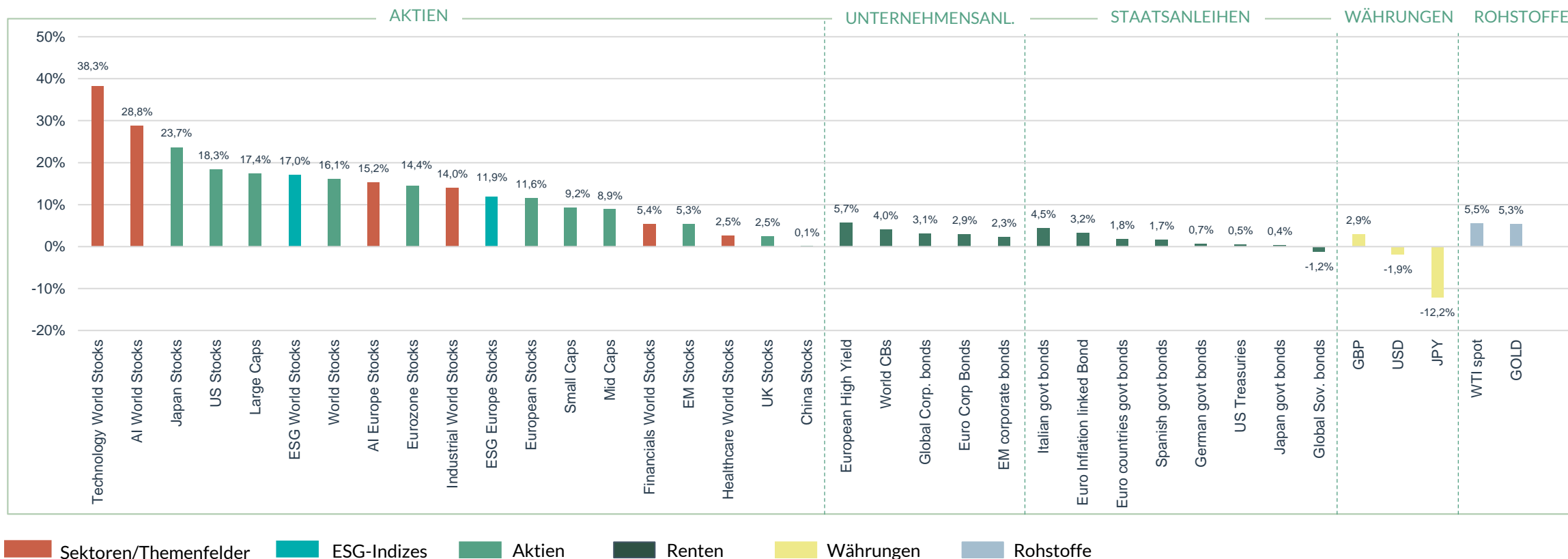
02

MARKTANALYSE  
& *Positionierung* – *Börsennotierte Märkte*



# Wertentwicklung der Anlageklassen im laufenden Jahr

## 2023: NVIDIA ALS GAME-CHANGER FÜR DIE AKTIENMÄRKTE



■ Sektoren/Themenfelder 
 ■ ESG-Indizes 
 ■ Aktien 
 ■ Renten 
 ■ Währungen 
 ■ Rohstoffe

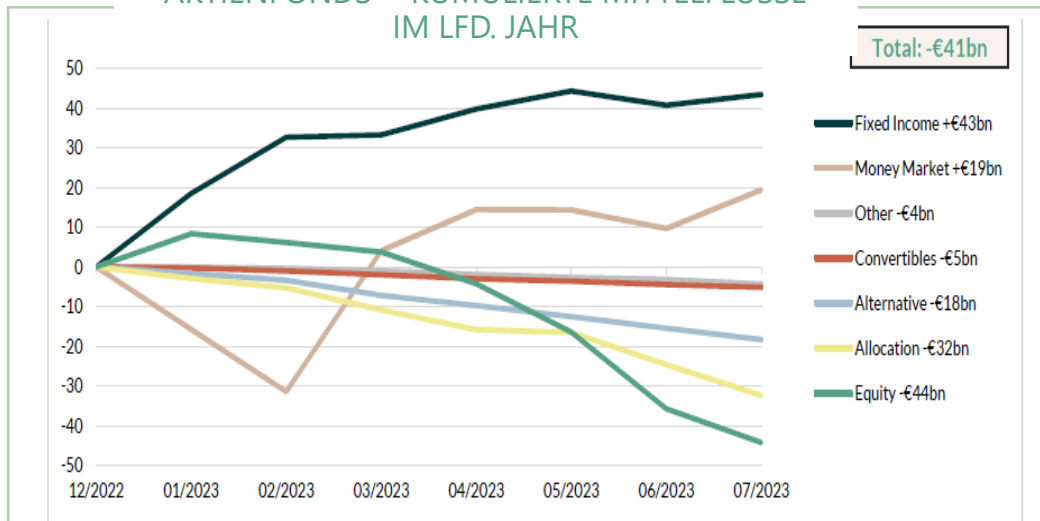
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg und BoA ML zum 29.08.2023; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung



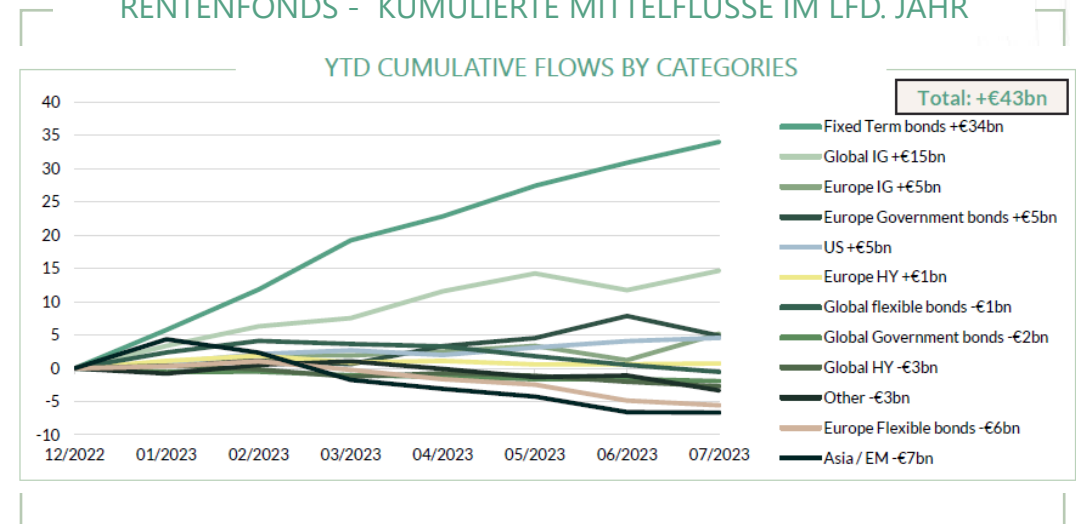
# Mittelflüsse in Europa im laufenden Jahr nach Anlageklasse

## MIT STEIGENDEN ZINSEN ANLEIHEN STÄRKER GEFRAGT

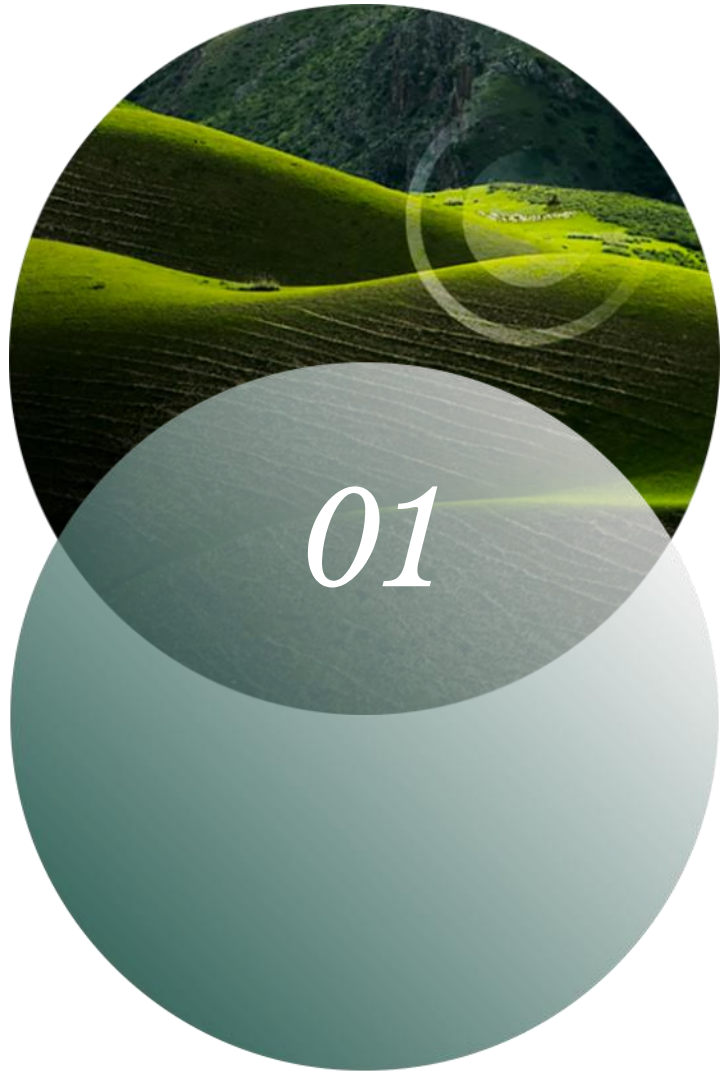
AKTIENFONDS - KUMULIERTE MITTELFLÜSSE IM LFD. JAHR



RENTENFONDS - KUMULIERTE MITTELFLÜSSE IM LFD. JAHR





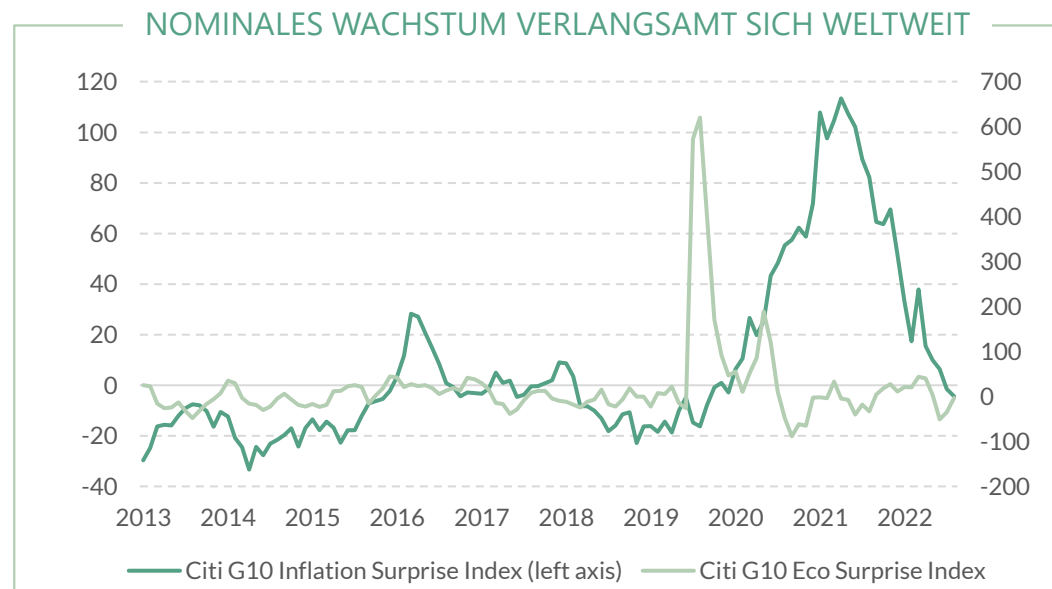
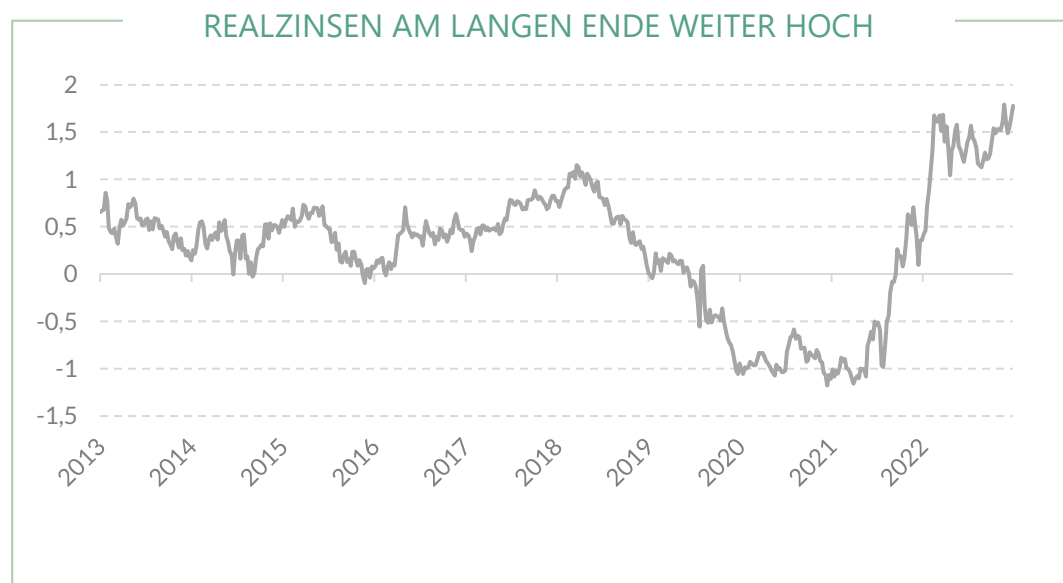


# AKTUELLE BEWERTUNGEN



# Realzinsen und globales Wachstum

## VIEL WEITER KÖNNEN DIE LANGFRISTZINSEN NICHT STEIGEN

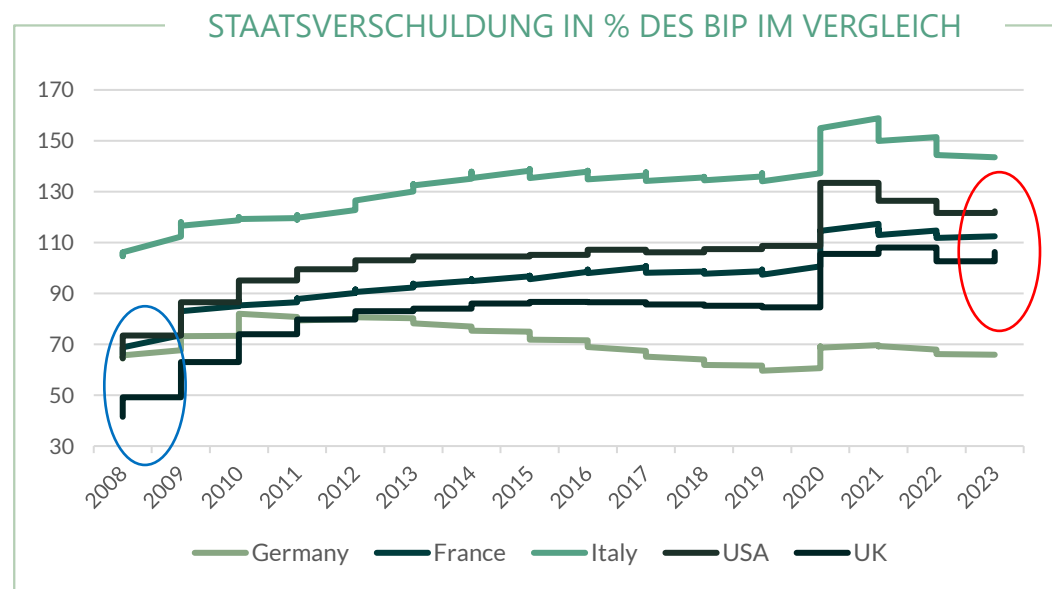
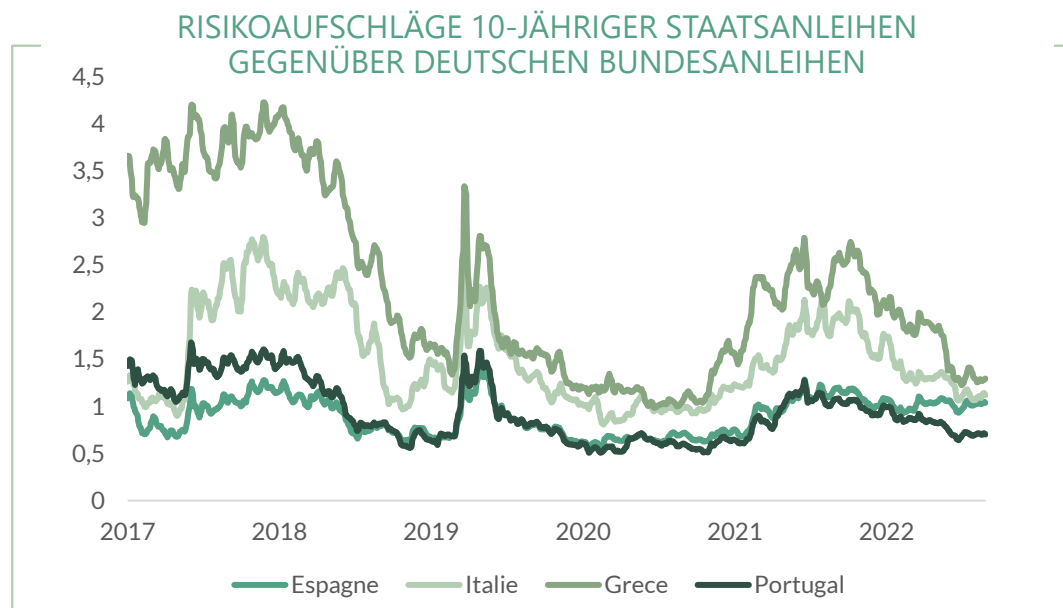


Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand von August 2023



# Staatsanleiherenditen

## STEIGENDE ZINSEN UND SCHULDEN – KEINE GUTE KOMBINATION



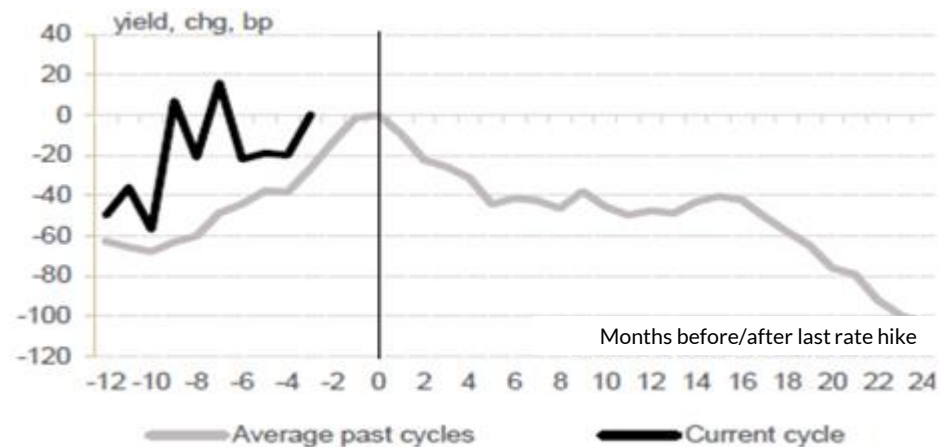
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand von August 2023



# Ende des Zinserhöhungszyklus?

## STARKER RÜCKENWIND FÜR BONITÄTSSTARKE STAATSANLEIHEN

10-JÄHRIGE BUND-RENDITE ERREICHTE IM DURCHSCHNITT VOR DER LETZTEN ZINSERHÖHUNG IHREN HÖHEPUNKT



10-JÄHRIGE BUNDS: HÖCHSTSTÄNDE IN HISTORISCHER SICHT

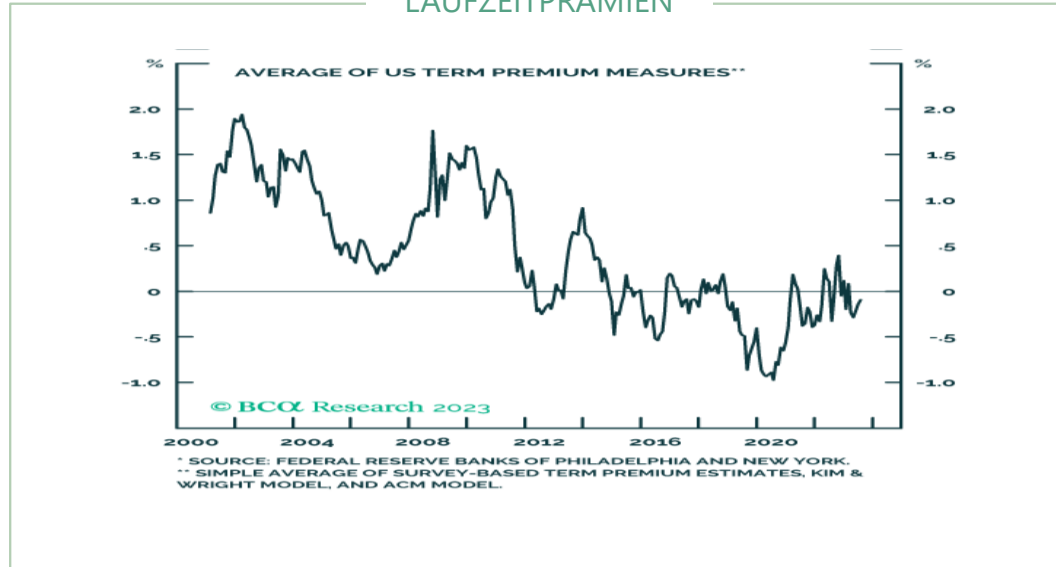
Cycle	Last hike date	Peak timing (month)	Rally length (month)	Rally value (bp)
1st cycle	Jun-60	Month of hike	12m	100
2nd cycle	May-66	3m after	24m	180
3rd cycle	Mar-70	4m after	23m	80
4th cycle	Jun-73	Month of hike	5m	50
5th cycle	May-80	1m before	3m	50
6th cycle	Jul-92	2m before	17m	230
7th cycle	Oct-00	9m before	13m	75
8th cycle	Jul-08	1m before	8m	145
9th cycle	Jul-11	3m before	12m	150
<b>Avg. excl. extremes</b>		<b>1m before</b>	<b>13m</b>	<b>104bp</b>

Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand von August 2023

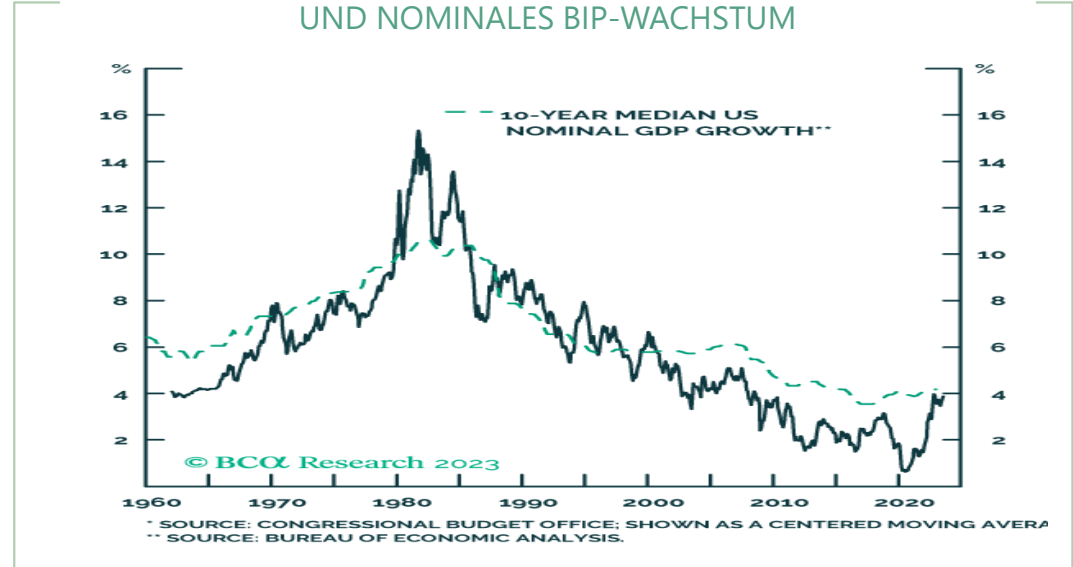
# Zinsen: Was sagen die langfristigen Bewertungsmodelle?

## RENDITEN 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN ANGEMESSEN BEWERTET

LAUFZEITPRÄMIEN



MODELLIERUNG: RENDITE 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN UND NOMINALES BIP-WACHSTUM

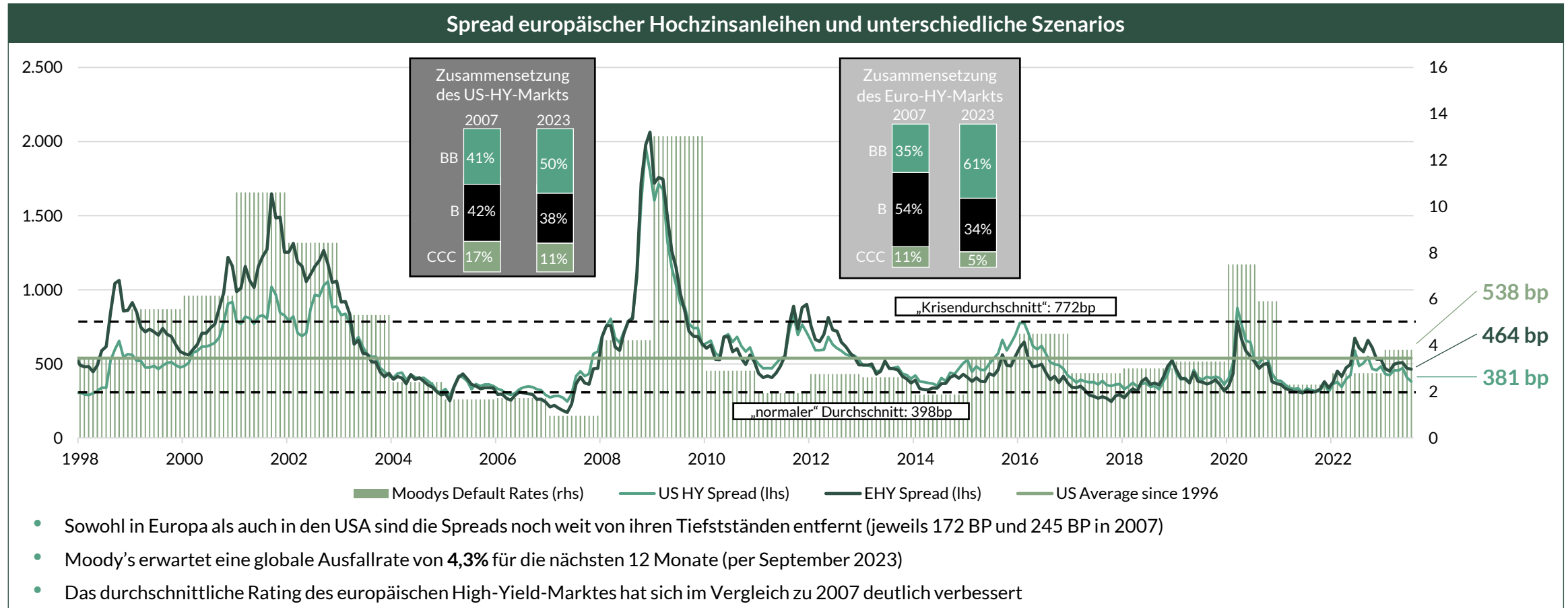


Quelle: ODDO BHF AM, BCA Research, Daten mit Stand von August 2023



# High-Yield-Unternehmensanleihen

## KEIN ANSTIEG DER AUSFALLRATEN ZU ERWARTEN



\*Spread BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index im Vergleich zu US-Staatsanleihen;

\*\* Spread BofA Merrill Lynch Euro High Yield Bond Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials; bis 2007 der BofA Merrill Lynch Euro High Yield Bond Fixed Rate Constrained Index;

Quelle: Moody's mit Stand von April 2023, ODDO BHF AM GmbH | Daten mit Stand vom 31.07.2023



# HY-Unternehmensanleihen: was sagen die Bewertungsmodelle?

SPREADS ETWAS ENG, ABER ATTRAKTIVE RENDITEN

Fair Value Market Spread Model (Basispunkte)													
		VIX											
		10%	12.5%	15%	17.5%	20%	22.5%	25%	30.0%	35%	40.0%	45%	50.0%
Default Rate	1%	261	301	341	381	421	461	501	581	661	741	821	901
	2%	303	343	383	423	463	503	543	623	703	783	863	943
	3%	345	385	425	465	505	545	585	665	745	825	905	985
	4%	387	427	467	507	547	587	627	707	787	867	947	1,027
	5%	429	469	509	549	589	629	669	749	829	909	989	1,069
	6%	471	511	551	591	631	671	711	791	871	951	1,031	1,111
	7%	513	553	593	633	673	713	753	833	913	993	1,073	1,153
	8%	555	595	635	675	715	755	795	875	955	1,035	1,115	1,195
	9%	597	637	677	717	757	797	837	917	997	1,077	1,157	1,237
	10%	639	679	719	759	799	839	879	959	1,039	1,119	1,199	1,279

Wertentwicklung auf 1-Jahres-Sicht													
		VIX											
		10%	12.5%	15%	17.5%	20%	22.5%	25%	30.0%	35%	40.0%	45%	50.0%
Default Rate	1%	15.2	14.0	12.7	11.5	10.3	9.1	7.9	5.5	3.0	0.6	-1.8	-4.3
	2%	13.9	12.7	11.5	10.3	9.0	7.8	6.6	4.2	1.8	-0.7	-3.1	-5.5
	3%	12.6	11.4	10.2	9.0	7.8	6.6	5.3	2.9	0.5	-2.0	-4.4	-6.8
	4%	11.4	10.1	8.9	7.7	6.5	5.3	4.1	1.6	-0.8	-3.2	-5.7	-8.1
	5%	10.1	8.9	7.6	6.4	5.2	4.0	2.8	0.4	-2.1	-4.5	-6.9	-9.4
	6%	8.8	7.6	6.4	5.2	3.9	2.7	1.5	-0.9	-3.4	-5.8	-8.2	-10.6
	7%	7.5	6.3	5.1	3.9	2.7	1.4	0.2	-2.2	-4.6	-7.1	-9.5	-11.9
	8%	6.2	5.0	3.8	2.6	1.4	0.2	-1.0	-3.5	-5.9	-8.3	-10.8	-13.2
	9%	5.0	3.8	2.5	1.3	0.1	-1.1	-2.3	-4.8	-7.2	-9.6	-12.0	-14.5
	10%	3.7	2.5	1.3	0.0	-1.2	-2.4	-3.6	-6.0	-8.5	-10.9	-13.3	-15.7

Marktparameter		HY Index-Parameter (HEAE)	
Ausfallrate*	4.6%		
Volatilität	15.2%	Modified Duration	2.97
Fair-Value-Spread (BP)	509	Spread	464
Performance**	7.6	Yield to worst	7.55

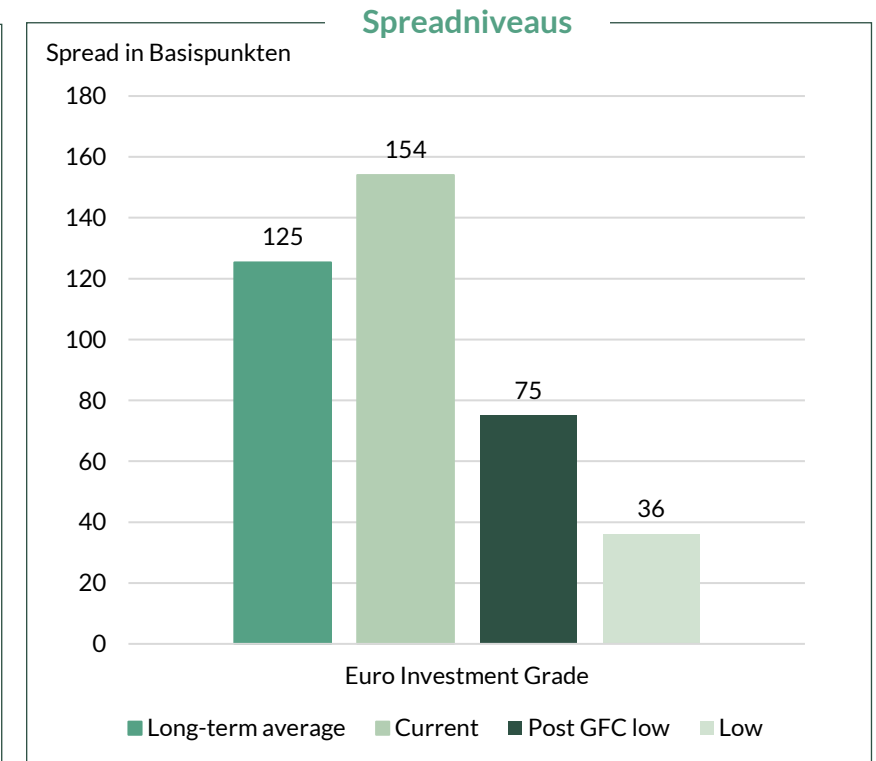
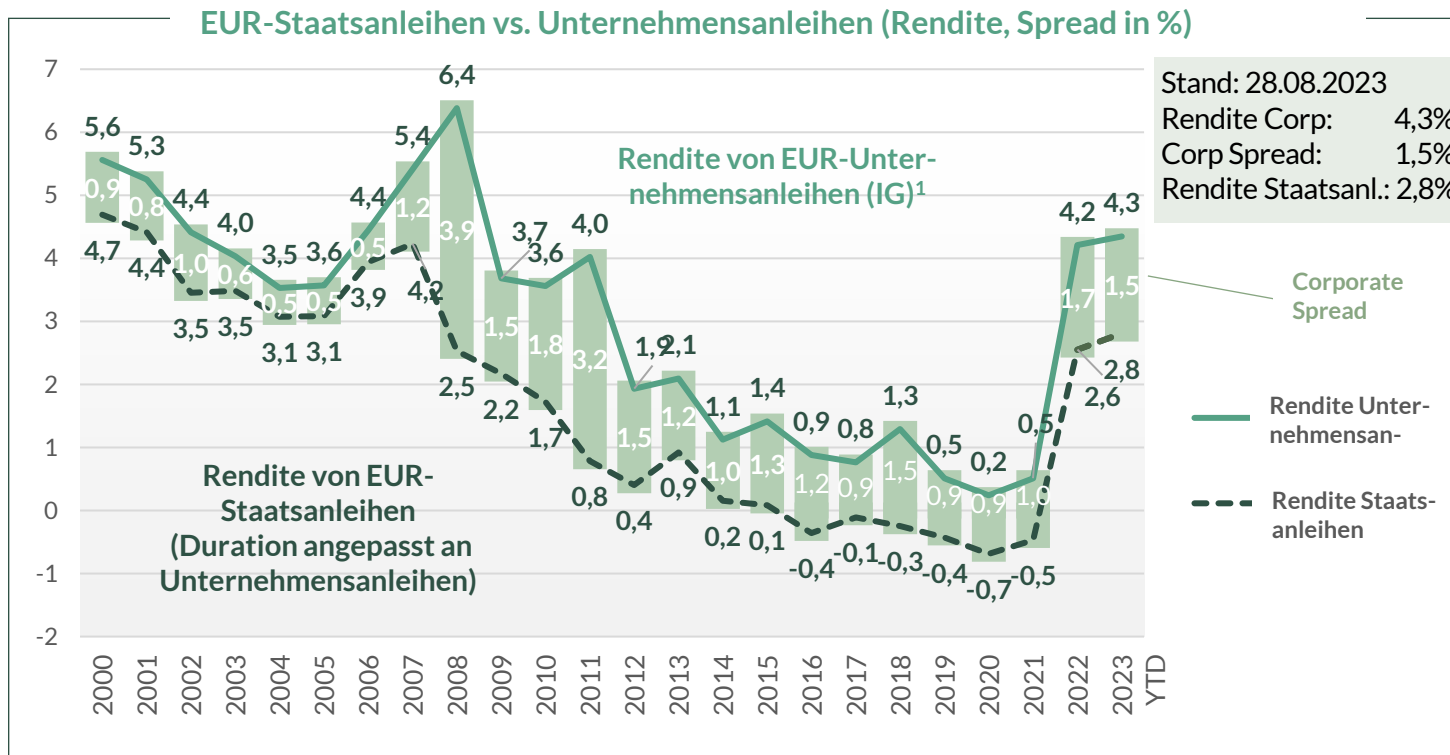
## JPM 2-Faktor-Regressions-Modell

\*Moody's Ausfallprognose (global) über 12 Monate per Ende 06/2023; \*\*erwartete Performance auf Sicht von 12 Monaten; VIX: Chicago Board Options Exchange Volatility Index; Daten mit Stand vom 31.07.2023 | Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH; Index: HEAE; die angegebenen Schätzungen können von realen Ergebnissen abweichen. Diese Darstellung soll nicht suggerieren, dass zukünftige Gewinne oder Verluste in dieser oder ähnlicher Form garantiert werden können. Bei der Yield to Worst (YtW) handelt es sich um eine zu einem bestimmten Zeitpunkt angestellte Schätzung des im schlechtesten Fall erwarteten Ertrags eines Anleiheportfolios, dessen Wertpapiere zum Teil nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sondern nach Ermessen des Emittenten zurückgezahlt werden (Kündigung). Es stellt keinesfalls eine Ertragszusage dar. So kann der Ertrag beeinflusst werden durch Zinsrisiken, Ausfallrisiken, Wiederanlage- risiken und durch die Tatsache, dass die Anleihen gegebenenfalls nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden.



# Investment-Grade-Unternehmensanleihen

## KOMFORTABLERE RENDITEN



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse und ist im Laufe der Zeit nicht konstant.

<sup>1</sup>ICE Bofa Euro Corporate Index; IG = Investment Grade | Analyse basierend auf den folgenden BofA ML Indizes: ER00 Index | Quelle: ICE BofA, ODDO BHF AM GmbH | Daten mit Stand vom 28.08.2023

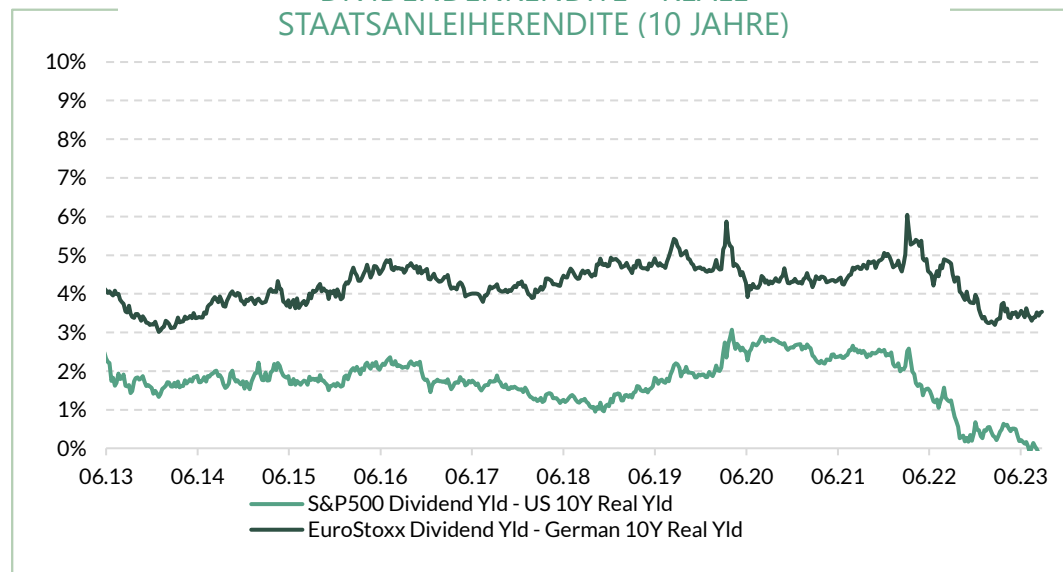




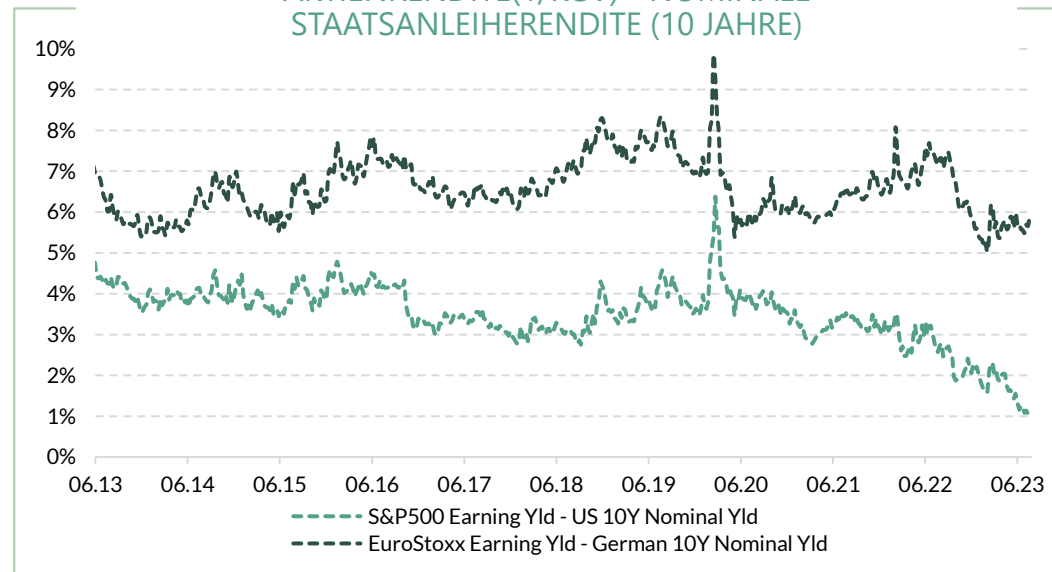
# Aktien: Bewertung

## RISIKOBEREINIGTE AKTIENRENDITE NIEDRIG

DIVIDENDENRENDITE – REALE STAATSANLEIHERENDITE (10 JAHRE)



AKTIENRENDITE(1/KGV) - NOMINALE STAATSANLEIHERENDITE (10 JAHRE)



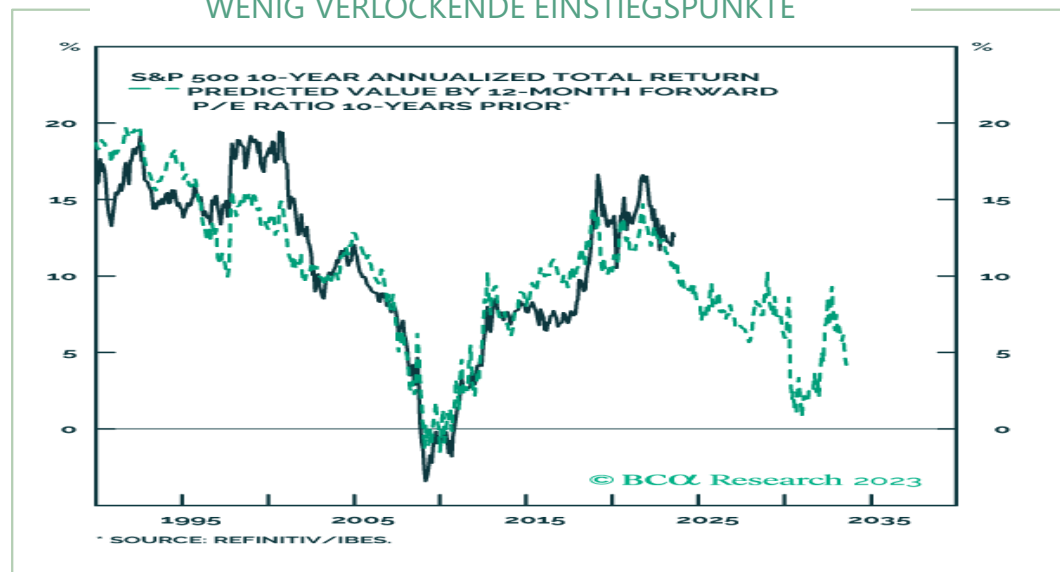
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Angaben mit Stand von August 2023



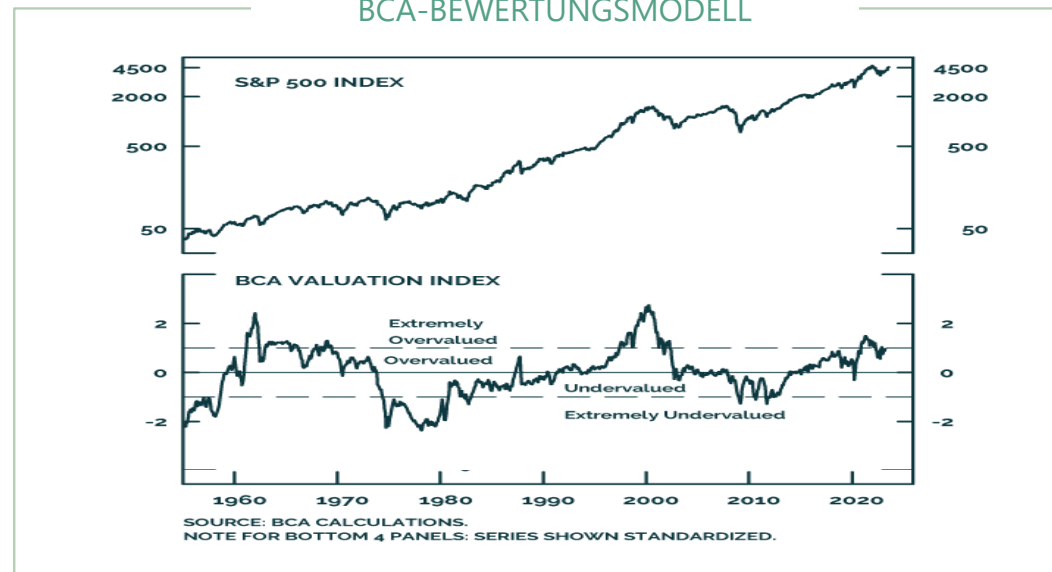
# Aktien: Was sagen die langfristigen Bewertungsmodelle?

## UNSPEKTAKTULÄR

WENIG VERLOCKENDE EINSTIEGSPUNKTE



BCA-BEWERTUNGSMODELL

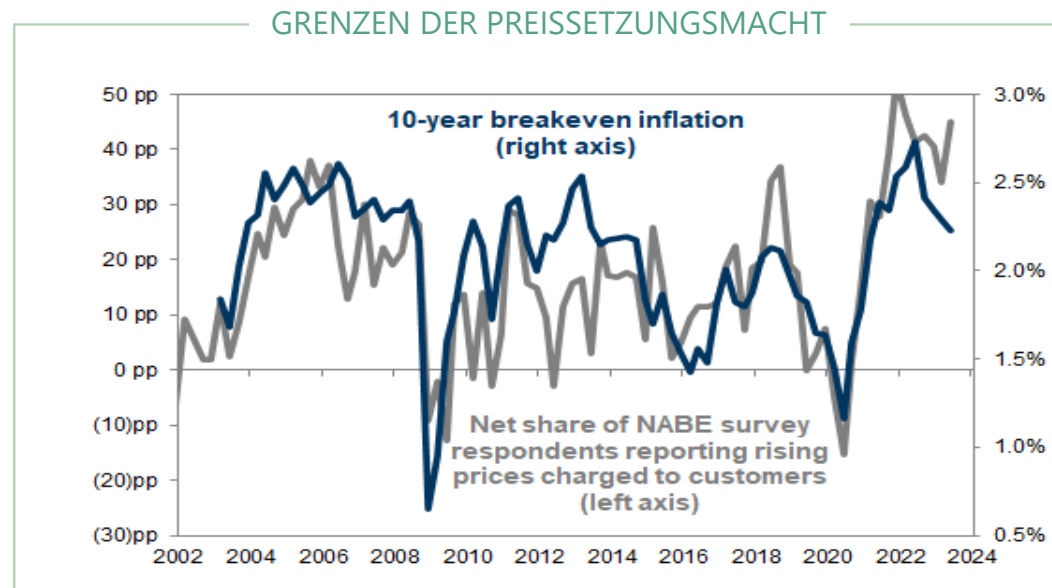
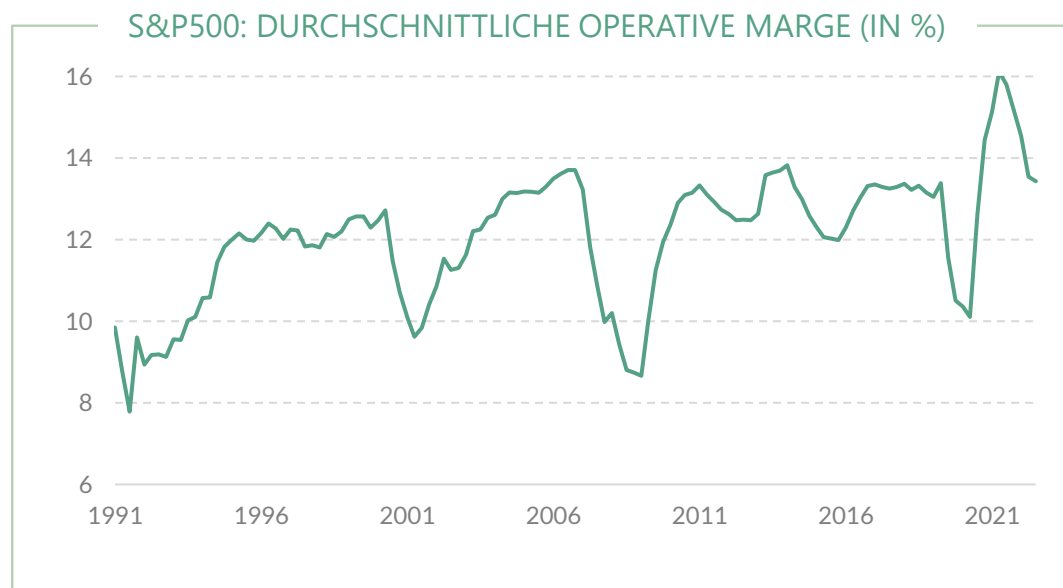


Quelle: ODDO BHF AM, BCA Research, REFINITIV, IBES 08/2023



# Aktien: Fundamentaldaten

## ABFLACHENDE GEWINNDYNAMIK // MARGEN AUF HÖHEPUNKT?

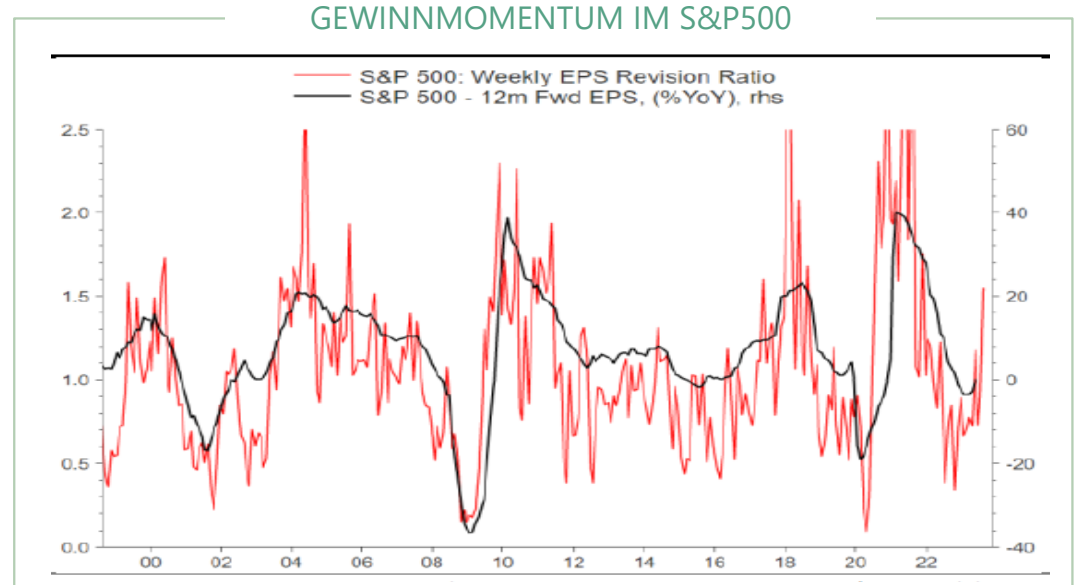
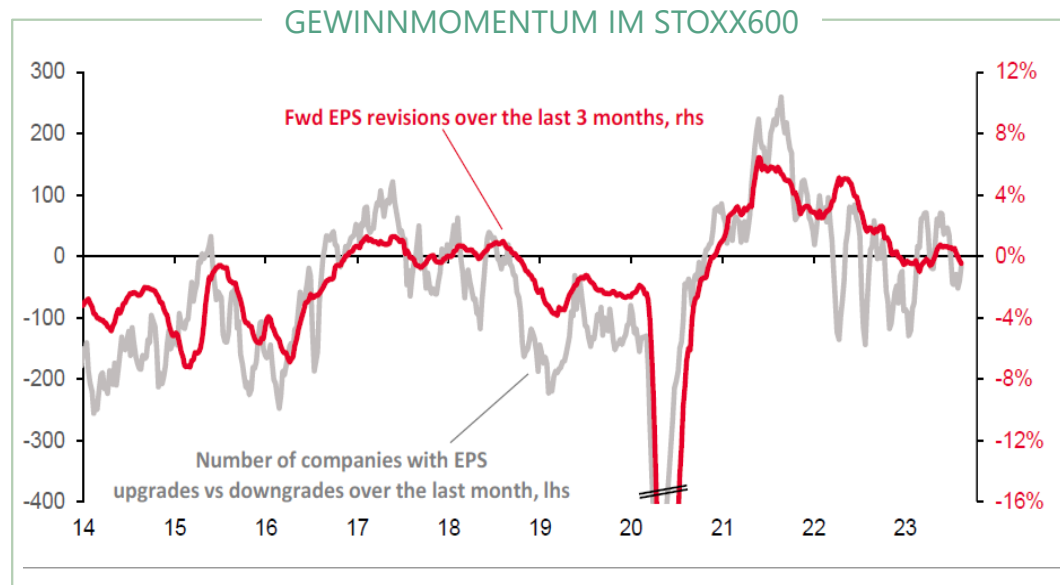


Quelle: ODDO BHF AM, BCA Research, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023



# Aktien: Gewinnentwicklung

## KONSENSPROGNOSE FÜR 2024 IN EUROPA AMBITIONIERT

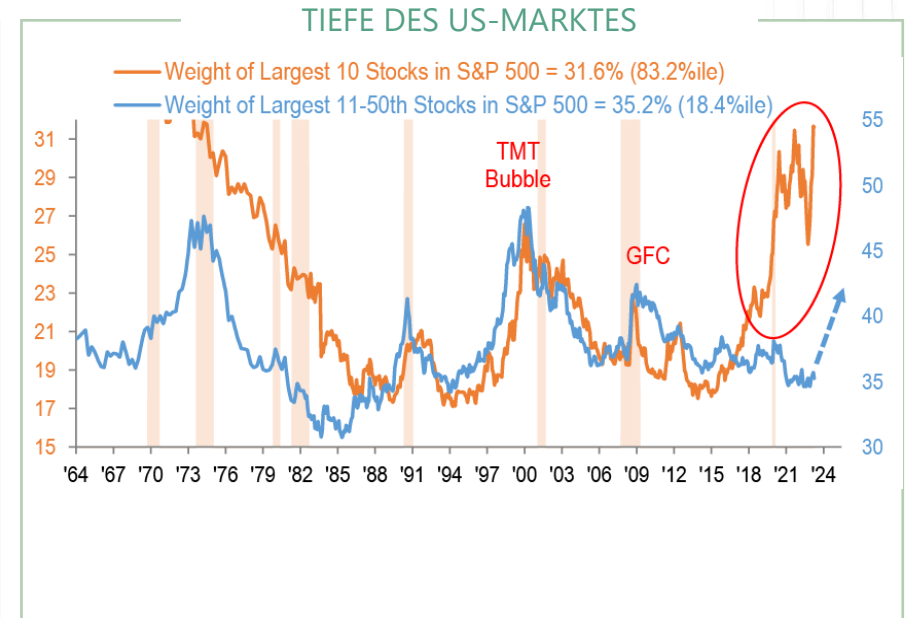
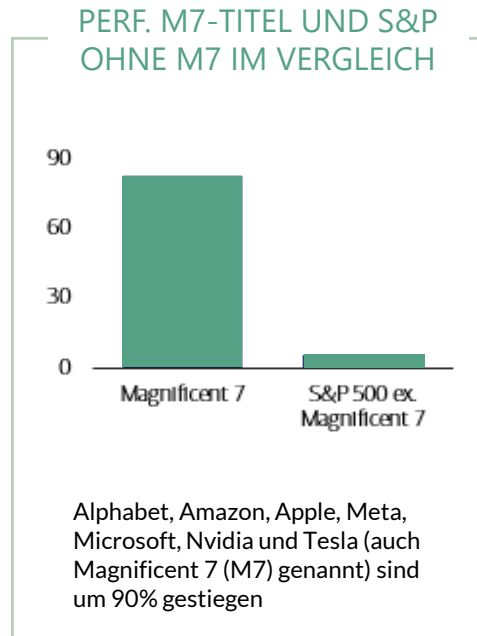
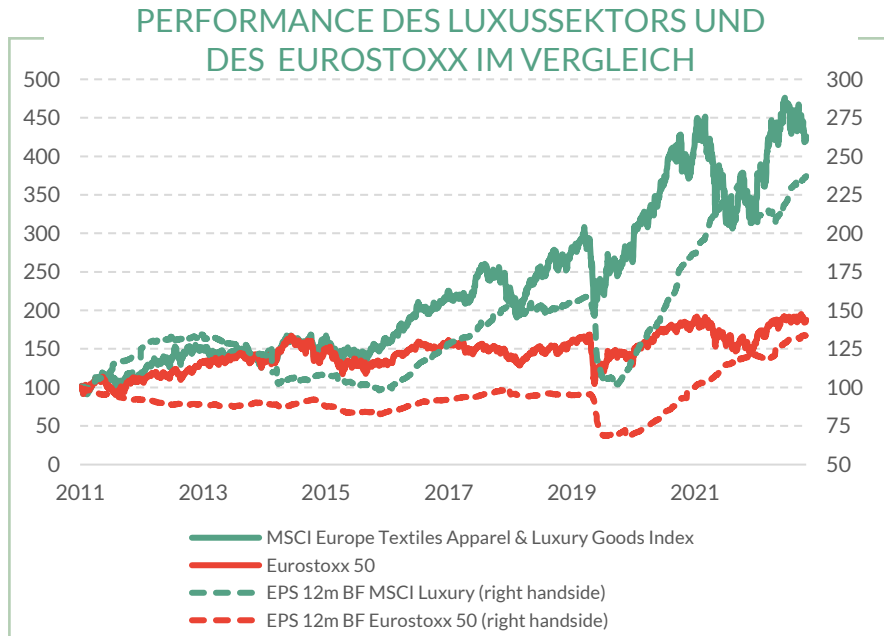


Quelle: ODDO BHF AM, SG Cross Asset Research, Angaben mit Stand vom August 2023



# Aktien: Analyse der Wertentwicklung 2023

## EINIGE WENIGE LARGE CAPS ALS INDEXTREIBER

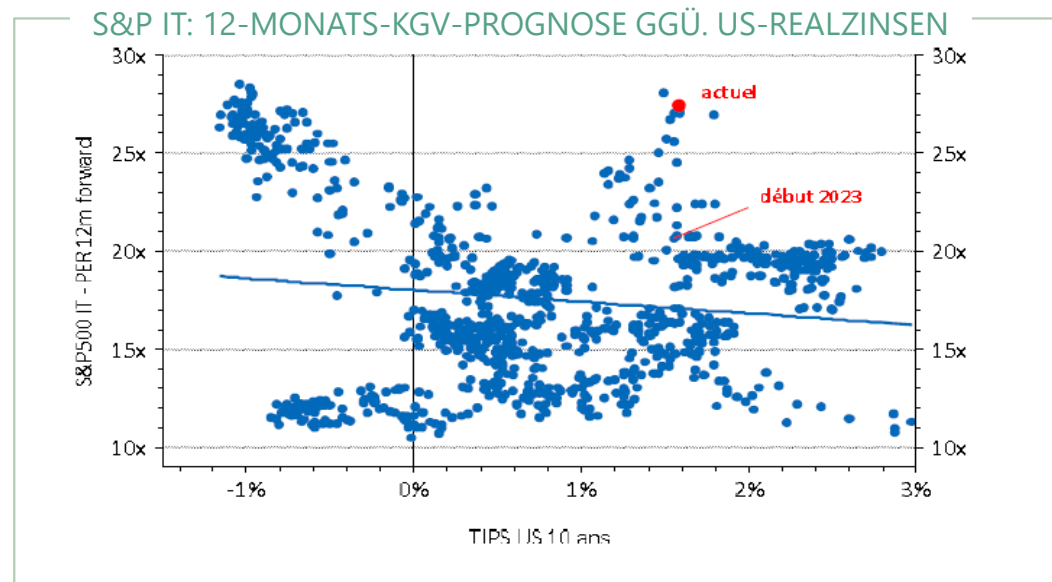
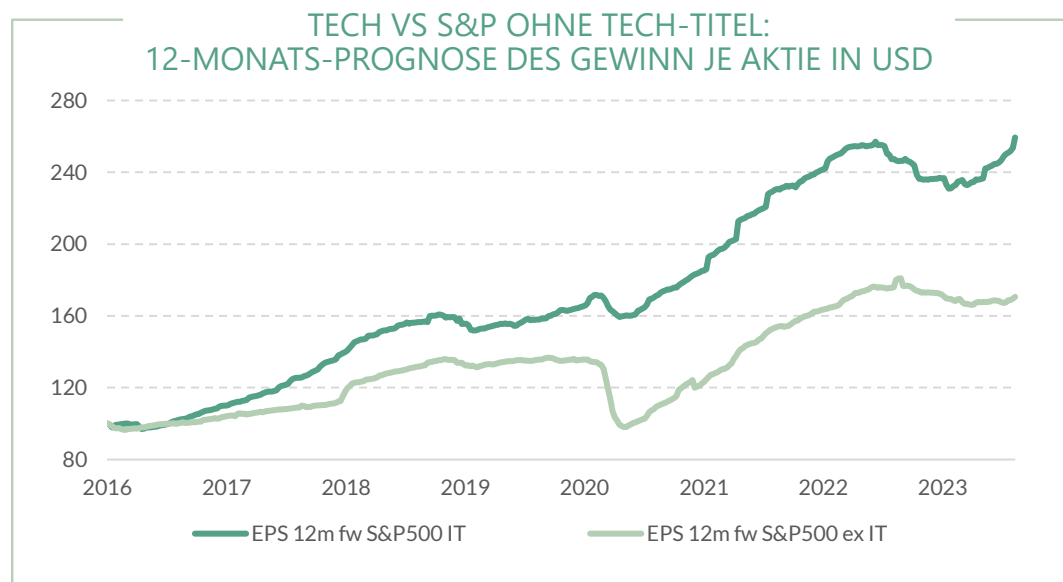


Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, JPM, Angaben mit Stand vom August 2023



# Fokus: Technologiesektor

## RÜCKENWIND DURCH KI, ABER SINKENDES KGV MÖGLICH



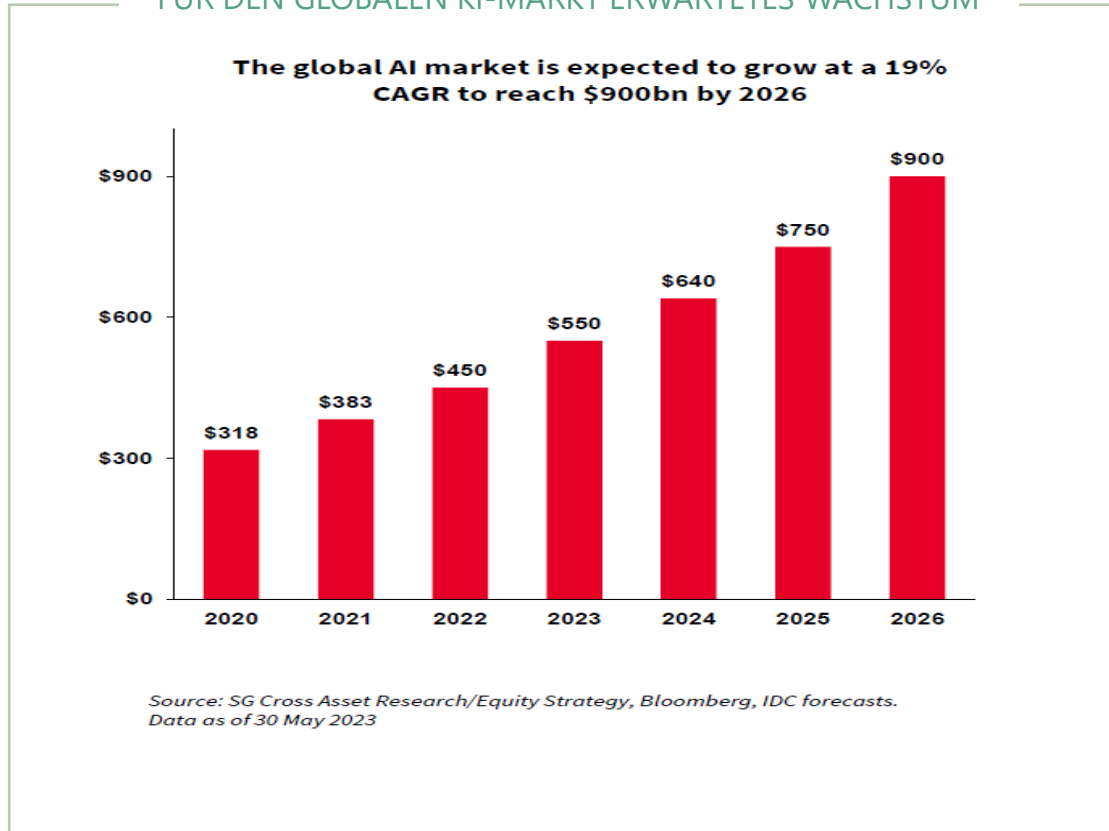
Quelle: ODDO BHF AM, S&P, Apollo AM, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023



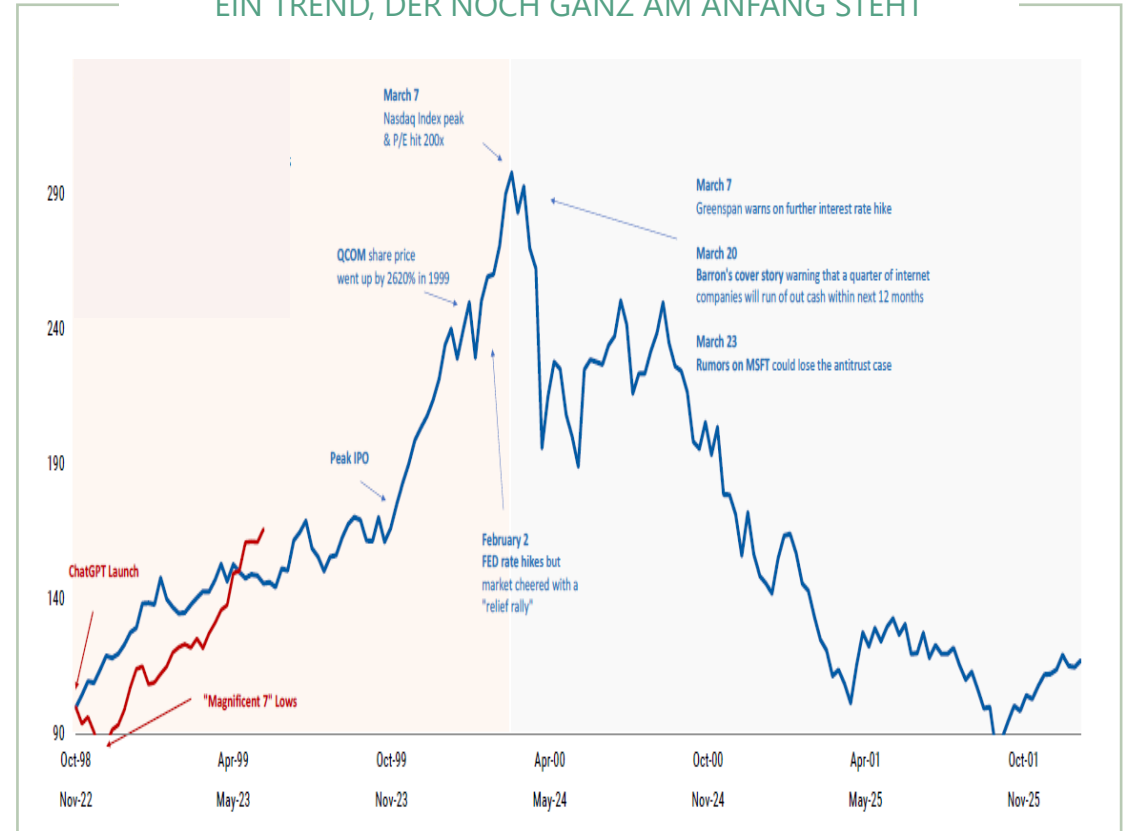
# Fokus: Technologiesektor

## KI SOLLTE IN PORTFOLIOS KERNTHEMA WERDEN

FÜR DEN GLOBALEN KI-MARKT ERWARTETES WACHSTUM



EIN TREND, DER NOCH GANZ AM ANFANG STEHT

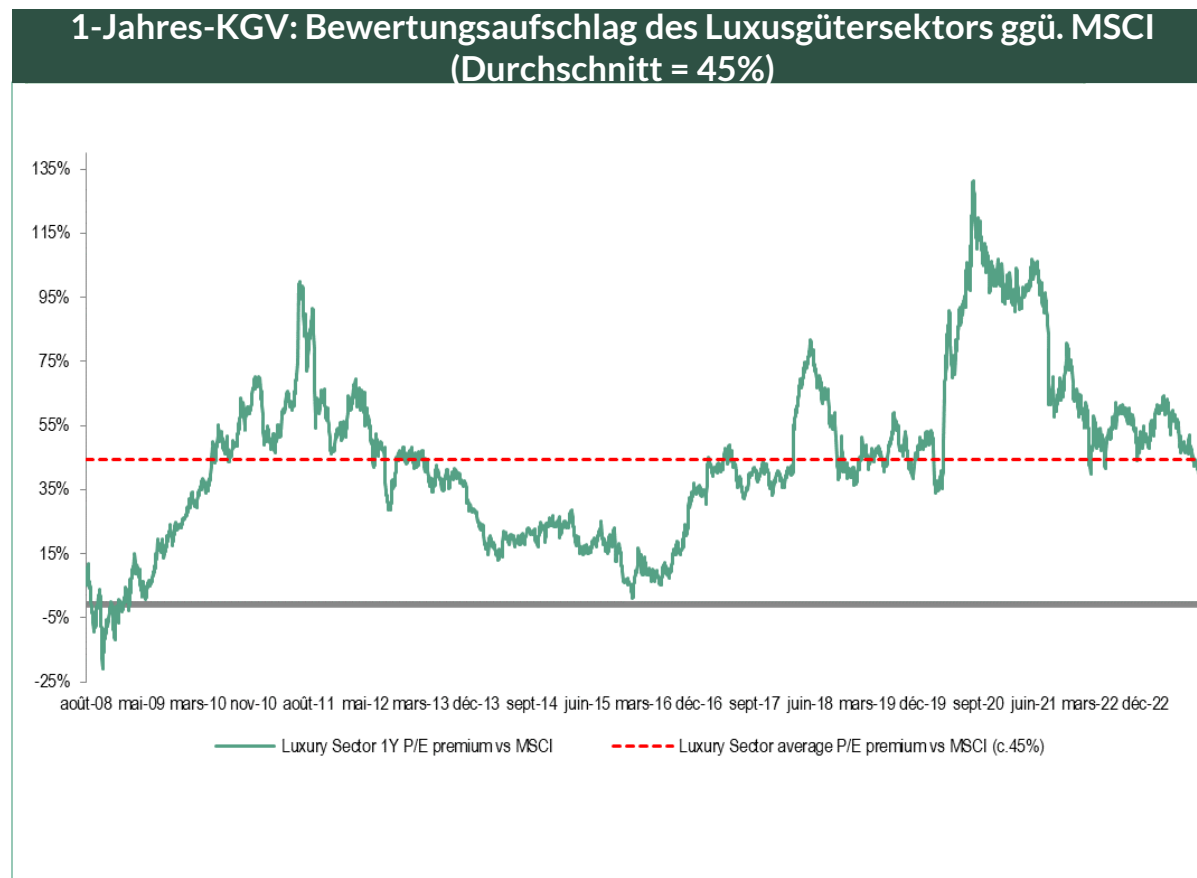
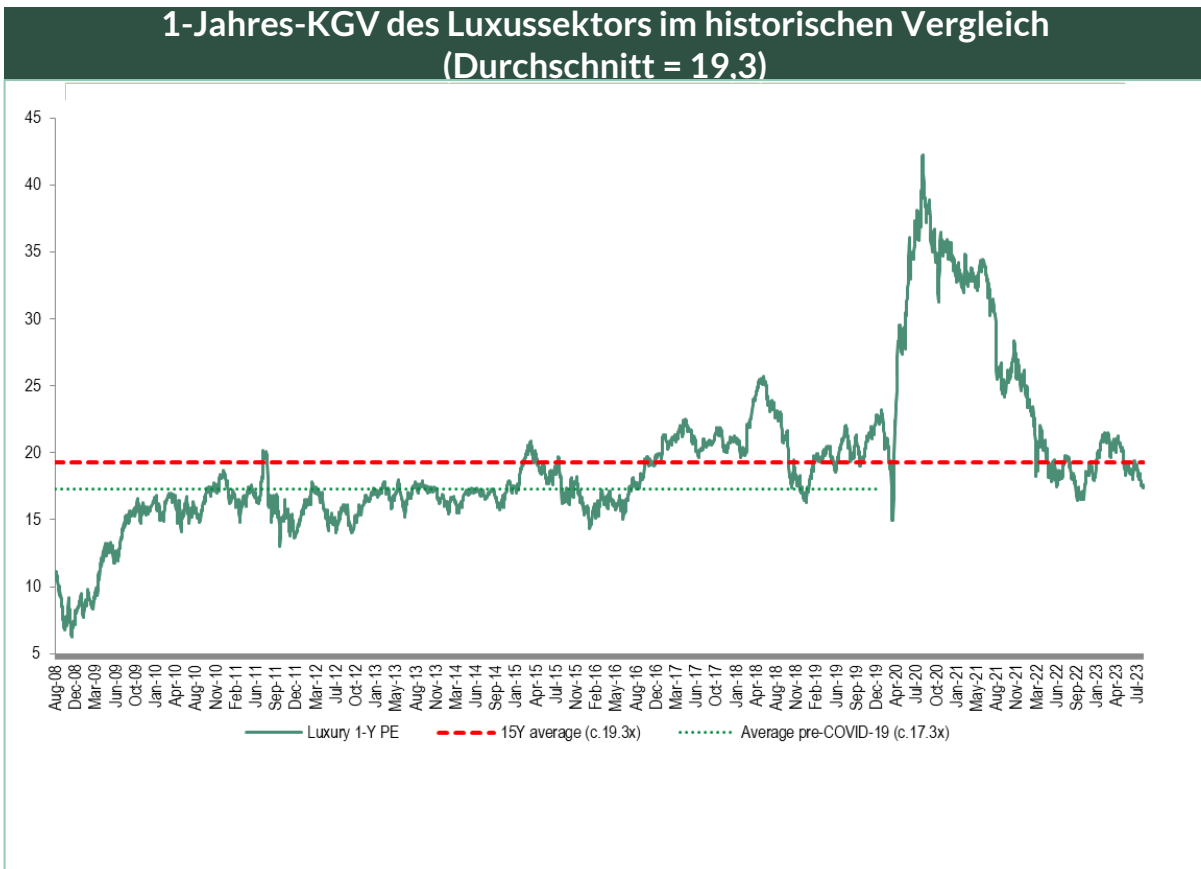


Quelle: ODDO BHF AM, SG Cross Asset Research, BCA Research, Angaben mit Stand vom August 2023



# Fokus: Luxussektor

## ANGEMESSENE BEWERTUNGEN



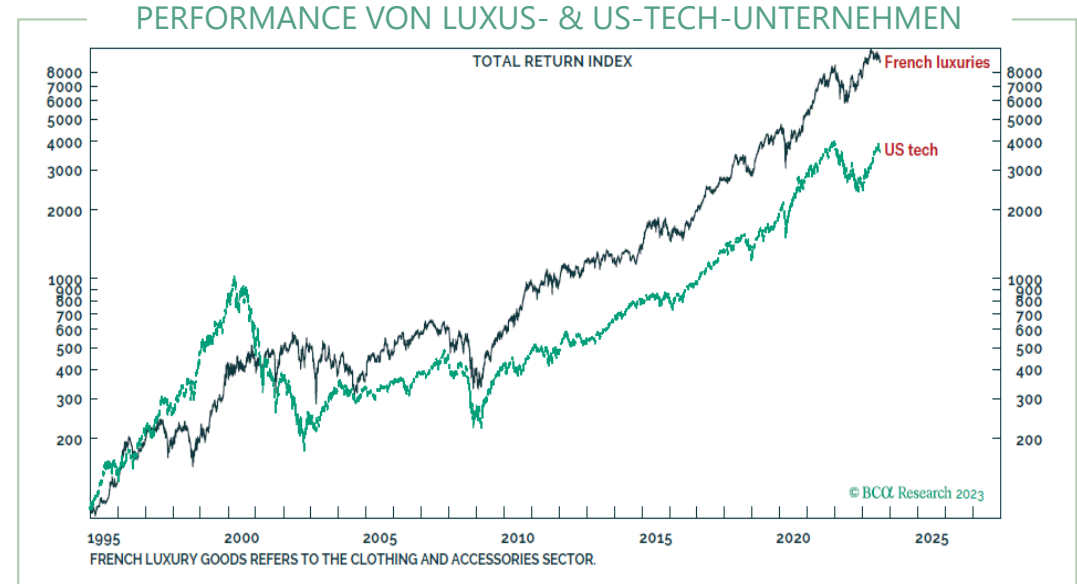
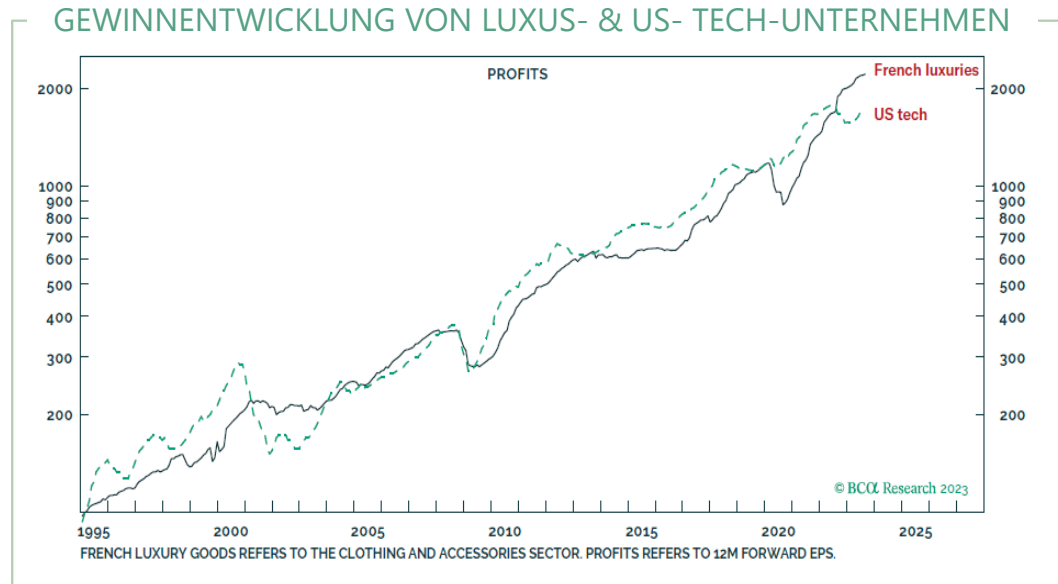
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023





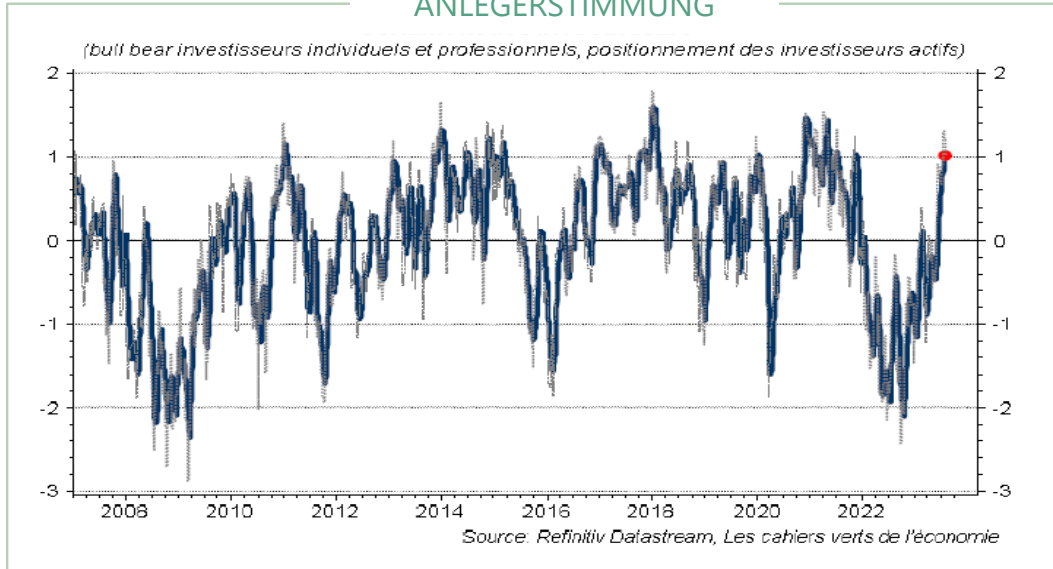
# Technologie- vs. Luxussektor?

## VORTEIL DURCH PREISMACHT UND EINTRITTSBARRIEREN

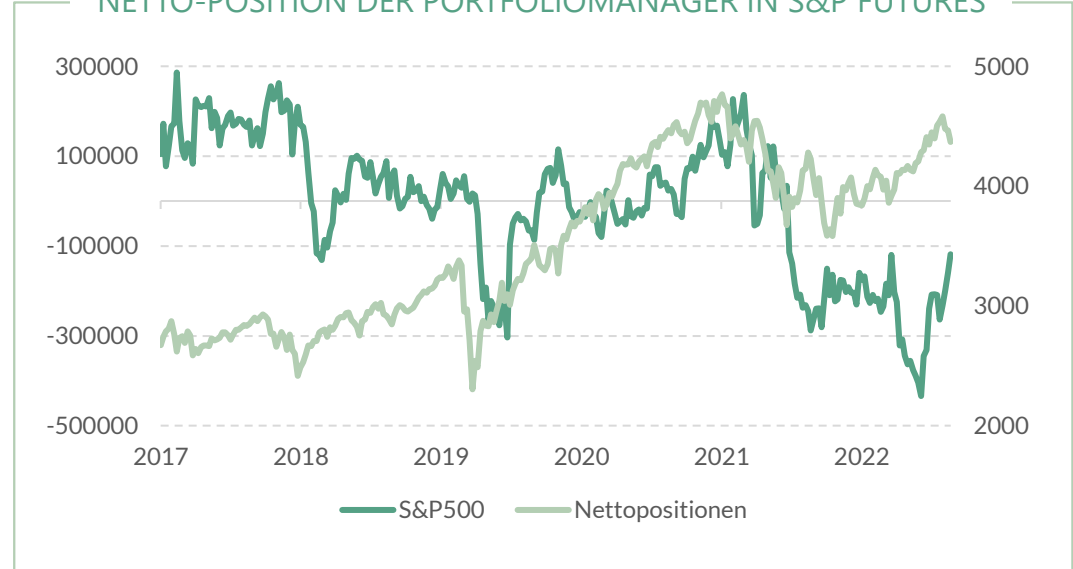


# Positionierung der Portfoliomanager BEREITS WIEDER RECHT OFFENSIV

ANLEGERSTIMMUNG



NETTO-POSITION DER PORTFOLIOMANAGER IN S&P FUTURES

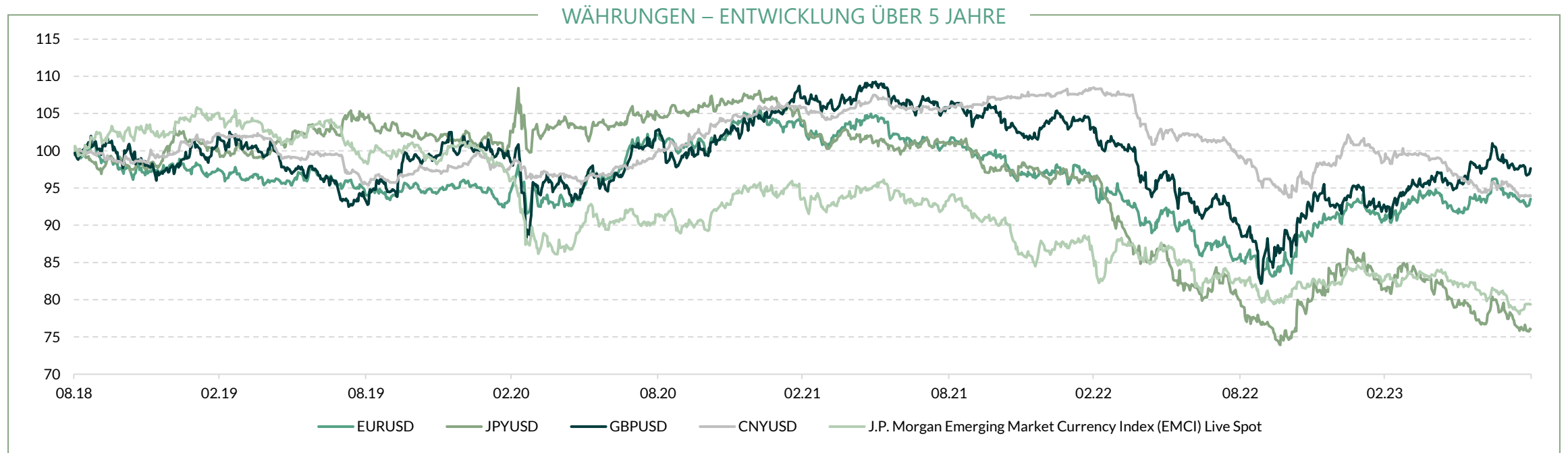


Quelle: ODDO BHF AM, S&P, Apollo AM, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023



# Währungen: EUR/USD

## SCHWACHE KONJUNKTUR IN EUROPA KÖNNTE EURO BELASTEN



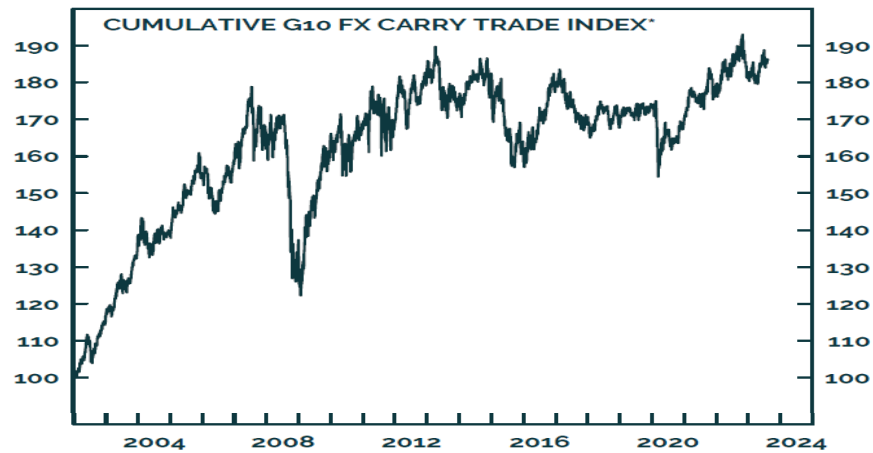
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Angaben mit Stand vom August 2023



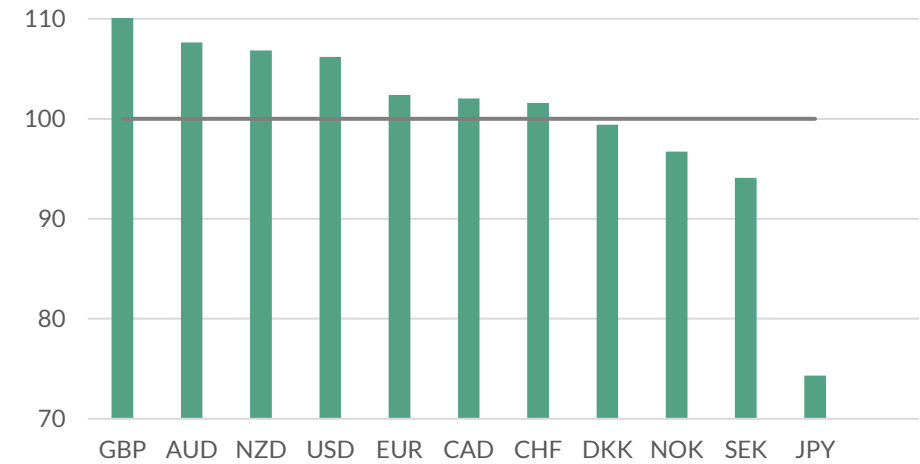
# Währungen: Yen

## KURSWECHSEL DER JAPANISCHEN NOTENBANK

ZENTRALES RISIKO: EINE AUSWEITUNG DES CARRY TRADE



REALER EFFEKTIVER WECHSELKURS DER G10-WÄHRUNGEN



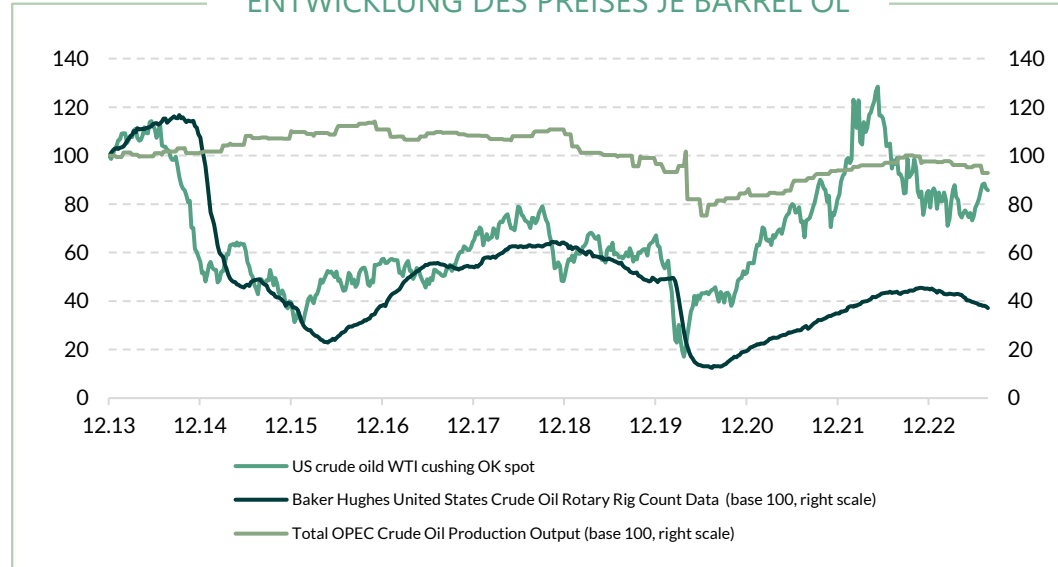
Quelle: ODDO BHF AM, Refinitiv Datastream, Bloomberg. Angaben mit Stand vom August 2023



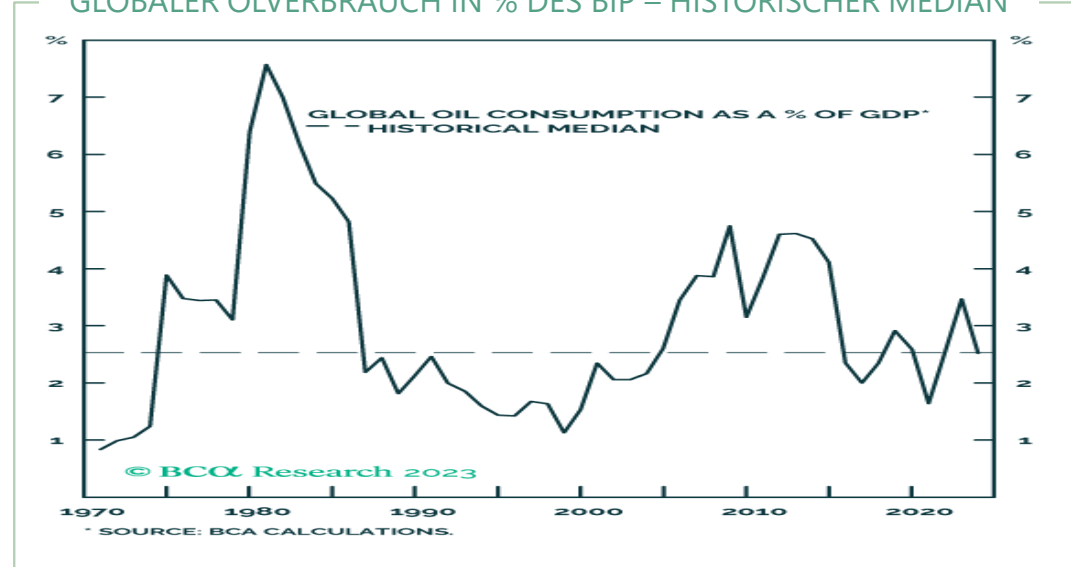
# Rohstoffe: Was sagen die Bewertungsmodelle?

## PREIS FÜR BARREL ÖL AUF ANGEMESSENEM NIVEAU

ENTWICKLUNG DES PREISES JE BARREL ÖL



GLOBALER ÖLVERBRAUCH IN % DES BIP – HISTORISCHER MEDIAN



Quelle: ODDO BHF AM, BCA Research, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023



UNSERE  
ÜBERZEUGUNGEN  
FÜR DEN WEITEREN  
JAHRESVERLAUF

# Unsere Überzeugungen

ANLEIHEN DEN VORZUG GEBEN GEGENÜBER AKTIEN →

Überzeugungen		Gründe	
1	Kurzlaufende Hochzinsanleihen		Attraktiver Carry statt Spread-Einengung
2	Investment-Grade-Anleihen		Attraktives Risiko/Rendite-Profil
3	Aktien		
	3.1. Strategische Positionierung in KI- und Luxus-Sektoren		Gewinnwachstum, Eintrittsbarrieren
	3.2. Europäische Aktien: Rotation in defensive Werte		Wirtschaftliche Unsicherheiten, Stabilisierung der Zinsen
	3.3. Festhalten an Positionen in China und Nebenwerten		Zu spät für einen Verkauf, Katalysatoren abwarten



# Euro-High-Yield-Kurzläufer: Optimales Risiko-Rendite-Profil

## UNSER FAVORIT UNTER DEN ANLAGEKLASSEN



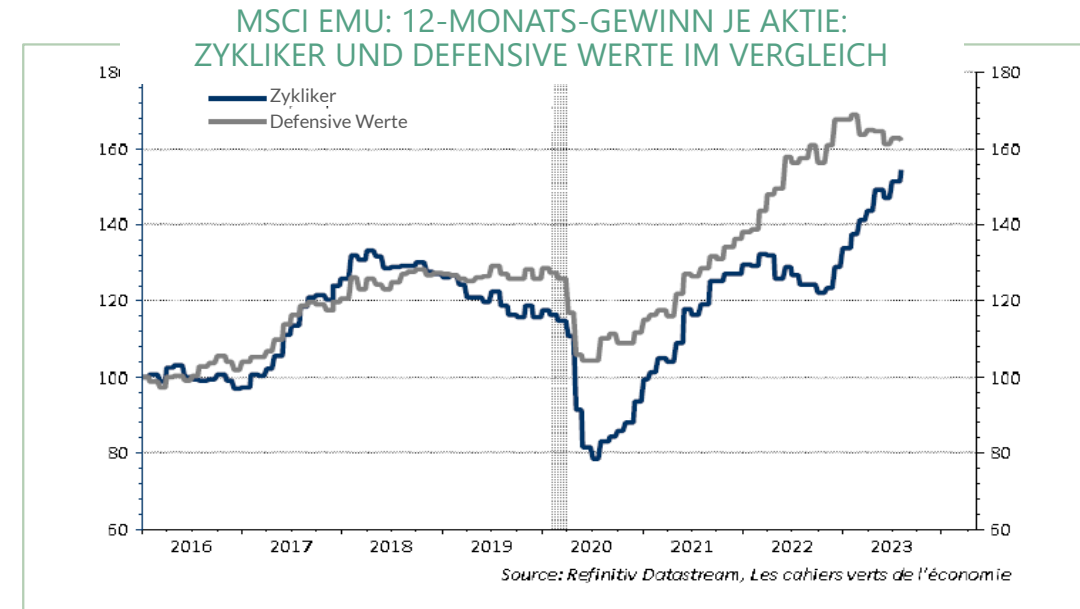
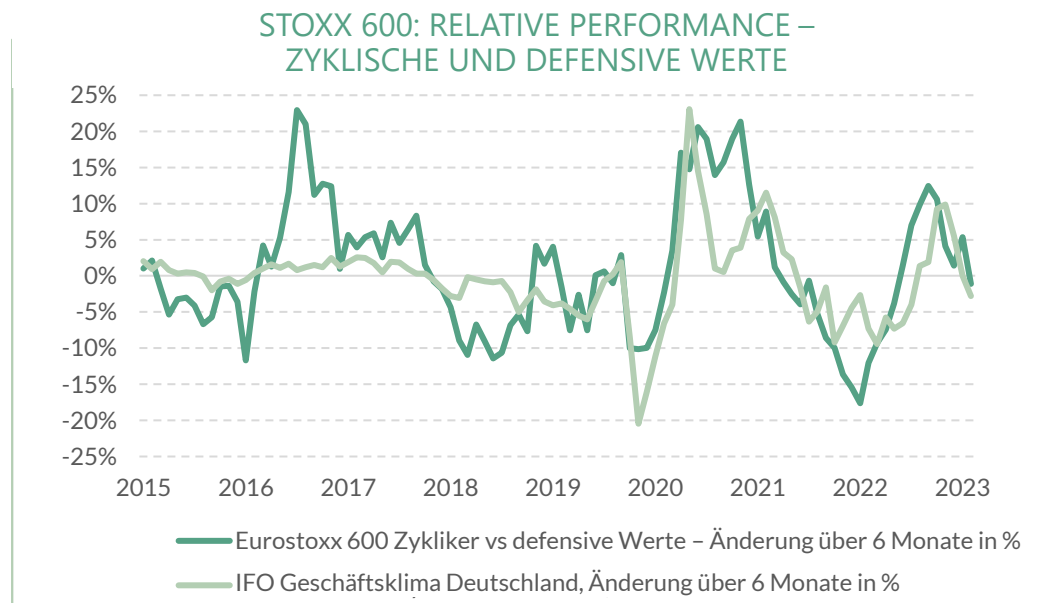
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

<sup>1</sup> Basierend auf dem ICE BofA Euro High Yield Non-financial Fixed & Floating Rate Index (HEAE). <sup>2</sup> Basierend auf der Euro Credit Short Duration Strategie | Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Angaben per 30.08.2023



# Europäische Aktien

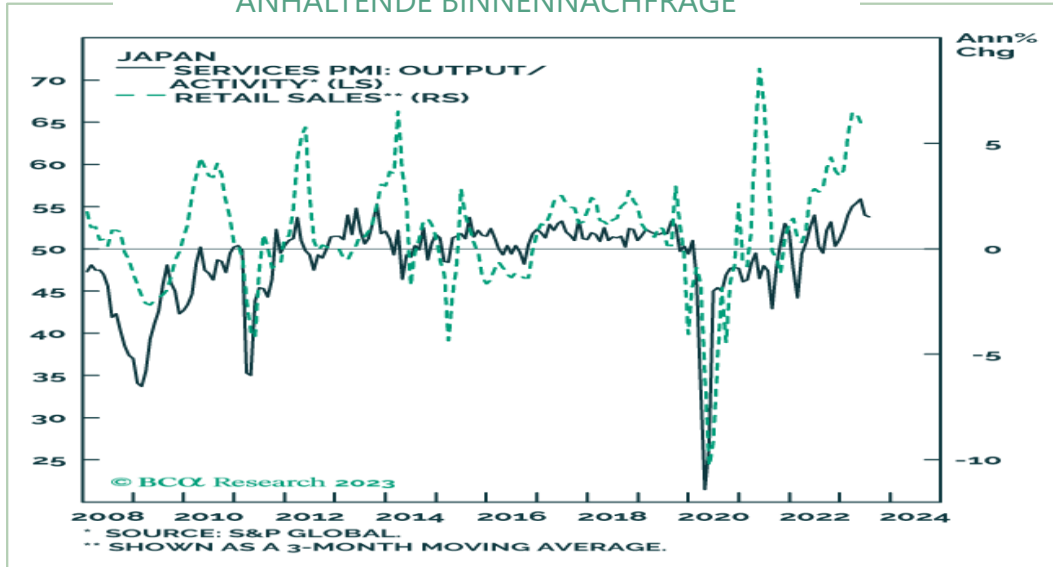
## ZEIT FÜR ROTATION ZURÜCK IN DEFENSIVE SEKTOREN?



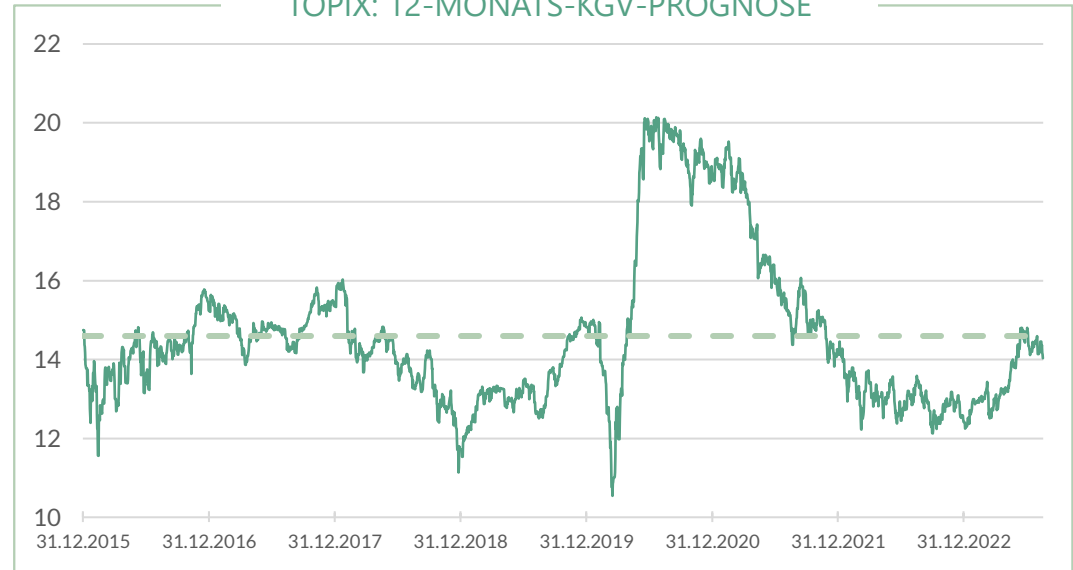
# Japanische Aktien

## JAPAN: POSITIVER KREISLAUF IM GANGE

ANHALTENDE BINNENNACHFRAGE



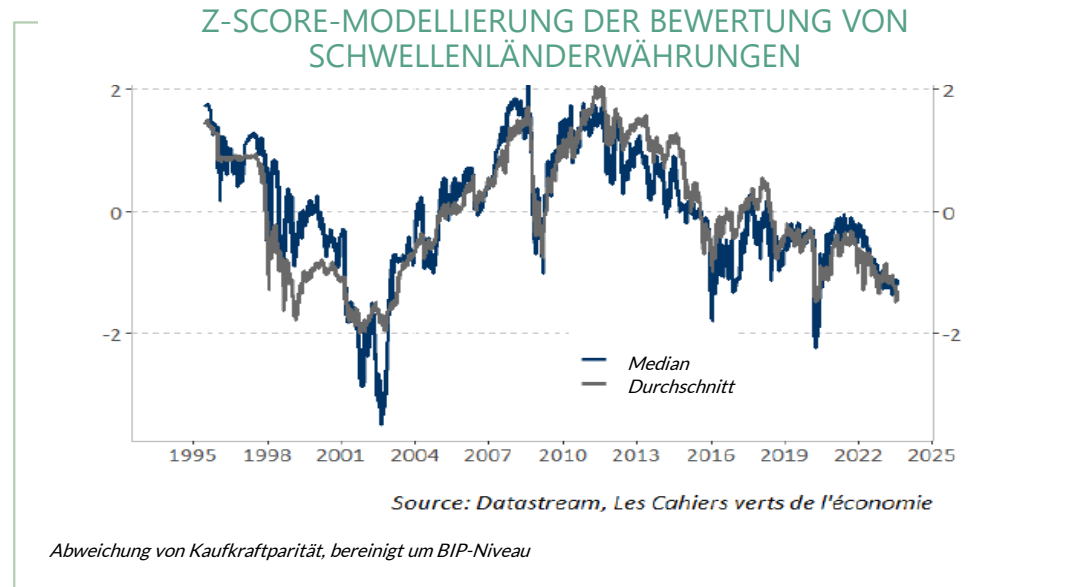
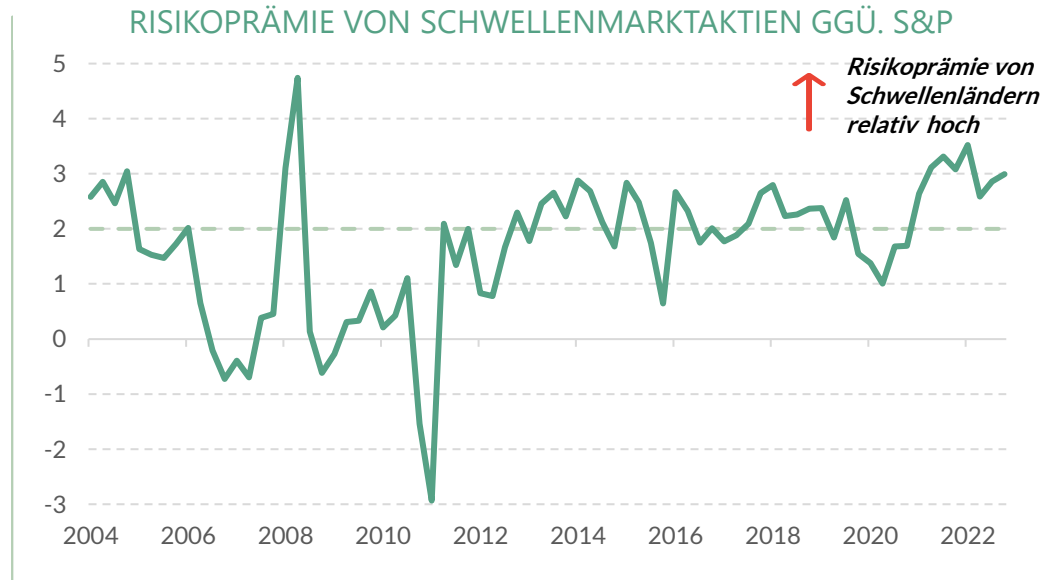
TOPIX: 12-MONATS-KGV-PROGNOSE



Quelle: BCA Research, Oddo BHF AM, Bloomberg, Angaben mit Stand vom August 2023

# Schwelkenmärkte (ohne China)

## ATTRAKTIVER BEWERTUNGSABSCHLAG





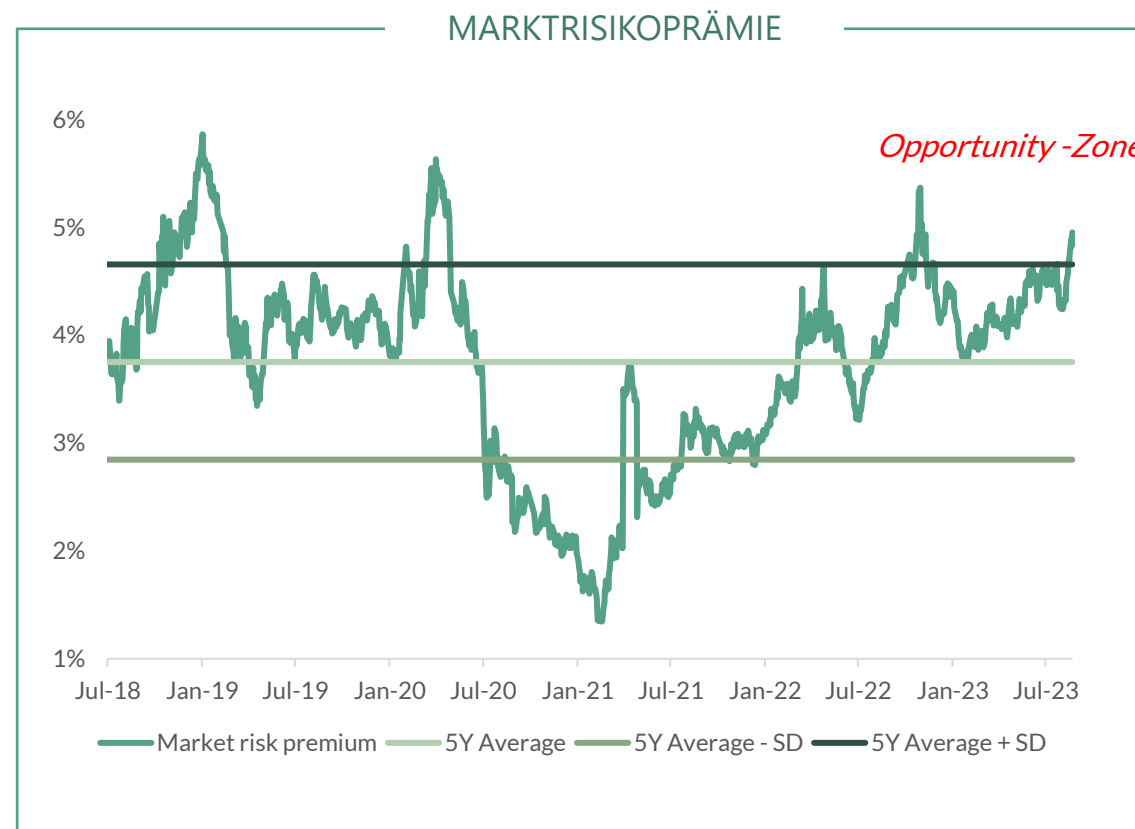
# Katalysatoren für Neupositionierung ... & RISIKEN

KATALYSATOREN		ERWARTUNGEN
1	Inflationshöhepunkt	Im September in den USA, im November 2022 in Europa erreicht
2	Signale dafür, dass sich die Notenbanken dem Ende des Zinsstraffungszyklus nähern	In allen Regionen der Fall
3	Tiefpunkt bei zentralen Konjunkturindikatoren wie Einkaufsmanager- oder ISM-Index	Positive Überraschungen in den USA und den Schwellenländern (ohne China), in Europa weniger. Situation in China problematisch
4	Tiefpunkt bei den Gewinnrevisionen	In den USA sind die Gewinnprognosen korrigiert worden, in Europa nicht. Zu große Sorglosigkeit

RISIKEN	
1	Zweitrundeneffekte (Löhne) → Bislang keine starken Signale dafür
2	Weitere Zinserhöhungen → möglich, falls Inflation in den USA hartnäckig bleibt, in Europa schwieriger
3	Rückläufige Investitionen und/oder sich abschwächender Konsum → Wir gehen von einem sich abschwächenden Konsum aus
4	Verschärfung der Finanzierungsbedingungen → Weniger Spielraum für steuerliche Anreize, spürbare Auswirkungen wahrscheinlich

# Blickpunkt China

## EXTREMER ABSCHLAG BEI EBENSO EXTREMEN RISIKEN

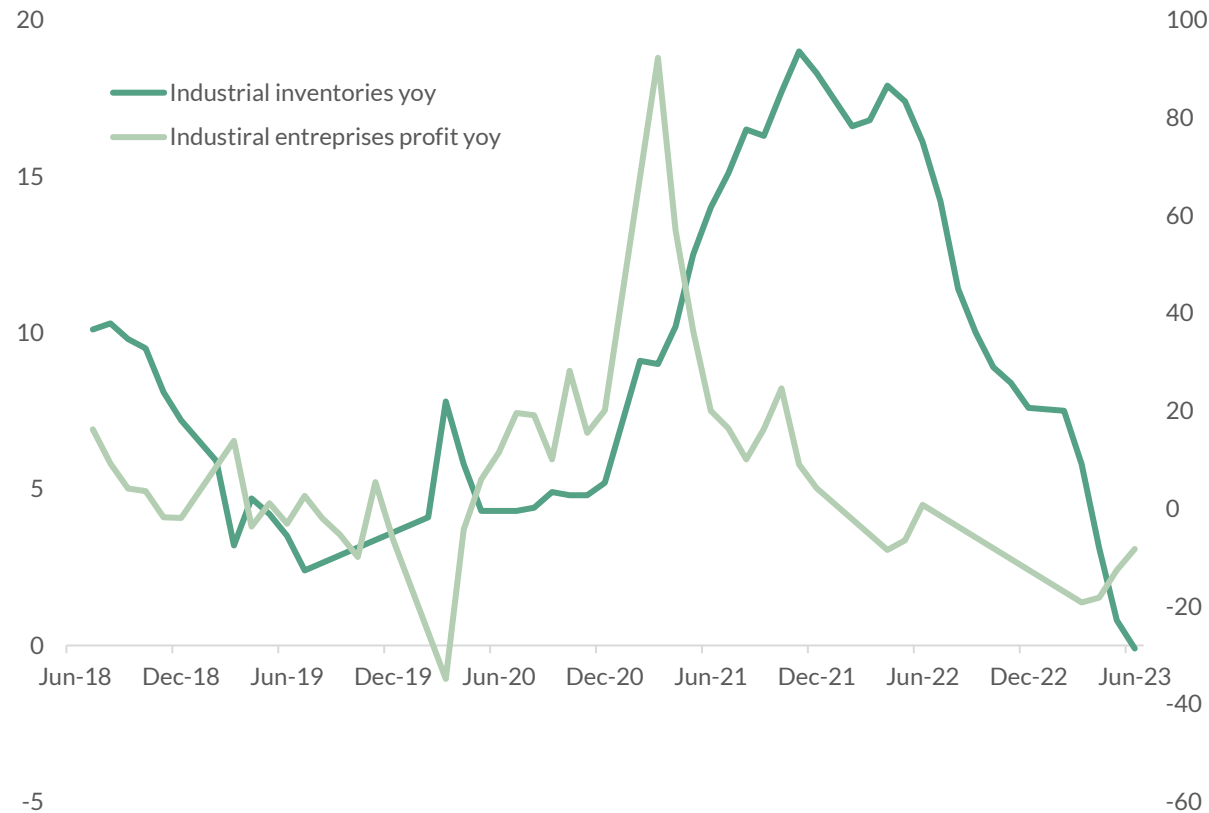


**Hinweis: Hochrechnungen und Prognosen sind nicht unbedingt ein Indikator für zukünftige oder wahrscheinliche Entwicklungen**

\*Auf Basis des CSI 300 Index; Durchschnitt und Standardabweichung der Marktrisikoprämie werden auf Basis des tatsächlichen KGVs berechnet | Quelle: Bloomberg | Daten mit Stand vom 23.08.2023

# Blickpunkt China

## ENDE DES LAGERABBAUS IN SICHT



Beginn der Lagerzyklus	Ende der Lagerzyklus	Dauer (Monate)	Dauer (Quartale)
Juli 1999	Oktober 2002	41	14
November 2002	Mai 2006	44	15
Juni 2006	August 2009	40	13
September 2009	August 2013	49	16
September 2013	Juli 2016	35	12
August 2016	November 2019	41	14
<b>Dezember 2019</b>	<b>Juli 2023</b>	<b>45</b>	<b>15</b>
Durchschnitt		41	14



# Zusammenfassung

## BEVORZUGTES ANLAGEINSTRUMENT: ANLEIHEN

	Überzeugungen	Auswirkungen	Zu beobachtende Faktoren
1	Weltwirtschaft stabilisiert sich, aber keine Beschleunigung in Sicht	Verschärfte finanzielle Rahmenbedingungen erst mit Verzögerung spürbar	Desynchronisierung zugunsten der USA (ggü. Europa)
2	Weltweite Disinflation bestätigt sich (Löhne ausgenommen)	Verbesserte Produktionsketten, sinkende Erwartungen, Preisrückgang bei Waren, aber weniger bei Dienstleistungen	Künftig weniger positive Basiseffekte
3	Baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken	Nachlassender Inflationsdruck	Restriktive Finanzierungsbedingungen aufgrund der auf hohem Niveau verankerten Kurzfristzinsen
4	Chinas Wachstum enttäuscht. Behörden reagieren zu zaghaft	Alle Indikatoren negativ: Konsum, Verbrauchervertrauen, Investitionen, Immobilien,...	Stützungsmaßnahmen auf Angebotsseite zu erwarten?
5	Leicht negativ in Bezug auf Aktien	Sanfte Landung bereits in den Kursen eingepreist, gemessen an Realzinsen hohe Bewertungen, Risiko einer Abwärtskorrektur bei Gewinnen	Cashflow- und Eigenkapitalrendite zugunsten der USA
6	Neutral in Bezug auf Staatsanleihen	Voraussichtlich Entspannung am langen Zinsende (durch sinkende Realzinsen) solange die kurzfristigen Zinsen hoch bleiben	Mit der Neubewertung der Laufzeitprämien Versteilerung der Renditekurven
7	Positiv in Bezug auf kurzlaufende Unternehmensanleihen	Attraktiver Carry, kurzfristig kaum Anstieg der Ausfallraten zu erwarten	Gute Widerstandskraft im Falle einer gemäßigten Rezession?



03

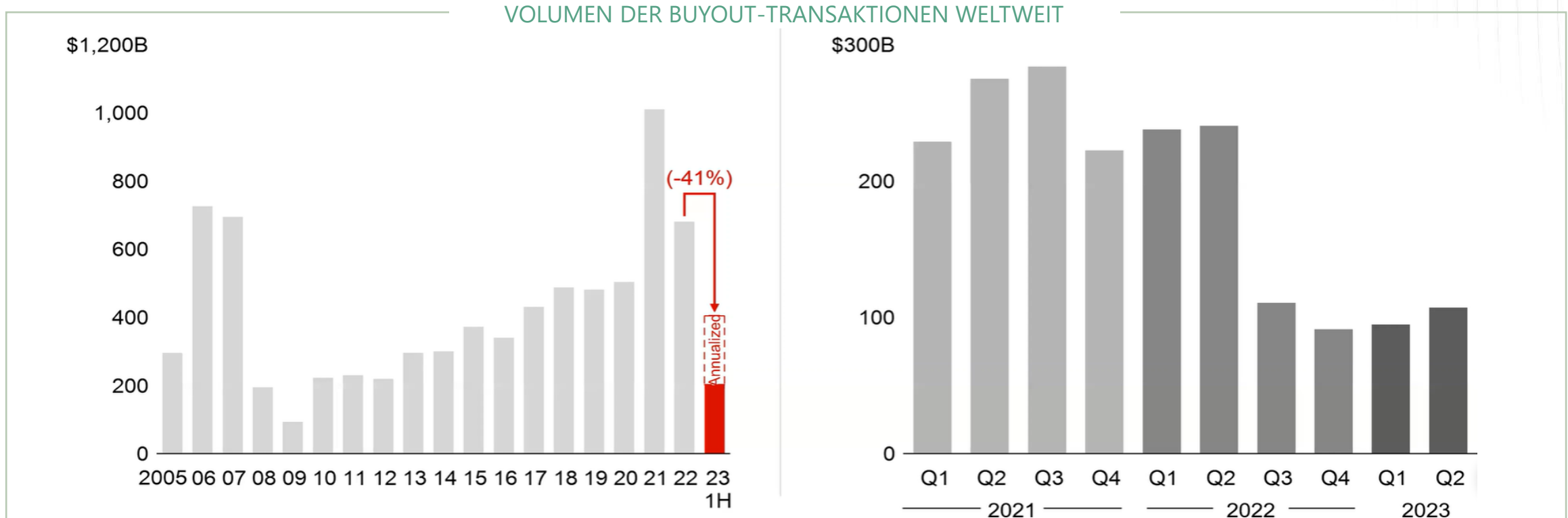
MARKTANALYSE  
& *Positionierung – Private Assets*





# *M&A-Transaktionen seit vier Quartalen rückläufig*

## EINMALIGE CHANCE FÜR SECONDARIES-STRATEGIEN



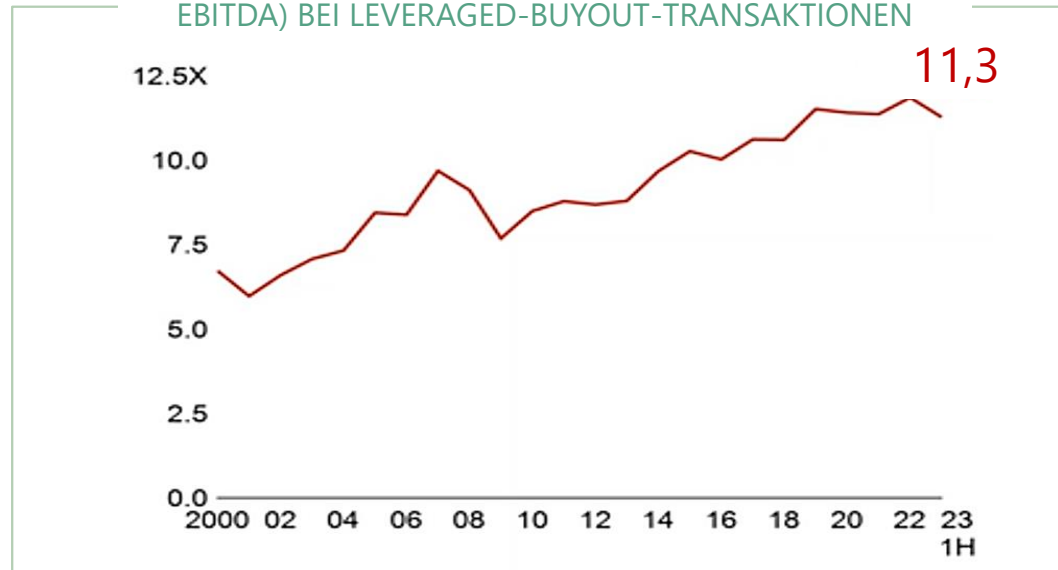
- ▶ Investoren und Manager wenden sich dem Sekundärmarkt zu, um die Liquidität ihrer Portfolios zu stärken
- ▶ Unsere Präferenz gilt hier Continuation Funds



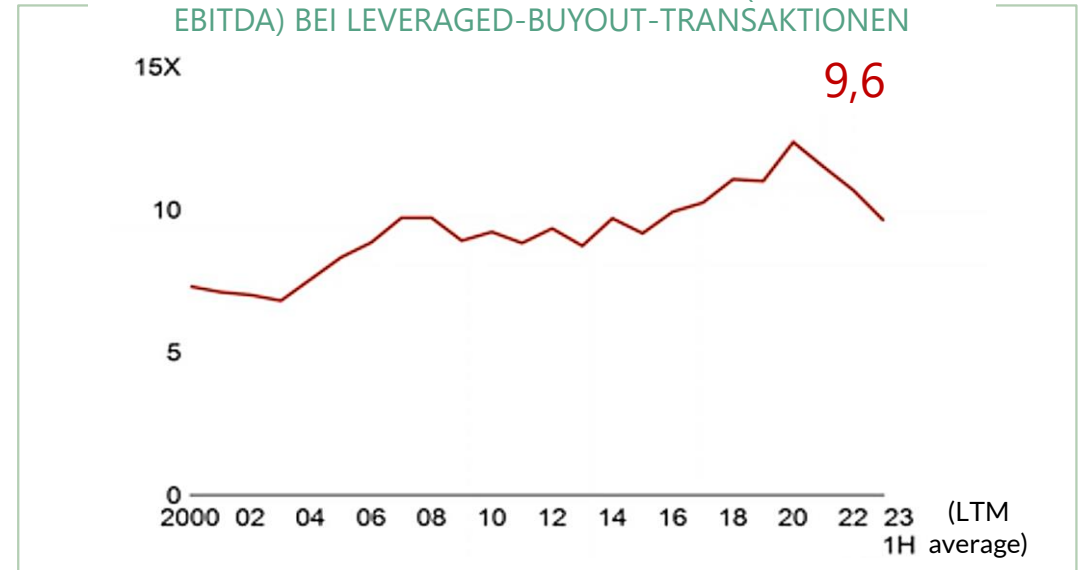
# Bewertung

## ATTRAKTIVERE EINSTIEGSPUNKTE

USA: DURCHSCHNITTLICHES MULTIPLE (KAUFPREIS ZU EBITDA) BEI LEVERAGED-BUYOUT-TRANSAKTIONEN



EUROPA: DURCHSCHNITTLICHES MULTIPLE (KAUFPREIS ZU EBITDA) BEI LEVERAGED-BUYOUT-TRANSAKTIONEN



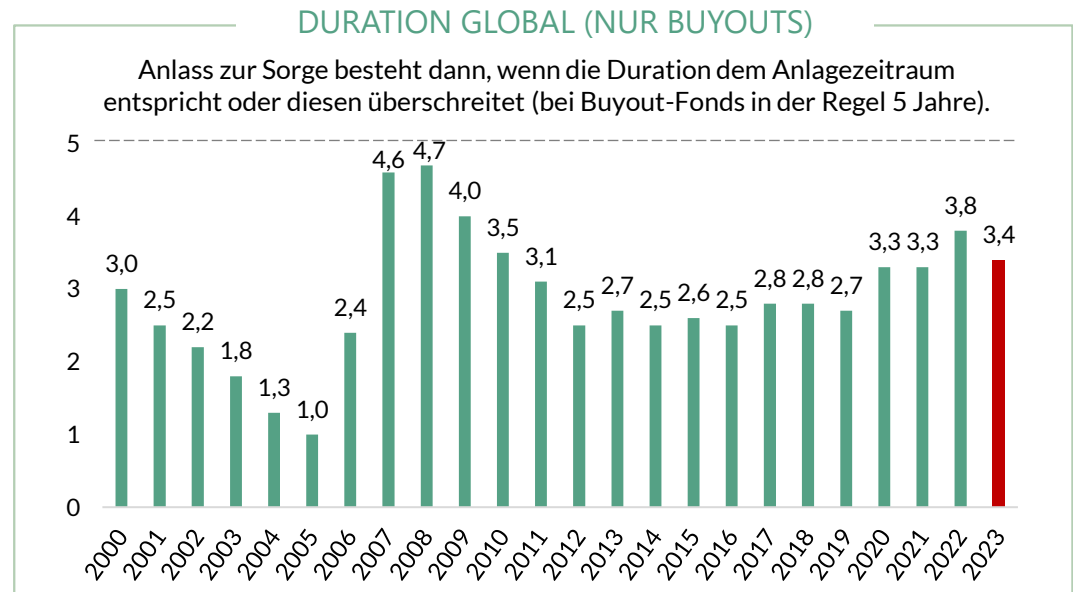
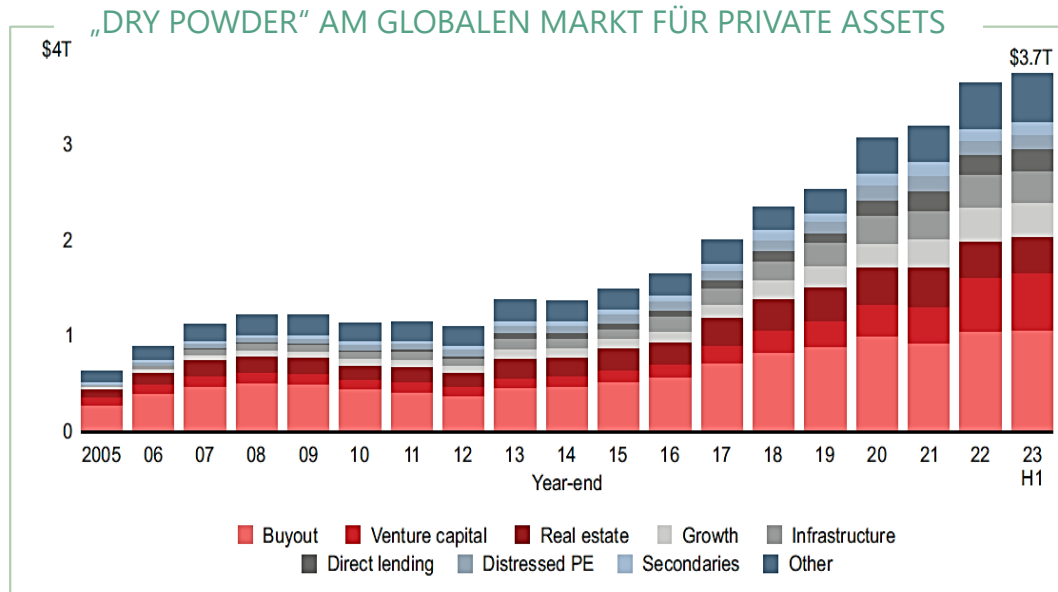
Wir erwarten eine Stabilisierung der Multiples

Unser Fokus liegt hier auf defensiven, qualitativ hochwertigen Geschäftsmodellen, die in den meisten Zyklen hohe Multiples rechtfertigen



# Dry Powder

## SUCHE NACH RENDITE SORGT FÜR MITTELZUFLÜSSE



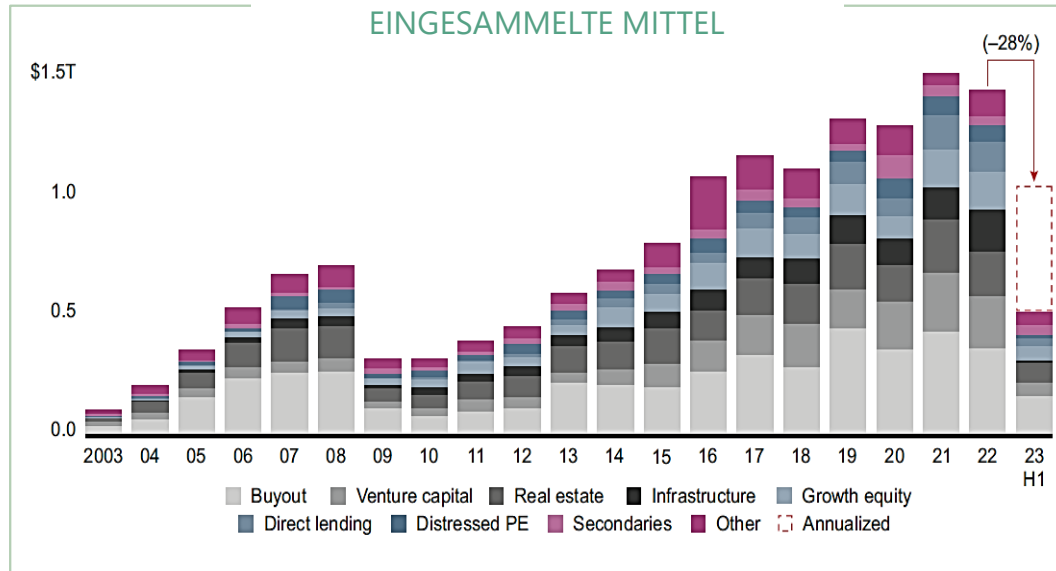
Die Private-Assets-Märkte sind in der Lage, die aktuelle Nachfrage zu absorbieren. Damit ist nach unserer Analyse das Risiko einer Ausweitung der Multiples begrenzt



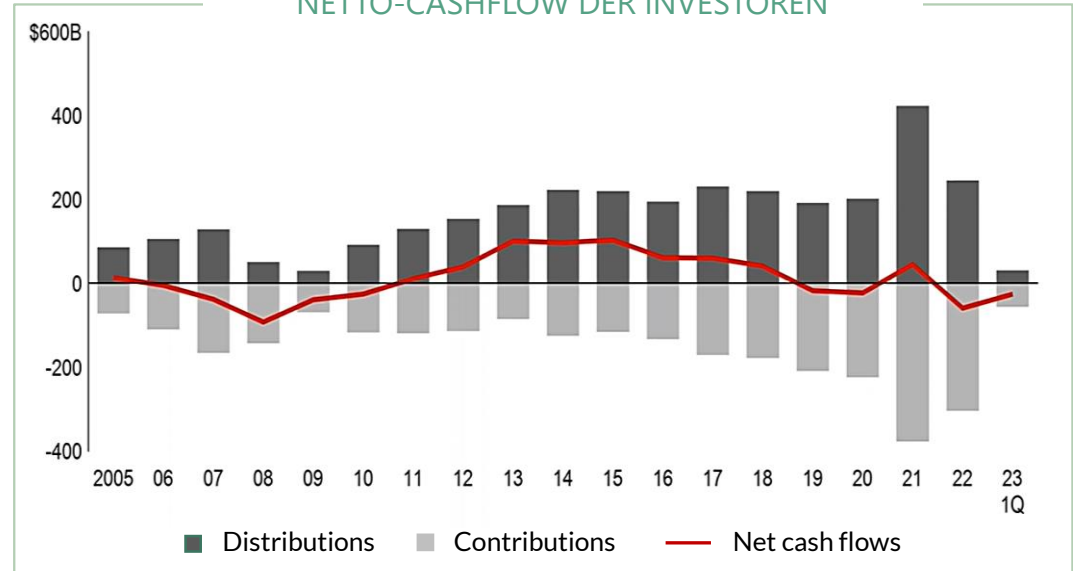
# Mittelaufkommen

“I WANT SOME CASH BACK FIRST!”

WELTWEIT FÜR DEN PRIVATMARKT  
EINGESAMMELTE MITTEL



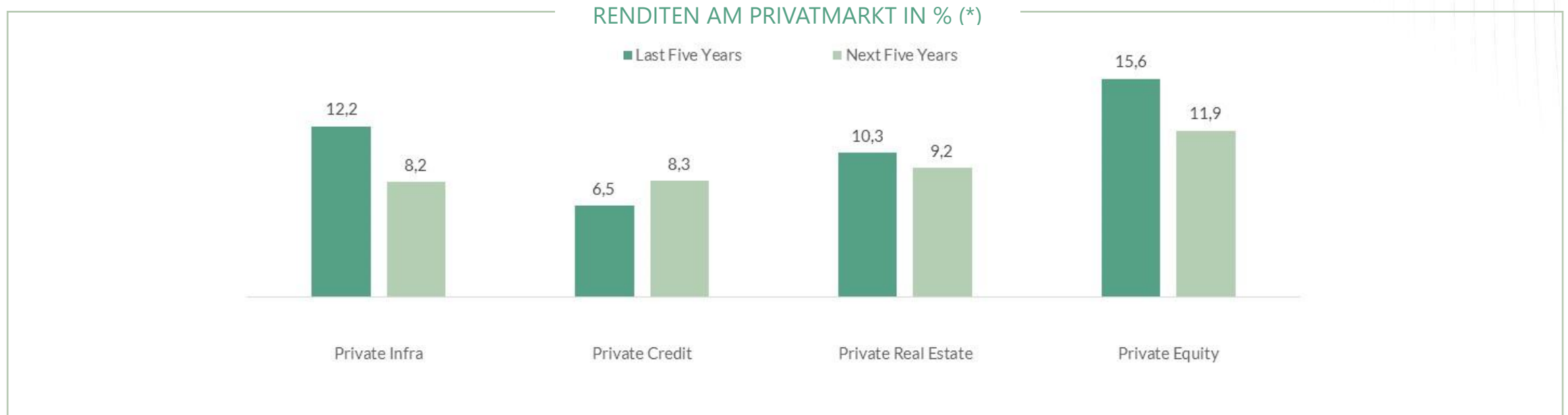
NETTO-CASHFLOW DER INVESTOREN



Die Investoren haben in den letzten fünf Jahren kumulativ einen negativen Cashflow erzielt  
Für ein wieder steigendes Mittelaufkommen muss der Cashflow erst wieder ins Positive drehen  
In einem solchen Umfeld profitieren nach unserer Analyse Secondaries-Fonds

# Was erwartet uns?

## KREDITE: DER GROSSE GEWINNER



Für die kommenden Jahre erwarten wir insgesamt niedrigere Renditen mit einer geringeren Streuung zwischen den einzelnen Strategien

Unter den diversen Strategien erhält im derzeitigen Marktumfeld Private Debt verstärkt Rückenwind

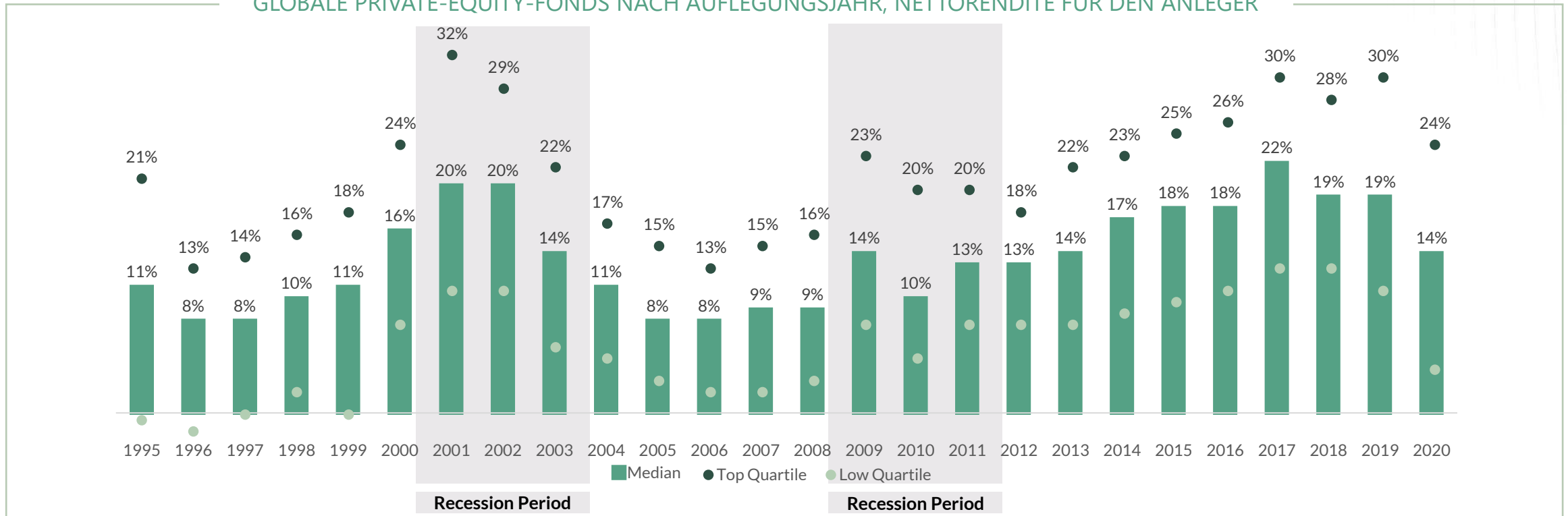
(\*) Quelle: Cambridge Associates, Bloomberg, KKR Global Macro



# Nicht verpassen: die Auflegungsjahre 2023/24

## WICHTIG DABEI: AUF DIE RICHTIGEN FONDSMANAGER SETZEN

Globale Private-Equity-Fonds nach Auflegungsjahr, Nettoerndite für den Anleger



Angesichts der großen Renditestreuung bleibt die Auswahl der Manager von entscheidender Bedeutung  
 Unsere Präferenz gilt defensiven, qualitativ hochwertigen Sektoren mit hohem freien Cashflow

Quelle: Cambridge Associates, Bloomberg, KKR Global Macro.

### **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 21.500.000 €.  
Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857 Paris.  
12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Telefon: 33 (0)1 44 51 85 00

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



**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT