



## Neues Muster?

### MONTHLY INVESTMENT BRIEF

JULI 2019

2019 steht als Hauptthema die weitere Verschlechterung der makroökonomischen Daten im Mittelpunkt, die die Zentralbanken zu stoppen versuchen. Die Anleger gehen inzwischen von mindestens fünf Zinssenkungen in den USA und der Wiederaufnahme der Anleihekäufe durch die Europäische Zentralbank aus. Die niedrige Inflation dient der Fed als Freiraum für Zinssenkungen und Mario Draghi verwendet die letzten Monate seiner Amtszeit darauf eine Rezession in der Eurozone zu verhindern. Die Zinsen werden lange, vielleicht sogar sehr lange, niedrig bleiben ...

#### Wie sollen riskante Anlagen angesichts dieses neuen Musters bewertet werden?

Die historischen Bewertungsmodelle für Aktien messen der Abzinsung der zukünftigen Cashflows immer noch eine große Bedeutung bei. Um für Kontinuität zu sorgen, ändern Fondsmanager ihre Abzinsungssätze, die aus einer geschätzten langfristigen Rendite zuzüglich einer Risikoprämie bestehen, selten. Berücksichtigen diese den Rückgang des risikofreien Zinssatzes hinreichend?

Die Entwicklung der Wachstumswerte, die am empfindlichsten auf die Zinssätze reagieren (Luxusgüter, Getränke, Immobilien und in geringerem Maße Versorger) hatte in der jüngsten Zeit nicht viel mit der Entwicklung der zyklischen Aktien gemeinsam. In einem Umfeld, in dem die Konjunktur nachlässt, haben die Anleger zu Recht Wachstumsaktien um jeden Preis bevorzugt. Wie sollte man sich jetzt verhalten, da der Bewertungsunterschied zwischen Wachstumswerten und Zyklikern extrem groß ist?

#### Wir wollen analysieren was geschieht, wenn sich bestimmte Hypothesen ändern:

##### 1. Rückgang des Abzinsungssatzes

Man muss kein großer Mathematiker sein um zu verstehen, dass das Aufwertungspotenzial in diesem Fall enorm wäre. Der theoretische Preis einer Aktie, der auf der Basis der Aktualisierung der Cashflows auf zehn Jahre berechnet wird, steigt umgehend um 8 %, wenn man den Abzinsungssatz um ein Prozent senkt (z. B. von 5 % auf 4 %). Hiermit würden wir bei diesem neuen Muster bleiben, bei dem das Wachstum der Cashflows und deren Höhe bei der Wertsteigerung der Aktien den Unterschied machen würden. Der Bewertungsunterschied wäre damit keine Anomalie mehr, sondern die neue Norm.

##### 2. Berücksichtigung der negativen Zinsen bei den Risikoprämien

Die Risikoprämie, die als Abweichung zwischen der geschätzten Rendite der Aktien (1/KGV) und dem risikofreien Zinssatz auf zehn Jahre gemessen wird, nähert sich dem bei Einbruch des Marktes Ende 2018 erreichten Höchstwerten.

Bei bestimmten Aktien beträgt die erwartete Rendite 12 % (bei einem KGV von 8) und einer guten Visibilität der zukünftigen Kapitalströme. Sollte man wirklich auf eine Anlage in

derartige Werte verzichten, wenn die Renditen sämtlicher sogenannter risikofreier Anlagen gleich Null oder sogar negativ sind?

##### 3. Die Verwerfungen miteinbeziehen

Eine erste Antwort erfordert eine Analyse von möglichen zukünftigen Verwerfungen in bestimmten Sektoren, ob regulatorisch oder durch Wettbewerb ausgelöst. Auch hier müssen wir uns neu erfinden und dürfen uns nicht nur mit der Analyse der herkömmlichen, strukturierten Daten begnügen, sondern auch Big Data mit einbeziehen.

Wenn es dem Fondsmanager gelingt, Unternehmen mit interessanten Risikoprämien zu wählen, die den aktuellen technologischen und geopolitischen Umbrüchen standhalten, kann sein Portfolio selbst bei einer Konjunkturwende dauerhafte Performance erzielen. Um diesem Wandel Rechnung zu tragen, beziehen wir die künstliche Intelligenz in den Managementprozess unserer Strategien mit ein.



*Auch hier müssen wir uns neu erfinden und dürfen uns nicht nur mit der Analyse der herkömmlichen, strukturierten Daten begnügen, sondern auch Big Data mit einbeziehen.*

#### Laurent Denize

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

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 7.500.000 €.

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)

#### 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 7.500.000 €.

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)