



## **Investmentstrategie – *Völlig losgelöst***

**Bruno Cavalier – Chefvolkswirt, ODDO BHF**

**Laurent Denize – Global Co-CIO, ODDO BHF AM**

**September 2020**



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 PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

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, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zurate 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 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 und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. 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.

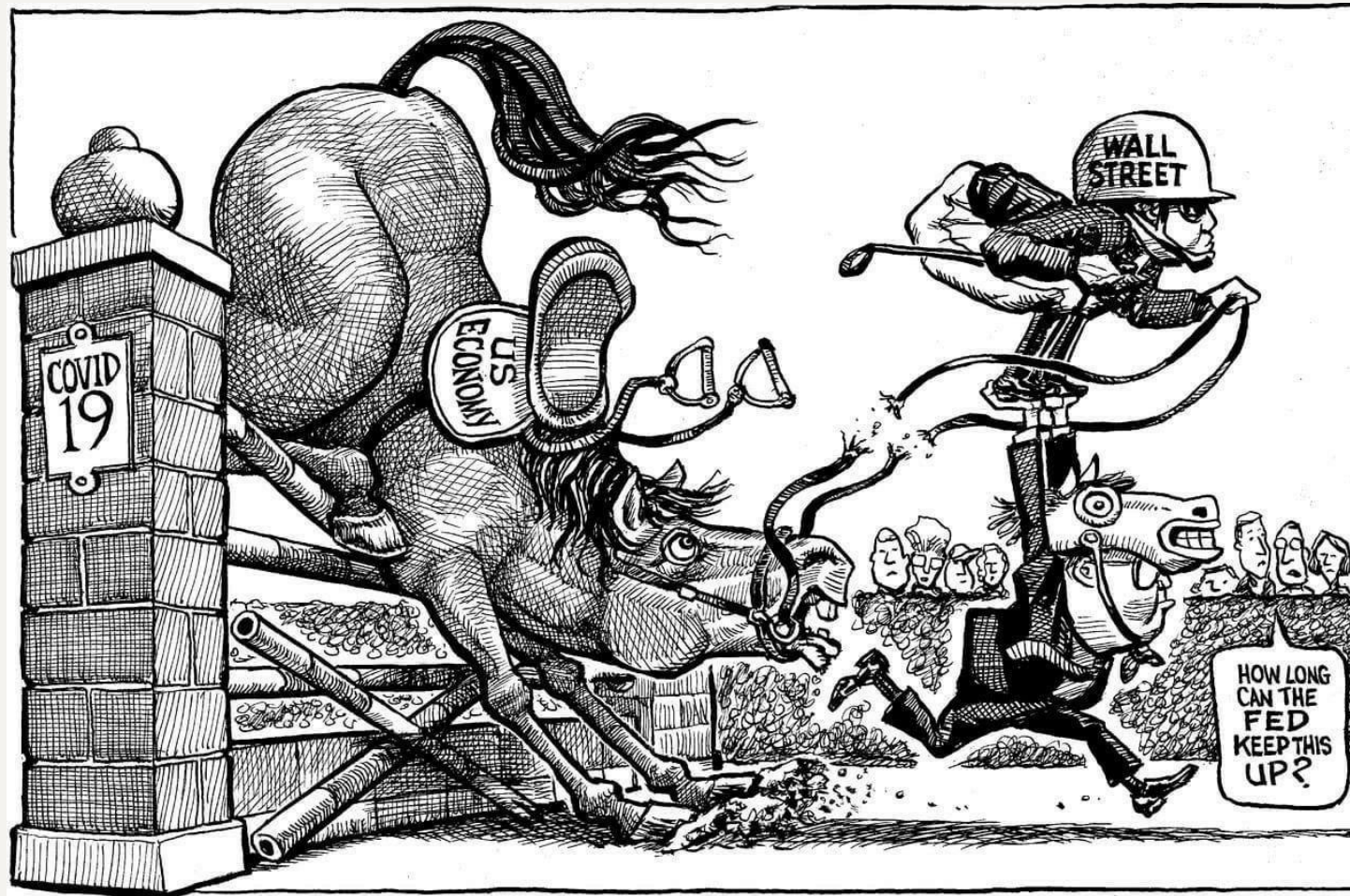
Die in dem vorliegenden Dokument angegebenen Nettoinventarwerte (NIW) dienen lediglich der Orientierung. Nur der in den Ausführungsanzeigen und den Depotauszügen angegebene NIW ist verbindlich. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erfolgen zu einem zum Zeitpunkt der Ausgabe und Rücknahme unbekanntem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

WO STEHEN WIR?

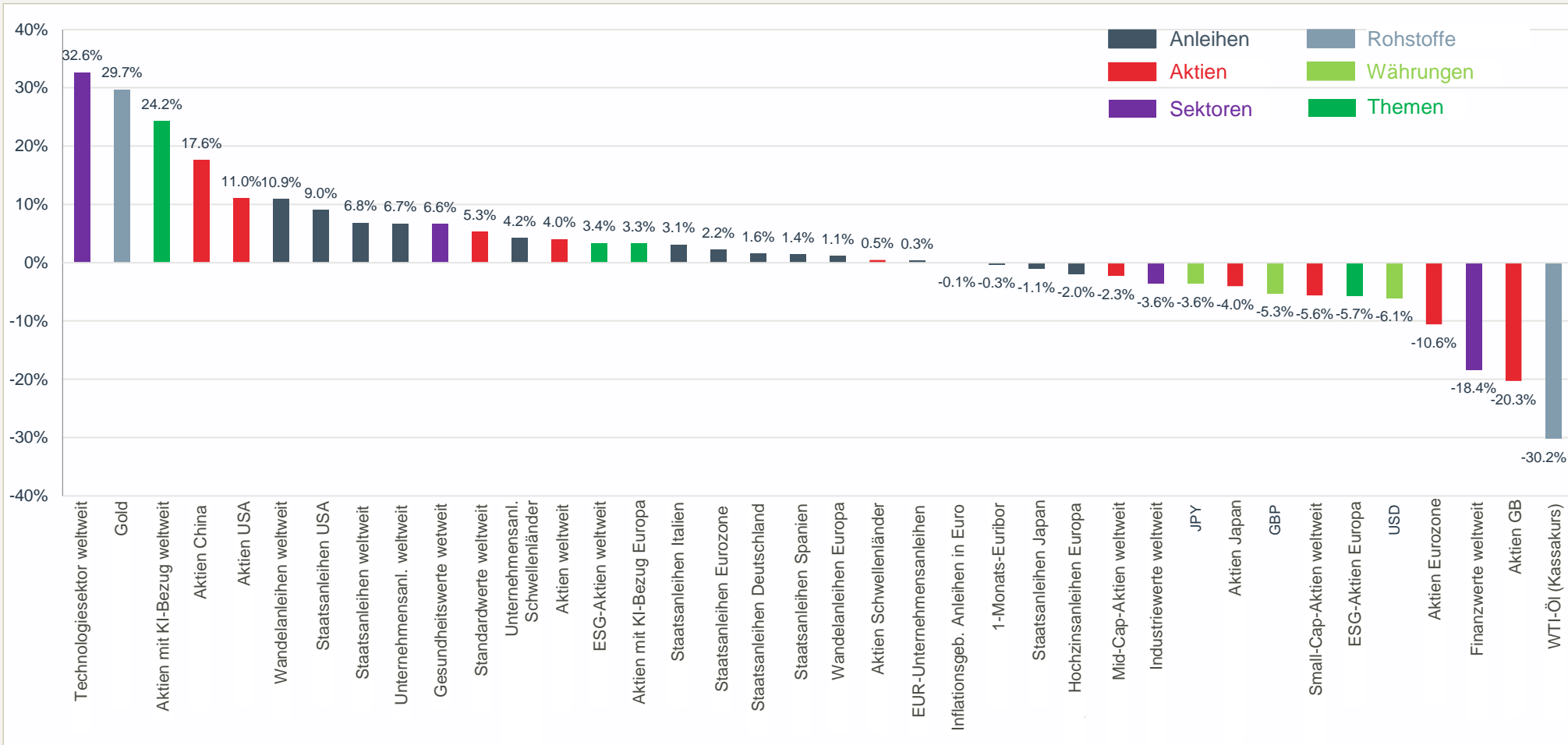
# Ist noch Zeit, um in Risikowerte zu investieren?



# Technologiewerte weiter auf Rekordniveau – Gegenbewegung in Summe fast 80%



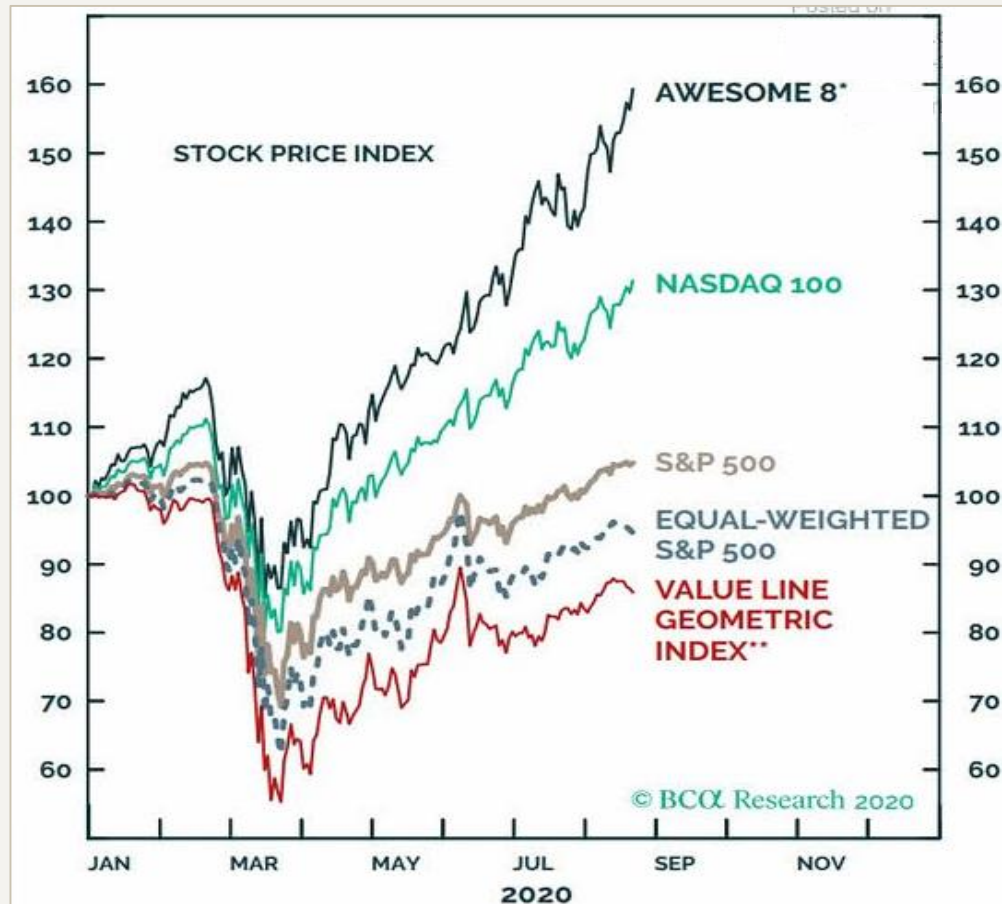
Wertentwicklung der Anlageklassen im laufenden Jahr



Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, 31.08.2020



# Außerhalb des Tech-Sektors sind die Wertentwicklungen nicht ganz so beeindruckend



\* Nach Marktkapitalisierung gewichteter Index der Wertentwicklung von Amazon, Apple, Facebook, Google, Microsoft, Netflix, Nvidia, Tesla

\*\* Der Index bildet die durchschnittliche Wertentwicklung von Aktien auf Basis gleichgewichteter Durchschnitte ab. Berechnungsgrundlage bildet hierbei das geometrische, nicht das arithmetische Mittel.

Quelle: ODDO BHF AM, BCA Research

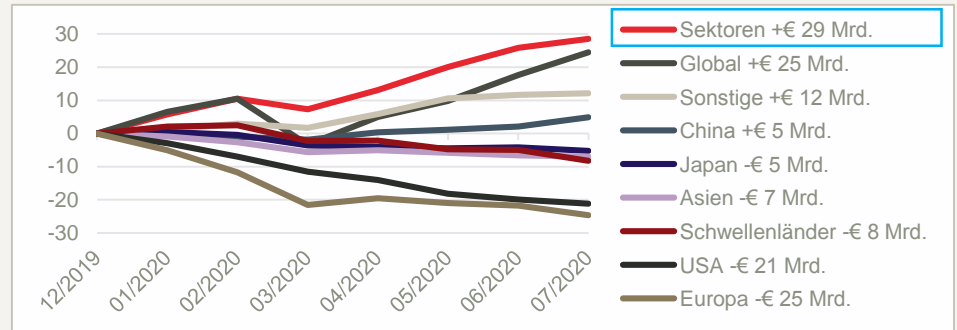
# Geldmarkt, Technologie, Gesundheit, Ökologie: Zufluchtswerte?



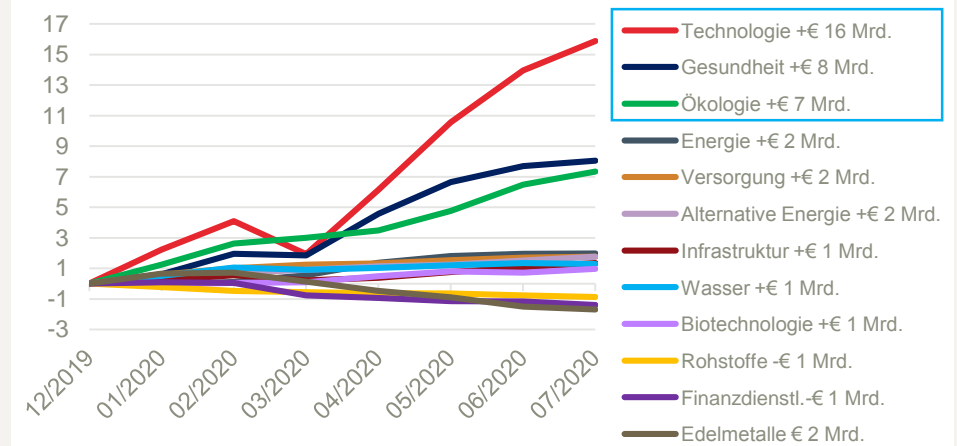
Weltweite Mittelflüsse in Fonds im laufenden Jahr, nach Anlageklasse

Anlageklasse	% verwaltetes Vermögen
<b>Geldmarkt</b>	<b>19.7%</b>
<b>Anleihen</b>	<b>2.2%</b>
<b>Aktien</b>	<b>-0.3%</b>
Global	1.3%
USA	-0.4%
Europa	-2.2%
Japan	4.8%
Schwellenländer	-3.8%
<b>Aktive Strategien</b>	<b>-2.2%</b>
<b>Passive Strategien</b>	<b>1.8%</b>

Mittelflüsse in europäische Aktien-Publikumsfonds (ohne ETFs) (Mrd. €), lfd. Jahr



Mittelflüsse in maßgebliche Sektoren/Themen (ohne ETFs) (in Mrd. €), lfd. Jahr

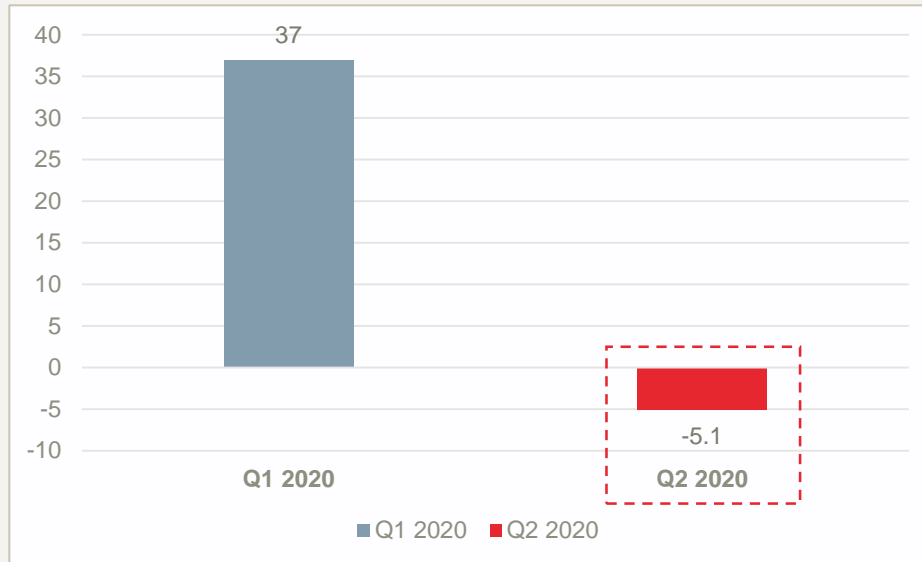


Quelle: ODDO BHF AM, EPFR Global, BofA | Morningstar Kategorie, Angaben zum 31.07.2020

# Seit Ausbruch der Krise zeigen sich institutionelle Anleger vorsichtig Nicht so die Privatanleger: « *It's time to do money* »



Beispiel Deutschland: Mittelflüsse\* institutioneller Anleger



Beispiel Europa: Mittelflüsse in Publikumsfonds im laufenden Jahr

	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	Lfd. Jahr
Anleihen	27.5	23.9	-132.4	18.0	25.6	26.8	19.7	9.2
Sonstige	2.8	2.1	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	8.0
<b>Aktien</b>	6.8	-3.4	-44.4	20.2	7.9	12.5	3.8	3.5
Allokation	7.7	2.7	-27.2	0.5	3.6	9.8	6.0	3.2
Wandelanleihen	0.1	-0.2	-2.8	-0.4	-0.1	0.2	-0.3	-3.5
Alternative	-0.4	-0.6	-19.4	-7.1	-3.5	-3.9	-2.4	-37.3
<b>Gesamt</b>	<b>44.5</b>	<b>24.6</b>	<b>-225.6</b>	<b>31.9</b>	<b>34.1</b>	<b>46.0</b>	<b>27.6</b>	<b>-16.9</b>

\*Mittelflüsse in Immobilienfonds, Effekten und Private Equity-Fonds

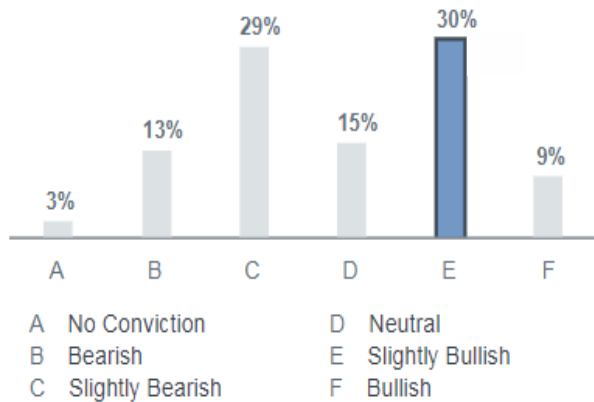
Quelle: ODDO BHF AM, BVI, Morningstar. Angaben mit Stand vom 31.07.2020 (Europe OE ex ETF ex MM)



# Aber wie lange noch?

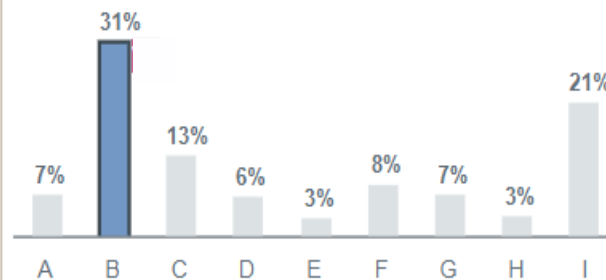


## 1. Wie schätzen Sie die Aussichten von Risikowerten ein?



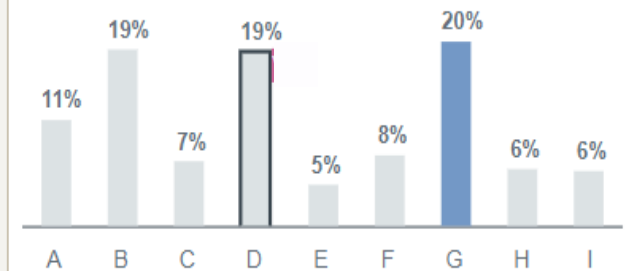
- A No Conviction
- B Bearish
- C Slightly Bearish
- D Neutral
- E Slightly Bullish
- F Bullish

## 2. Welcher Anlageklasse geben Sie den Vorzug?



- A No View
- B DM Equities
- C EM Equities
- D DM Govt Bonds
- E EM Govt Bond
- F Credit
- G USD FX
- H Crude
- I Gold

## 3. Welche Anlageklasse meiden Sie?



- A No View
- B DM Equities
- C EM Equities
- D DM Govt Bonds
- E EM Govt Bond
- F Credit
- G USD FX
- H Crude
- I Gold

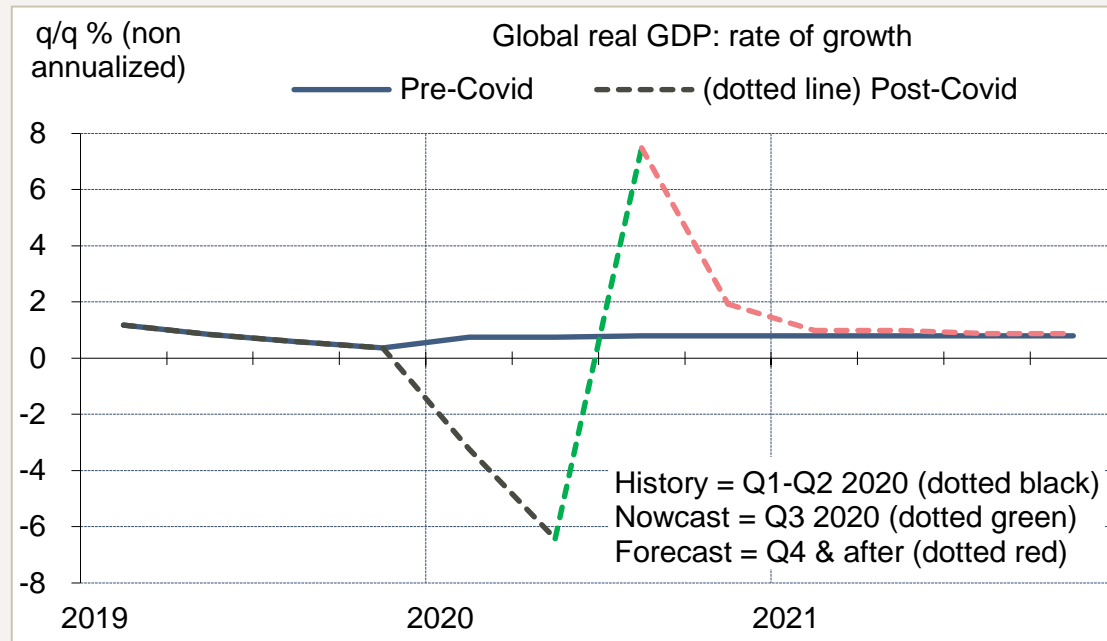


# 02

## KONJUNKTUR- AUSBLICK

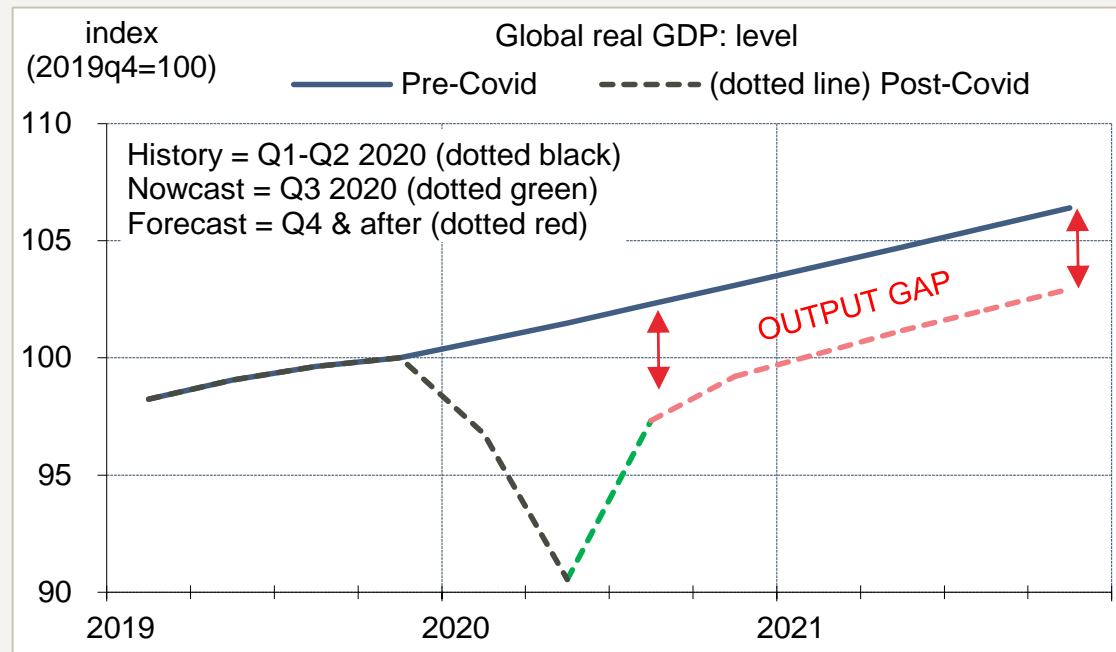


# Der Konjunkturunbruch im ersten Halbjahr ist massiv → Seit Mai ist eine kräftige (technische) Erholung zu beobachten



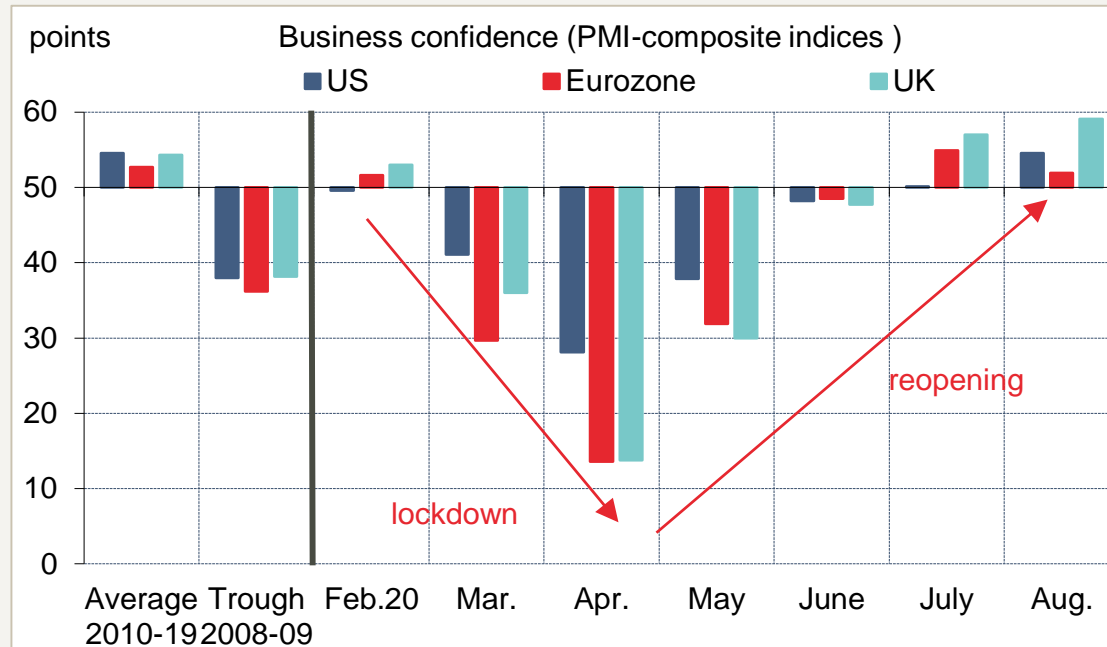
- **Reales BIP-Wachstum (Veränderung ggü. Vorquartal, nicht annualisiert)**
  - 1. Quartal 2020: Global **-3,2%** / US: **-1,3%** / Eurozone: **-3,6%** / China: **-10,0%**
  - 2. Quartal 2020: Global **-6,4%** / US: **-9,1%** / Eurozone: **-12,1%** / China: **+11,5%**
  - 3. Quartal: Global: **≈+7,5%** (erste Schätzung « nowcast »)
- **Die Rezession ist schwerer und globaler, aber kürzer als 2008/2009**

# Konjunkturausblick komplett umgeworfen → Trend der Abwärtsrevisionen scheint beendet



- **Aktuelle Consensus-Prognosen für das weltweite Wachstum (jährlicher Durchschnitt)**
  - 2020:  $\approx -4,5\%$  (zu pessimistisch angesichts der anhaltenden Erholung /  $\approx -3,25\%$  nach unserer Sicht wahrscheinlicher)
  - 2021:  $\approx +5,5\%$  (die Bandbreite an möglichen Szenarien rund um diesen Wert ist sehr groß)
  - Zusammengenommen würden diese beiden Jahre das weltweite BIP rund 5% hinter seinen Vorkrisentrend zurückwerfen
- **Die größere Produktionslücke lässt weiterhin schwachen Inflationsdruck erwarten**

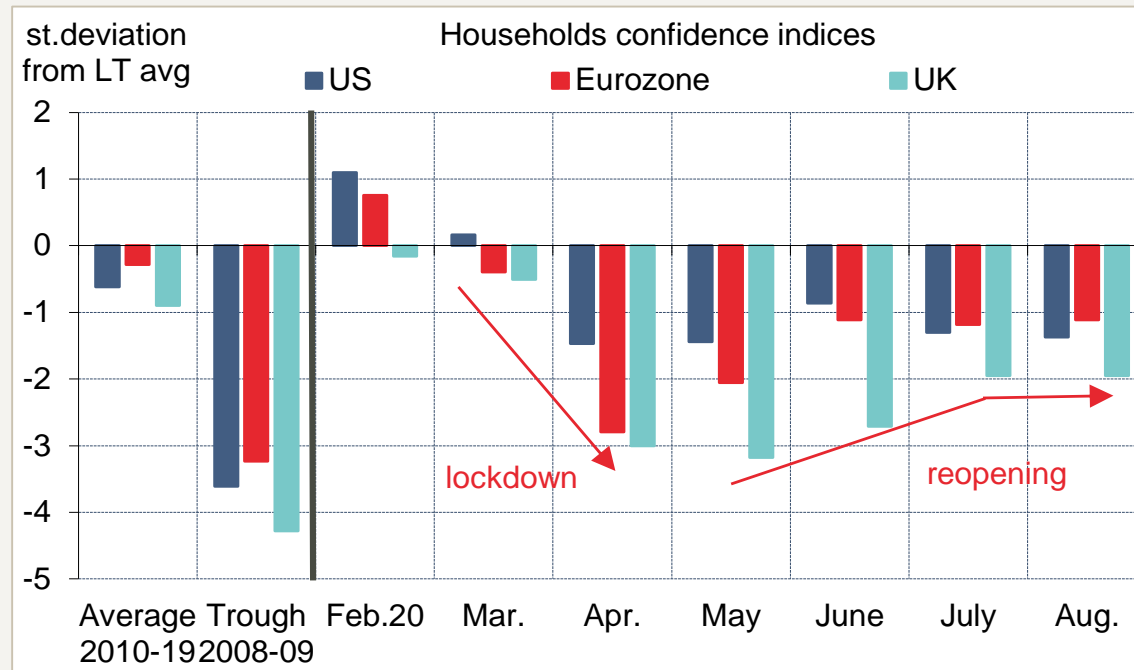
# Aktivität nimmt wieder Fahrt auf – große Unterschiede zwischen den Sektoren → Kurzfristige Entspannung, aber Investitionspläne auf Eis gelegt



## • Geschäftsklima

- Bewegungen von bislang ungekannter Dimension, nach unten wie nach oben
- Makro-Daten präsentierten sich im März/April durchweg negativ, seit Mai positiv
- Künftig dürfte die konjunkturelle Nachrichtenlage wohl gemischer ausfallen

# Eine aus Sicht der privaten Haushalte untypische Rezession → Negativeffekte könnten erst verzögert spürbar werden

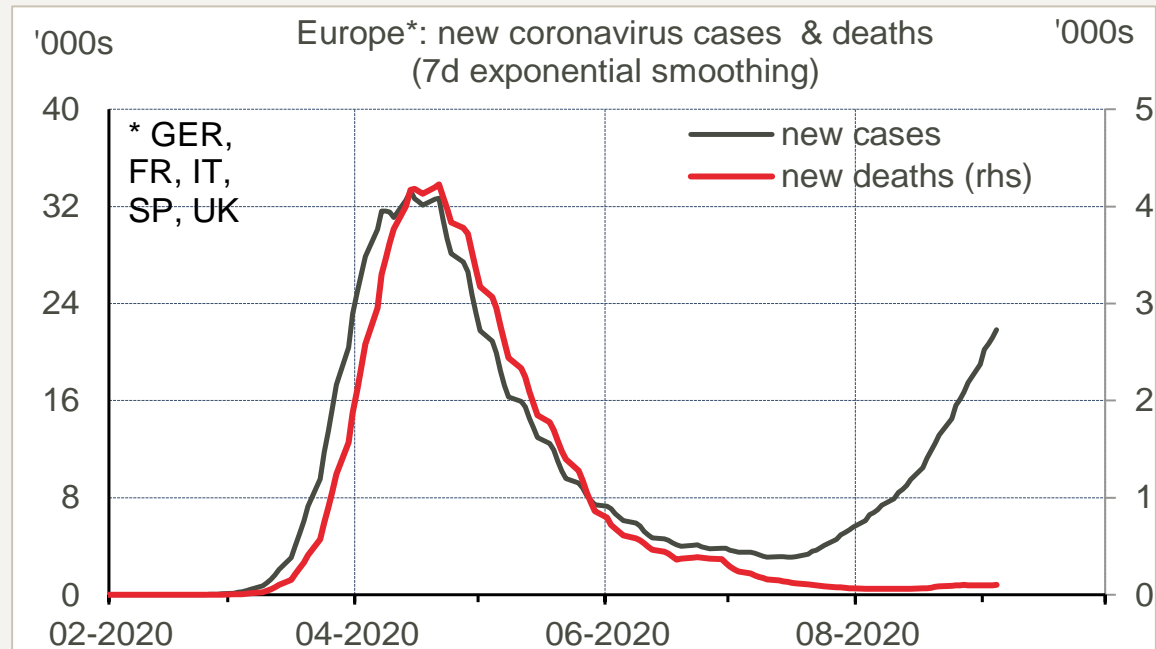


- Haushalte: Vertrauen / Ausgaben / Wohlstand

- Maßnahmen zur Einkommenssicherung halfen den Vertrauensverlust während des Lockdowns abzufedern
- Die Erholung wird durch die Angst vor Arbeitslosigkeit gebremst
- Paradox der Pandemie: die Haushalte sind (aggregiert betrachtet) reicher geworden
- Die Ausgaben für Waren liegen wieder auf bzw. über dem Niveau von vor der Epidemie, nicht aber die Ausgaben für Dienstleistungen



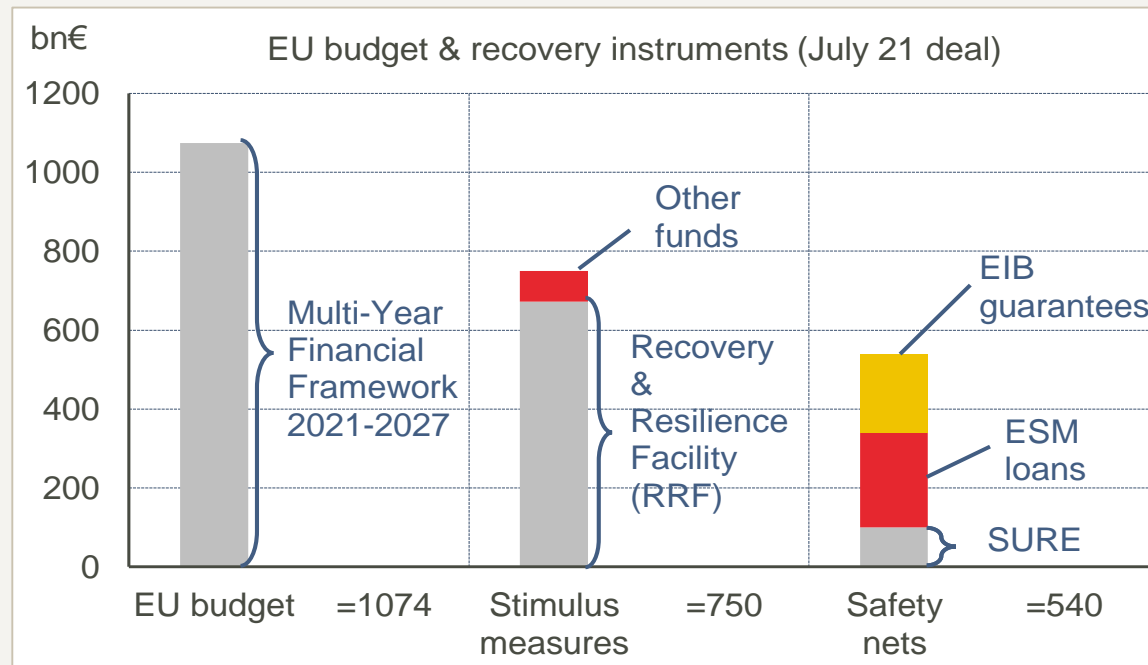
# Im Blick zu behalten (1): Entwicklung der Pandemie → Hospitalisierung und Todesfälle wichtiger als Infektionsraten



- **Noch gibt es weiterhin viele ungeklärte Fragen rund um das Virus**
  - Wie tödlich ist es? Ist es saisonabhängig? Wie infizieren sich die Menschen? Wo stehen wir bei der Suche nach Behandlungsmöglichkeiten? Wie sieht es mit der Immunologie des Virus aus?
- **Makroökonomische Auswirkungen: Erhöhte Unsicherheit / weniger Reiseaufkommen (und Aktivität)**
  - Ohne einen Impfstoff für die breite Masse ist eine Rückkehr zu normalen Bedingungen unwahrscheinlich

## Im Blick zu behalten (2): Wirtschaftspolitik

→ Fed/EZB bereit zu Lockerungen / fiskalische Kehrtwende der EU



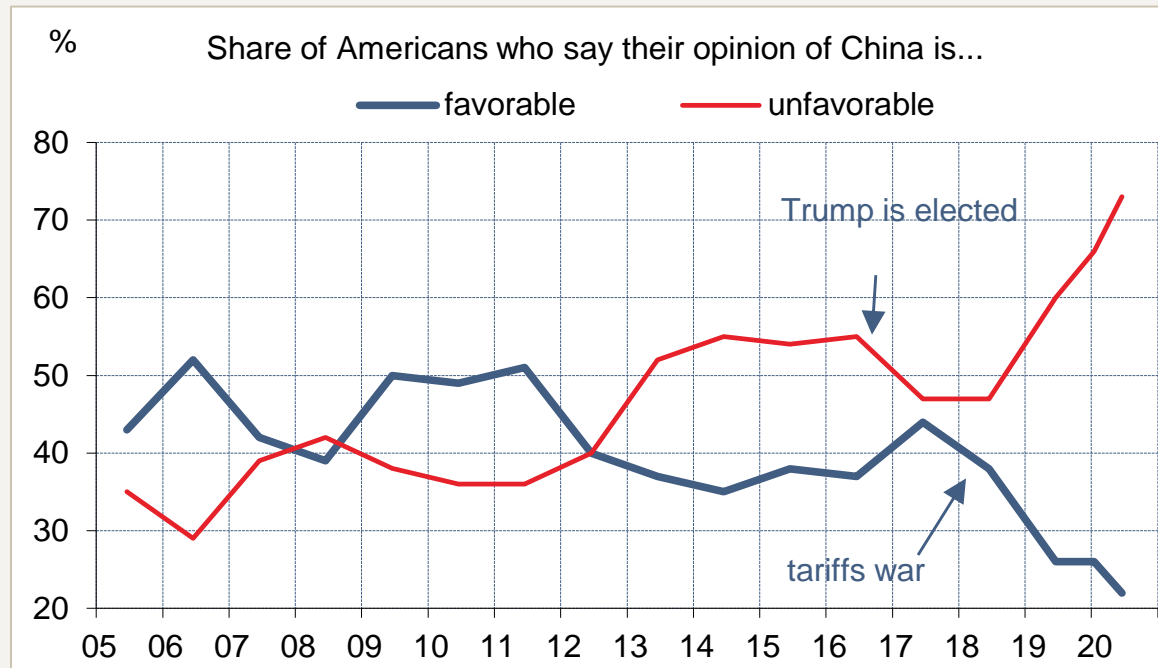
- **Geldpolitischer Kurs**

- Leitzinsen: Auf längere Sicht niedrig / QE: keine Obergrenzen definiert / Strategie: Überschießen der Inflation ist gewünscht (leichter gesagt als getan)

- **Große Erwartungen an den EU-Wiederaufbauplan / Umsetzung braucht Zeit**

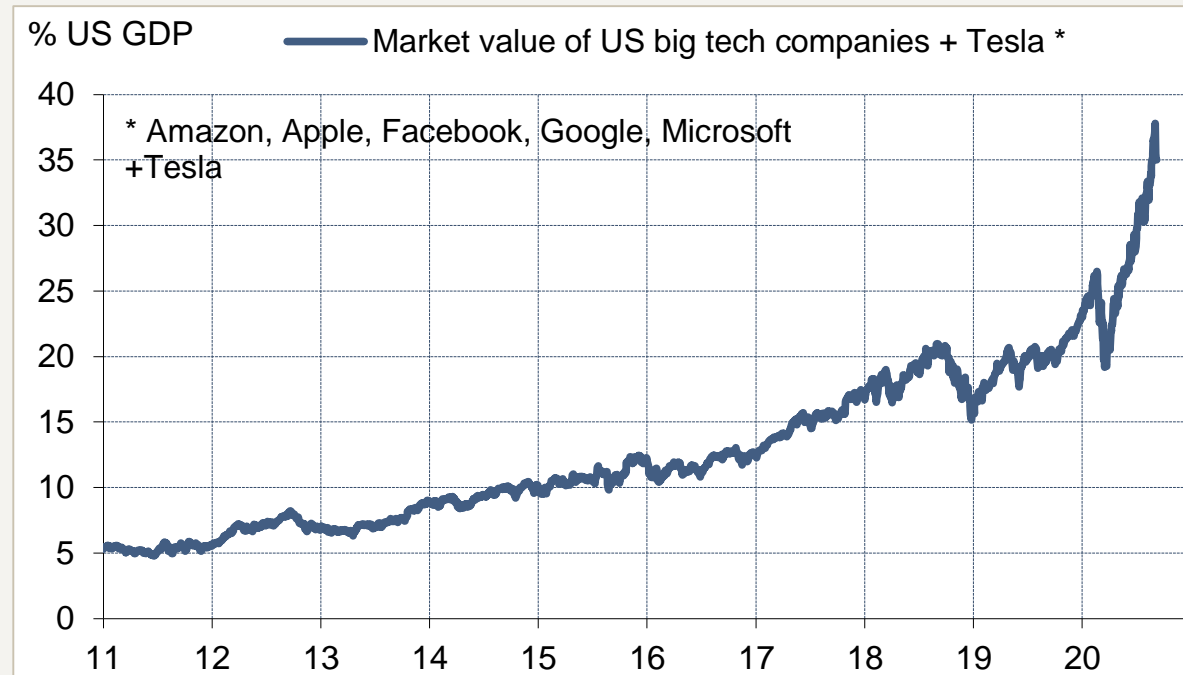
- Zum ersten Mal seit Einführung des Euro dürfte in den nächsten Jahren bei den wirtschaftspolitischen Entscheidungen das Dogma der Haushaltsdisziplin kaum eine Rolle spielen. Die geplanten Konjunkturpakete sind Bestandteil der politischen Kommunikationsstrategie. Noch wurde allerdings nur angekündigt, nicht umgesetzt (Verzögerungen, Fehler)

## Im Blick zu behalten (2): Politische Entwicklungen → Basisannahme: Sieg Bidens / No-deal-Brexit



- **US-Wahlen (3. November): Die Präsidentschaftswahlen sind entscheidend, aber auch das Rennen um die Sitze im Senat ist von Bedeutung**
  - Die Demokraten eint der Wille, Trump im Weißen Haus abzulösen / Biden steht zwar politisch links von Obama, ist aber nicht so radikal wie Trump behauptet / die Spannungen zwischen China und den USA dürften fortauern / Es ist nicht sicher, dass das Endergebnis am Wahlabend feststeht (Briefwahlen)
- **Brexit (31. Dezember): 3 offene Fragen: 1) Fischerei, 2) Wettbewerbsregeln, 3) Freihandelsregeln**
  - Die wirkliche Deadline ist der 31. Oktober, wenn das Freihandelsabkommen bis Ende 2021 ratifiziert werden soll

## Im Blick zu behalten (4) – Finanzrisiken → Niedrigzinsen befördern Wachstum ... und Exzesse



- Insgesamt haben sich die Finanzierungsbedingungen normalisiert, aber manche Entwicklungen scheinen nicht dauerhaft tragbar
  - Dank der Intervention der Notenbanken konnte eine Finanzkrise abgewendet werden
  - Niedrige Zinsen und die Bereitschaft, sie niedrig zu halten, unterstützen eine Erholung
  - In manchen Bereichen zeichnet sich ein Auseinanderlaufen von Bewertungen und Fundamentaldaten ab (Definition einer Blase)
  - Eine erneute Phase der Instabilität könnte die Erholung bremsen/zum Erliegen bringen

# Unsere Wachstumsprognosen (Stand: 3. September)



- 2020 könnte weniger schlimm werden als zunächst angenommen
- Nach dem 3. Quartal dürfte sich das Tempo der Erholung abschwächen
- Mit Blick auf 2021 sind die Ungewissheiten größer als üblich
- Basisszenario: die positiven Faktoren sollten überwiegen

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*																
	Average			2019				2020				Consensus**		IMF		OECD	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2020	2021	2020	2021
World	3.1	-3.2	5.9											-4.9	5.4	-6.0	5.2
US	2.2	-4.2	4.6	2.9	1.5	2.6	2.4	-5	-32	26	7	-5.2	4.0	-8.0	4.5	-7.3	4.1
EMU	1.3	-6.6	5.9	2.0	0.8	1.1	0.1	-14	-40	57	7	-7.9	5.7	-10.2	6.0	-9.1	6.5
- Germany	0.6	-5.3	4.6	2.5	-2.0	1.2	-0.1	-8	-33	35	7	-6.1	4.7	-7.8	5.4	-6.6	5.8
- France	1.5	-8.2	7.8	2.2	1.0	0.6	-0.8	-21	-45	91	5	-9.6	7.2	-12.5	7.3	-11.4	7.7
- Italy	0.3	-8.3	6.8	0.8	0.5	0.0	-0.9	-20	-42	71	7	-10.2	5.7	-12.8	6.3	-11.3	7.7
- Spain	2.0	-10.2	7.5	2.3	1.5	1.6	1.7	-19	-56	98	7	-11.7	6.9	-12.8	6.3	-11.1	7.5
UK	1.5	-9.0	6.1	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8	-60	97	13	-9.9	6.4	-10.2	6.3	-11.5	9.0
Japan	0.7	-5.4	3.0	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2	-28	17	7	-5.3	2.5	-5.8	2.4	-6.0	2.1
China (y/y%)	6.2	1.8	8.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-7	3	5	6	2.1	7.8	1.0	8.2	-2.6	6.8

\* y/y or q/q annualised rate, except for China (y/y% only) \*\*10 Aug. 2020      24 June 2020      10 June 2020



# 03

## UNSERE ANALYSE: CHANCEN & ÜBERZEUGUNGEN







Mehr staatliche Eingriffe



Höhere Verschuldung



Steigende Inflation?



Schwächerer Dollar



Geringere Gewinnmargen



Mehr Technologie



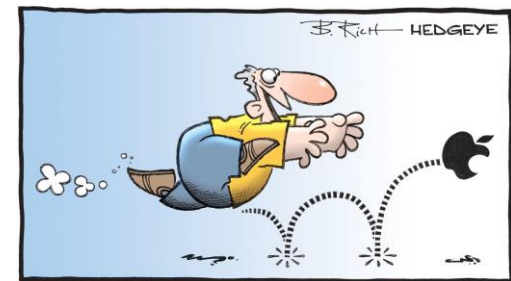
Mehr ESG



Weniger Reise-/Pendelaufkommen



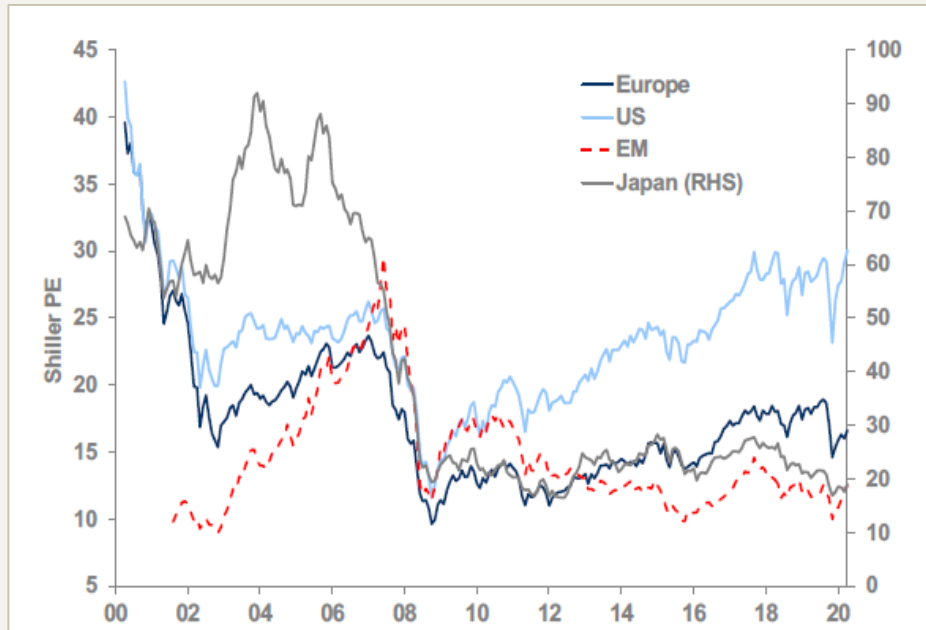
AKTIEN DEN  
VORZUG GEBEN  
GEGENÜBER  
ANLEIHEN



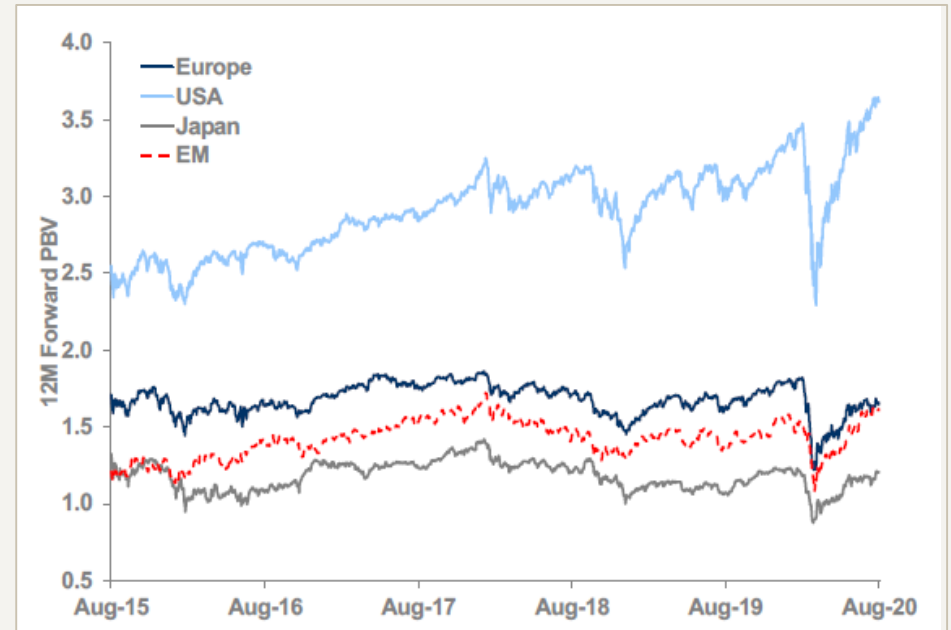
# Bewertungen liegen auf Allzeithochs



Shiller KGV global



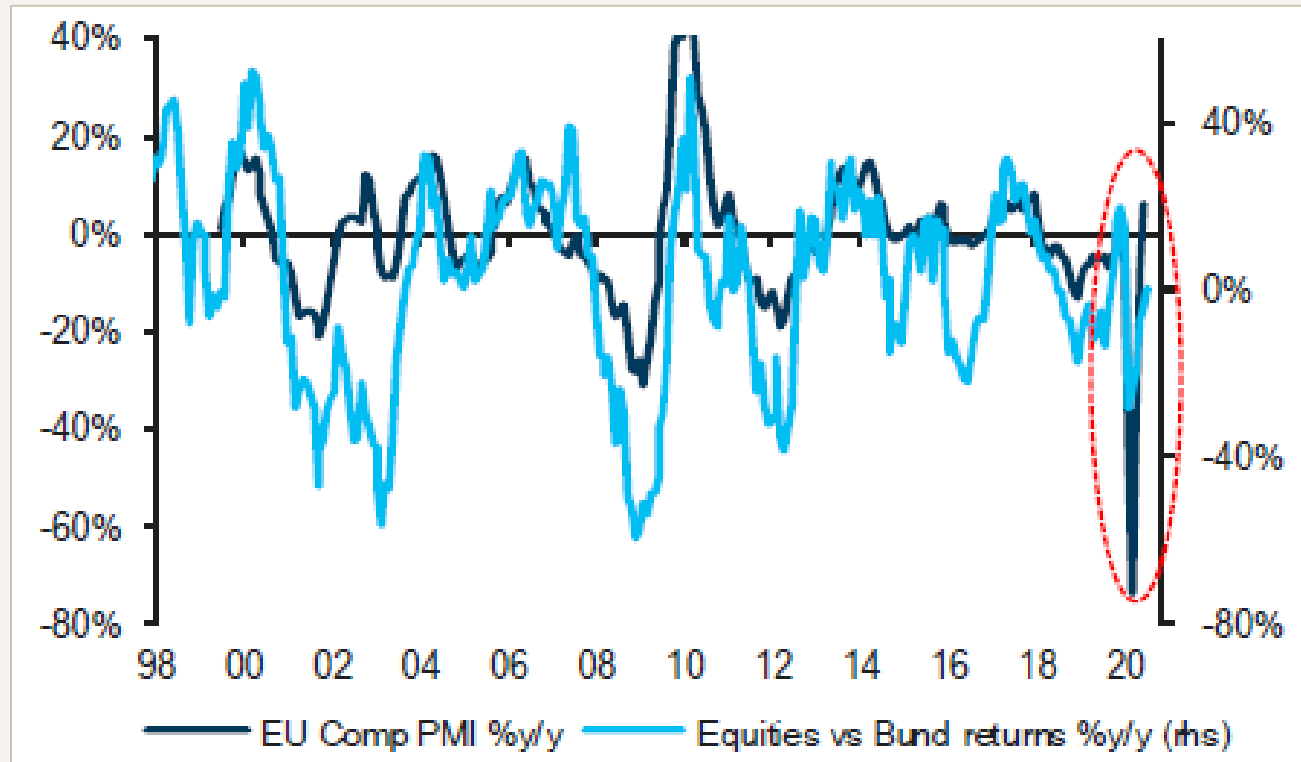
Kurs/Buchwert global



# Die Erholung an den Aktienmärkten ist insgesamt auch durch verbesserte Konjunkturdaten unterlegt



Wertentwicklung europäischer Aktien ggü. Bundesanleihen und Einkaufsmanagerindex (PMI)



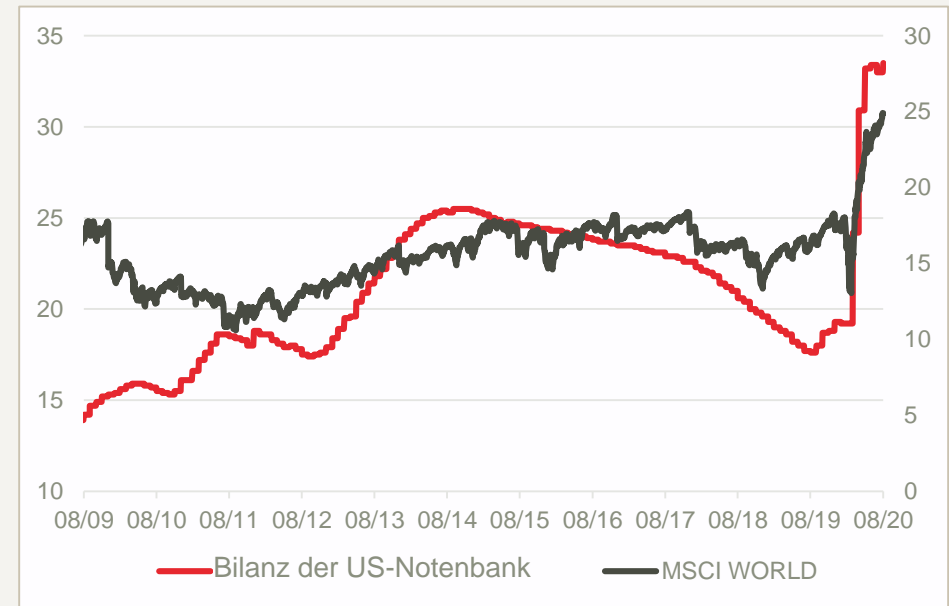
# Die Liquiditätsspritzen der Notenbanken werden die Vermögenspreise weiter stützen



### Liquidität und KGV weltweit



### Bilanz der US-Notenbank (in Mrd. \$) und KGV im MSCI World



# Die gefallen Diskontierungssätze haben die Gewinnrückgänge von Wachstumswerten mehr als ausgeglichen



**L'ORÉAL**  
PARIS

(Kosmetik)

**zalando**

(Internethandel)

Bewertung  
**230€**

Diskontierungssatz

$\Delta$ -1%  
(von 7% bis 6%)

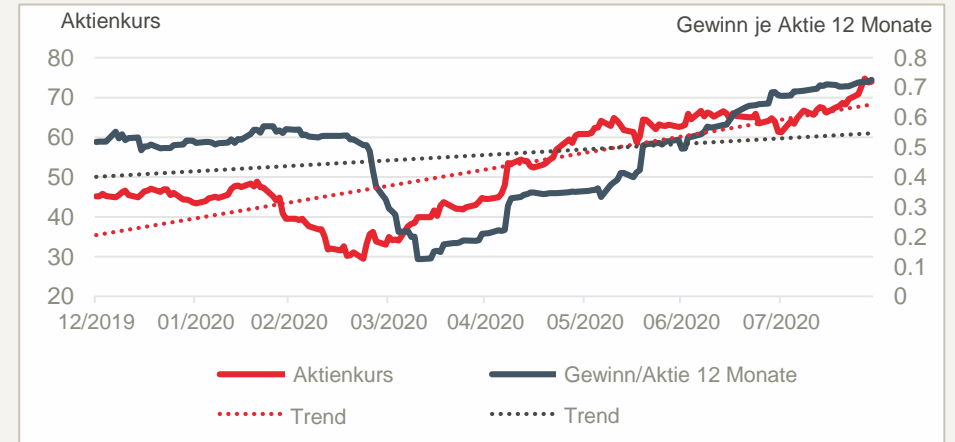
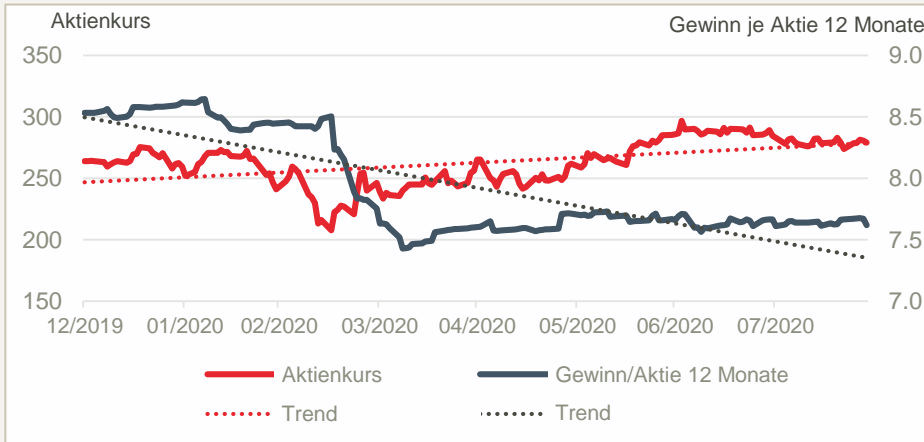
Bewertung  
**280€** **+22%**

Bewertung  
**49€**

Diskontierungssatz

$\Delta$ -1%  
(von 8% bis 7%)

Bewertung  
**60€** **+22%**



Aktienkurs	Gewinn je Aktie 12 Monate	EBITDA 12 Monate
<b>+6%</b>	<b>-11%</b>	<b>-4%</b>

Aktienkurs	Gewinn je Aktie 12 Monate	EBITDA 12 Monate
<b>+64%</b>	<b>+40%</b>	<b>+13%</b>

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, Bewertungsszenarien per 24.07.2020 | Entwicklung von Aktienkurs und Gewinn je Aktie per 28.08.2020



# Zyklischer/Value-Titel zeigen keine Erholung



(Stahlindustrie)



(Konsumgüter)

Bewertung  
27€

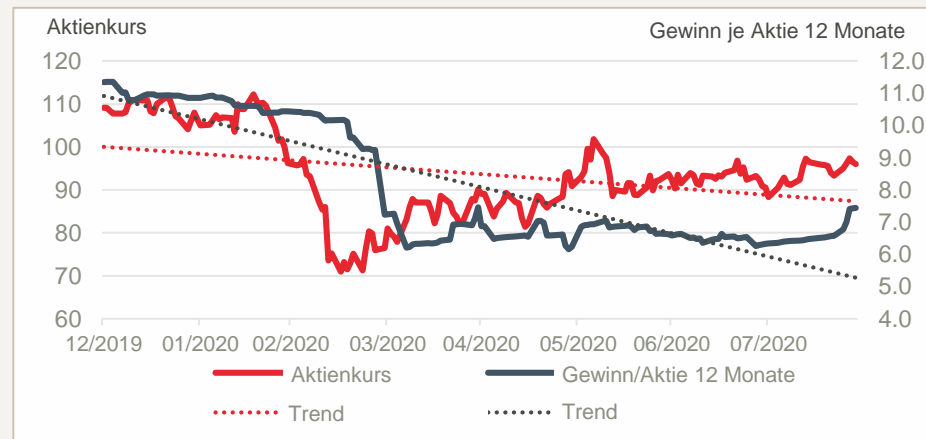
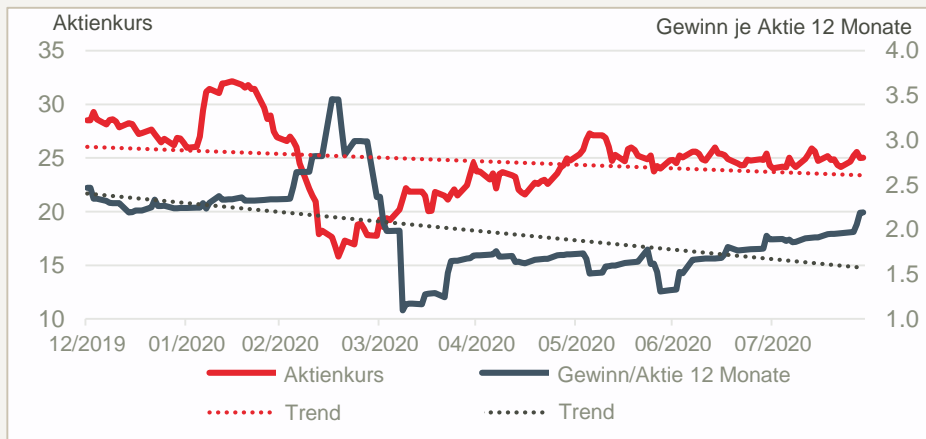
Diskontierungssatz  
Δ-1%  
(von 10% bis 9%)

Bewertung  
31€ +15%

Bewertung  
101€

Diskontierungssatz  
Δ-1%  
(von 8,5% bis 7,5%)

Bewertung  
121€ +20%



Aktienkurs	Gewinn je Aktie 12 Monate	EBITDA 12 Monate
-12%	-11%	-15%

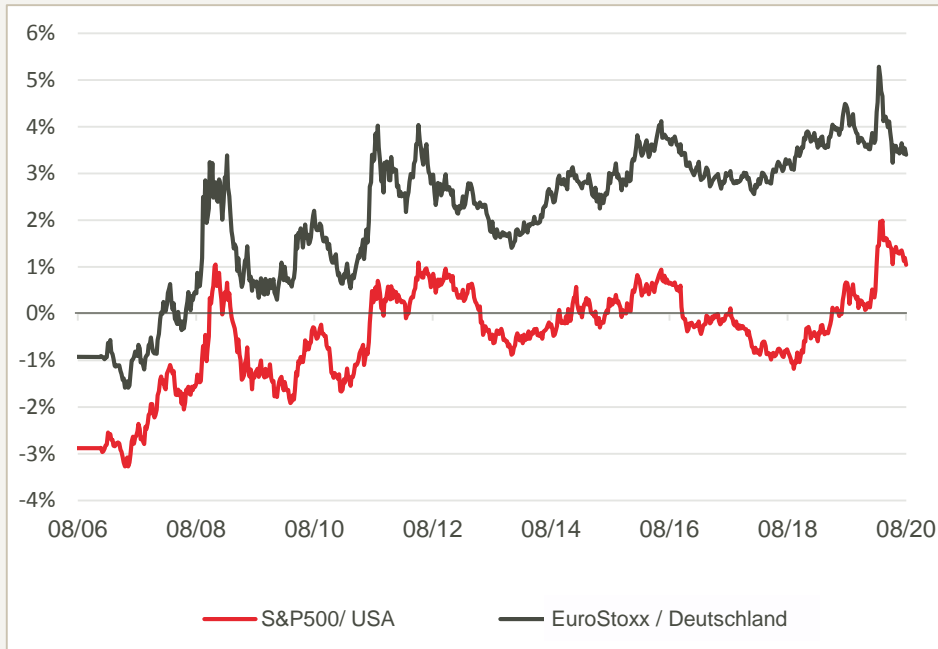
Aktienkurs	Gewinn je Aktie 12 Monate	EBITDA 12 Monate
-12%	-34%	-25%

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Datastream, Bloomberg, Bewertungsszenarien zum 24.07.2020 | Entwicklung Aktienkurs und Gewinn je Aktie zum 28.08.2020

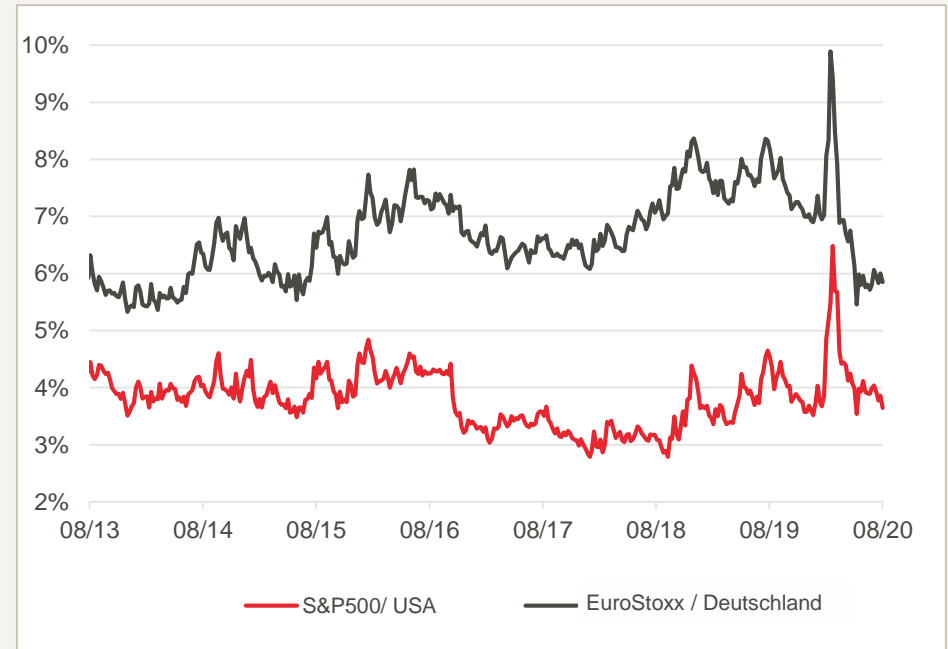
# Unsere Präferenz gilt Aktien, da sich hier weiterhin attraktive Risikoprämien bieten



Dividenden – Staatsanleiherenditen (10 Jahre, nominal)



Aktienrendite (1/KGV) - Staatsanleiherenditen (10 Jahre, nominal)





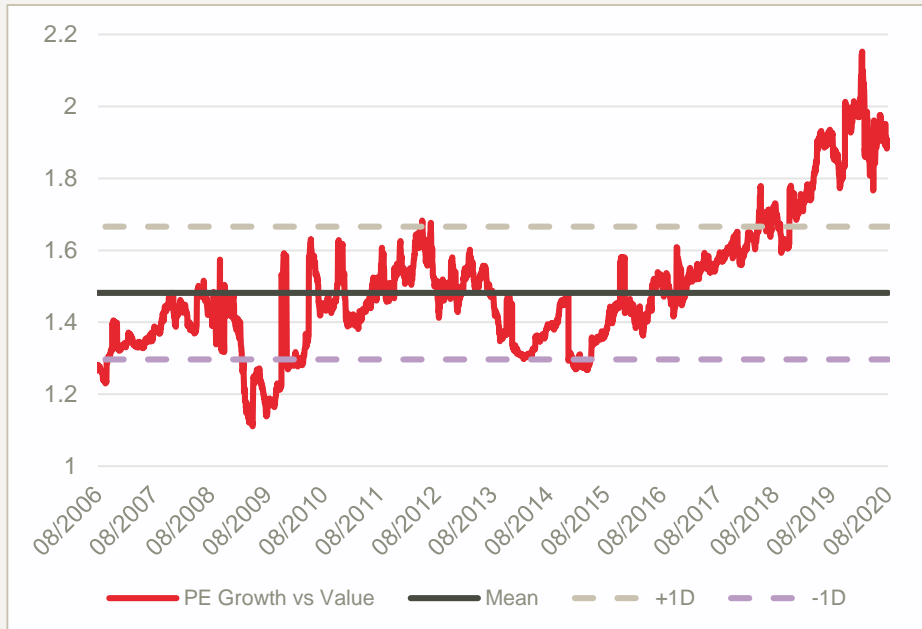
# AUF WACHSTUMS- TITEL SETZEN



# Wir glauben nicht an ein generelles Comeback von Value-Titeln



### Differenz KGV von Wachstums- bzw. Value-Titeln



### Kurs-/Buchwert Wachstums- und Value-Titel im Vergleich



# Auch eine steigende Inflation erwarten wir nicht



Inflationstreibende Faktoren	Unser Szenario
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steigender Energieverbrauch bei gleichbleibender Fördermenge</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Begrenzt</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Re-Industrialisierung, Entwicklung kurzer Produktionswege in strategischen Sektoren → steigender Bedarf an höher bezahlten Arbeitskräften</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Begrenzt</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Angebotsschock mit rückläufigen oder besteuerten Importen und beschränktes Angebot durch eine Zunahme an Insolvenzen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wahrscheinlich</li> </ul>



Inflationsbremsende Faktoren	Unser Szenario
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Lagerbestände und Überangebot an Öl</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wahrscheinlich</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisierung –Onlinehandel mit exponentiellem Schub in dieser Phase (Onlinekäufe, Streaming-Stunden usw.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr wahrscheinlich</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sektoren, deren Grundlage durch die Angst vor Ansteckung weggebrochen ist, werden sich wohl nur sehr langsam erholen können: Tourismus, Hotellerie, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr wahrscheinlich</li> </ul>



# AUF EUROPÄISCHE AKTIEN SETZEN

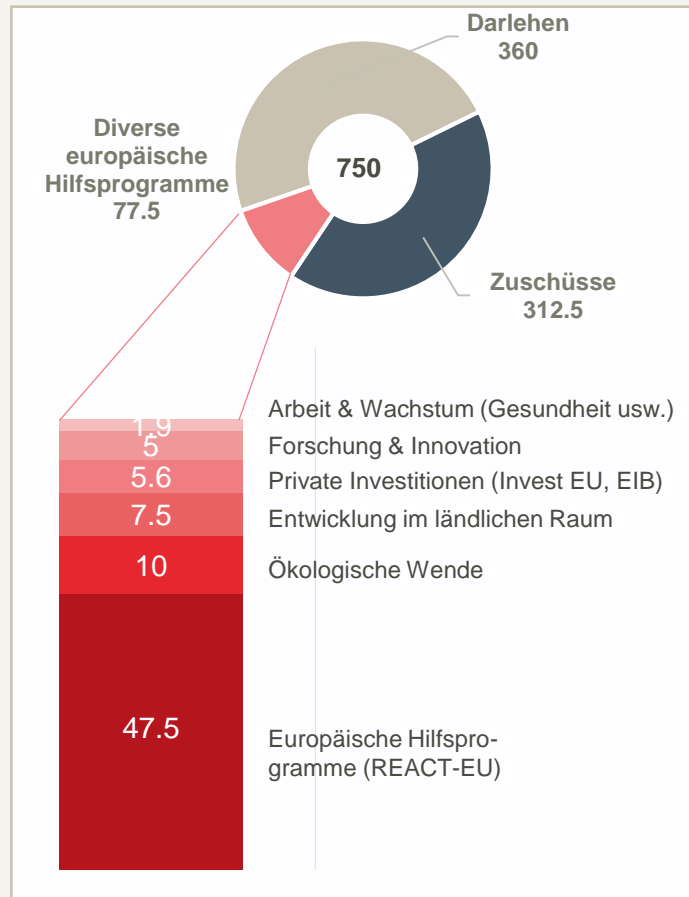




# Der europäische Wiederaufbauplan wird europäischen Aktien Schub geben



« Next Generation EU »: 750 Mrd. €



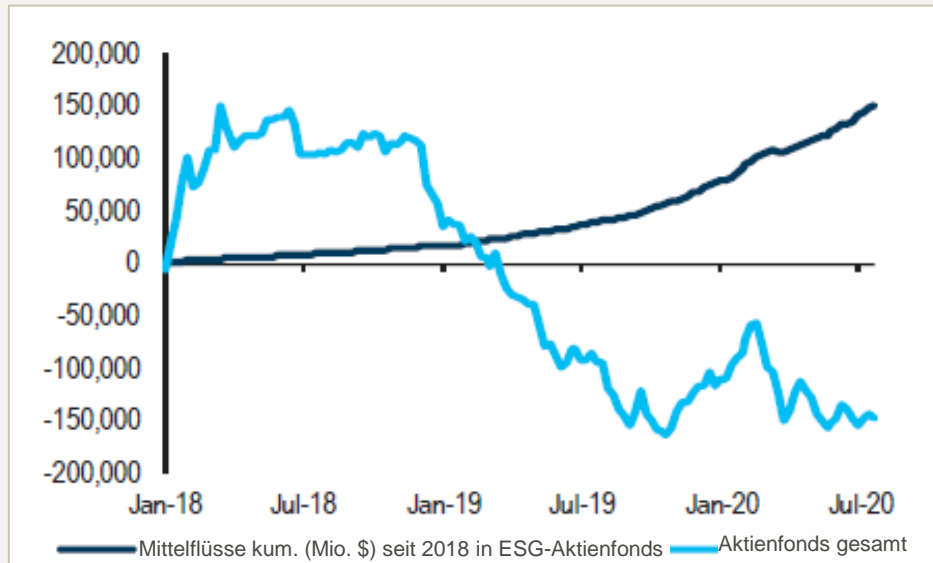
Bewertungskennzahlen zum europäischen bzw. US-Markt

Index	KGV 21e	EV/EBITDA 21e
<b>MSCI Europe Small Cap</b>	<b>17,5X</b>	<b>11,7X</b>
MSCI Europe	16,1X	9,8X
S&P 500	20,5X	13,6X
<b>S&amp;P 500 Small Cap</b>	<b>20,1X</b>	<b>11,2X</b>

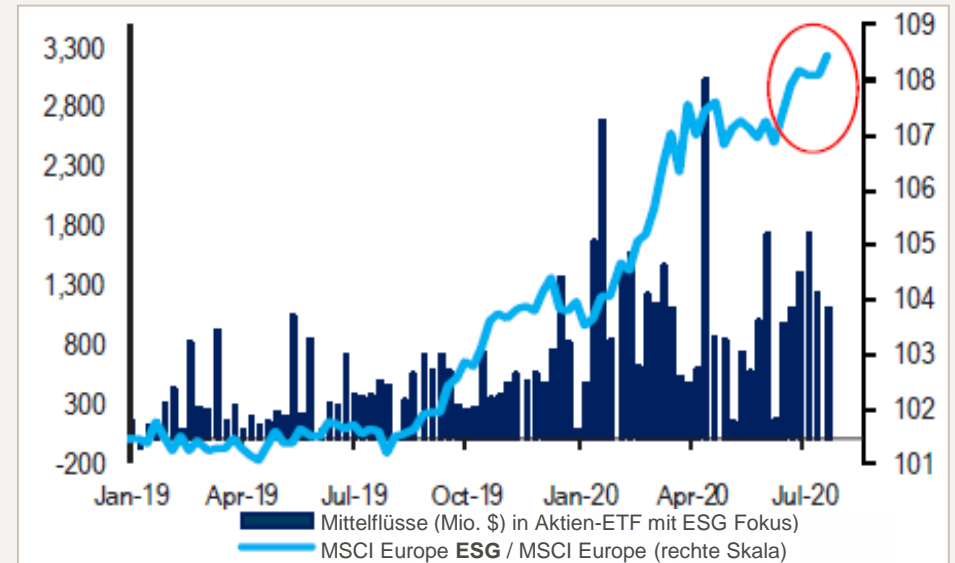
# ESG-Fonds dürften mit am stärksten vom Wiederaufbauplan profitieren



### Mittelflüsse in Aktienfonds mit ESG-Ansatz



### Wertentwicklung Aktienfonds mit ESG-Ansatz



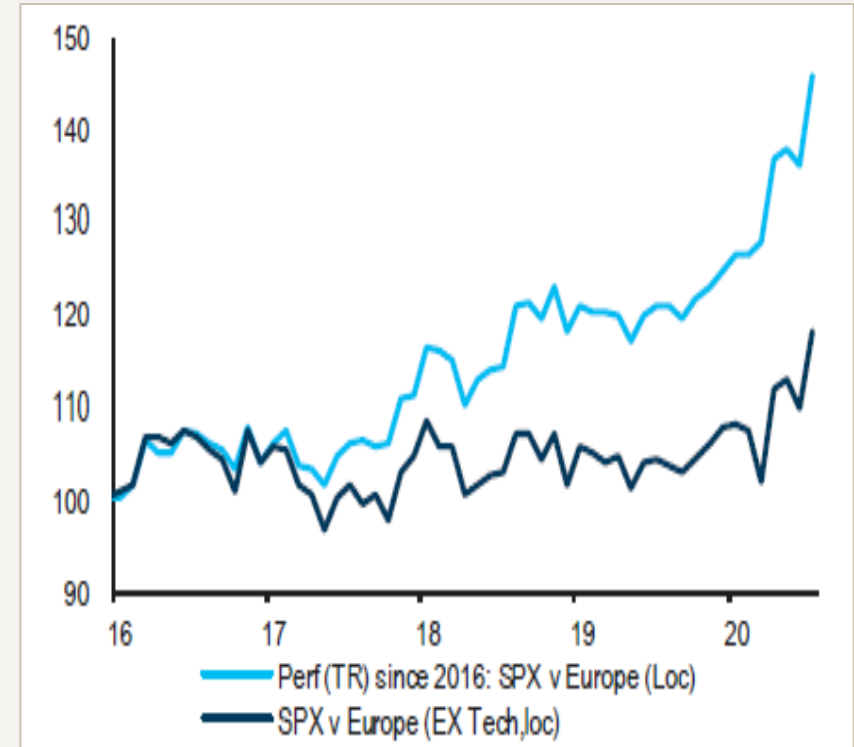
# Europa – Fundgrube für Wachstumswerte: zahlreiche Chancen für „Stock Picker“








MSCI Europe: Sektorgewichte im Index (%)

Sektor	Januar 2000	Januar 2010	Januar 2015	Januar 2020	Aktuell	Veränderung seit 2000	Veränderung seit 2010
Gesundheit	8.8%	10.3%	13.5%	13.8%	<b>16.3%</b>	7.5%	6.0%
Technologie	10.3%	2.7%	3.5%	6.0%	<b>7.6%</b>	-2.7%	5.0%
Industrie	8.4%	9.5%	11.1%	13.9%	<b>13.6%</b>	5.2%	4.0%
Haushaltsprodukte	9.3%	7.2%	10.7%	10.0%	<b>9.8%</b>	0.5%	2.6%
Basiskonsumgüter	6.9%	12.0%	13.7%	13.9%	<b>15.0%</b>	8.1%	3.0%
Immobilien	0.6%	0.9%	1.3%	1.4%	<b>1.4%</b>	0.8%	0.5%
Versorgung	5.0%	6.4%	4.3%	4.4%	<b>5.1%</b>	0.2%	-1.3%
Rohstoffe	4.4%	9.5%	7.6%	7.3%	<b>7.9%</b>	3.4%	-1.7%
Kommunikationsdienste	17.5%	7.1%	5.2%	4.4%	<b>4.1%</b>	-13.4%	-3.0%
Energie	7.5%	11.3%	7.8%	6.7%	<b>4.3%</b>	-3.1%	-6.9%
Finanzsektor	21.3%	23.1%	21.4%	18.0%	<b>14.8%</b>	-6.4%	-8.3%

Wertentwicklung Europa & USA im Vergleich (ohne Tech-Werte)

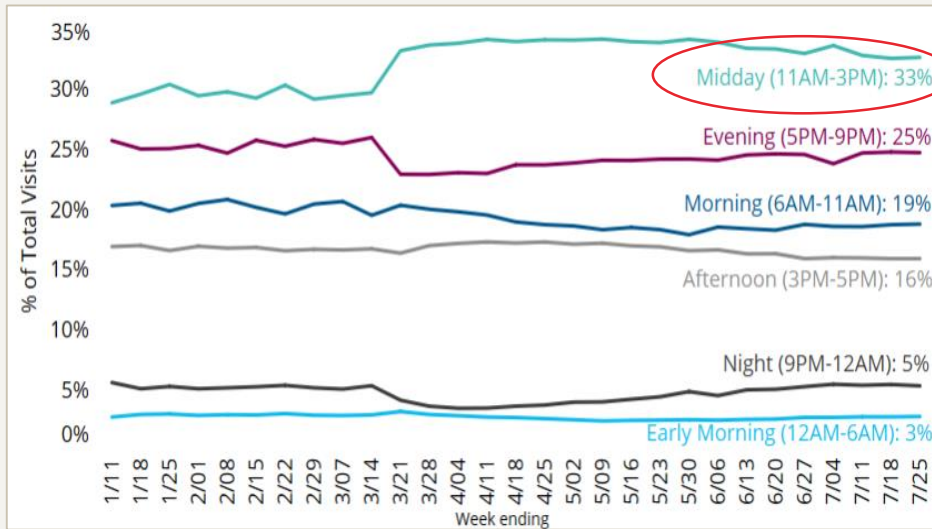


	Technologie	Gesundheitssektor
KGV nächste 12 Monate Sept. 2020	26,3 vs 33,1 in den USA	17,9 vs 16,6 in den USA
Wachstum Gewinn/Aktie 2019	7%	6%
Wachstum Gewinn/Aktie 2020	-1%	0%
Wachstum Gewinn/Aktie 2021	28%	12%
Wertentwicklung lfd. Jahr	12,60%	-2,50%
Aktienbeispiele:	  	 

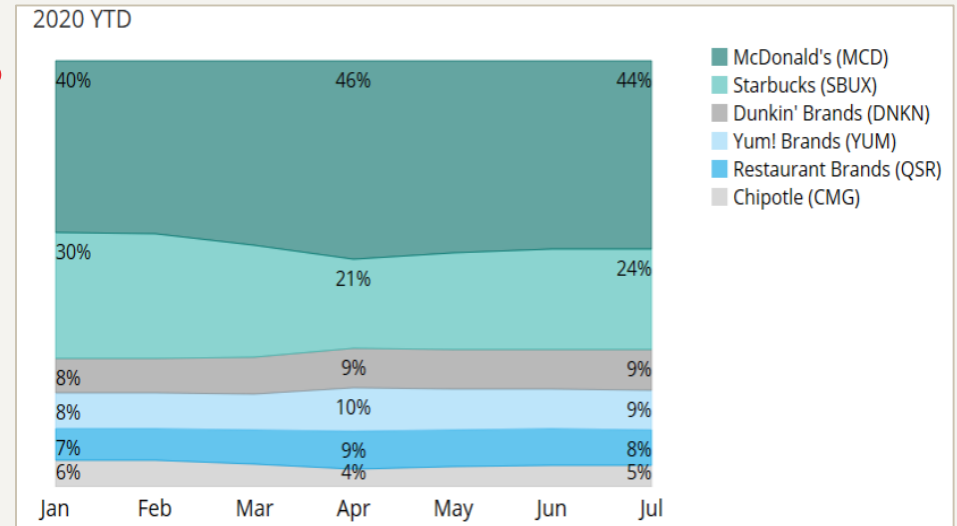
# Über die tägliche Auswertung von Hochfrequenzdaten lassen sich zentrale Trends erfassen



Kundenaufkommen zu verschiedenen Tageszeiten (%)



Kundenaufkommen zur Mittagszeit

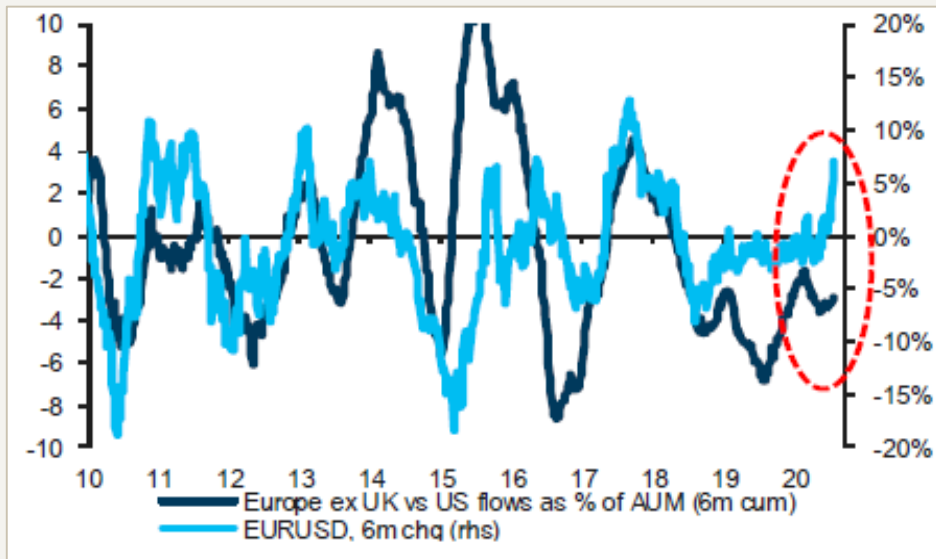


« Weekdays are the New Weekend »

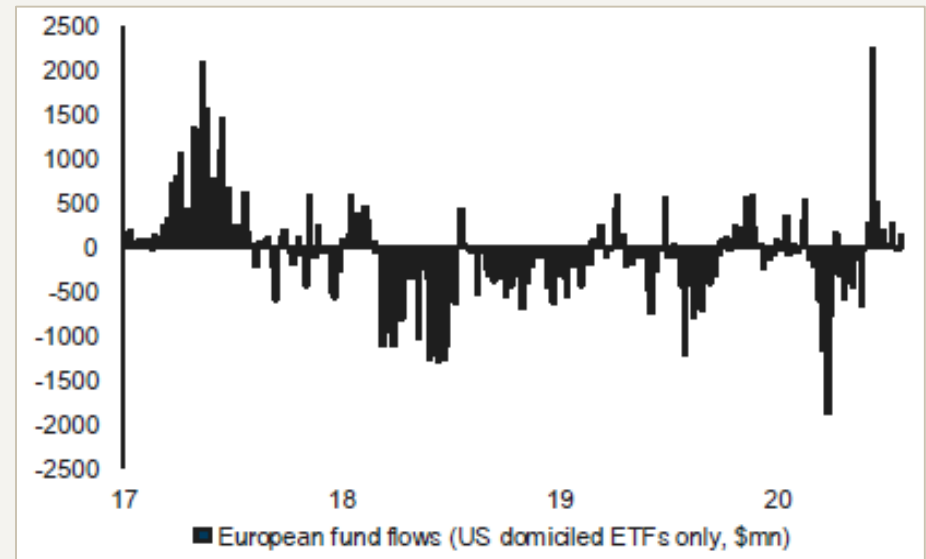
# Eine Rückkehr von US-Anlegern würde den europäischen Märkten kräftig Rückenwind geben



### EUR/USD und Mittelflüsse Europe und USA

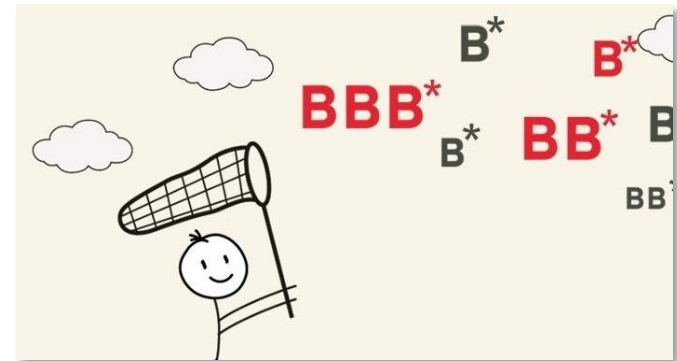


### Mittelflüsse in US-gelistete europäische ETFs



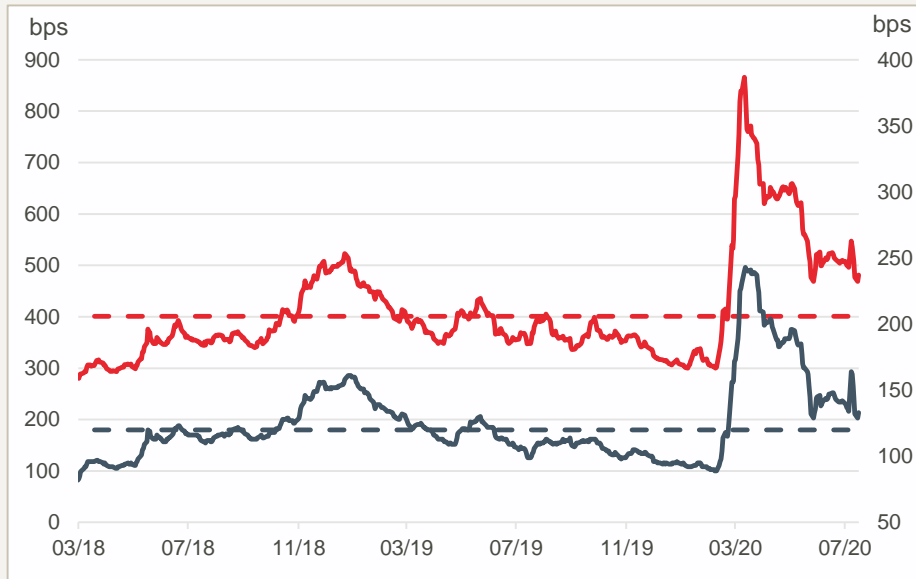


# AUF EUROPÄISCHE HOCHZINSANLEIHEN SETZEN





## Kreditspreads\* IG & HY (2 Jahre)

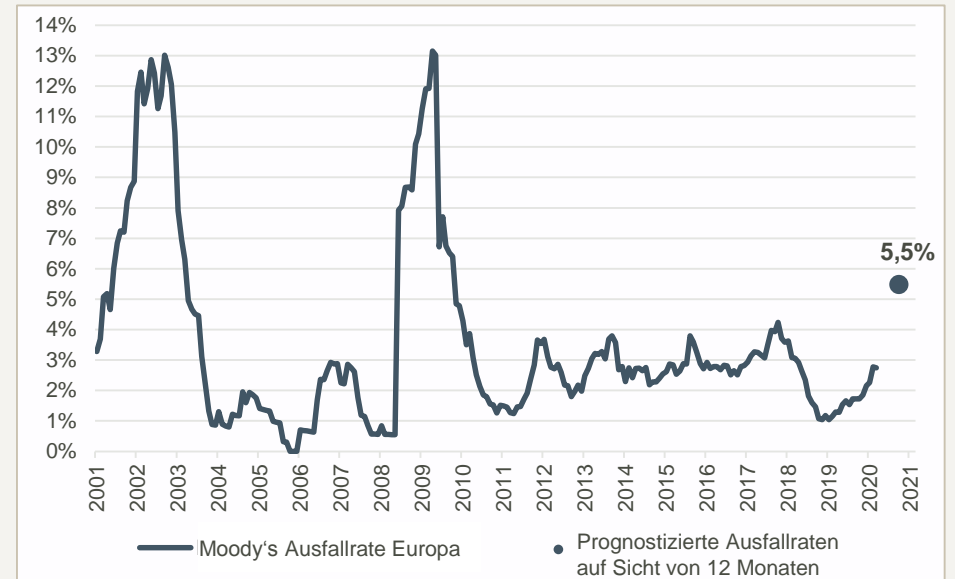


- Investment Grade Europa (rechte Skala) <sup>(1)</sup>
- High Yield EUR (linke Skala) <sup>(2)</sup>
- - - Investment Grade Europe (rechte Skala) – 5-Jahres-Durchschnitt
- - - High Yield EUR (linke Skala) – 5-Jahres-Durchschnitt

(1) BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00)

(2) BofA Merrill Lynch Euro High Yield Non-Fin. Constr. (HEAE)

## Ausfallraten in Europa auf 12-Monats-Sicht



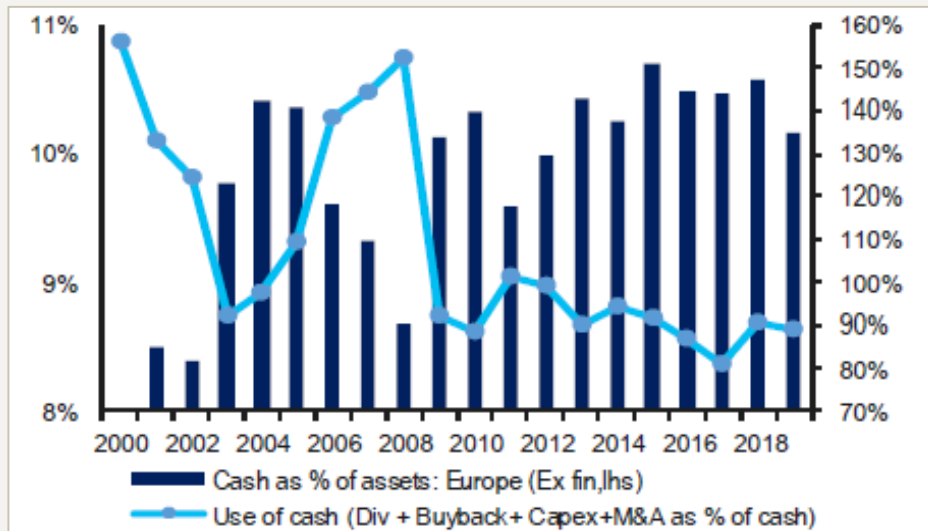
- Moody's Ausfallrate Europa
- Prognostizierte Ausfallraten auf Sicht von 12 Monaten



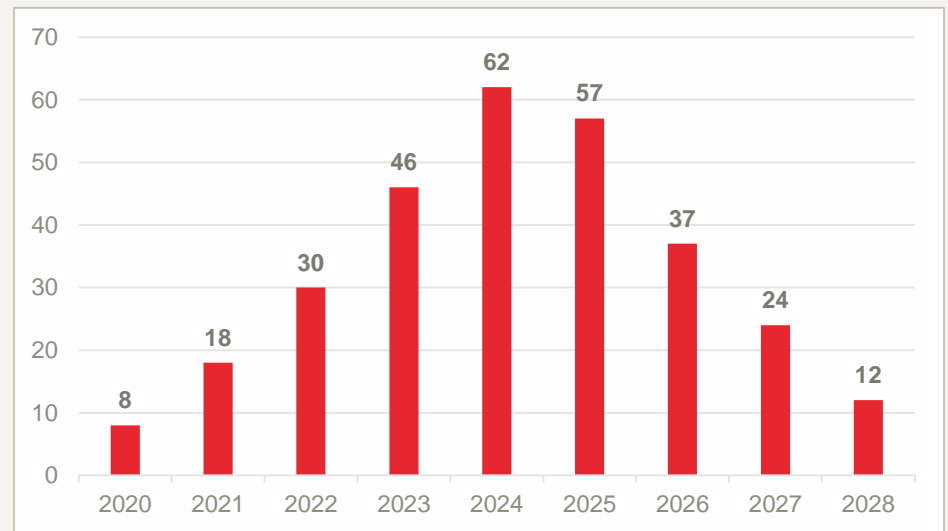
# Für europäische High-Yield-Anleihen sind wir weiterhin zuversichtlich gestimmt angesichts der hohen Liquidität und einer vorerst nicht anstehenden Refinanzierungswelle



Liquiditätsniveau



Refinanzierungswelle\* (Mrd. €)



\*Refinanzierungswelle, paneuropäischer High-Yield-Markt (ohne Finanztitel)

Quelle: ODDO BHF AM, Barclays Research, datastream, worldscope

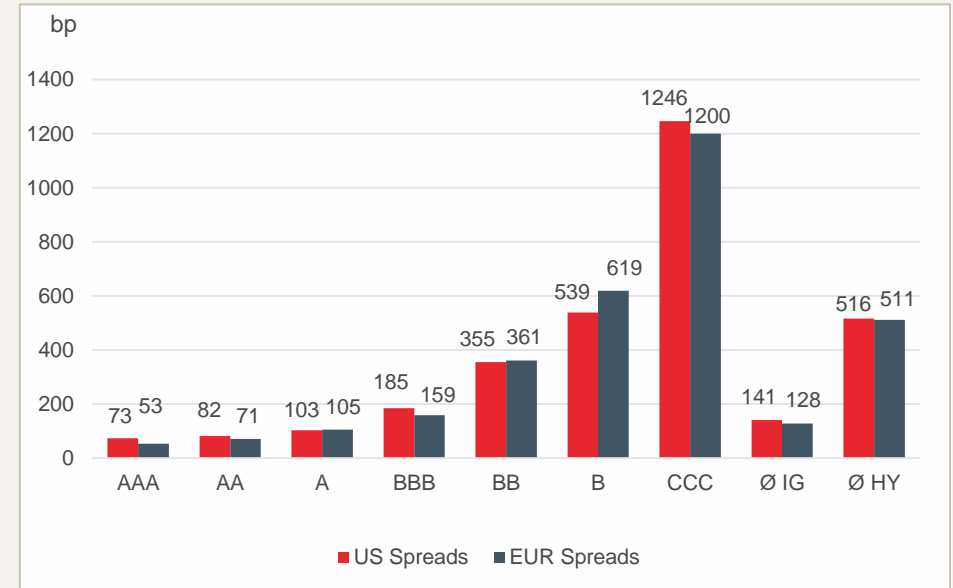
# High-Yield-Titel bieten mehr Wertpotenzial als Investment-Grade-Unternehmensanleihen



## Europäische Hochzins- und Investment-Grade-Anleihen im Vergleich

	Euro High Yield	Euro IG
Endfälligkeitsrendite	4.29%	0.65%
Modified duration to worst	3.56	5.23
Modified Duration bis Endfälligkeit	3.93	5.31
Ø Rating	BB3	A3
Indexanteil CCC Anleihen	8.0%	-
Indexanteil BB Anleihen	66.7%	-
Indexanteil Energiesektor	5.6%	5.9
Prognostizierte Ausfallrate auf 12-Monats-Sicht in %*	5.5%	-

## Spreads nach Rating



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

\*Ausfallprognosen von Moody's zum 31.08.2020 | Quelle: BofA ML, Moody's. Angaben zum 31.08.2020 | Spread-Daten zu US- und europäischen High-Yield-Titeln ohne Finanzanleihen



# AUF KURZE LAUFZEITEN SETZEN





## Szenarioanalyse zum EUR-High-Yield-Markt – nächste 12 Monate

Yield to worst (%)



- Starkes Abwärtspotenzial:**  
Spreads: +500 BP  
Performance: -10,7%
- Leichtes Abwärtspotenzial:**  
Spreads: +100 BP  
Performance: +0,8%
- Keine Veränderung:**  
Spreads: +0 BP  
Performance: +3,9%
- Leichtes Aufwärtspotenzial:**  
Spreads: -50 BP  
Performance: +5,5%
- Starkes Aufwärtspotenzial:**  
Spreads: -100 BP  
Performance: +7,0%

## Szenarioanalyse zum Kurzläufermarkt – nächste 12 Monate

Yield to worst (%)



- Starkes Abwärtspotenzial:**  
Spreads: +500 BP  
Performance: -4,6%
- Leichtes Abwärtspotenzial:**  
Spreads: +100 BP  
Performance: +0,8%
- Keine Veränderung:**  
Spreads: +0 BP  
Performance: +2,2%
- Leichtes Aufwärtspotenzial:**  
Spreads: -50 BP  
Performance: +2,9%
- Starkes Aufwärtspotenzial:**  
Spreads: -100 BP  
Performance: +3,6%

**Szenario High Yield :** Ertragsgrafik basiert auf dem Index BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Index ex Financials | Ertragszenario auf Basis der Strategie Euro High Yield Bond (Hauptmerkmale: yield to call = 3,84%, modified duration to worst =3,50%)

**Szenario kurzlaufende EUR-Unternehmensanleihen:** Renditegrafik basiert auf dem Index ICE BofAML 80% HE0B et 20% ER01 (Hauptmerkmale der Euro Credit Short Duration Strategie: yield to call = 2,14%, modified duration to worst = 1,86). Szenario basiert auf der Eur Credit Short Duration Strategie.

Die angegebenen Schätzungen können von realen Ergebnissen abweichen. Die Berechnungen basieren jeweils auf der Yield-to-worst und der Duration-to-worst Hypothese: Renditeänderungen verteilen sich gleichmäßig über vier Quartale und erfolgen jeweils zur Quartalsmitte. Die Duration bleibt im Zeitverlauf konstant. Diese Darstellung soll nicht suggerieren, dass zukünftige Gewinne oder Verluste in dieser oder ähnlicher Form garantiert werden können. Bei der Endfälligkeitsrendite (auch Yield to Maturity oder YTM genannt) handelt es sich um eine zu einem bestimmten Zeitpunkt angestellte Schätzung des erwarteten Ertrags eines Anleiheportfolios im Falle, dass die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Es stellt keinesfalls eine Ertragszusage dar. So kann der Ertrag beeinflusst werden durch Zinsrisiken, Ausfallrisiken, Wiederanlagerisiken und durch die Tatsache, dass die Anleihen gegebenenfalls nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden. 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, Wiederanlagerisiken und durch die Tatsache, dass die Anleihen gegebenenfalls nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden.

Quelle: ODDO BHF AM GmbH; BofA Merrill Lynch | Angaben zum 24.08.2020

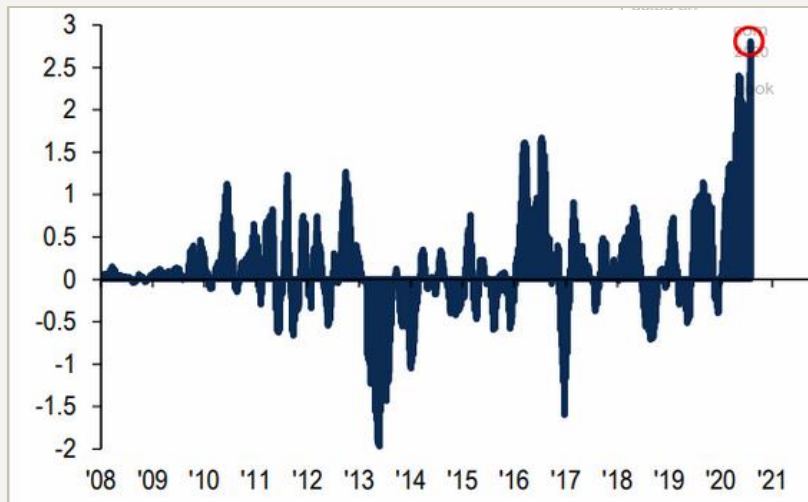


DEFENSIVE WERTE  
NICHT VERGESSEN

# Bei Gold bleiben wir zurückhaltend – hier könnte der Höhepunkt bereits erreicht sein



### Wöchentliche Mittelflüsse in Gold (Mrd. \$)



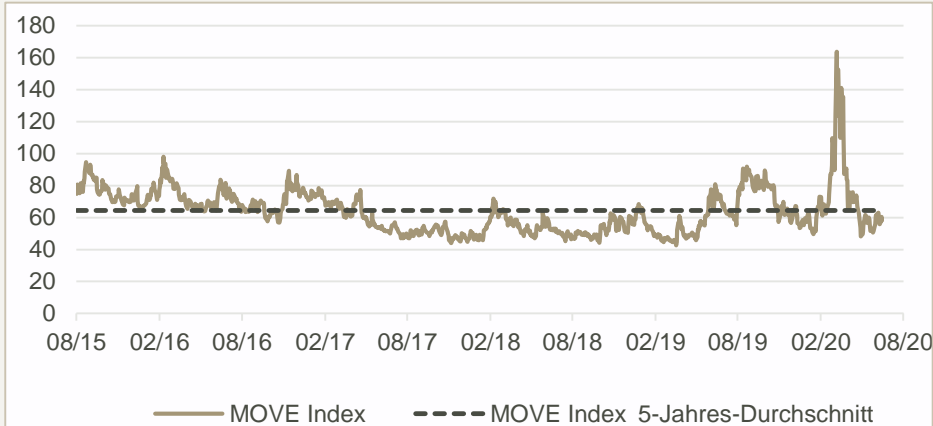
### US-Realzinsen und Goldpreis



# Mit dem Kauf von Volatilität lässt sich Asymmetrie in den Portfolios bewahren



## Zinsvolatilität



## Volatilität europäischer Aktien: Vstoxx



## Korrelation zwischen US-Staatsanleihen und dem S&P





FAZIT





Favorisieren		Halten		Meiden	
	Europäische Aktien Small Caps		Kurzlaufende Hochzinsanleihen		Energie
	Wachstumstitel		Inflation Linker		Unternehmen mit künftiger negativer Ergebnisentwicklung
	Schwellenländer: Aktien und Anleihen		Technologiesektor		Unternehmen, die in ESG-Kontroversen verwickelt sind
	EUR vs USD		Gesundheitssektor		Unternehmen mit schwachem Wachstum und hoher Verschuldung
	Aktien- und Zinsvolatilität				



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