



**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT

*Investmentstrategie*  
DAS GELD WIEDER ARBEITEN LASSEN

September 2024

BRUNO CAVALIER – CHEFÖKONOM, ODDO BHF

LAURENT DENIZE – CO-CHIEF INVESTMENT OFFICER, ODDO BHF

INVESTMENTSTRATEGIE



ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von drei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (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 mit Ausnahme von Belgien, wo dieses Dokument ausschließlich für Vertriebsstellen/Vermittler bestimmt ist und nicht an nicht-professionelle Kunden weitergegeben werden darf.

**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 (KID) 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. Kundenbeschwerden können in erster Linie an die folgende E-Mail-Adresse gerichtet werden: [kundenservice@oddo-bhf.com](mailto:kundenservice@oddo-bhf.com) (oder direkt an die Verbraucherschlichtungsstelle: <http://mediationconsommateur.be> (Gilt nur für Belgien)).

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*

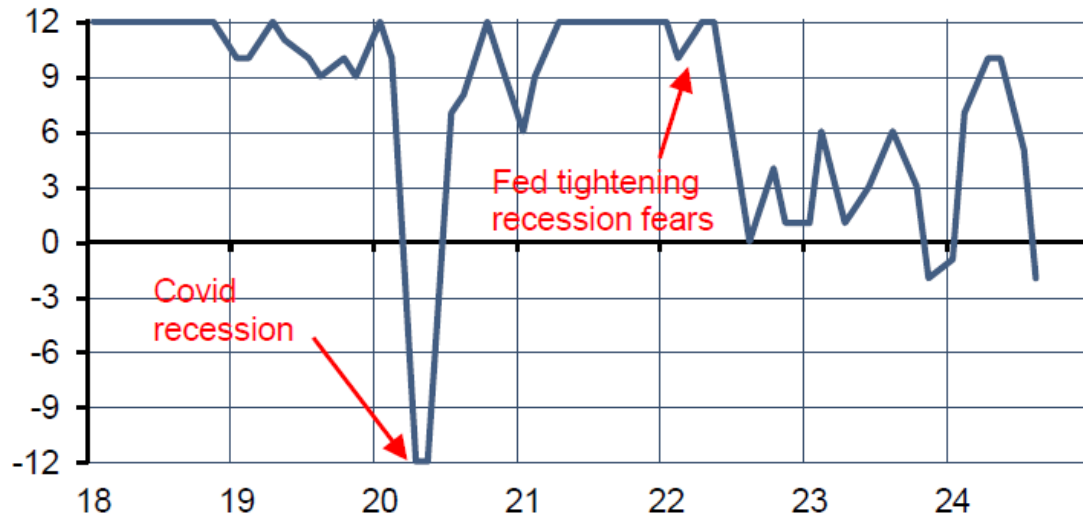
*Konjunkturausblick*



# US-Wirtschaft am Scheideweg?

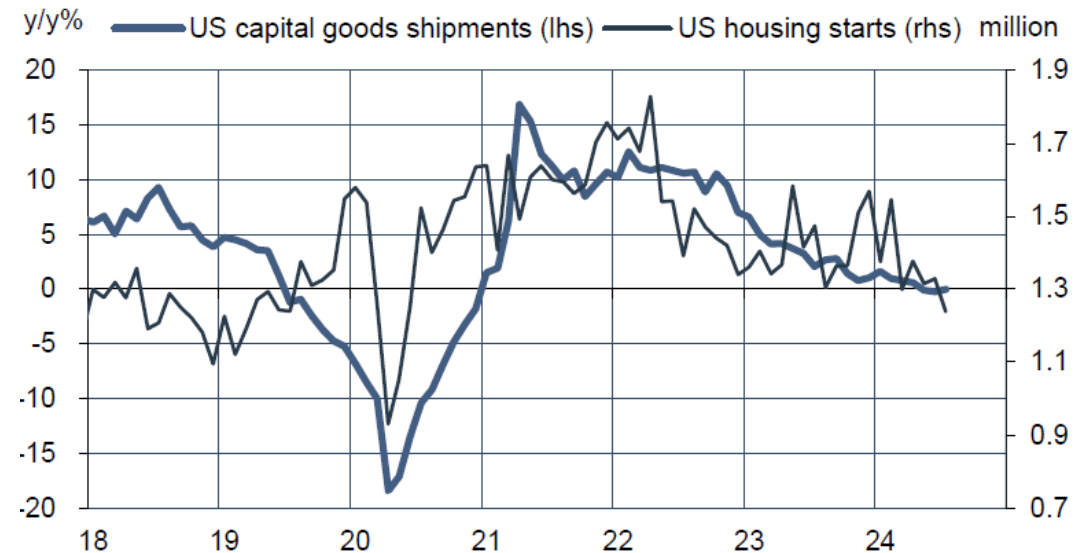
## US-KONJUNKTUR: ZULETZT STARKE ABKÜHLUNG

DIFFUSION-INDEX\* IM US-KONJUNKTURBERICHT (BEIGE BOOK)



- Das Beige Book deutet auf eine deutliche Abkühlung im Sommer hin und heizt die Debatte über eine weiche oder harte Landung an

AUFTRÄGE FÜR INVESTITIONSGÜTER UND BAUBEGINNE



- Angesichts der unsicheren Nachfrage haben Unternehmen weniger Investitionsgüter bestellt
- Baubeginne seit 2022 rückläufig

Quelle: ODDO BHF Securities. \*Bezirke mit Wachstum gegenüber Bezirken, die einen Rückgang verzeichnen. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# US-Wirtschaft am Scheideweg?

## DER ARBEITSMARKT IST IN EINE KRITISCHE PHASE EINGETRETEN

KORRELATION ZWISCHEN REZESSION UND ARBEITSMARKTLAGE



- Im Vergleich zu früheren Zyklen ist der sektorübergreifende Anstieg der Arbeitslosenquote in den letzten Monaten ein sehr negatives Signal für diesen Zyklus.

ENTWICKLUNG DER UNBESETZTEN STELLEN IN DEN USA



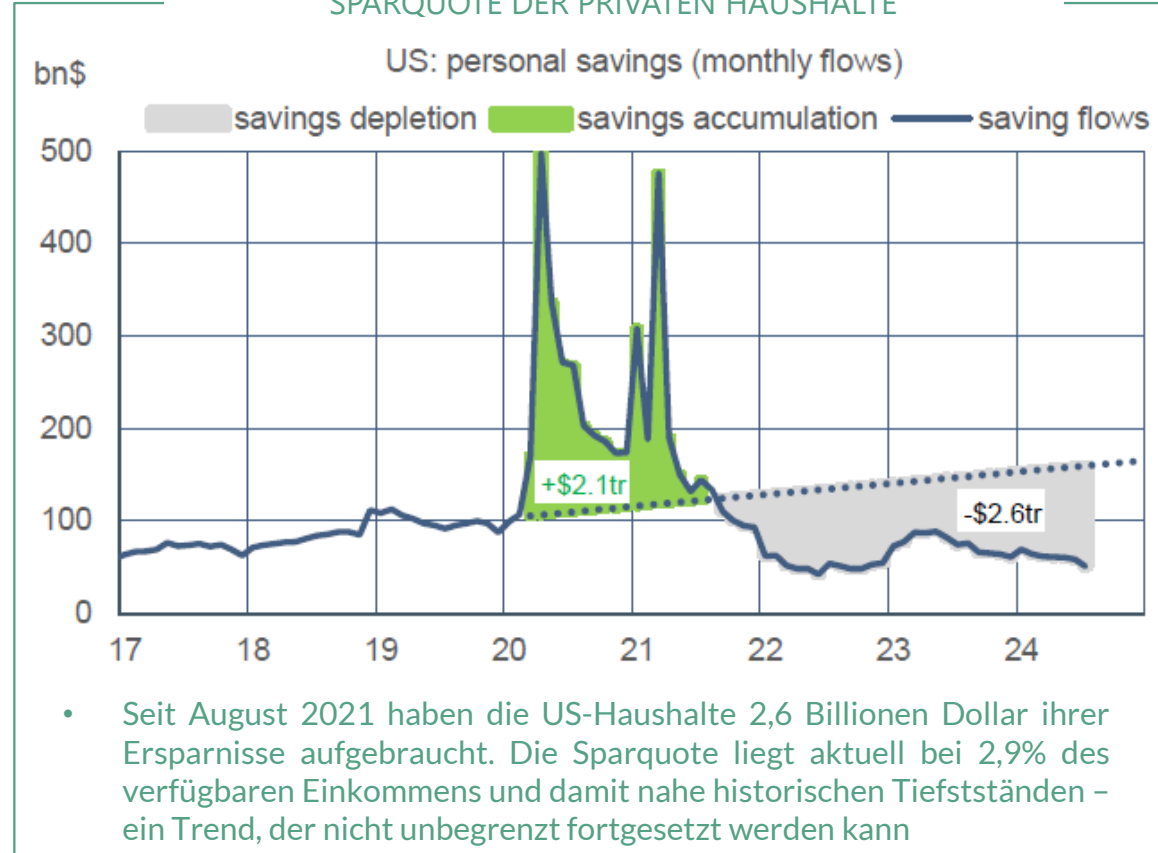
- Der aktuelle Anstieg der Arbeitslosigkeit ist nicht auf eine Verschlechterung der Nachfrage zurückzuführen, sondern darauf, dass mehr Menschen auf den Arbeitsmarkt drängen und nicht mehr so schnell eine Stelle finden wie in den letzten Jahren.



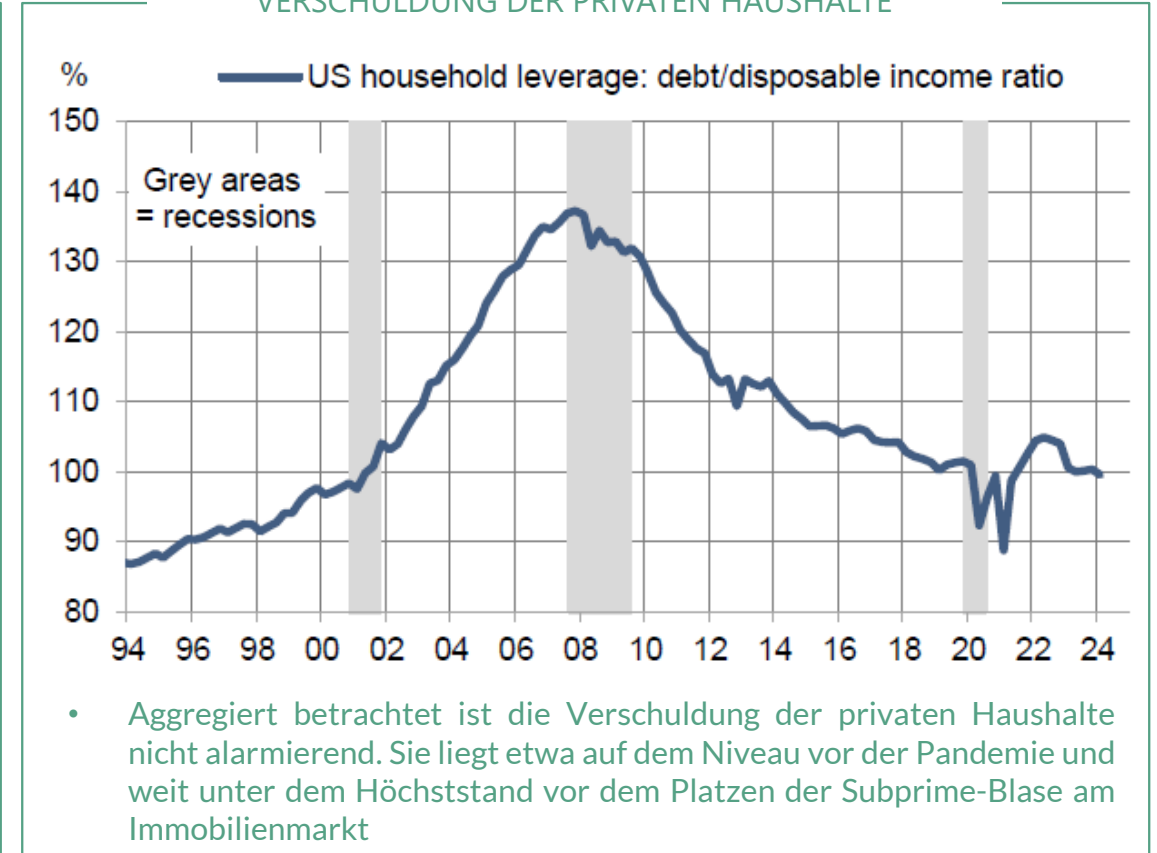
# US-Wirtschaft am Scheideweg?

## MIT DEM ARBEITSMARKT BRICHT AUCH DER KONSUM EIN

SPARQUOTE DER PRIVATEN HAUSHALTE



VERSCHULDUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE



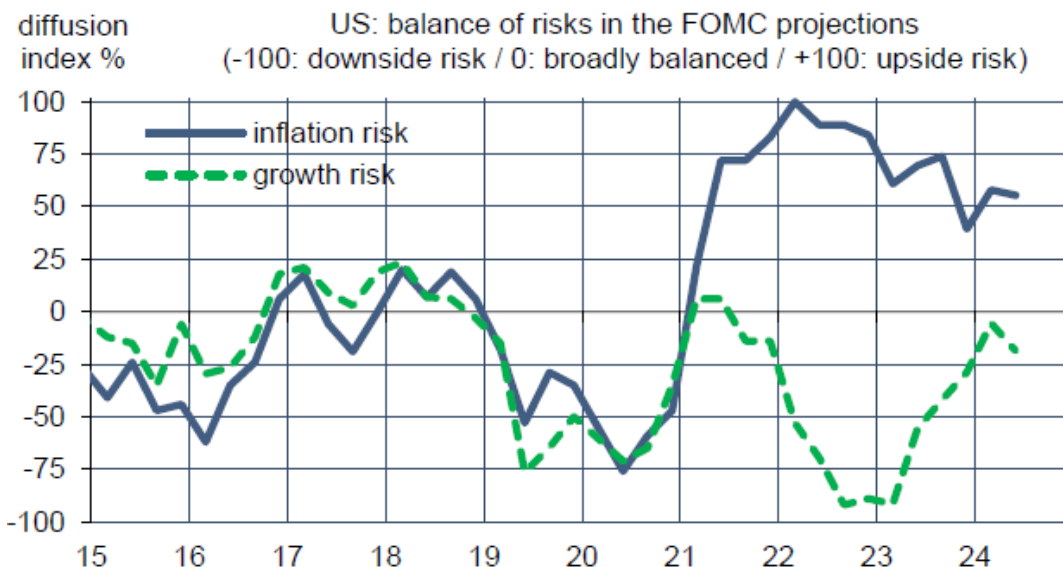
Quelle: ODDO BHF Securities. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# US-Geldpolitik

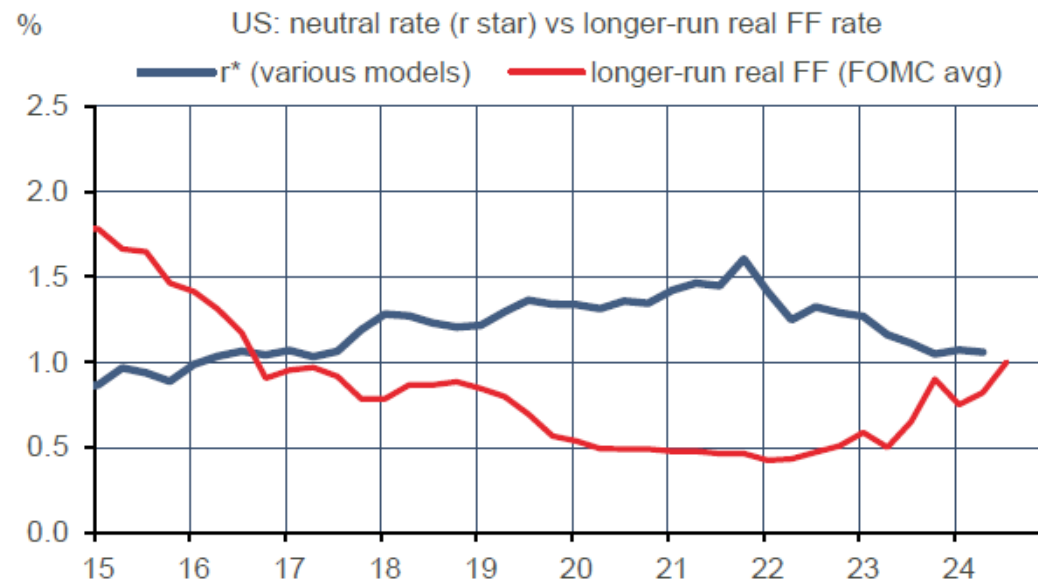
## FED ÖFFNET DIE TÜR FÜR RASCHE ZINSSENKUNGEN

FED-RISIKOGEWICHTUNG BEZÜGLICH INFLATION UND BESCHÄFTIGUNG



- Noch ist die Inflationszielmarke nicht erreicht, doch die preistreibenden Faktoren haben nachgelassen. Daher hat die Fed ihre Risikogewichtung angepasst. Im Vordergrund steht die Wiederbelebung der Wirtschaft, um eine Abkühlung des Arbeitsmarktes zu verhindern

SCHÄTZUNGEN DES NEUTRALEN ZINSSATZES AUF BASIS VON FED- UND SONSTIGEN MARKTMODELLEN



- Die Modelle zur Schätzung des neutralen Zinssatzes (r\*) liefern sehr unterschiedliche Werte, die im Schnitt bei etwa 1% liegen. Die Fed hat ihre Schätzung für den angemessenen langfristigen Zinssatz leicht angehoben in Richtung 1% real bzw. 3% nominal



# US-Wahlen

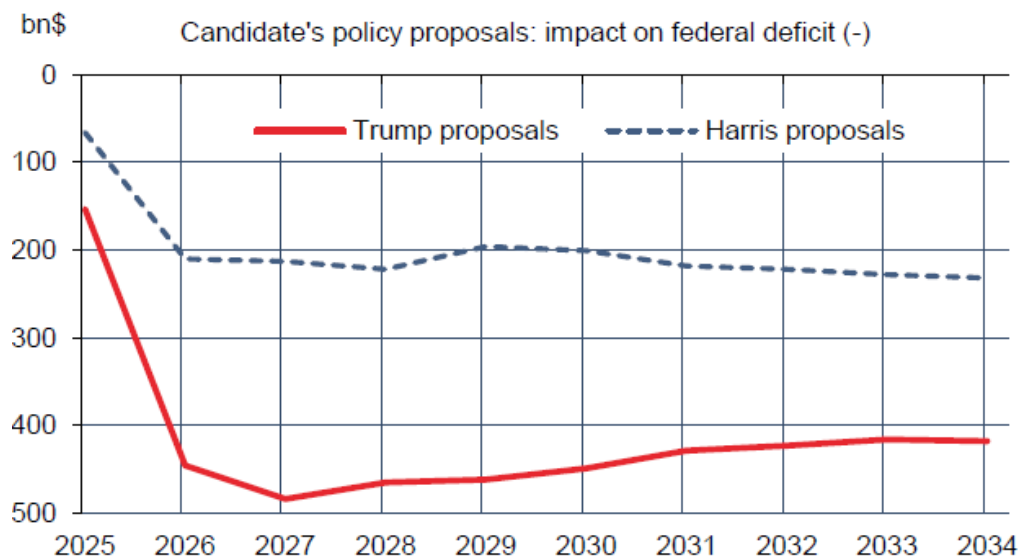
## UNGEWISSER WAHLAUSGANG - STARK POLARISIERTE GESELLSCHAFT

### US-WAHLUMFRAGEN

Electoral College*	Trump	Harris	Toss-up	Lead/Winner
Votes	219	208	111	-
Votes (no toss-ups)	265	273	-	Harris
Swing states	Trump	Harris	Spread %	Lead
Wisconsin	47.2	48.7	-1.5	Harris
Pennsylvania	47.6	47.6	0.0	-
Michigan	47.1	48.3	-1.2	Harris
Arizona	48.4	46.8	1.6	Trump
Nevada	47.4	48.0	-0.6	Harris
North Carolina	47.9	47.2	0.7	Trump
Georgia	48.2	48.3	-0.1	Harris
Senate	GOP	Dem	Toss-up	
House	51	49	-	GOP
	205	198	32	-

- In den letzten Wochen liegt Kamala Harris in den Swing States leicht vor Trump. Der nächste Kongress wird wohl zweigeteilt sein: Im Senat dürften die Republikaner das Sagen haben, im Repräsentantenhaus die Demokraten.

### AUSWIRKUNGEN DER BEIDEN PROGRAMME AUF HAUSHALTSDEFIZIT



- Die Fiskalpläne beider Kandidaten würden das US-Haushaltsdefizit erhöhen. Weitere von Trump geplante Maßnahmen würden die Inflation eindeutig anheizen

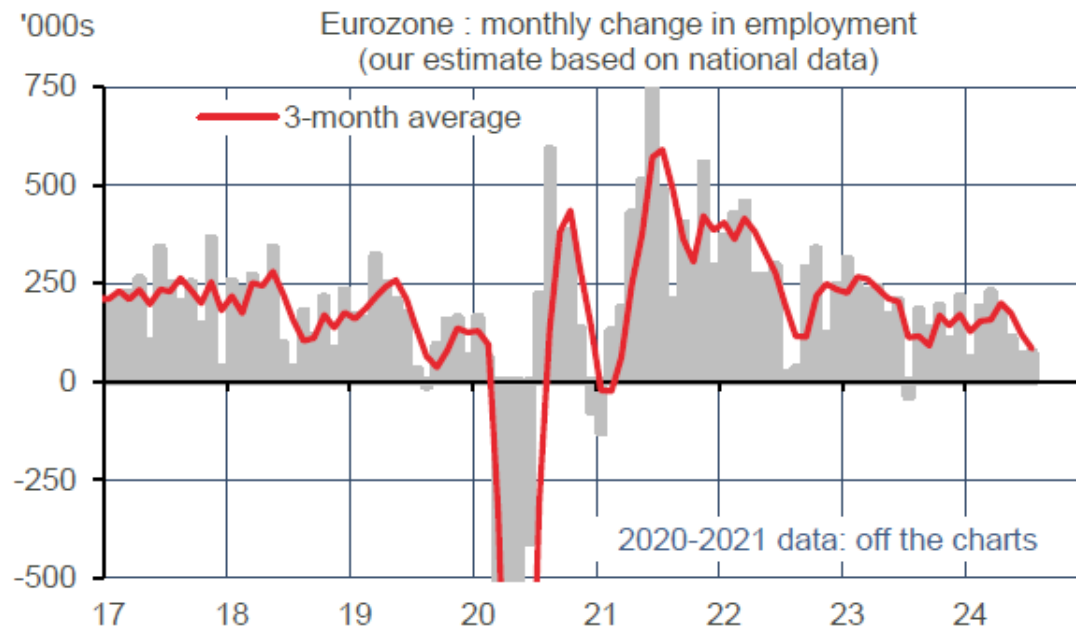




# Erholung in Europa gefährdet?

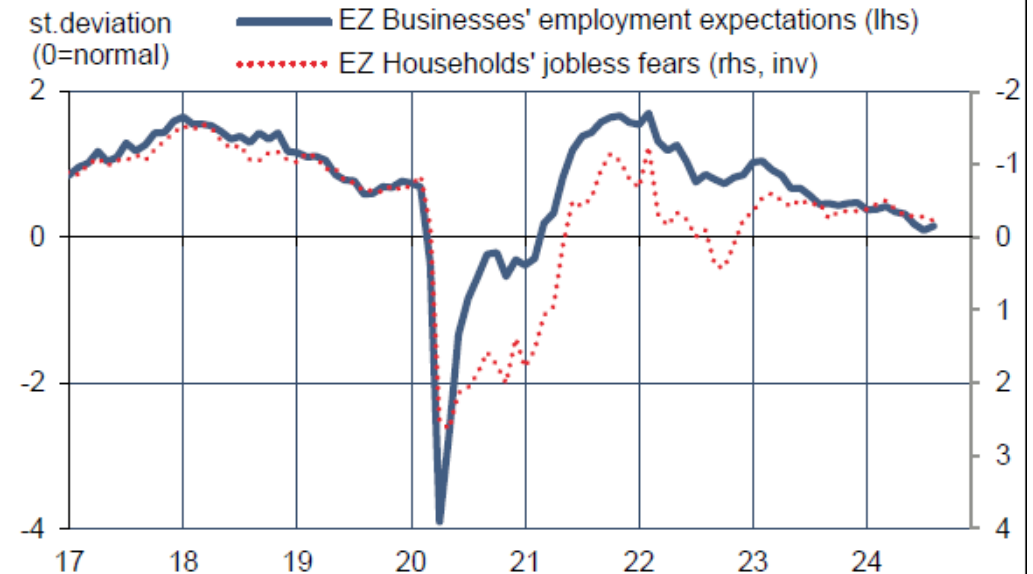
## ARBEITSMARKT HAT SERIE VON SCHOCKS GUT VERKRAFTET

STELLENWACHSTUM IN DER EUROZONE



- Der Beschäftigungsaufbau hat seit dem Frühjahr etwas an Fahrt verloren. Dies fügt sich ins Bild der in den meisten Ländern und Sektoren rückläufigen Geschäftsklimaindikatoren. Der schwungvolle Start zu Jahresbeginn hat sich nicht fortgesetzt

EINSTELLUNGSPLÄNE DER UNTERNEHMEN UND SORGE VOR ARBEITSLOSIGKEIT DER PRIVATEN HAUSHALTE



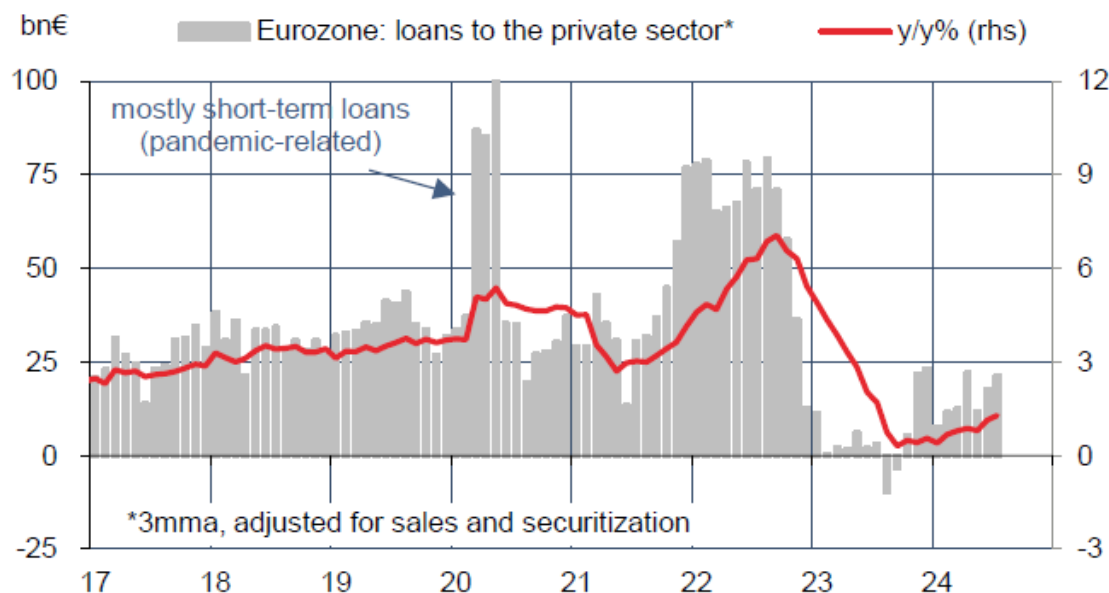
- Arbeitslosigkeit ist für die Haushalte derzeit kein großes Thema. Gleichwohl verschlechtern sich die Beschäftigungsaussichten in den meisten Sektoren



# Erholung in Europa gefährdet?

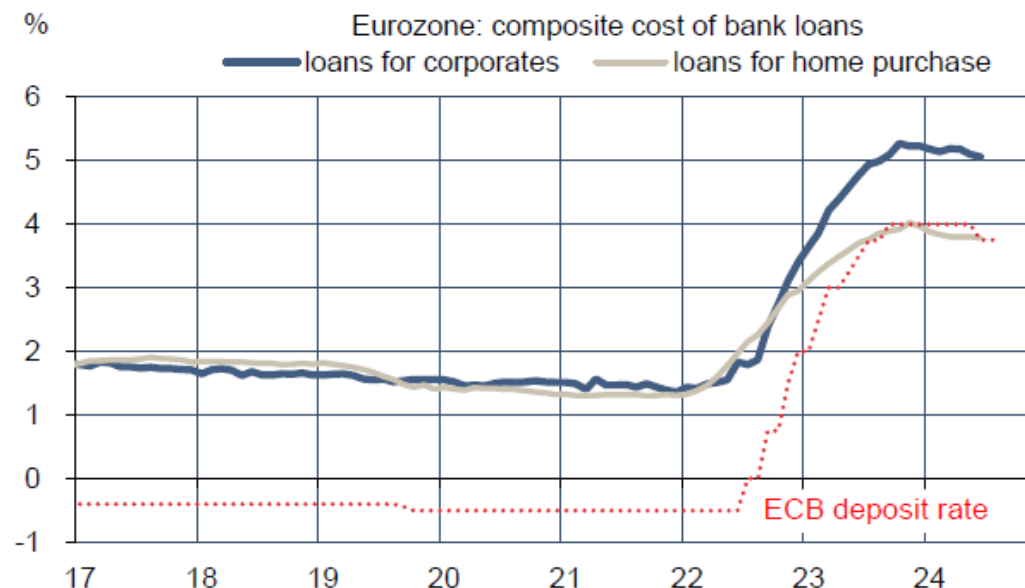
## BANKENKREDITVERGABE AUF NIEDRIGEM NIVEAU STABILISIERT

KREDITVERGABE AN UNTERNEHMEN IN DER EUROZONE



- Ab Sommer 2022 versiegt die Kreditvergabe der Banken und stagnierte in den folgenden 18 Monaten. Seit dem Frühjahr erholt sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte leicht, Unternehmen zeigen sich noch zögerlich

ENTWICKLUNG DER KREDITZINSEN IM EURORAUM



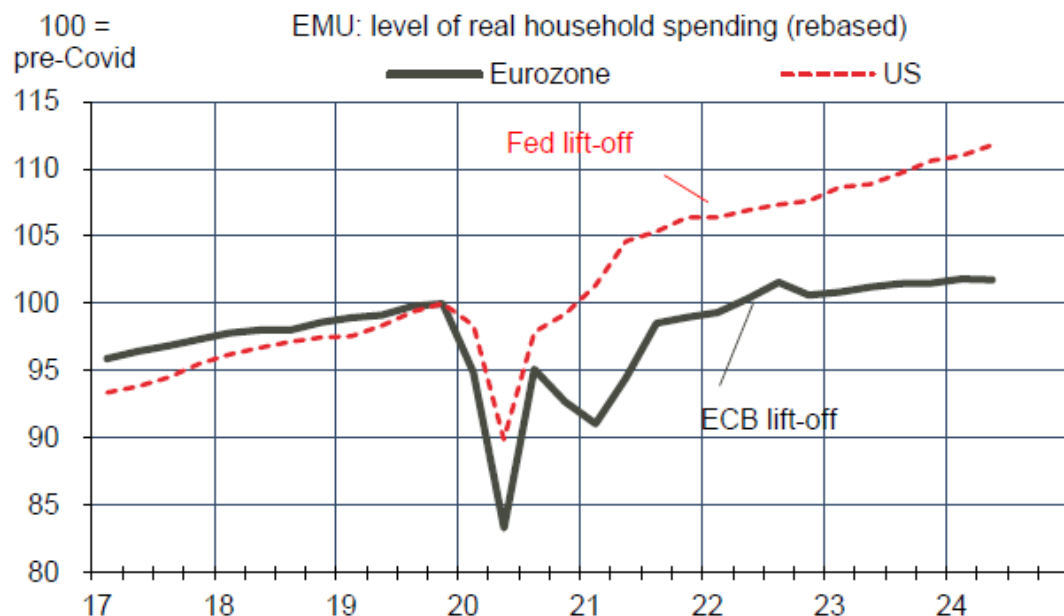
- In Reaktion auf die Erhöhung der Leitzinsen zogen die Kreditzinsen rasch an



# Erholung in Europa gefährdet?

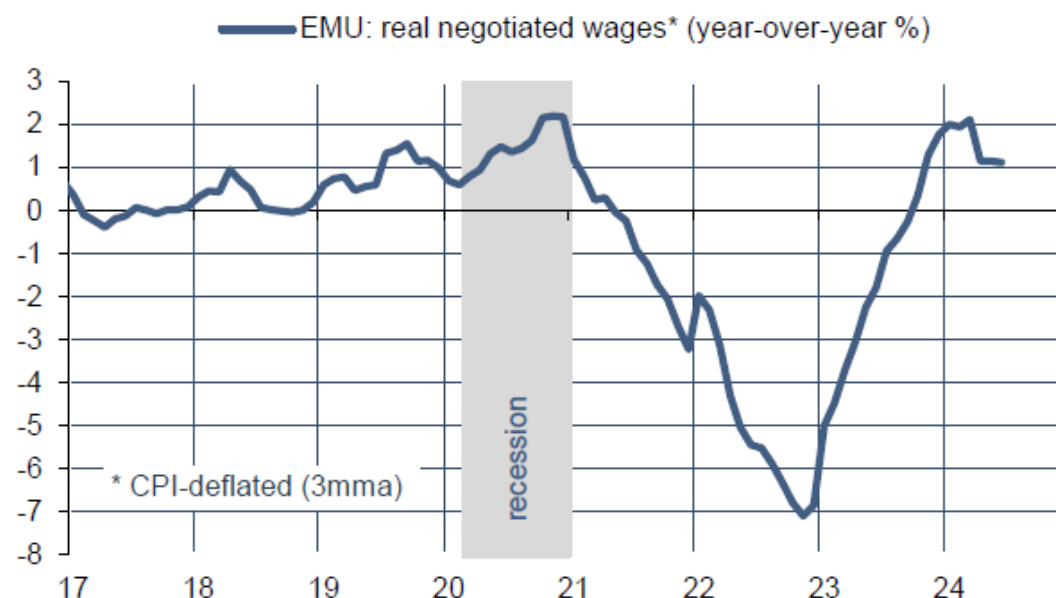
## KONSUM SCHWÄCHELT, ABER REALLÖHNE ERHOLEN SICH

PRIVATER VERBRAUCH IN DER EUROZONE UND IN DEN USA



- Nach dem Ende der Corona-Beschränkungen flossen die überschüssigen Ersparnisse der US-Haushalte in den Konsum. In Europa investierten die Menschen einen Großteil der Sparüberschüsse in besser verzinsten Finanzanlagen

LOHNWACHSTUM IN DER EUROZONE



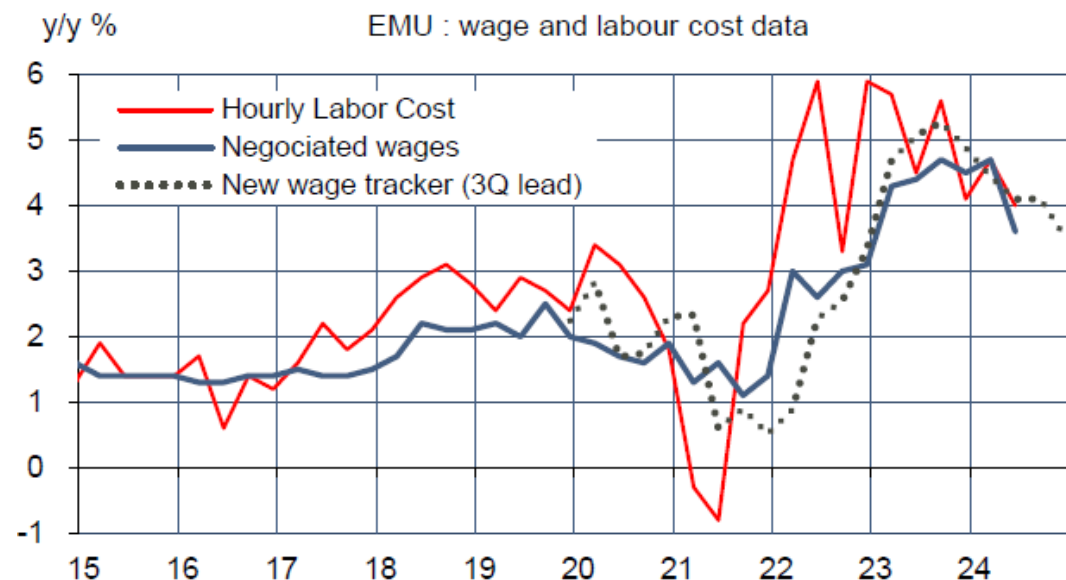
- In den letzten drei Quartalen stiegen die Löhne wieder schneller als die Inflation. Das Umfeld begünstigt eine Normalisierung der Sparquote, was den privaten Konsum stützen dürfte



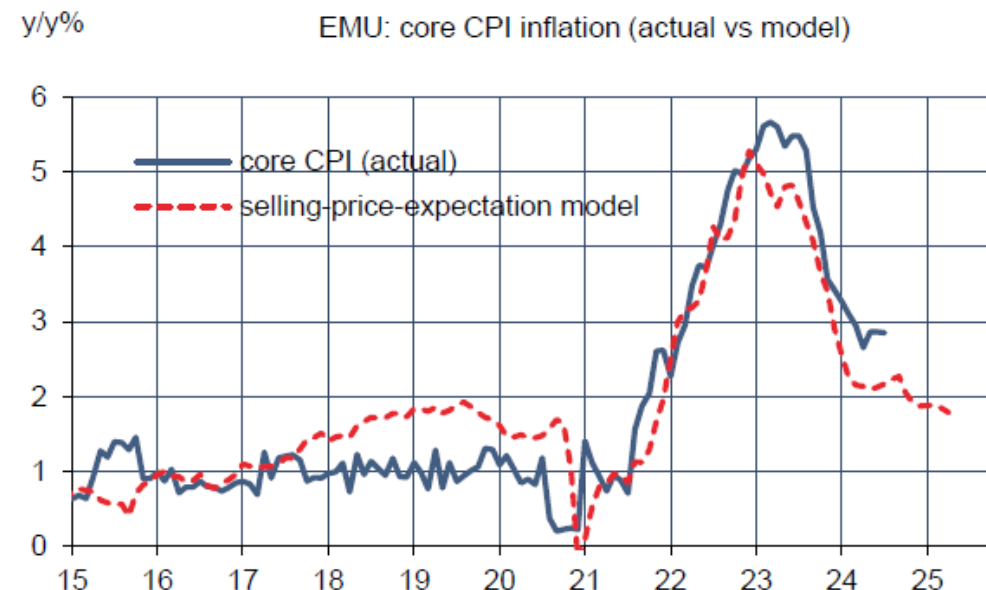
# EZB-Geldpolitik

## EZB WIRD IHREN LOCKERUNGSSZYKLUS FORTSETZEN

ENTWICKLUNG DER LÖHNE UND ARBEITSKOSTEN IM EURORAUM



ENTWICKLUNG DER INFLATION (KERN-VPI) IN DER EUROZONE



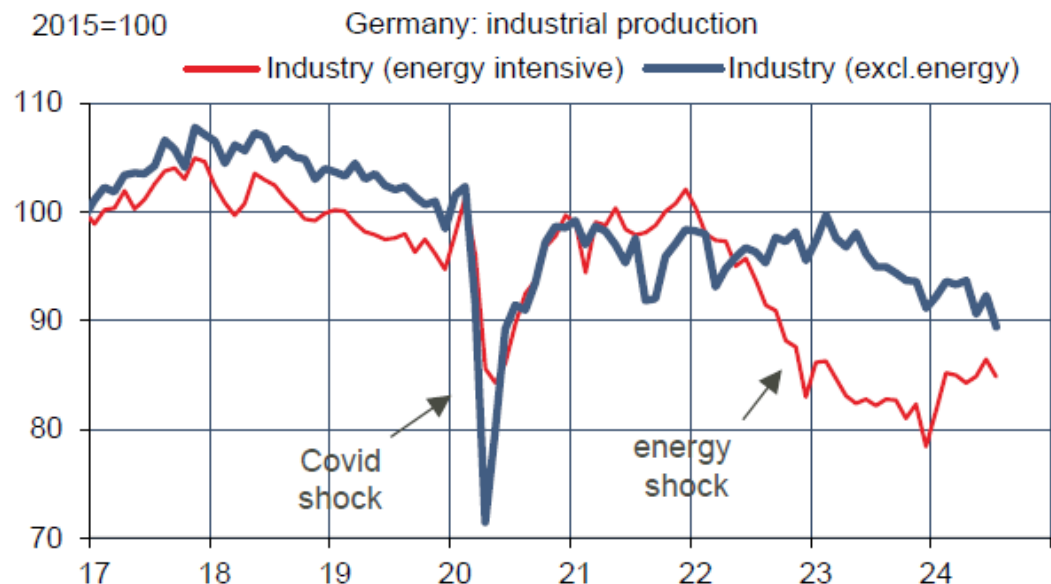
Quelle: ODDO BHF Securities. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# Risiken in Deutschland

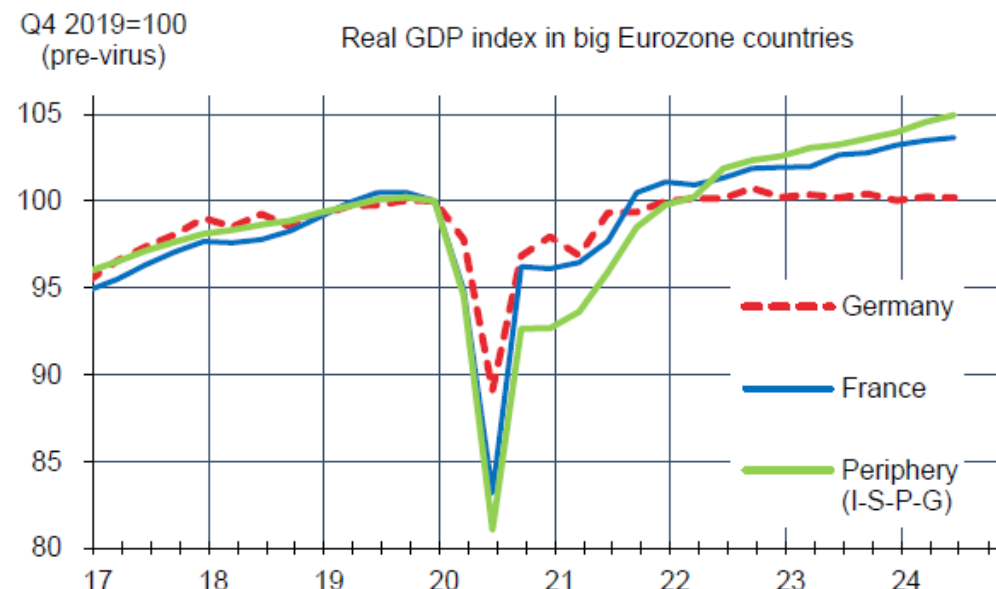
## DROHENDE DEINDUSTRIALISIERUNG?

INDUSTRIEPRODUKTION IN DEUTSCHLAND



- Deutschlands Industriestrategie steckt fundamental in der Krise. Der Erfolg beruhte zunächst auf der Kontrolle der Produktionskosten und dann auf einer robusten Nachfrage aus den Schwellenländern. Inzwischen jedoch hat sich die Kostenwettbewerbsfähigkeit verschlechtert und die Nachfrage verändert

ENTWICKLUNG DES REALEN BIP DER WICHTIGSTEN EURO-LÄNDER



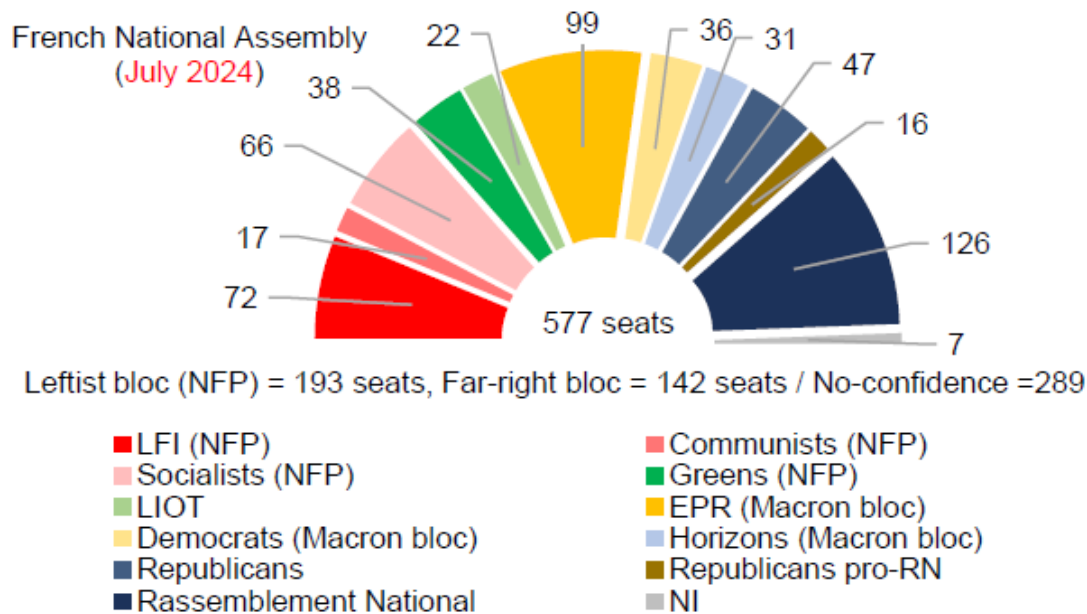
- Gemessen am realen BIP stagniert die deutsche Wirtschaft seit Ende 2021 und bleibt damit deutlich hinter der Eurozone zurück, die im gleichen Zeitraum um +3% gewachsen ist



# Risiken in Frankreich

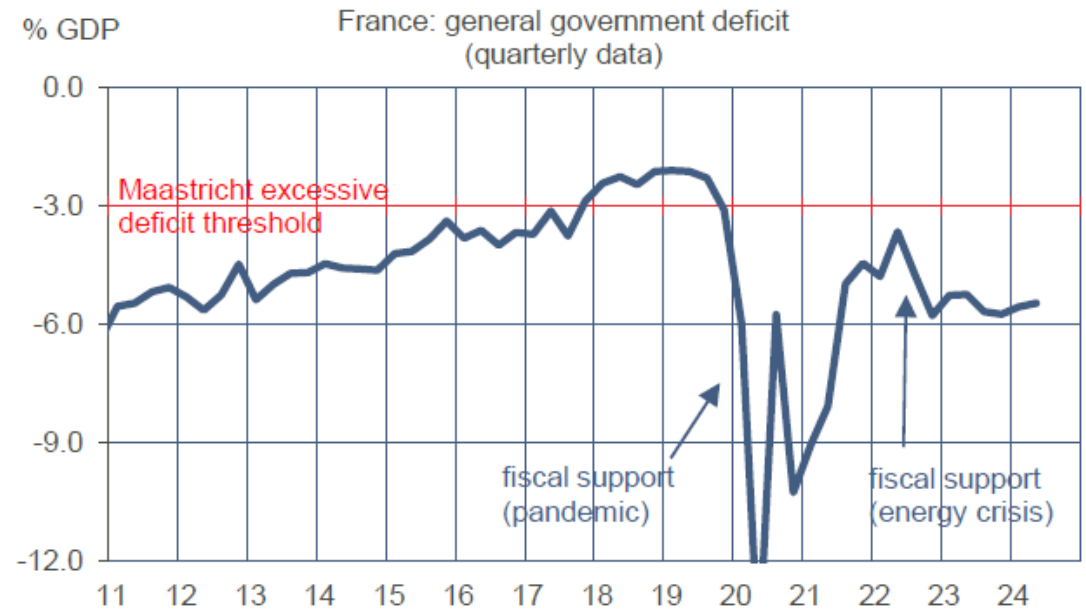
## BEVORSTEHENDE HAUSHALTSKRISE?

ZUSAMMENSETZUNG DER NATIONALVERSAMMLUNG FRANKREICHS



- Die neue Nationalversammlung ist in über zehn politische Gruppierungen zersplittert. Daraus haben sich drei Blöcke gebildet: Ein Linksblock (ein Drittel der Sitze), ein Block der Mitte mit noch unklarem Profil (rund 30%) und der Rassemblement National (25%).

ENTWICKLUNG DES HAUSHALTSDEFIZITS FRANKREICHS



- Ursprünglich sollte das Haushaltsdefizit 4,4% betragen. Im März hob man das Ziel auf 5,1% an, nachdem das Defizit für 2023 unerwartet höher ausfiel als gedacht. Mittlerweile rechnet man mit einem Defizit von 5,6%, das ohne Korrekturmaßnahmen 2025 auf über 6% steigen würde.



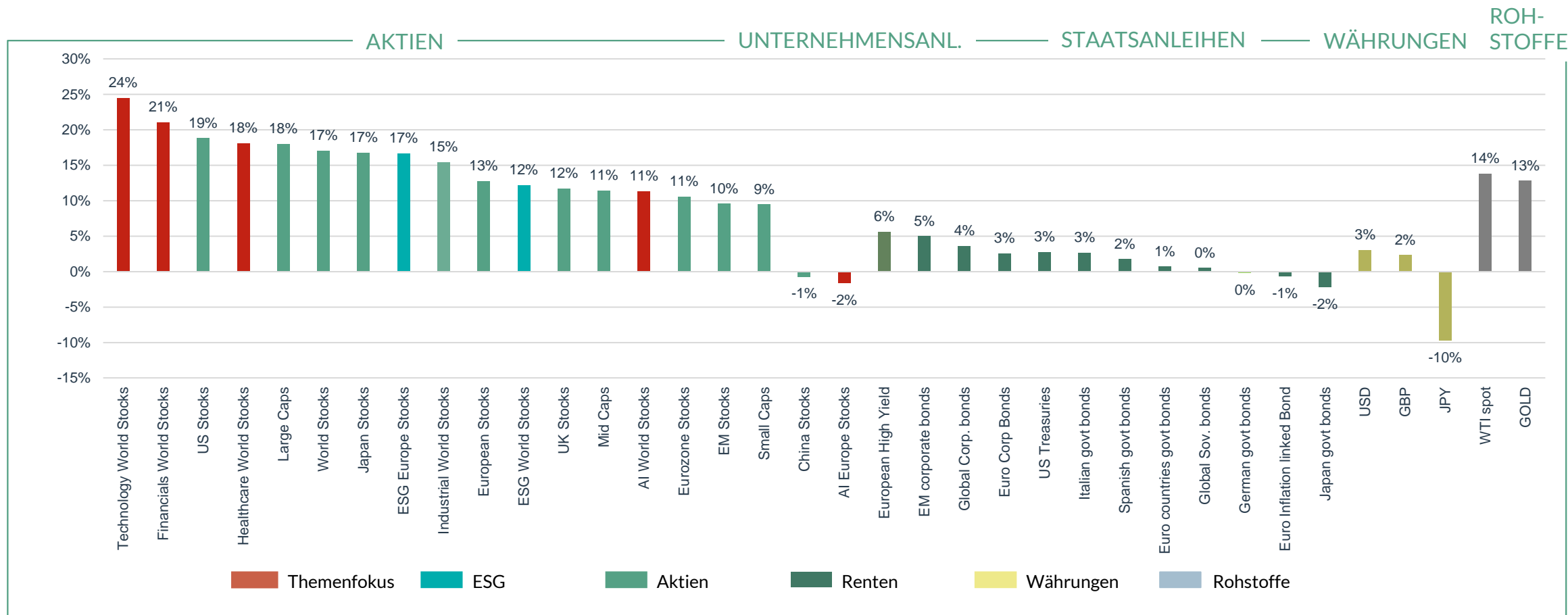
02

*Marktanalyse*



# Die Lehren seit Jahresanfang

## 2024: EINE TRÜGERISCHE RUHE



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg und BoA ML zum 31.08.2024; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

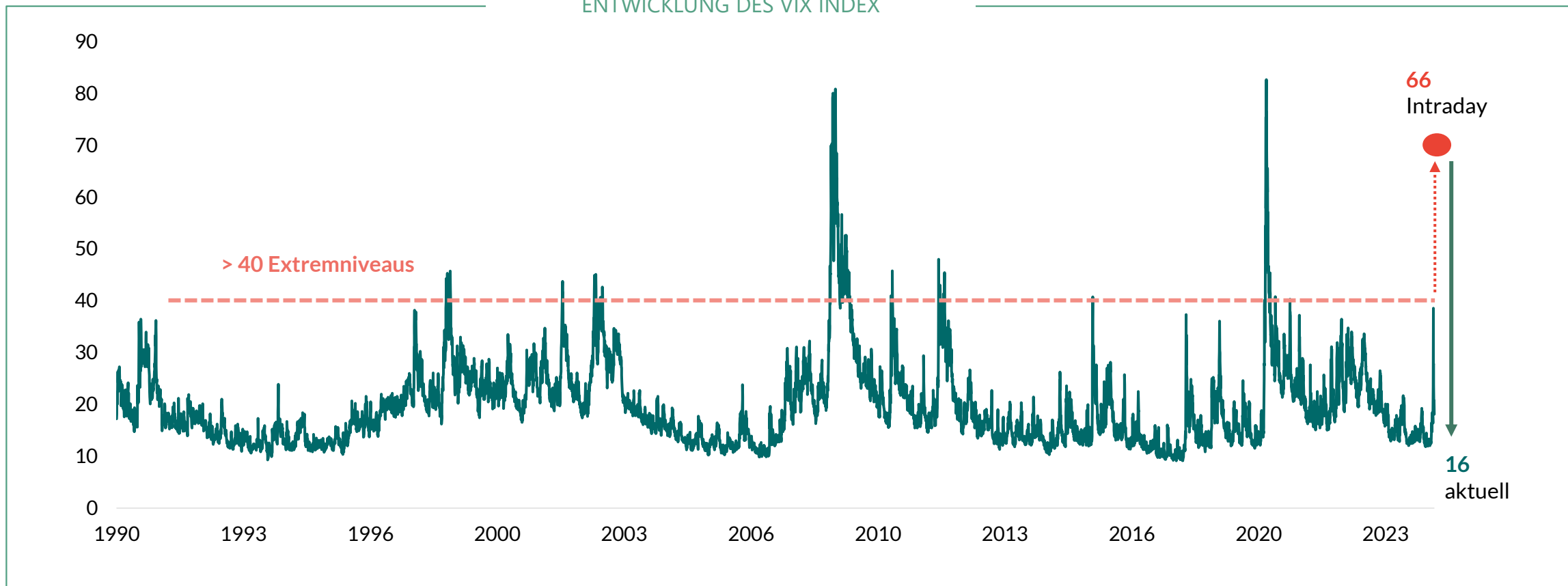




# Die Lehren seit Jahresanfang

## HEFTIGE AUSSCHLÄGE

ENTWICKLUNG DES VIX INDEX



Source: EPFR, ODDO BHF AM, Bloomberg. Daten mit Stand vom 31.08.2024

# Unsere Einschätzungen für die nächsten 4 Monate

## WEICHE LANDUNG, DISINFLATION, ZINSSENKUNGEN & POLITIK

### 1 | WEICHE LANDUNG



Weltweite Konjunkturabschwächung, aber keine Rezession



### 2 | DISINFLATION



Anhaltende sukzessive Disinflation



### 3 | ZINSSENKUNGEN



Stärker unterstützender Kurs der maßgeblichen Notenbanken



### 4 | GEOPOLITIK



Erhöhte politische (USA, Eurozone) und geopolitische (Naher Osten) Risiken



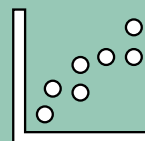


# *Wie lässt sich dieses Umfeld nutzen?*

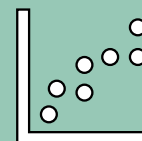
## DREI HEBEL ZUR WERTSCHÖPFUNG



*ROTATION*

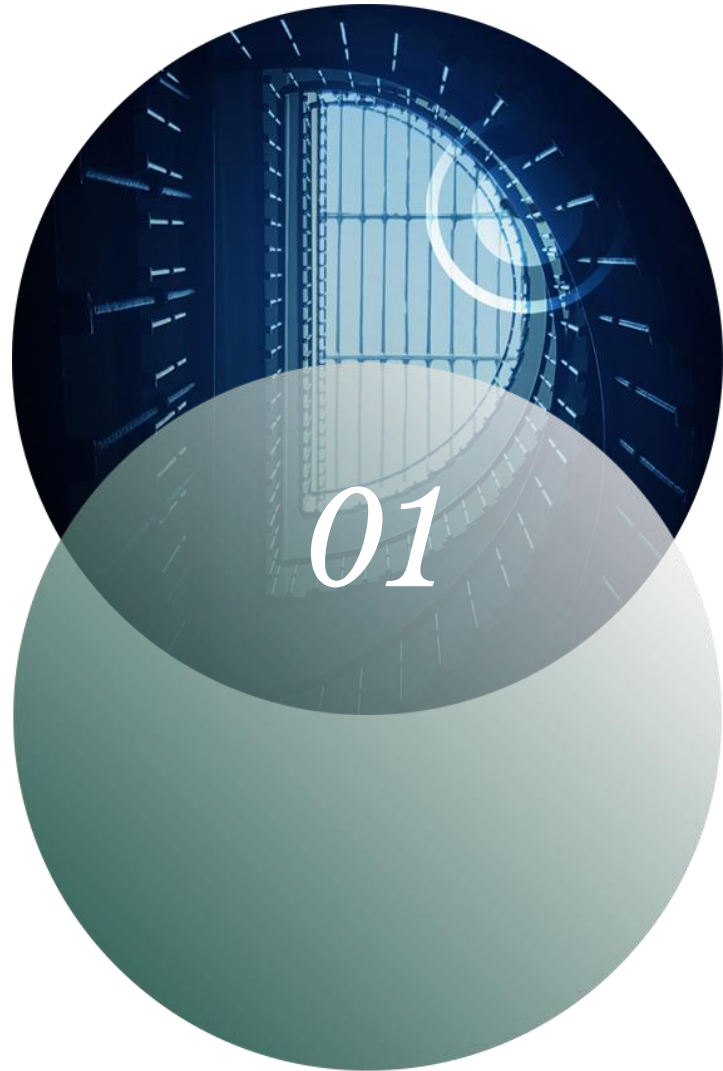


*DURATION*



*CARRY*





LANGRISTIGE  
WACHSTUMSTHEMEN  
BIETEN BESSEREN  
SCHUTZ GEGEN  
ABSCHWÄCHUNG



# Langfristige Wachstumsthemen

## ERKENNEN ... UND ZUM RICHTIGEN ZEITPUNKT AUSSTEIGEN

ZU DEN « FORTUNE 500 » (500 UMSATZSTÄRKSTEN UNTERNEHMEN DER USA) ZÄHLENDE UNTERNEHMEN IN 1955 UND 2024

3M	Crown Holdings	Honeywell International	O-I Glass (Owens-Illinois)
Abbott Laboratories	Cummins	Hormel Foods	Paccar
Altria Group	Dana	IBM	PepsiCo
Archer Daniels Midland	Deere	International Paper	Pfizer
Alcoa	Dow	Johnson & Johnson	PPG Industries
Boeing	Eli Lilly	Kellogg	Procter & Gamble
Bristol-Myers Squibb	Exxon Mobil	Kimberly-Clark	Raytheon Technologies
Campbell Soup	General Dynamics	Kraft-Heinz	Rockwell Automation
Caterpillar	General Electric	Lockheed Martin	S&P Global
Chevron	General Mills	Merck	Textron
Coca-Cola	General Motors	Motorola Solutions	Weyerhaeuser
Colgate-Palmolive	Goodyear Tire & Rubber	Northrop Grumman	Whirlpool
ConocoPhillips	Hershey	Owens Corning	

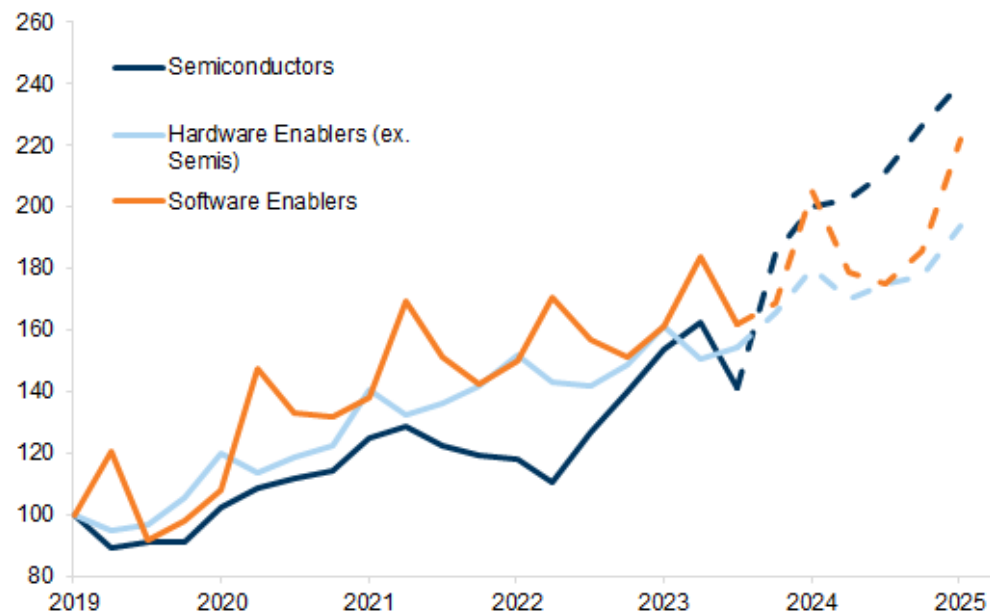
- Nur 51 der Unternehmen, die 1955 in der Liste der „Fortune 500“ vertreten waren, sind auch heute noch dort gelistet.



# Künstliche Intelligenz

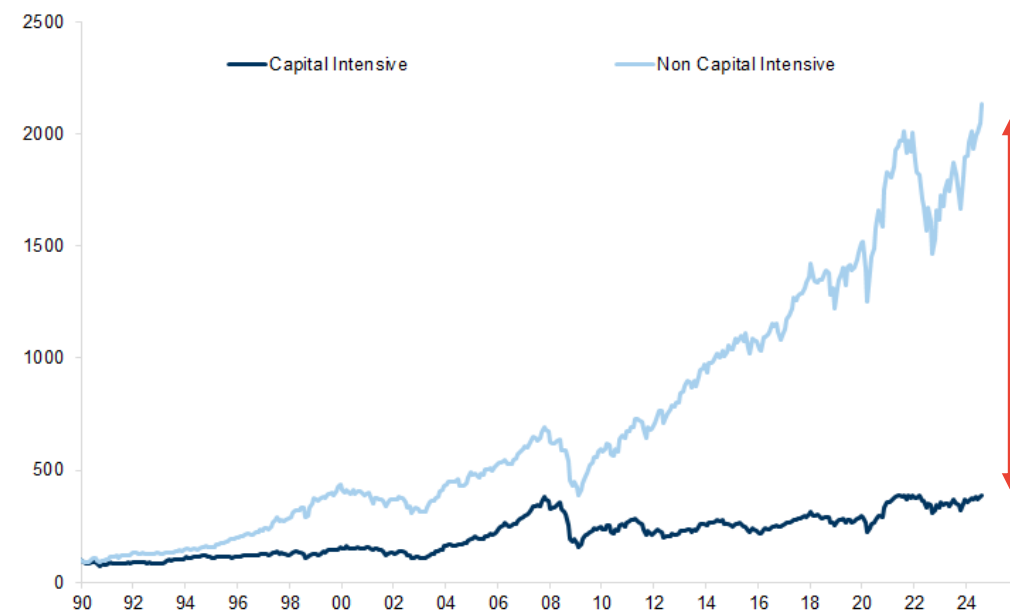
## PRODUKTIVITÄTSGEWINNE DURCH KI IN DER DISKUSSION

WELTWEITE INVESTITIONEN IN KI DER DREI BESONDERS EXPONIERTE SEKTOREN (BASIS 100: 4. QUARTAL 2019)



- Die weltweiten KI-Ausgaben werden im Zeitraum 2022-2026 voraussichtlich um durchschnittlich 27 % jährlich ansteigen.

PERFORMANCE VON INDUSTRIEN MIT HOHER BZW. GERINGER KAPITALINTENSITÄT\* IM VERGLEICH



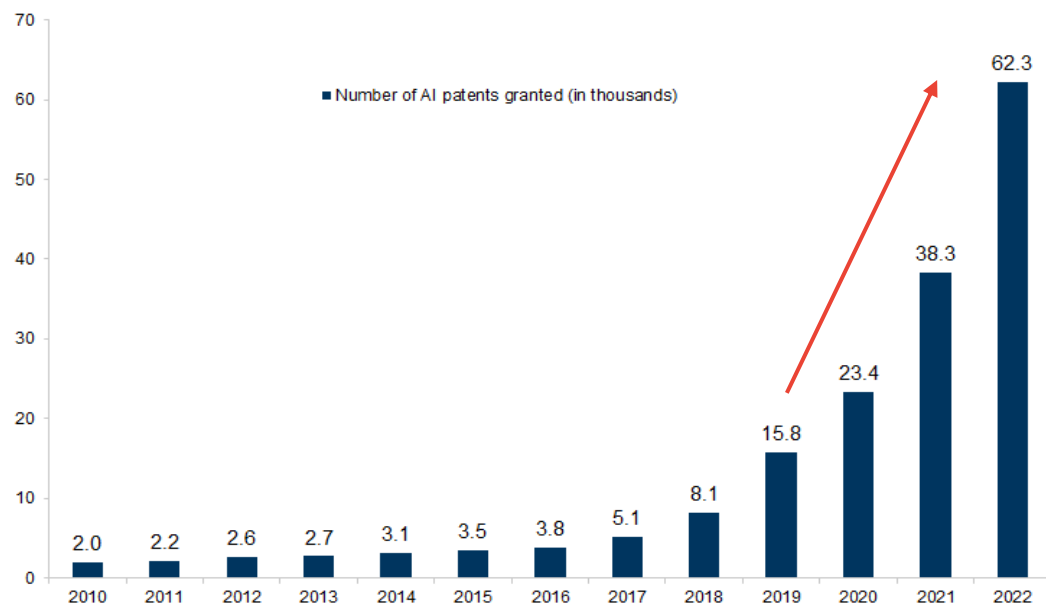
- In der Vergangenheit haben sich die weniger kapitalintensiven Branchen besser entwickelt als die kapitalintensiven. Dennoch profitieren die kapitalintensiven Unternehmen (vorerst) am stärksten von der KI.

Quelle: ODDO BHF AM, Datastream, Goldman Sachs. Daten mit Stand vom 31.08.2024. \* Kapitalintensität bezogen auf Aktiva/Anzahl der Beschäftigten, Aktiva/Nettoergebnis, Kapitalinvestitionen/Nettoergebnis. Kapitalintensive Industrien: Strom, Industriestoffe, Automobil, Energie, Versorger, Metalle und Bergbau, Telekommunikation, Freizeit, Baugewerbe. Weniger kapitalintensive Industrien: Technologie, Gesundheit, Pharma, Biotechnologie, zyklische Konsumgüter, Getränke, Nahrungsmittel, Einzelhandel



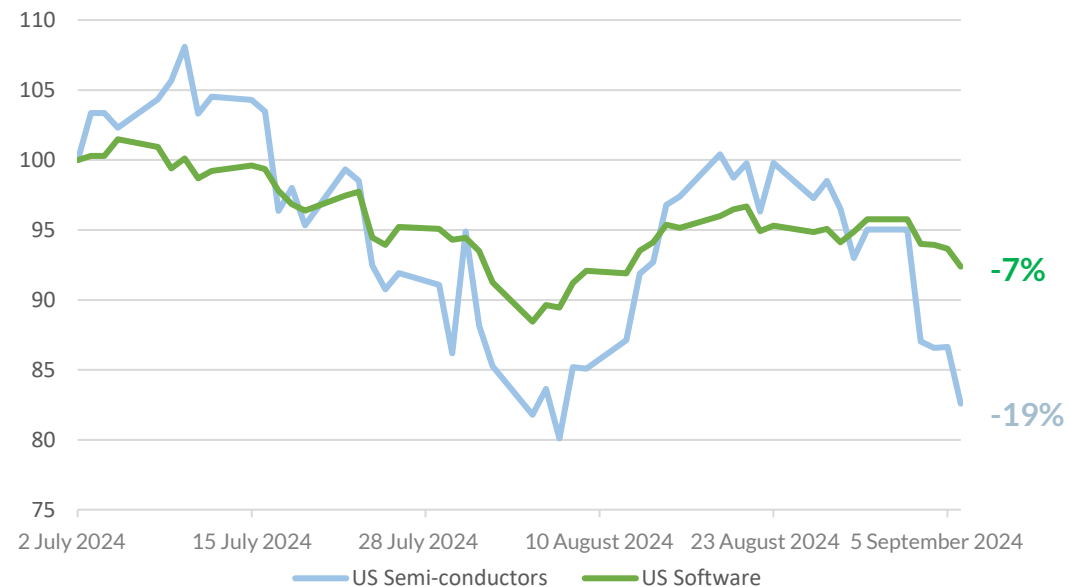
# Künstliche Intelligenz ZU FRÜH FÜR EINEN AUSSTIEG

ANZAHL DER WELTWEIT ANGEMELDETEN PATENTE IM BEREICH KÜNSTLICHE INTELLIGENZ (IN TAUSEND)



- 2022 wurden weltweit mehr als 60.000 Patente mit Bezug zu künstlicher Intelligenz (KI) angemeldet, davon 14.000 im Bereich der generativen KI

ENTWICKLUNG DES HALBLEITER- UND SOFTWARESEKTORS IM S&P 500



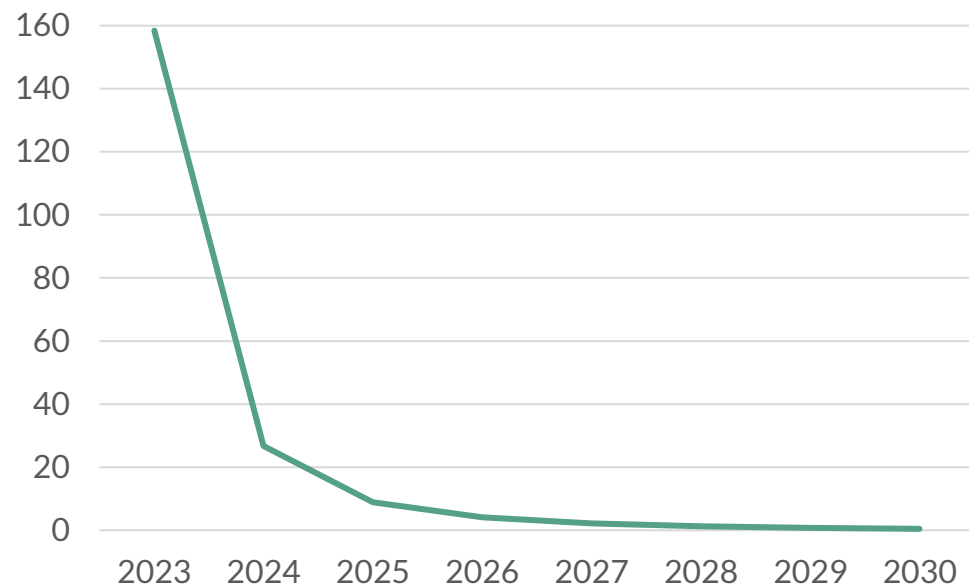
- In letzter Zeit ist eine Rotation von der Halbleiter- zur Softwarebranche zu beobachten

Quelle: ODDO BHF AM, Unternehmensunterlagen. Daten mit Stand vom 31.08.2024

# Künstliche Intelligenz

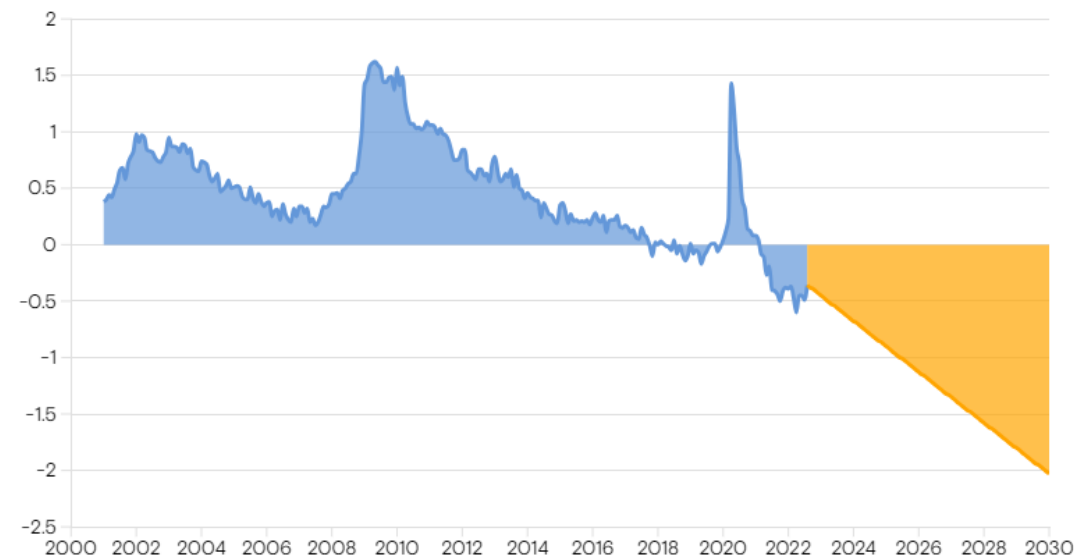
## ELON MUSKS PROGNOSE: 1 MRD. HUMANOIDE ROBOTER BIS 2040

HUMANOIDE ROBOTER: BREAK-EVEN / AMORTISATION (in Jahren)



- Verbesserung der Roboterqualität durch generative KI und deutliche Senkung der Produktionskosten
- Aktuell zahlreiche Prototypen: Optimus (Tesla), Nvidia / Microsoft (Figure AI), Atlas (Boston Dynamics), Digit (Agility Robotics), China...

ARBEITSKRÄFTEMANGEL – VERARBEITENDER SEKTOR IN DEN USA  
(in Mio. Beschäftigte)



- Strukturelle demographische Trends (Überalterung, ausländische Konkurrenz, Qualifikationsdefizite usw.) stützen die Nachfrage nach Robotern



# Künstliche Intelligenz

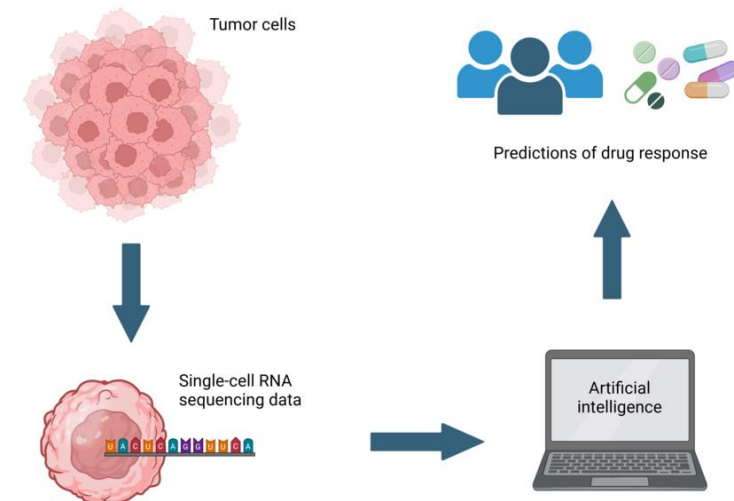
## GESUNDHEIT: ERSTER MENSCH, DER 1000 JAHRE ALT WIRD, IST BEREITS GEBOREN

KOSTEN DER SEQUENZIERUNG DES MENSCHLICHEN GENOMS



- Nvidia möchte die Kosten mit Hilfe von KI um 99% senken ...
- ... und damit den Weg für eine präventive und personalisierte Medizin zu ebnen

KI UND GESUNDHEIT: BEISPIEL KREBSBEKÄMPFUNG

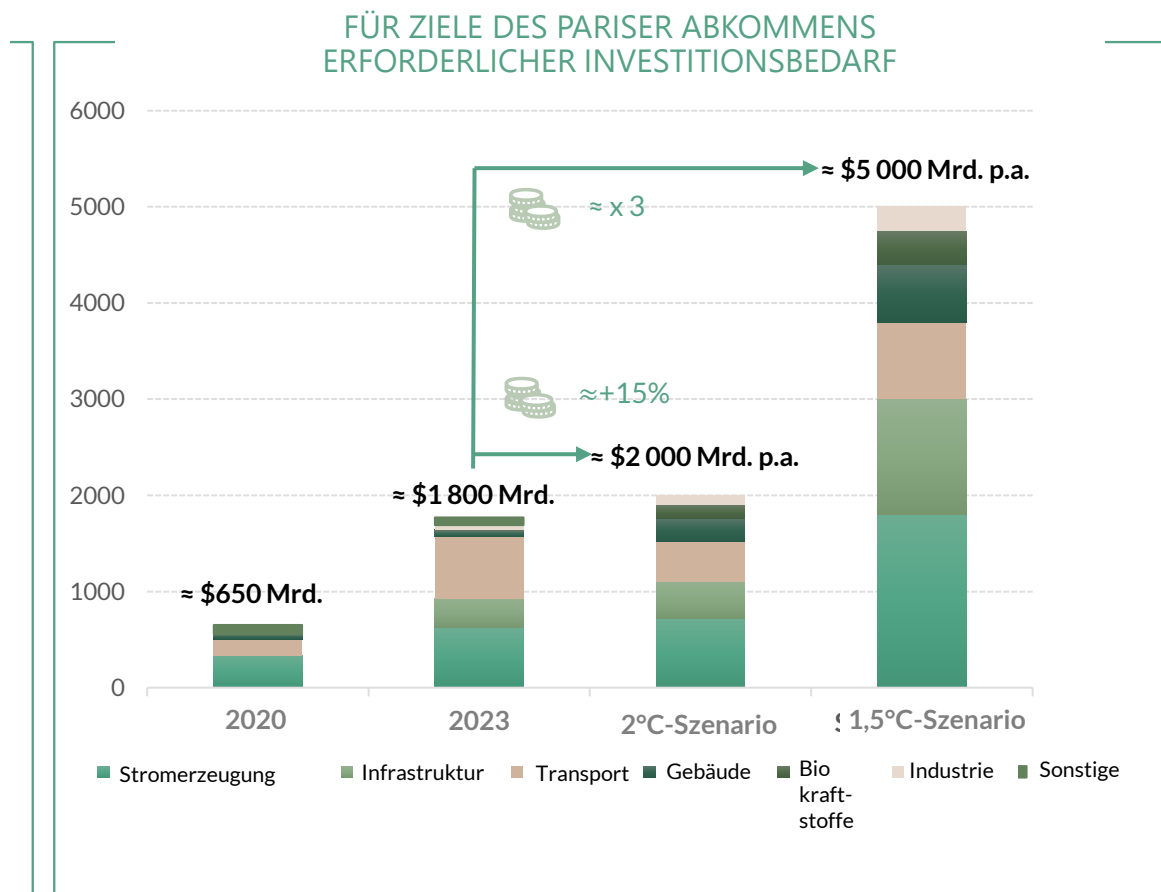
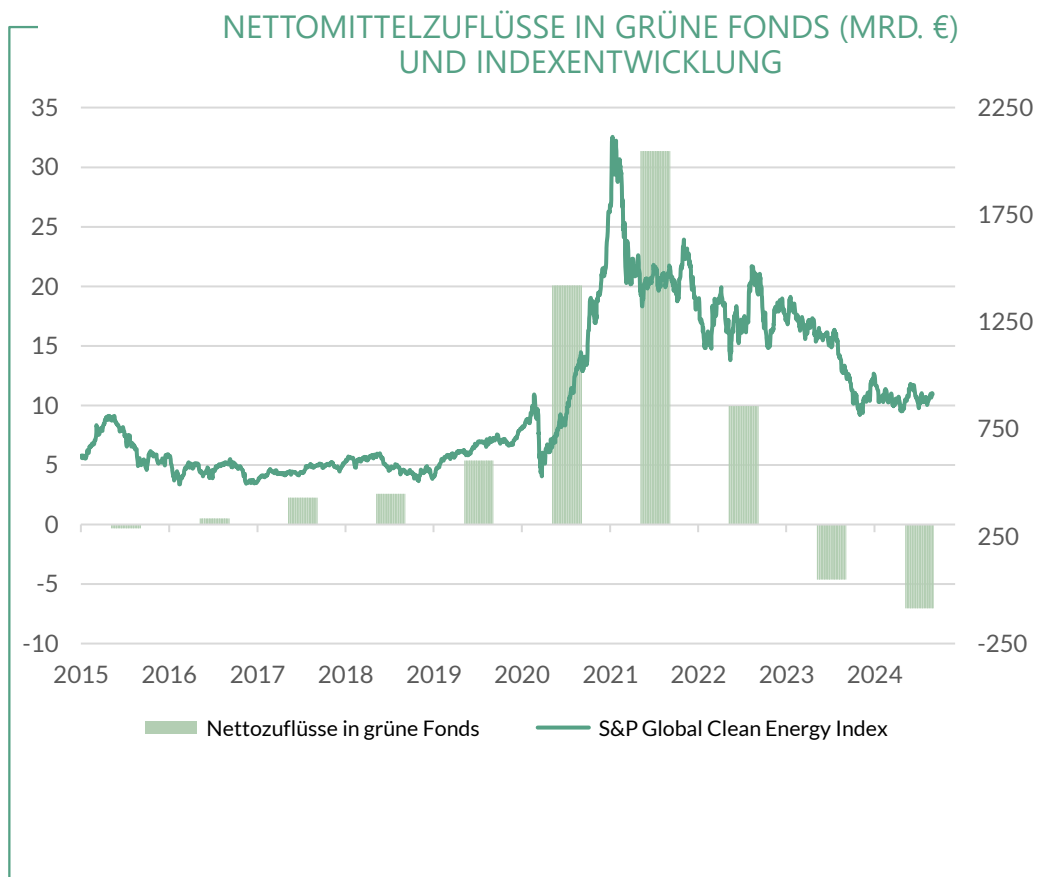


- Erkennung: Analyse von Röntgenbildern
- Arzneimittelentwicklung: Vorhersage von Immunreaktionen
- Behandlung: Präzisionsonkologie
- Überwachung: Modellierung usw.



# Grüne Wirtschaft

## WIR ERWARTEN EINEN WIEDERAUFSCHWUNG

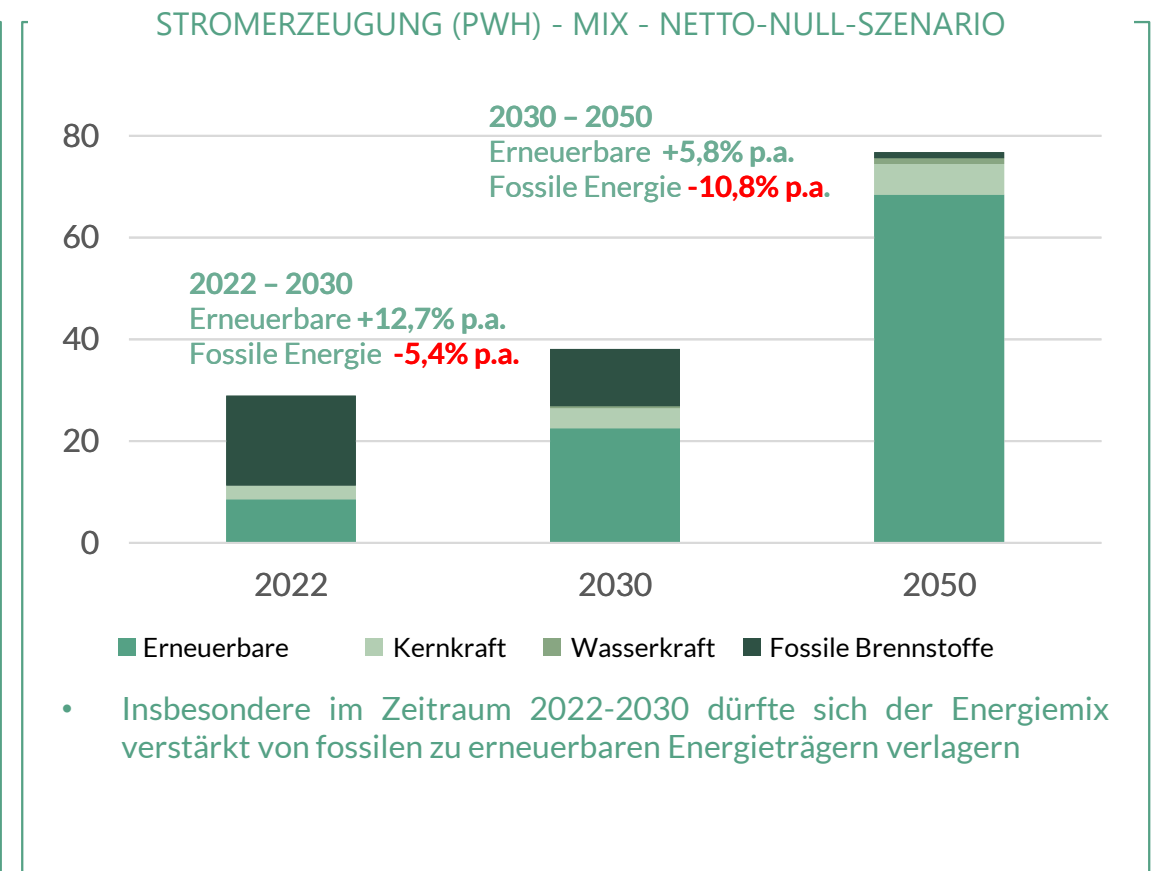
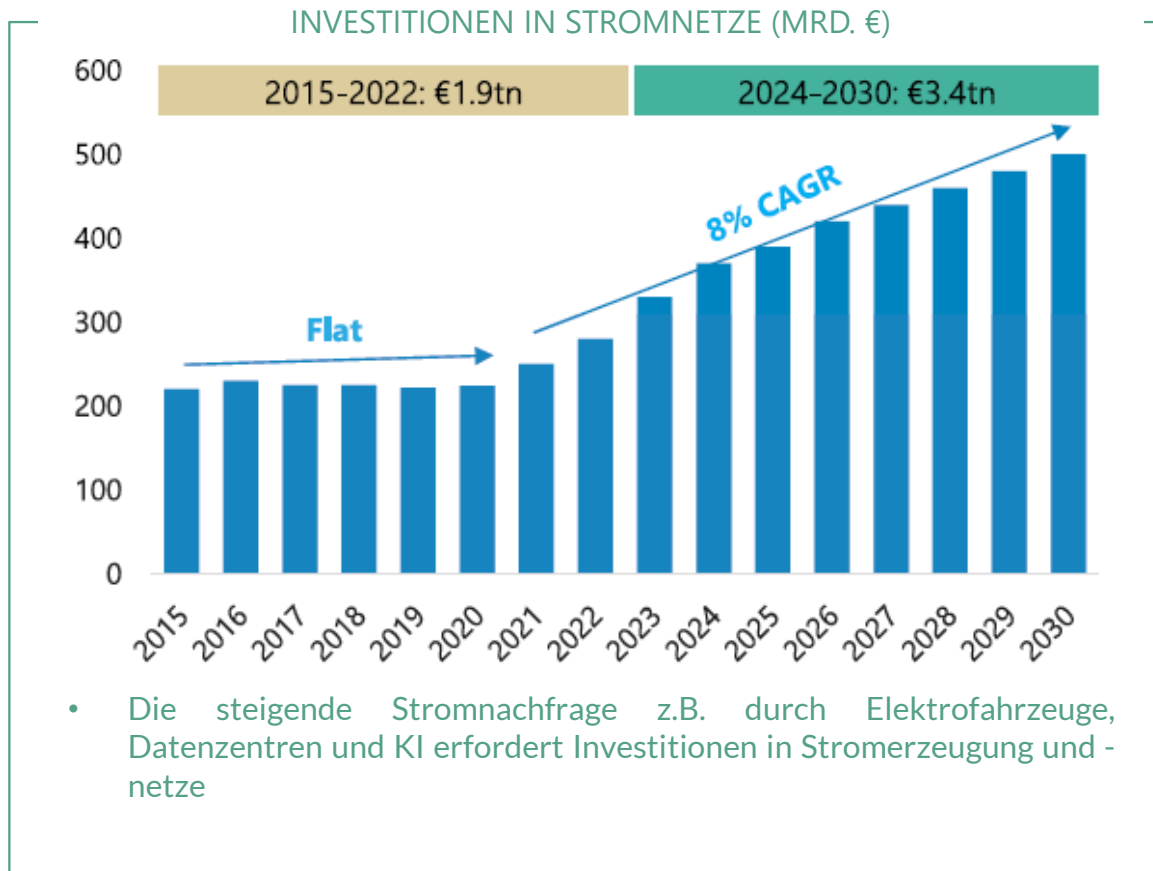


Quelle: Morningstar, Bloomberg, Climate Action Tracker 2023, Climate Policy Initiative – « Global landscape of Climate Finance 2021 », IEA, UNEP, OECD, ODDO BHF AM



# Grüne Wirtschaft

## SAUBERE ENERGIE ALS ANTWORT AUF ELEKTRIFIZIERUNGSBEDARF



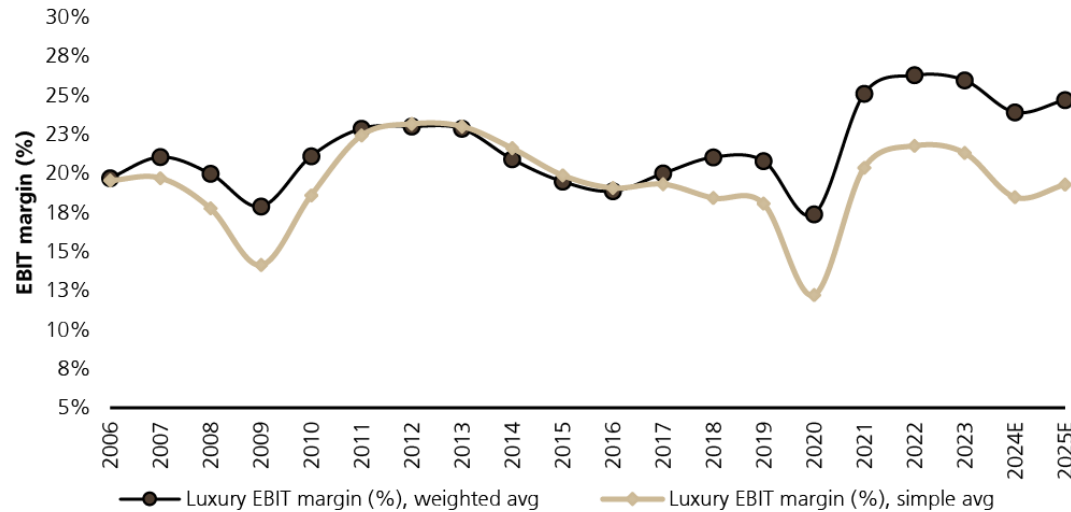
Quelle: Rystad Energy, Internationale Energieagentur. Daten mit Stand vom 31.10.2023



# Neue Konsumgewohnheiten

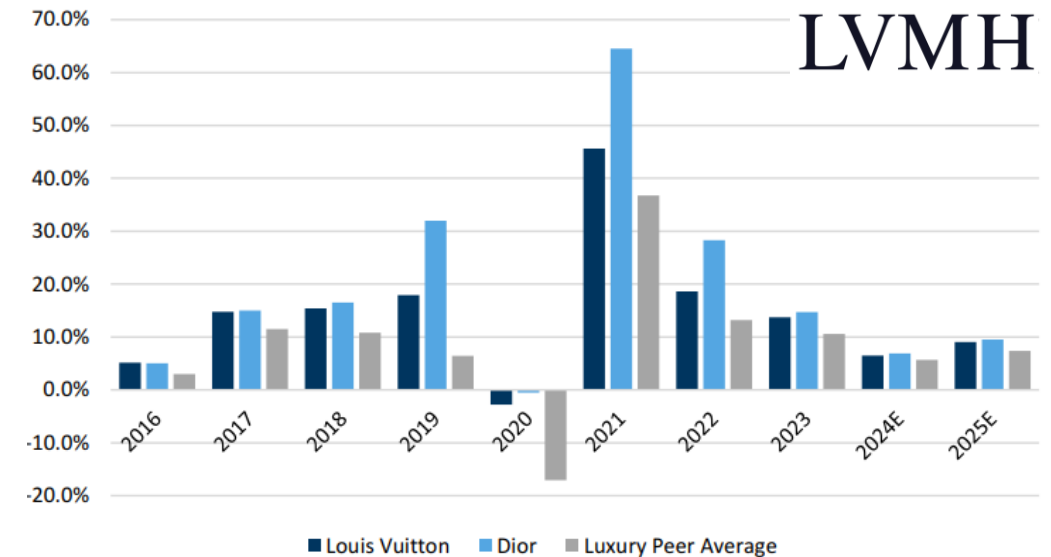
## LUXUS: BEREIT MACHEN FÜR DIE ERHOLUNG IN 2025

ENTWICKLUNG DER OPERATIVEN MARGEN IM LUXUSSEKTOR



- Der Margendruck dürfte 2025 nachlassen
- Die Fähigkeit, die Preise zu erhöhen, bleibt intakt

UMSATZWACHSTUM DER VERSCHIEDENEN MARKEN



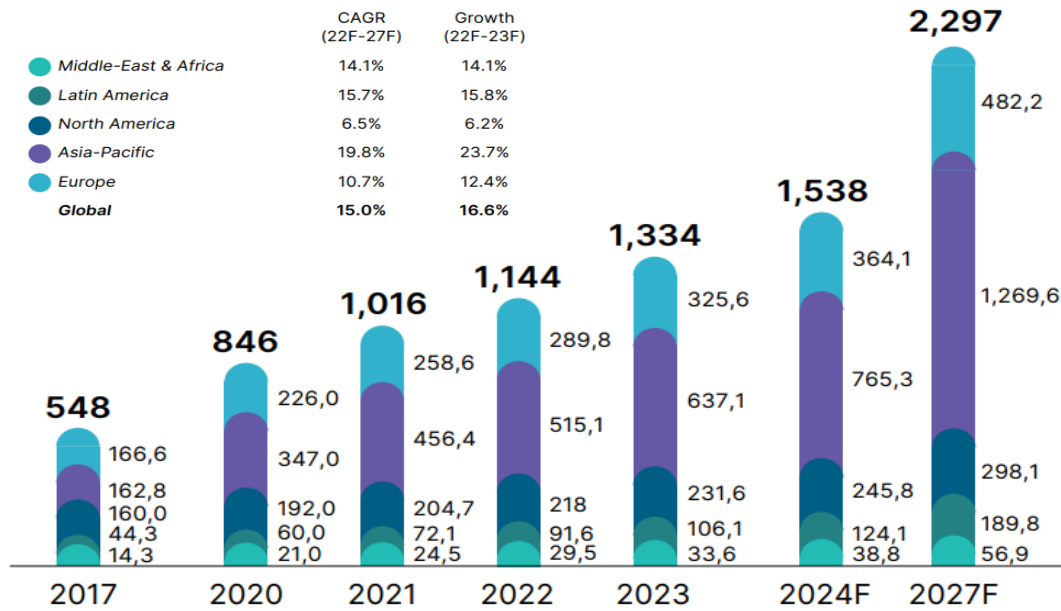
- Louis Vuitton und Dior bauen ihre Marktanteile gegenüber den Wettbewerbern weiter aus



# Neue Konsumgewohnheiten

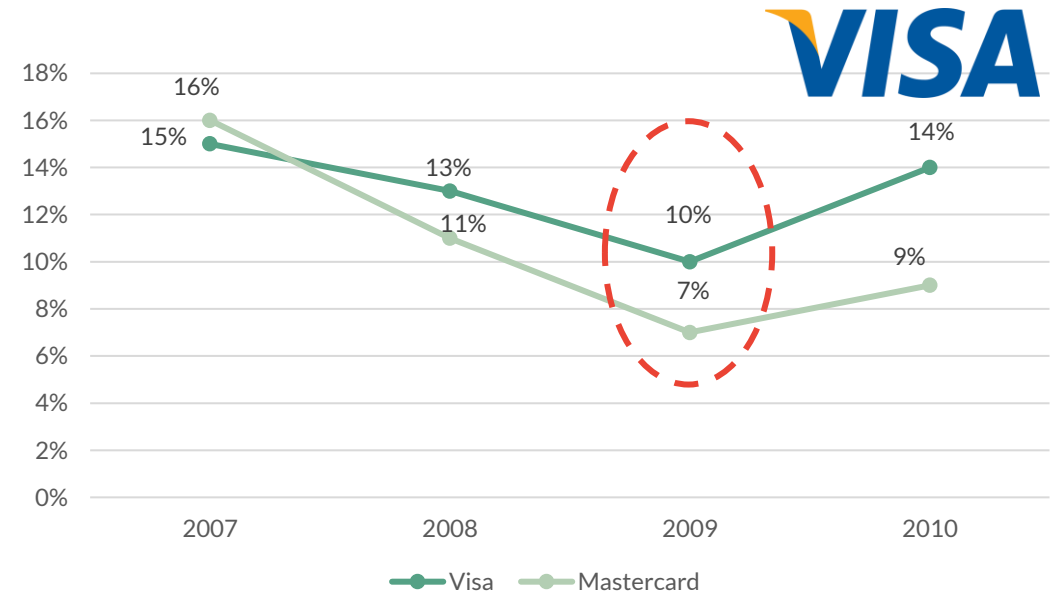
## ZAHLUNGSVERKEHR: STABILITÄT DURCH MEHR TRANSAKTIONEN

ANZAHL DER BARGELDLOSEN TRANSAKTIONEN NACH REGIONEN (IN MRD.)

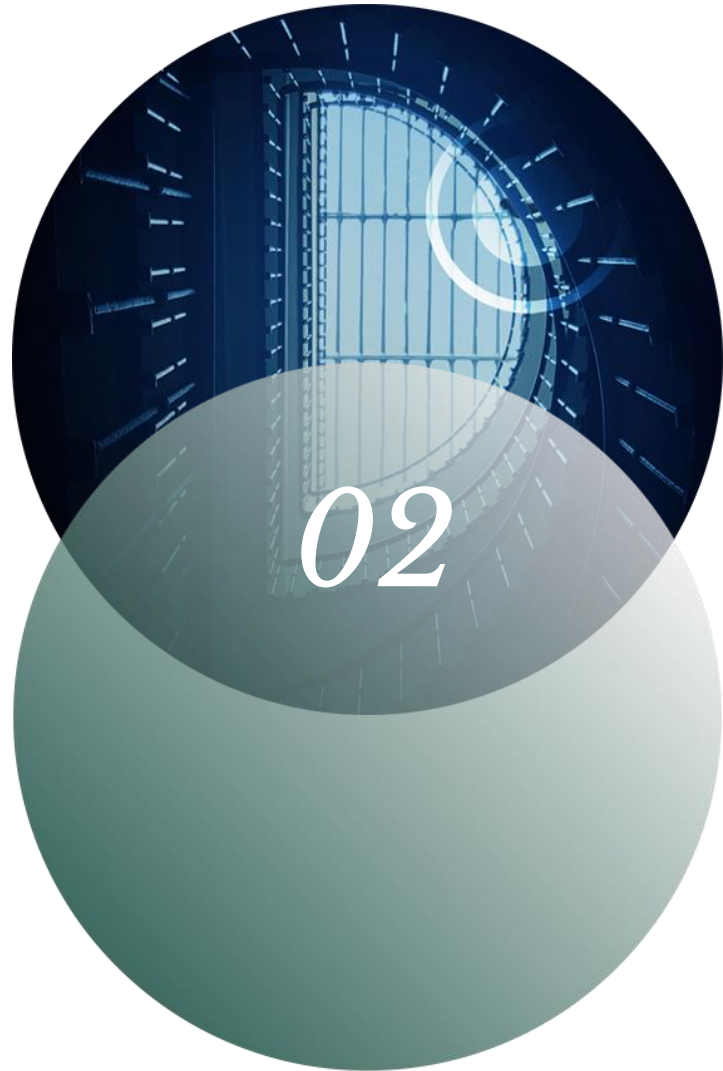


- In den meisten Regionen wird ein Wachstum im zweistelligen Bereich erwartet

WACHSTUM DER VISA- UND MASTERCARD-TRANSAKTIONEN WÄHREND DER KRISE 2008/2009



- Das Umsatzwachstum hat sich als widerstandsfähig erwiesen in einem Umfeld starker konjunktureller Abkühlung



## AKTIEN

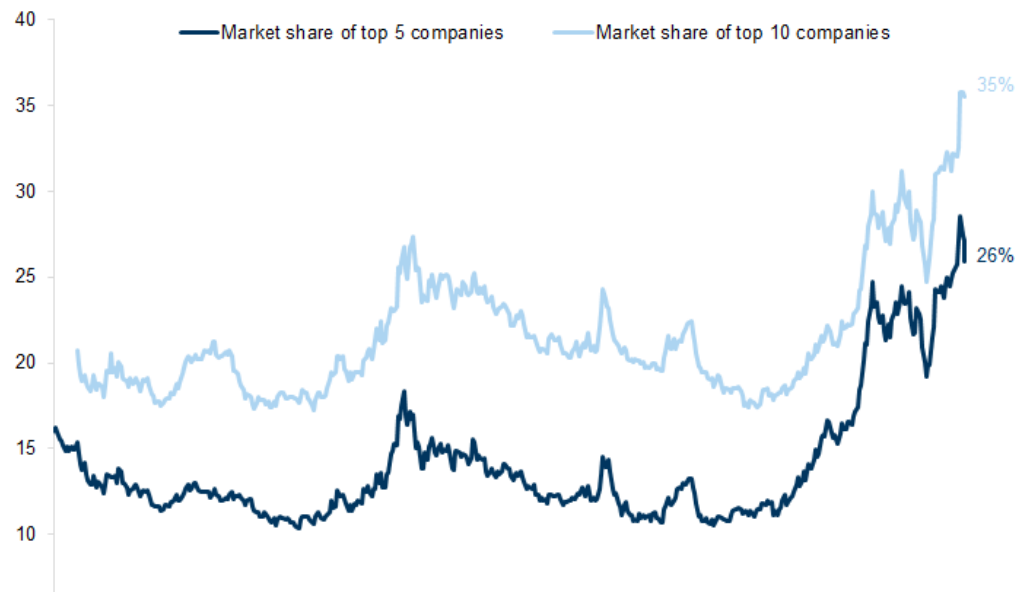
PRÄFERENZ FÜR  
AKTIEN, DIE VON  
ROTATION UND  
SINKENDEN ZINSEN  
PROFITIEREN



# Konzentration

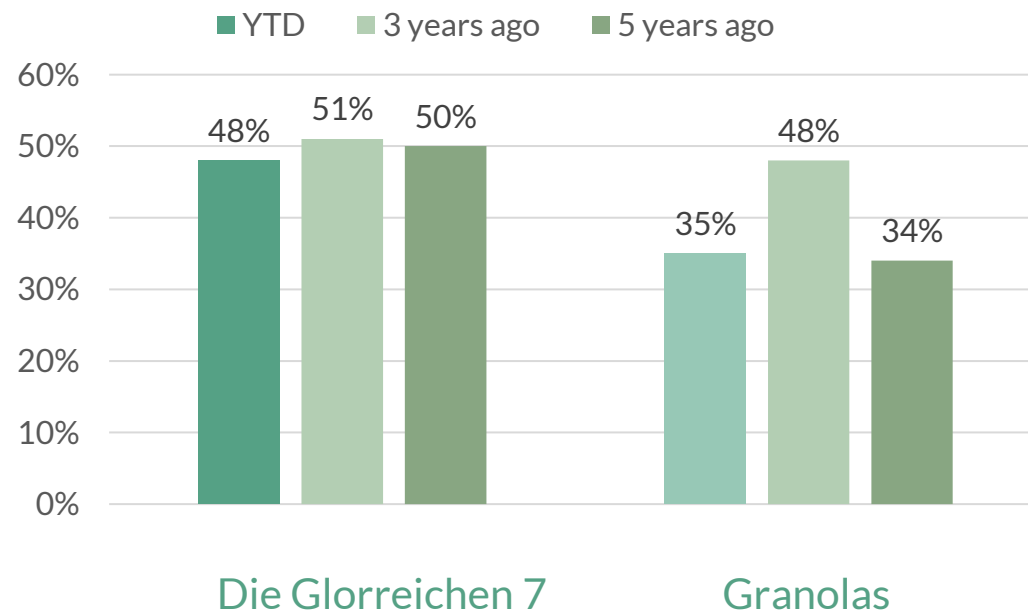
## AKTIVES MANAGEMENT ALS BESTES REZEPT

GEWICHT DER TOP-5 UND DER TOP-10-UNTERNEHMEN IM S&P 500



- Die 10 größten Unternehmen im S&P 500 machen mehr als ein Drittel des US-Index aus

BEITRAG DER « GLORREICHEN 7 » UND DER GRANOLAS ZUR JEWEILIGEN INDEXPERFORMANCE\*



- Die spezifischen Risiken haben extreme Ausmaße angenommen und müssen aktiv gemanagt werden.

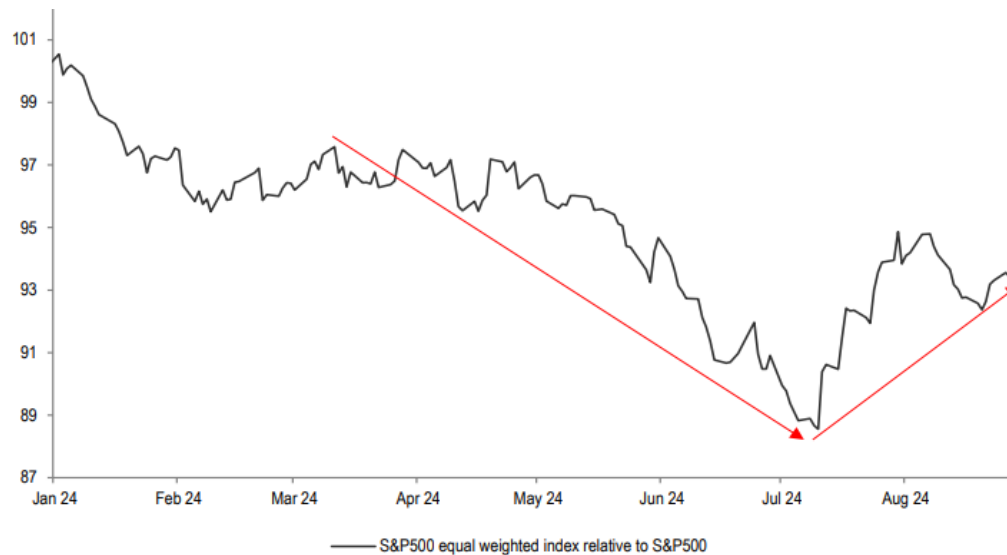
Quelle: ODDO BHF AM, Goldman Sachs. Daten mit Stand vom 31.08.2024. \* Die Glorreichen 7: Microsoft, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, NVIDIA, Tesla / GRANOLAS: GSK, Roche, ASML, Nestle, Novartis, Novo Nordisk, L'Oreal, LVMH, AstraZeneca, SAP, Sanofi



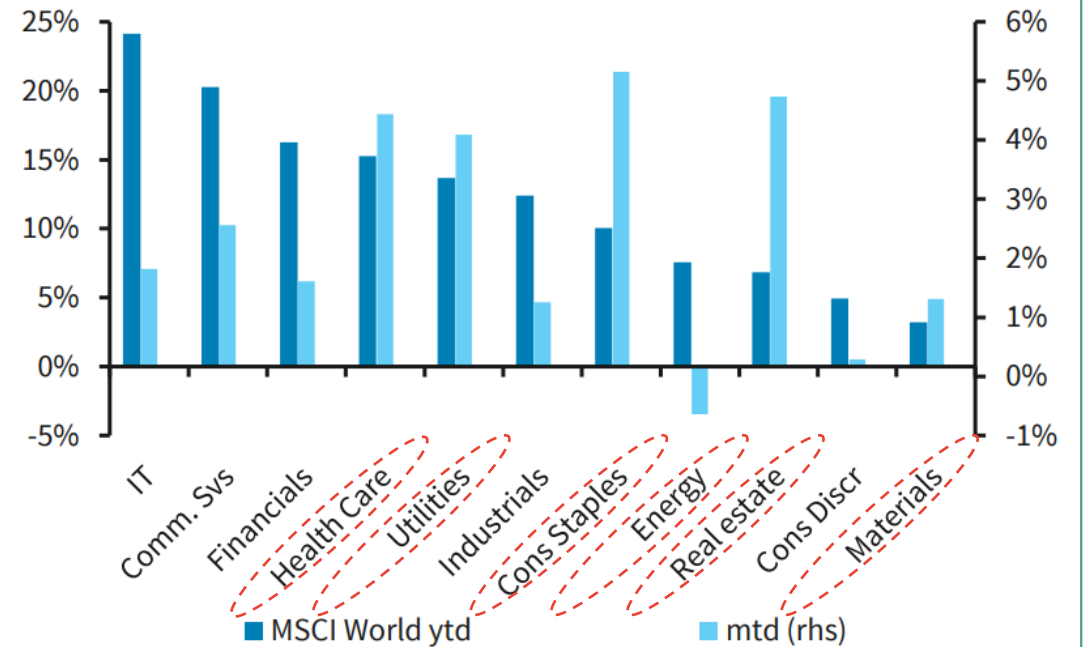
# Rotation

## RASANTE SEKTORROTATIONEN

PERFORMANCE GLEICHGEWICHTETER S&P 500 RELATIV ZUM S&P 500



ENTWICKLUNG DES MSCI WORLD – LAUFENDES JAHR UND AUGUST IM VERGLEICH



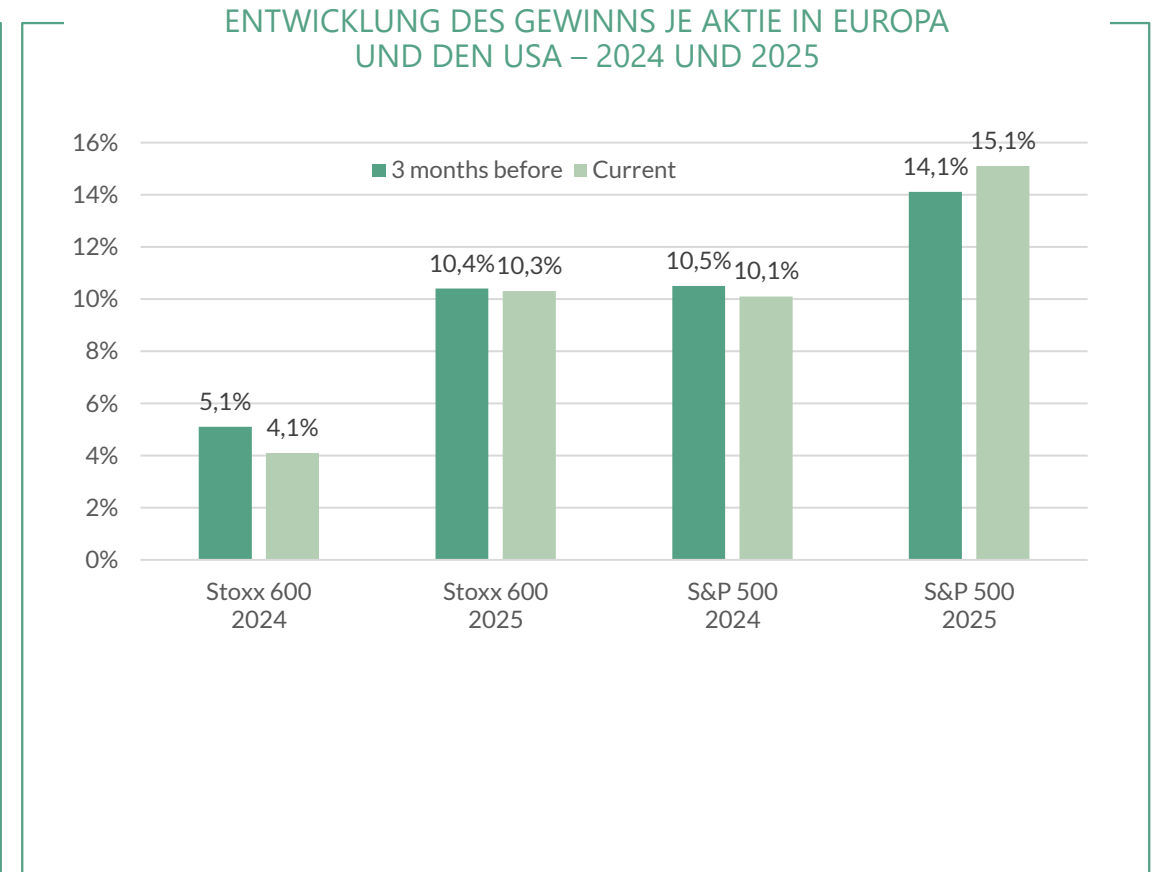
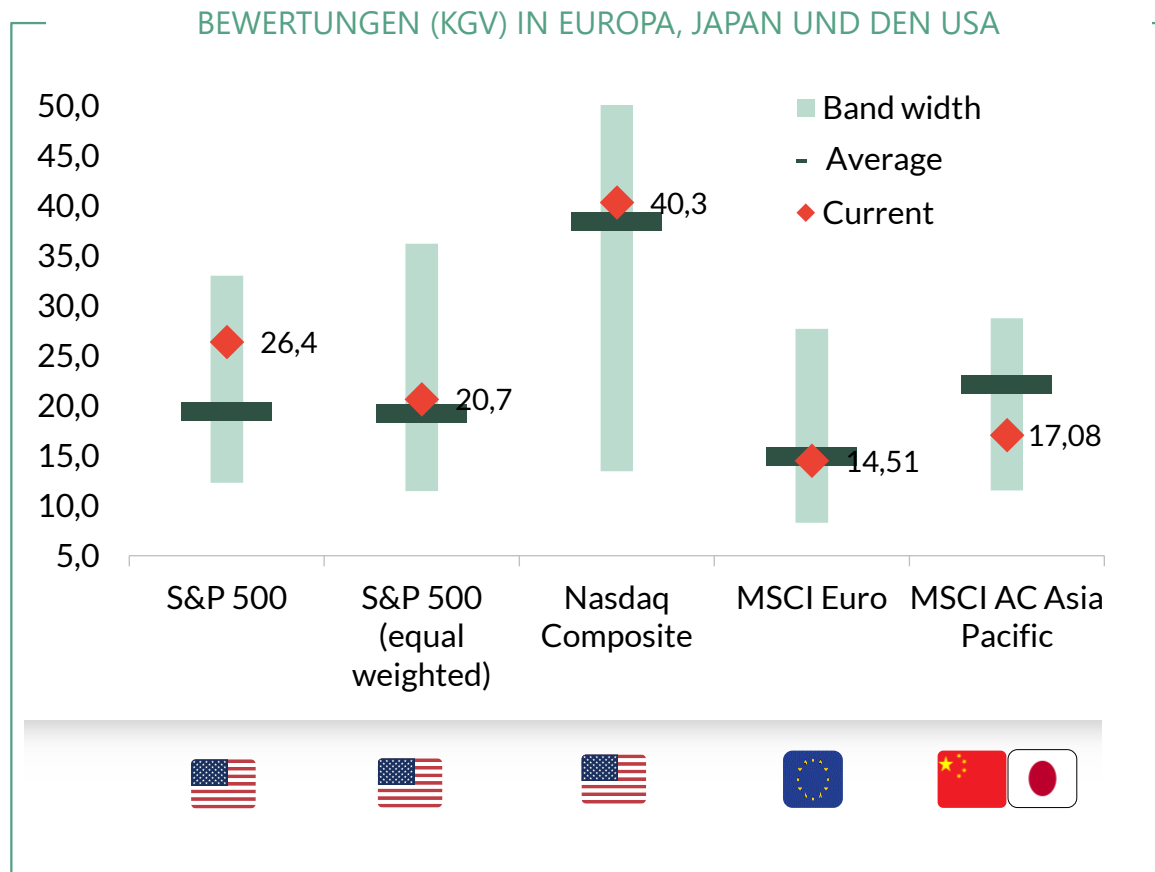
Quelle: Barclays, Bloomberg, ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024





# Bewertungen

## ATTRAKTIV BEWERTET, ABER HOHE GEWINNERWARTUNGEN



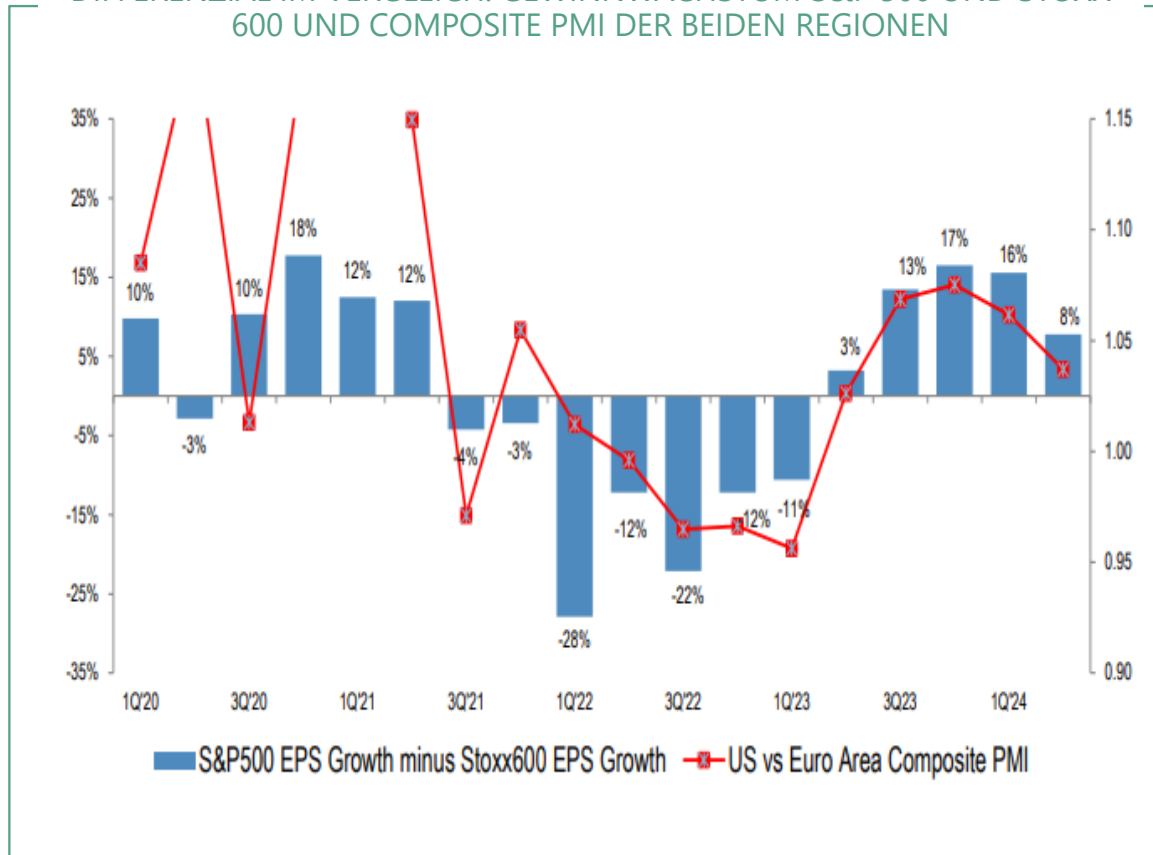
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg. Daten mit Stand vom 31.08.2024



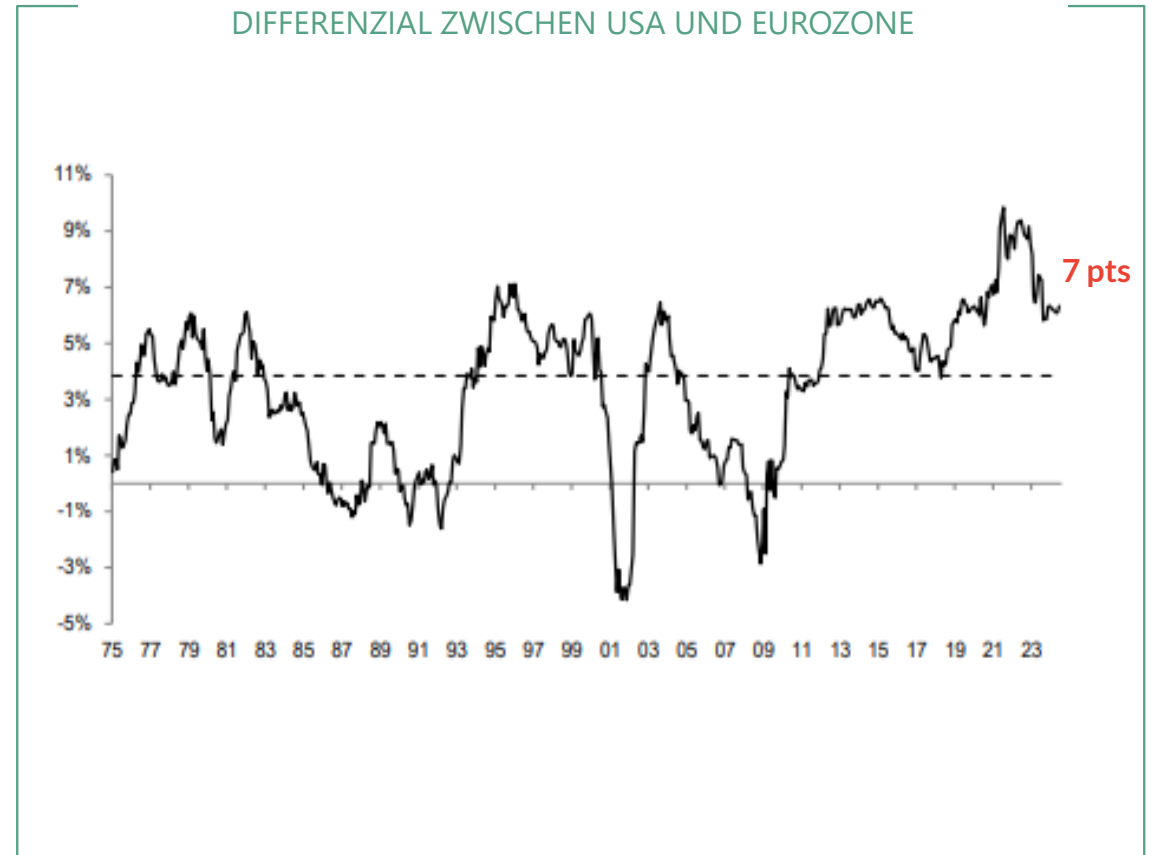
# USA oder Europa?

## WEITERHIN PRÄFERENZ FÜR LARGE CAPS AUS DEN USA

DIFFERENZIAL IM VERGLEICH: GEWINNWACHSTUM S&P 500 UND STOXX 600 UND COMPOSITE PMI DER BEIDEN REGIONEN



EIGENKAPITALRENDITE: DIFFERENZIAL ZWISCHEN USA UND EUROZONE



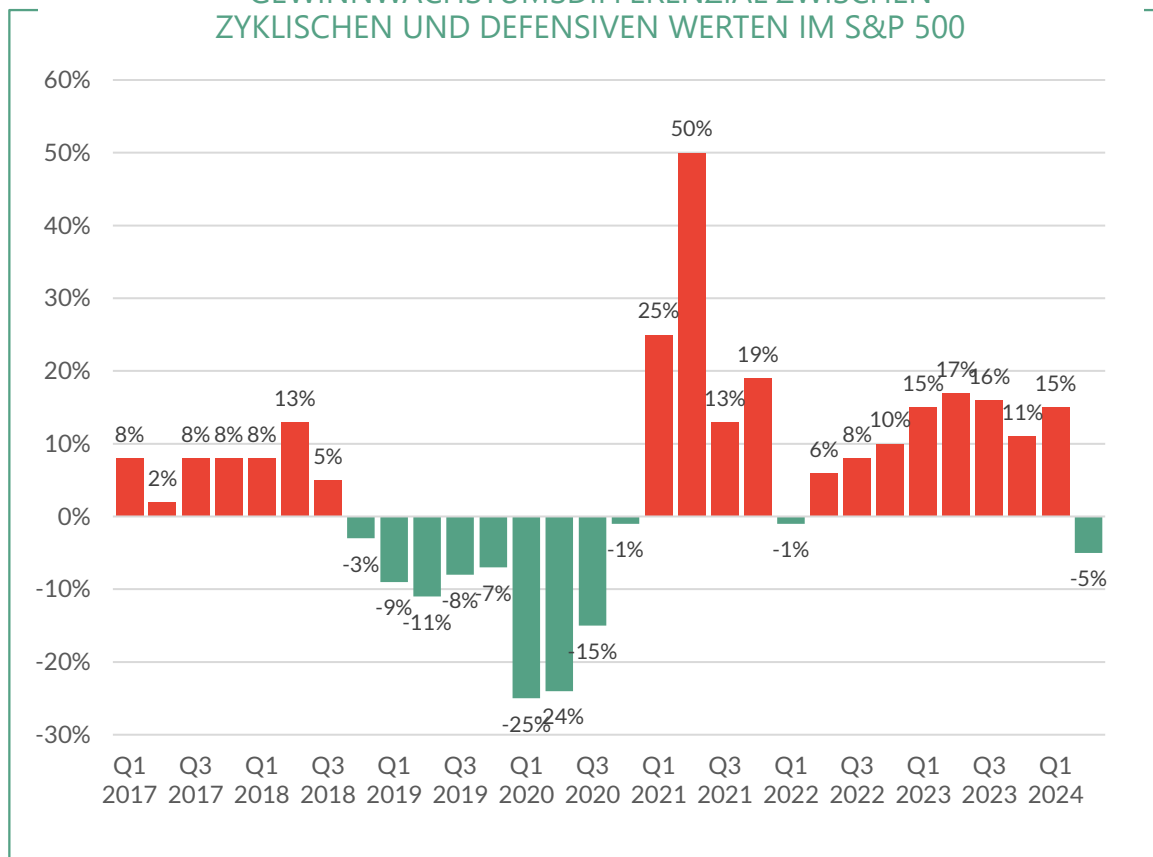
Quelle: JP Morgan, Bloomberg. Daten mit Stand vom 31.08.2024



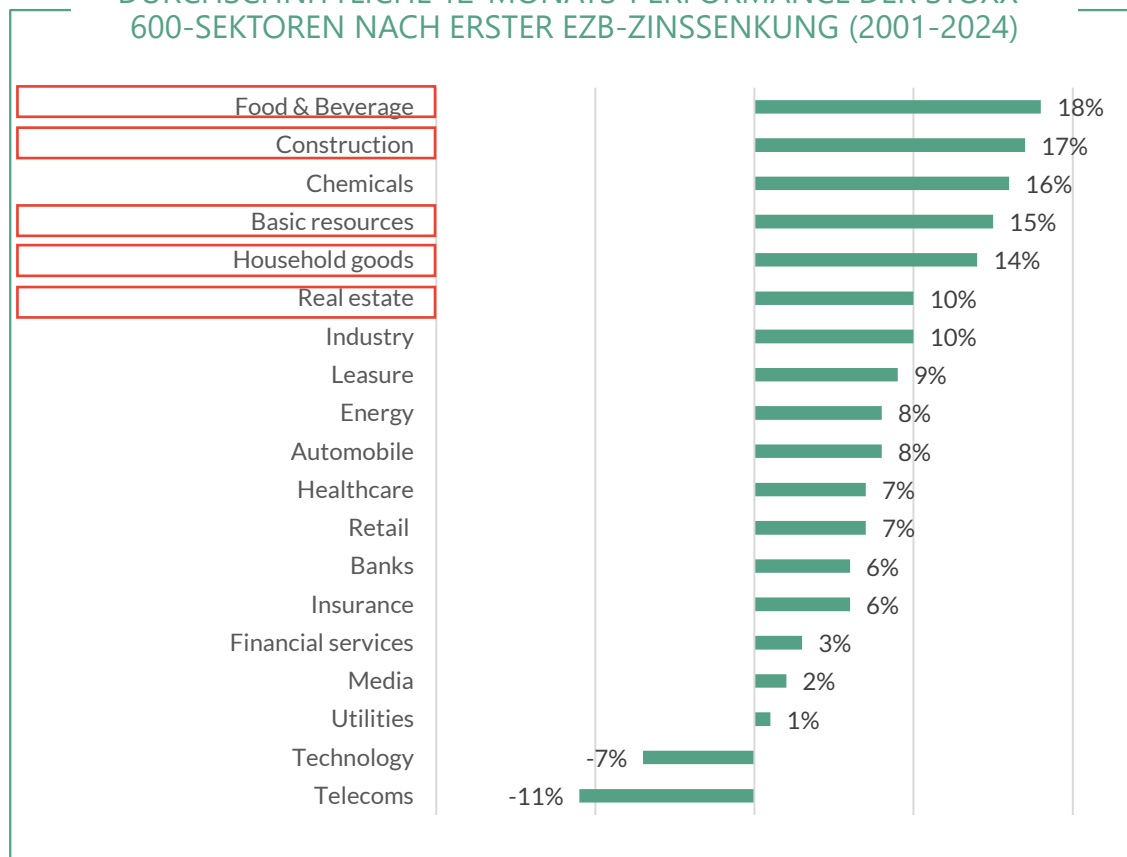
# Defensive Titel oder Zyklischer?

## TAKTISCHE PRÄFERENZ FÜR DEFENSIVWERTE

GEWINNWACHSTUMSDIFFERENZIAL ZWISCHEN ZYKLISCHEN UND DEFENSIVEN WERTEN IM S&P 500



DURCHSCHNITTliche 12-MONATS-PERFORMANCE DER STOXX-600-SEKTOREN NACH ERSTER EZB-ZINSENKUNG (2001-2024)



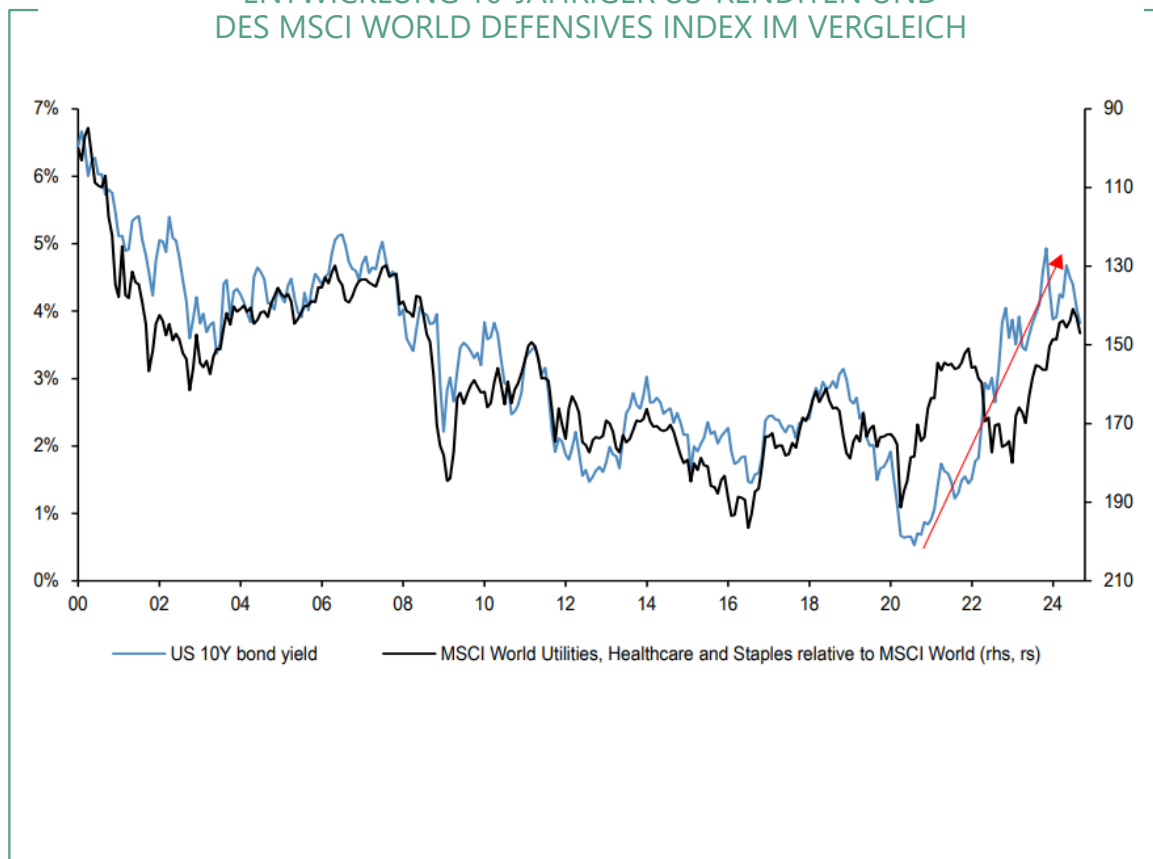
Quelle: ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024



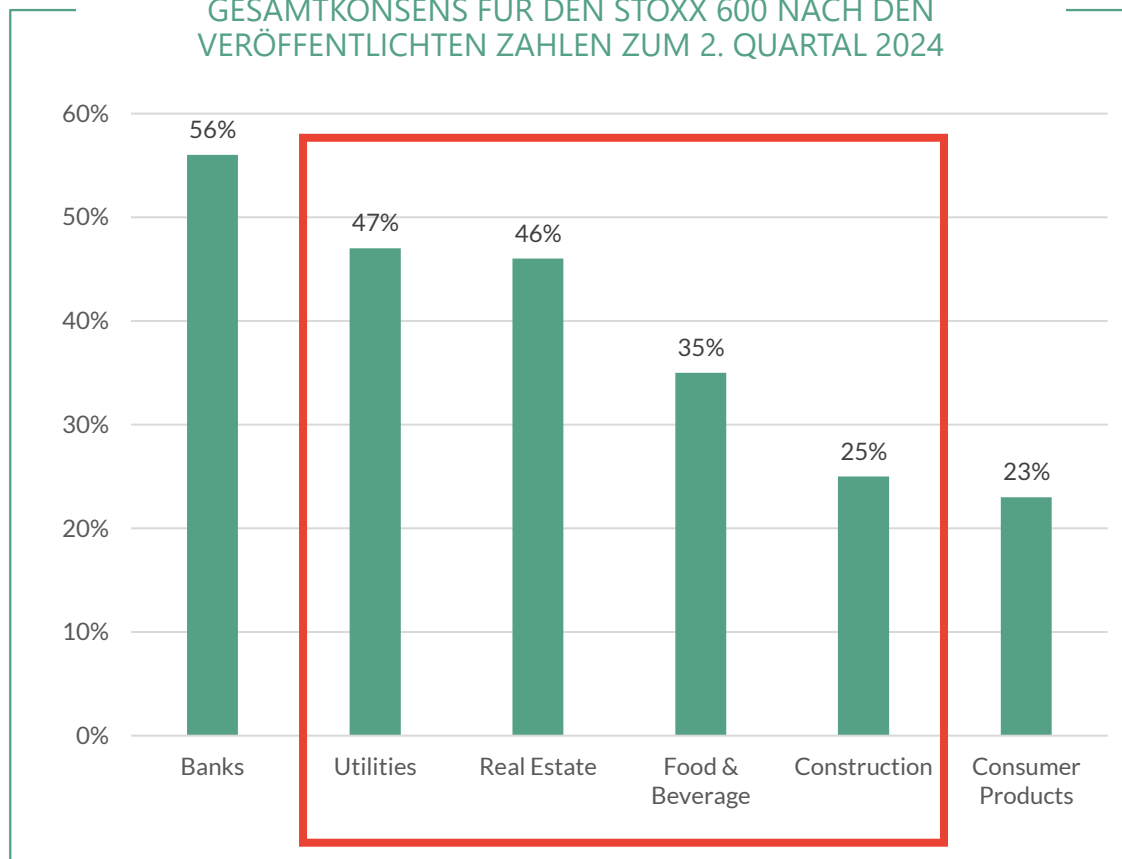
# Defensive Titel oder Zykliker?

## DEFENSIVWERTE PROFITIEREN ALS ERSTES VON DER ROTATION

ENTWICKLUNG 10-JÄHRIGER US-RENDITEN UND DES MSCI WORLD DEFENSIVES INDEX IM VERGLEICH



(AUFWÄRTSKORREKTUREN - ABWÄRTSKORREKTUREN) / GESAMTKONSENS FÜR DEN STOXX 600 NACH DEN VERÖFFENTLICHTEN ZAHLEN ZUM 2. QUARTAL 2024



Quelle: Deutsche Bank, ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# *Auf welche defensiven Sektoren sollte man setzen?*

## AUF DER SUCHE NACH NIEDRIGZINS-PROFITEUREN



### IMMOBILIEN



++

Hohe Zinssensitivität  
Mietwachstum  
Präferenz für Logistik und Einzelhandel  
Attraktive Bewertung




### BAUSEKTOR




++

Hohe Zinssensitivität  
Starke Gewinndynamik  
Erholung der Bautätigkeit  
Attraktive Bewertung



### BASISKONSUMGÜTER



+

Hohe Zinssensitivität  
Steigende Preise und wieder steigende Volumina  
Präferenz für Lebensmitteleinzelhandel  
Attraktive Bewertung



### VERSORGUNG



++

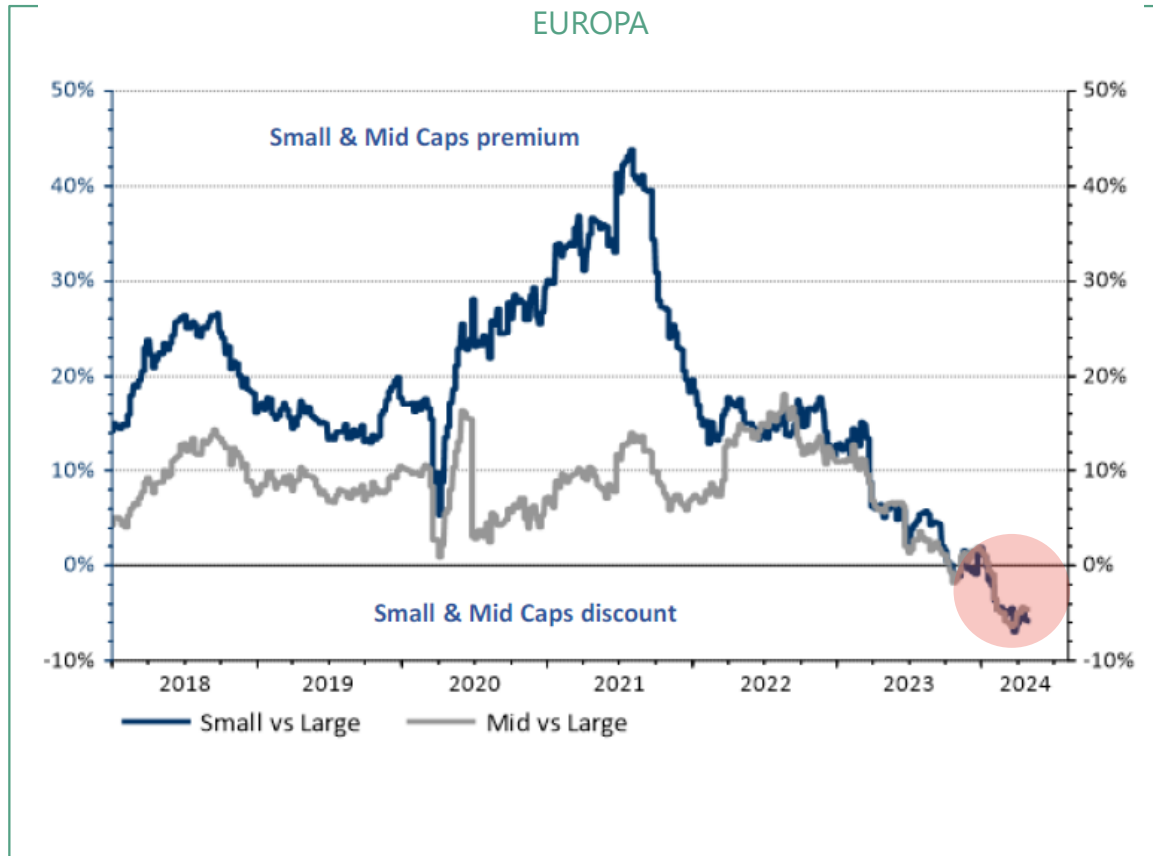
Hohe Zinssensitivität  
Aufwärtsrevisionen des Gewinns je Aktie  
Stabilisierung der Energiepreise  
Attraktive Bewertung



# Small & Mid Caps oder Large Caps?

## STRUKTURELLE PRÄFERENZ FÜR MID CAPS DER EUROZONE

PRÄMIE VON SMALL & MID CAPS IM VERGLEICH ZU LARGE CAPS IN EUROPA



PERFORMANCE EUROPÄISCHER SMALL CAPS UND 12-MONATS-PROGNOSEN ZUM GEWINNWACHSTUM IM VERGLEICH



Quelle: Bloomberg, Barclays. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# Comeback Großbritanniens?

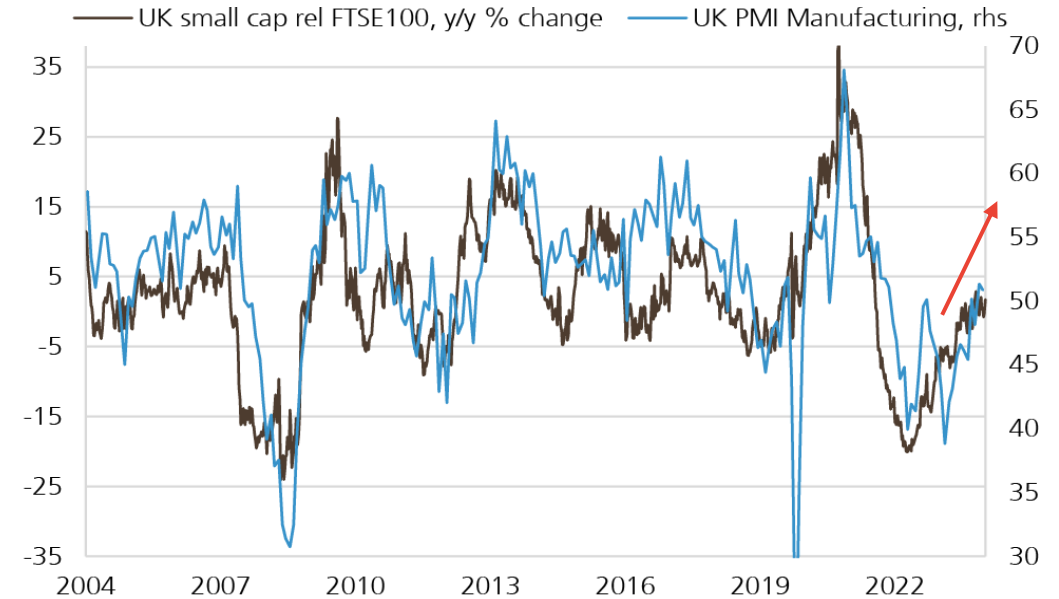
## WERTPOTENZIAL BEI SMALL CAPS

12-MONATS-KGV-PROGNOSE – SMALL UND LARGE CAPS  
AUS GROSSBRITANNIEN IM VERGLEICH

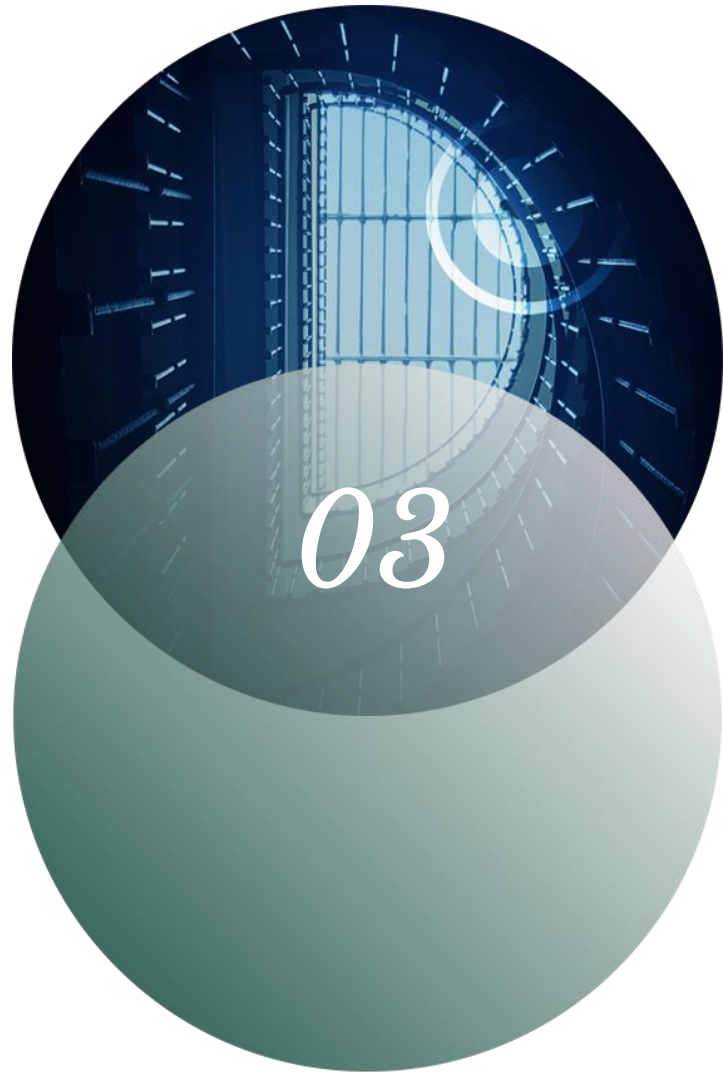


- Selten war die Bewertungslücke zwischen Small Caps und Large Caps in Großbritannien so groß

GROSSBRITANNIEN: SMALL CAPS UND PMI ZUM  
VERARBEITENDEN SEKTOR IM VERGLEICH



- Die makroökonomische Erholung in Großbritannien spiegelt sich noch nicht in den Kursen der Small Caps wider



SCHWELLENLÄNDER  
DIE GROSSEN  
GEWINNER BEI EINER  
WEICHEN LANDUNG  
UND ZINSSENKUNGEN

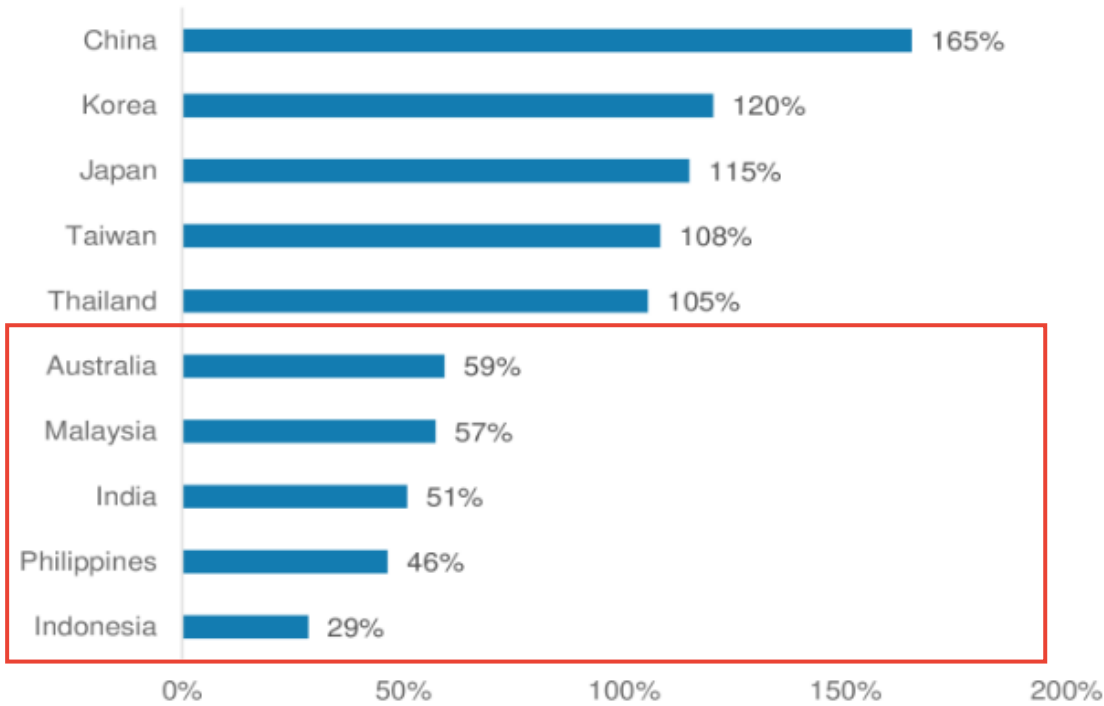




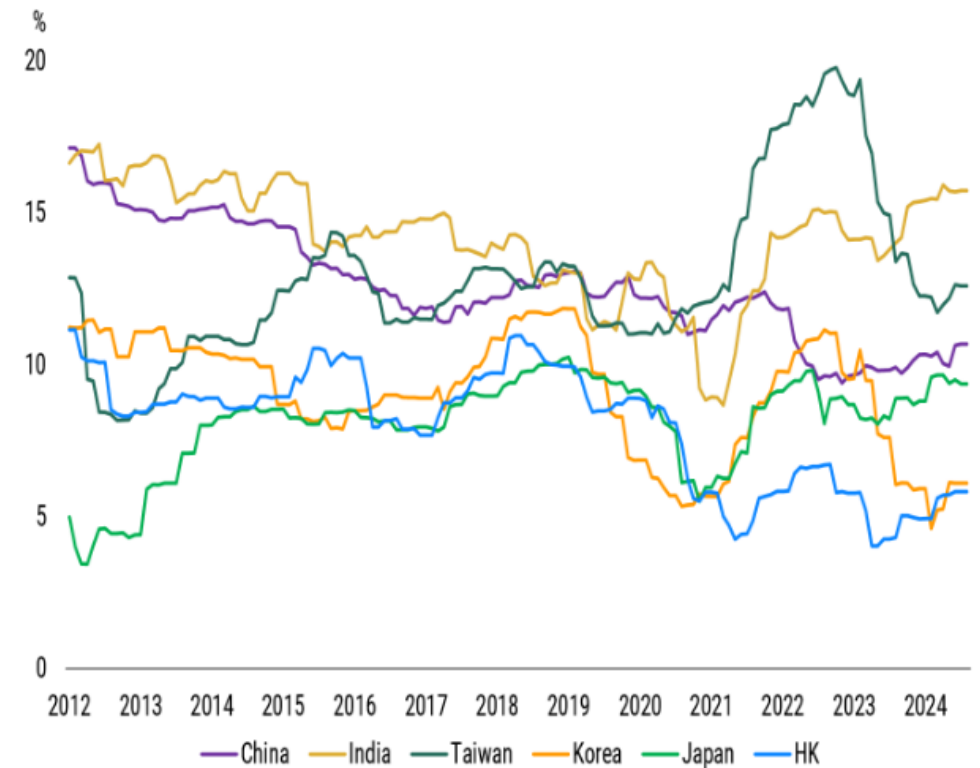
# Schwelkenländer

## INSGESAMT SOLIDE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE LAGE

VERSCHULDUNG DER UNTERNEHMEN (OHNE FINANZSEKTOR) IN % DES BIP DER WICHTIGSTEN SCHWELLENLÄNDER



EIGENKAPITALRENDITE IN DEN WICHTIGSTEN SCHWELLENLÄNDERINDIZES



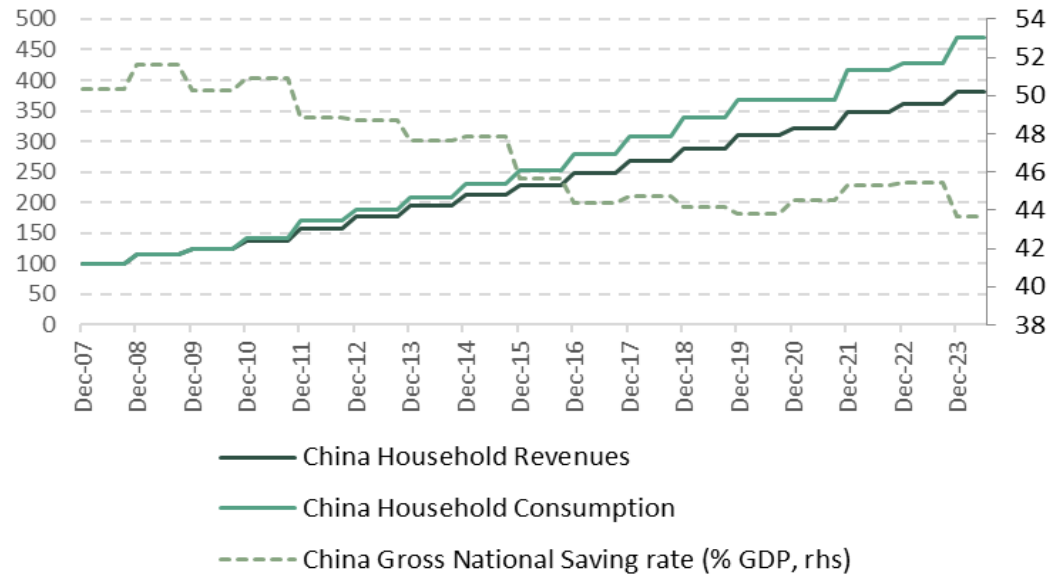
Quelle: Morgan Stanley, ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# Schwellenländer

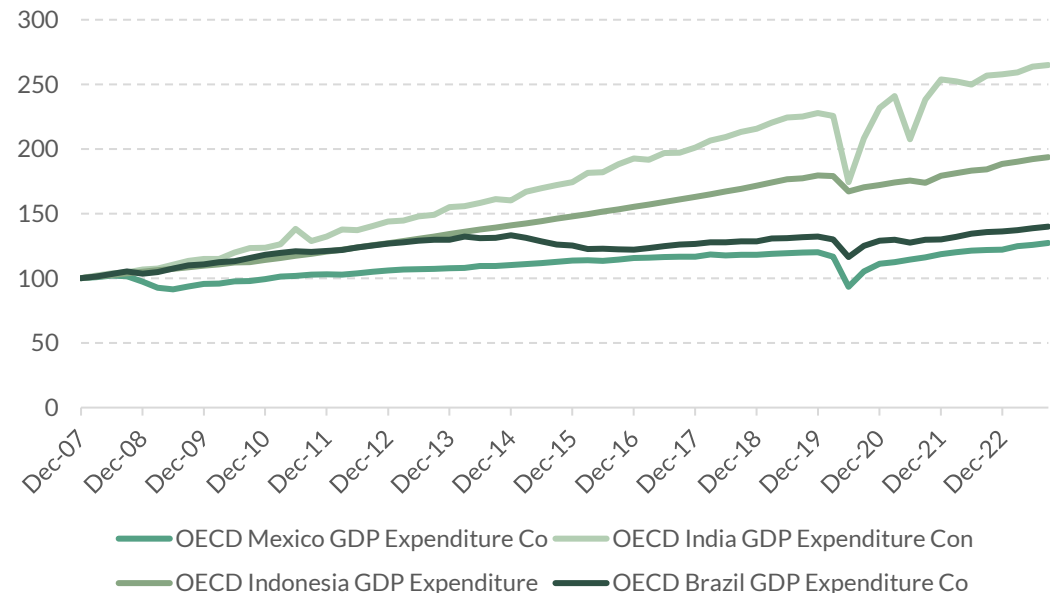
## WACHSTUM DER MITTELSCHICHT ALS KATALYSATOR

ENTWICKLUNG DER EINKOMMEN, DES KONSUMS UND DER SPARQUOTE IN CHINA IM VERGLEICH



- In China ist die Sparquote absolut gesehen nach wie vor hoch und ein starker Treiber für den privaten Konsum

ENTWICKLUNG DES KONSUMS DER PRIVATEN HAUSHALTE IN AUSGEWÄHLTEN SCHWELLENLÄNDERN



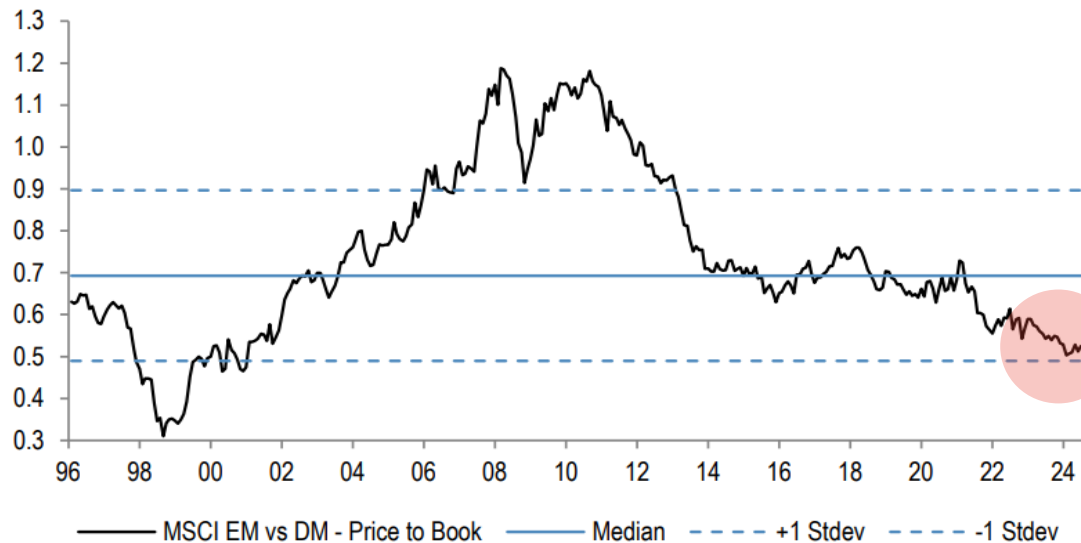
- Der Konsum in Asien ist nach wie vor besonders dynamisch



# Schwel­len­länder

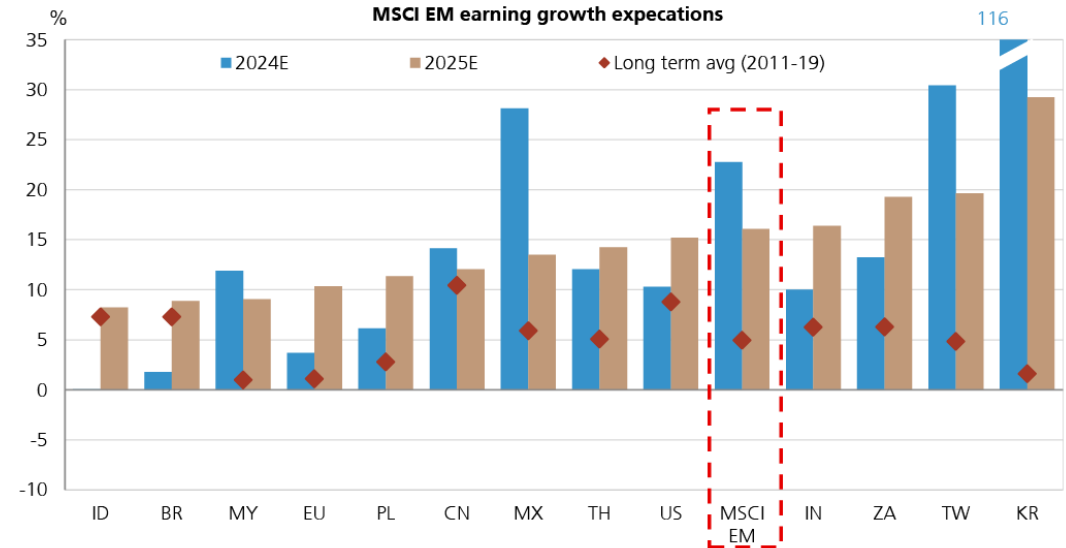
## NICHT MEHR WEIT BIS ZUM WENDEPUNKT

KURS/BUCHWERT: SCHWELLEN- & INDUSTRIELÄNDER IM VERGLEICH



- Die Bewertung der Schwellenländer im Vergleich zu den Industrieländern ist nach wie vor überaus attraktiv

ERWARTETES WACHSTUM DES GEWINNS PRO AKTIE: 2024 UND 2025 (JEWEILS GESCHÄTZT)



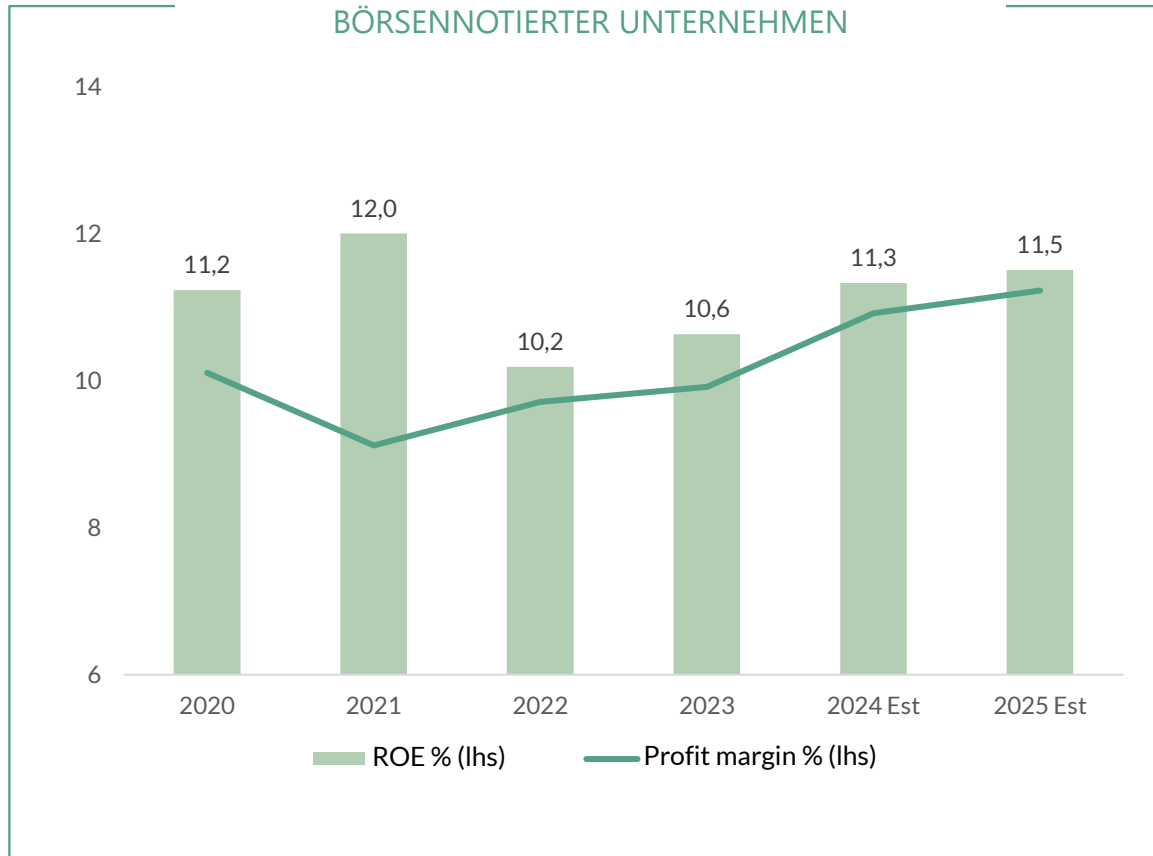
- Die Gewinnschätzungen für die Schwellenländer für 2024 und 2025 präsentieren sich sehr positiv und lassen keine Sorge vor einem Abschwung in den USA erkennen



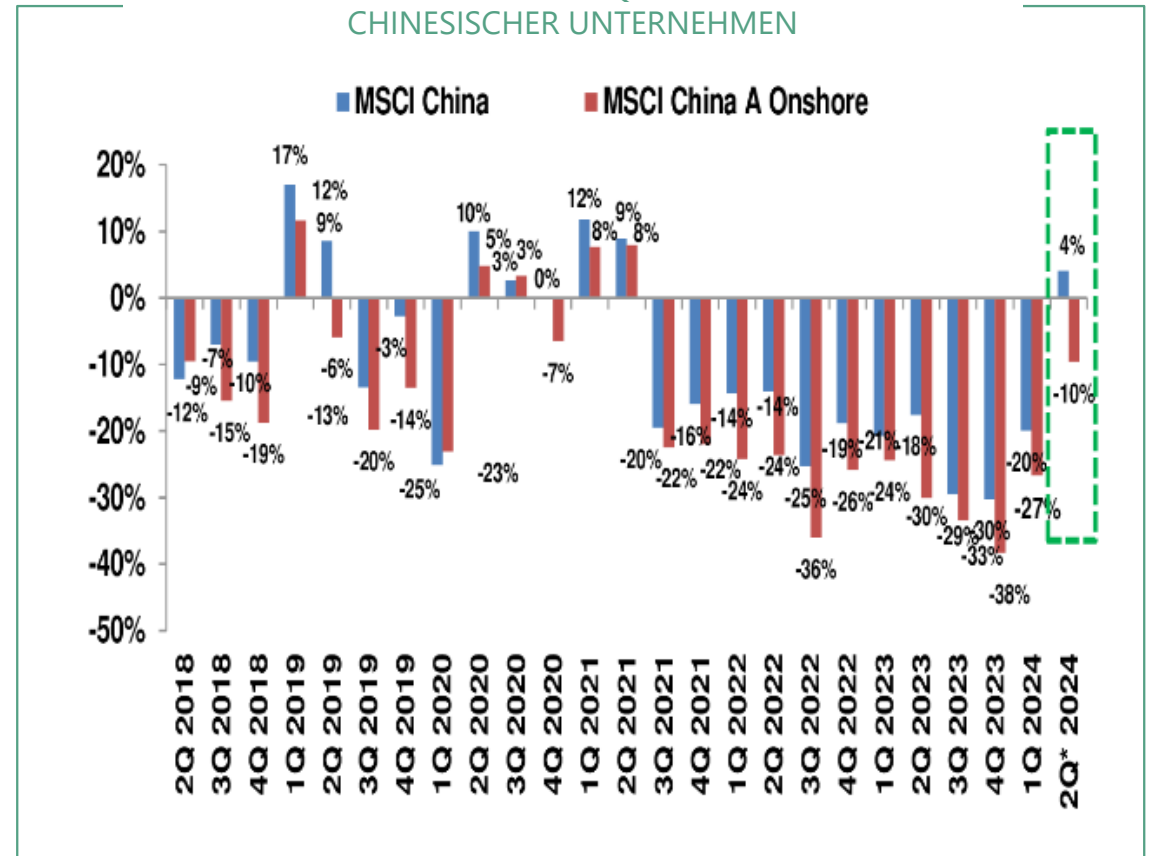
# China

## ZARTE (WIEDER)BELEBUNG?

GEWINNMARGEN UND EIGENKAPITALRENDITE  
BÖRSENNOTIERTER UNTERNEHMEN



ÜBERRASCHUNGEN BEI DEN QUARTALSERGEBNISSEN  
CHINESISCHER UNTERNEHMEN



Quelle: ODDO BHF AM, Morgan Stanley. Daten mit Stand vom 31.08.2024

# China

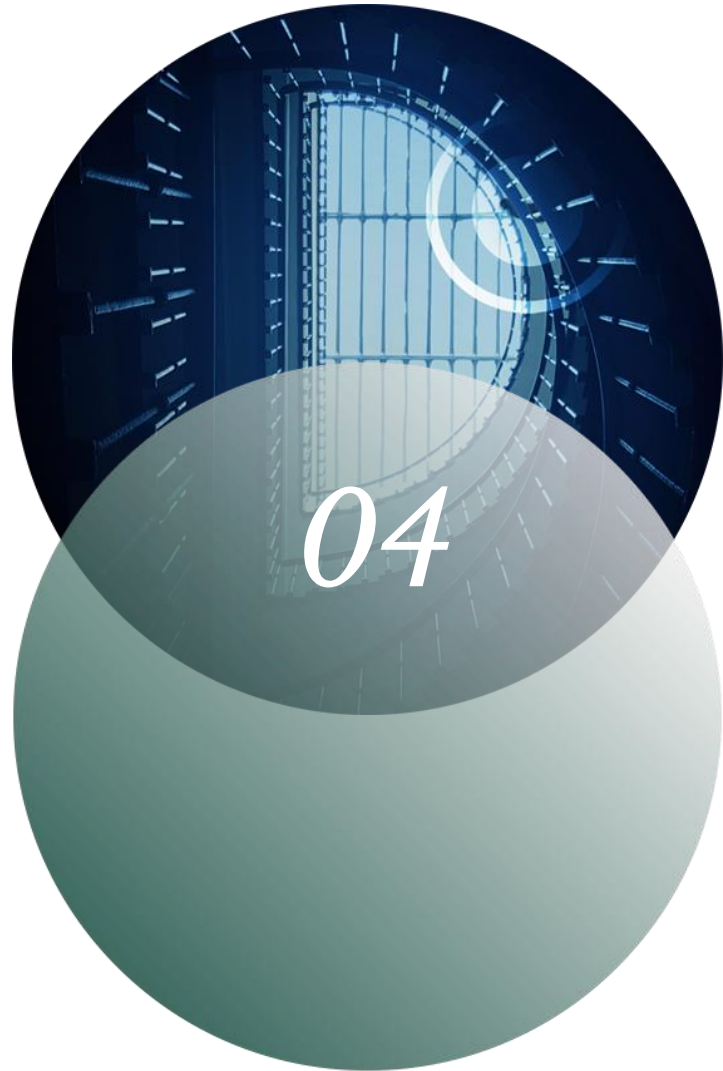
## GUTE MIKROÖKONOMISCHE ZAHLEN

FREE-CASHFLOW-RENDITE (LETZTE 12 MONATE)  
IM MSCI CHINA INDEX



VERHÄLTNIS NETTOVERSCHULDUNG ZU EBITDA (LETZTE 12 MONATE)  
IM MSCI CHINA INDEX (OHNE IMMOBILIEN- & FINANZWERTE)





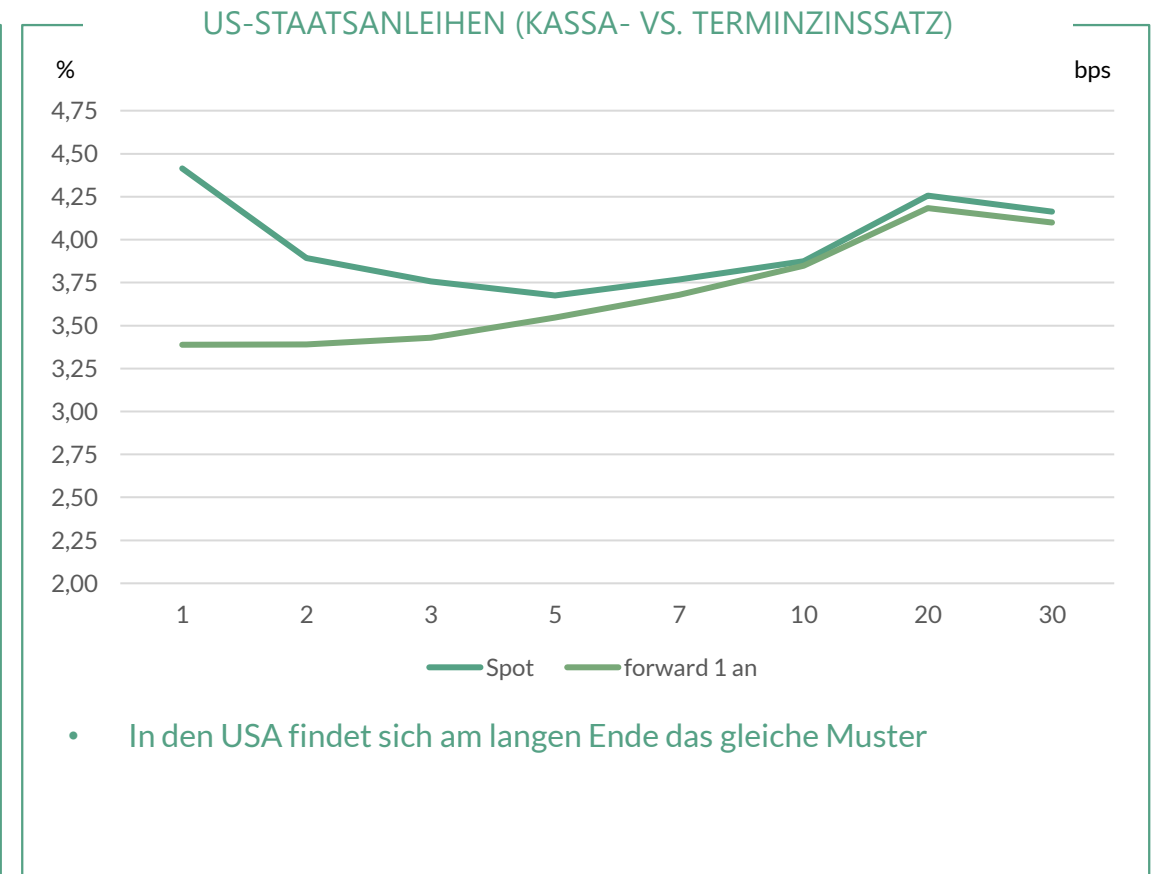
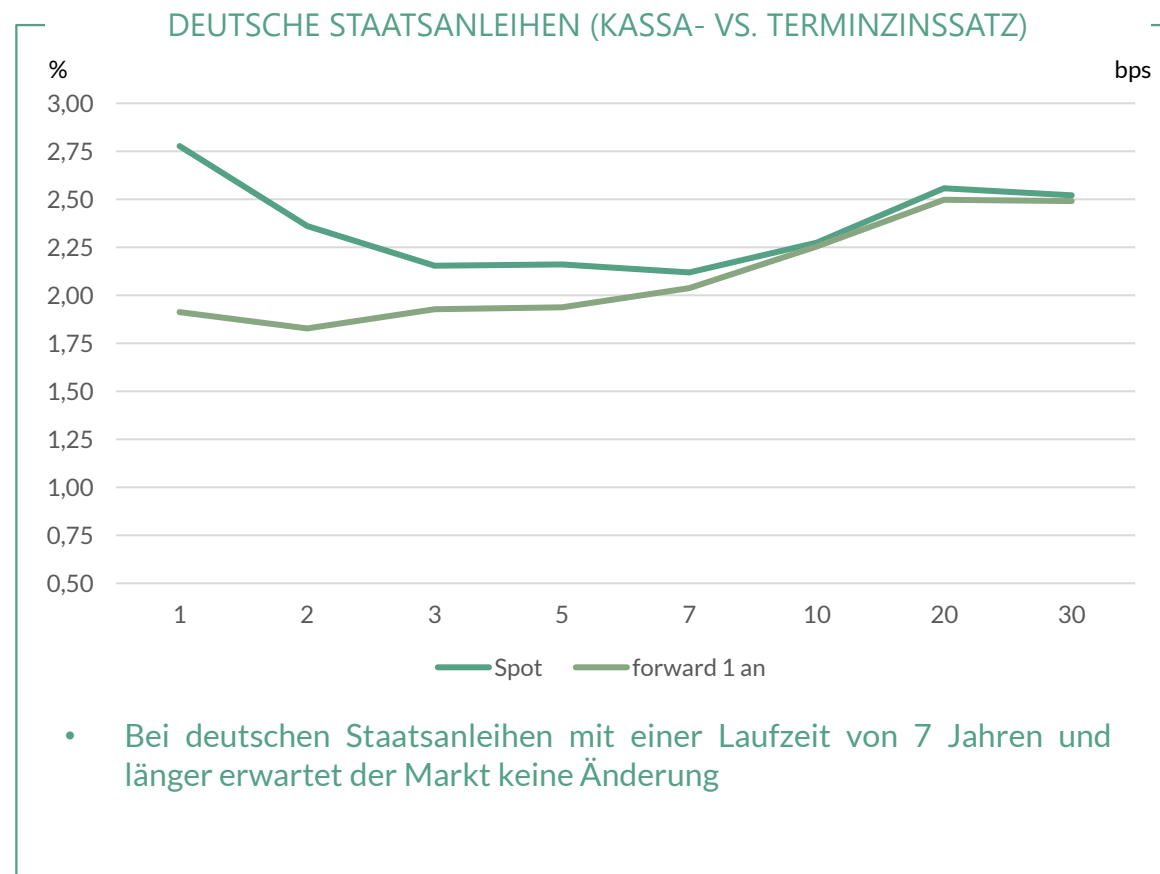
## UNTERNEHMENSAN- LEIHEN

INZWISCHEN DEUTLICH  
ATTRAKTIVER ALS  
STAATSANLEIHEN



# Versteilerung

## ZINSENKUNG AM LANGEN ENDE BEREITS VOLL EINGEPREIST



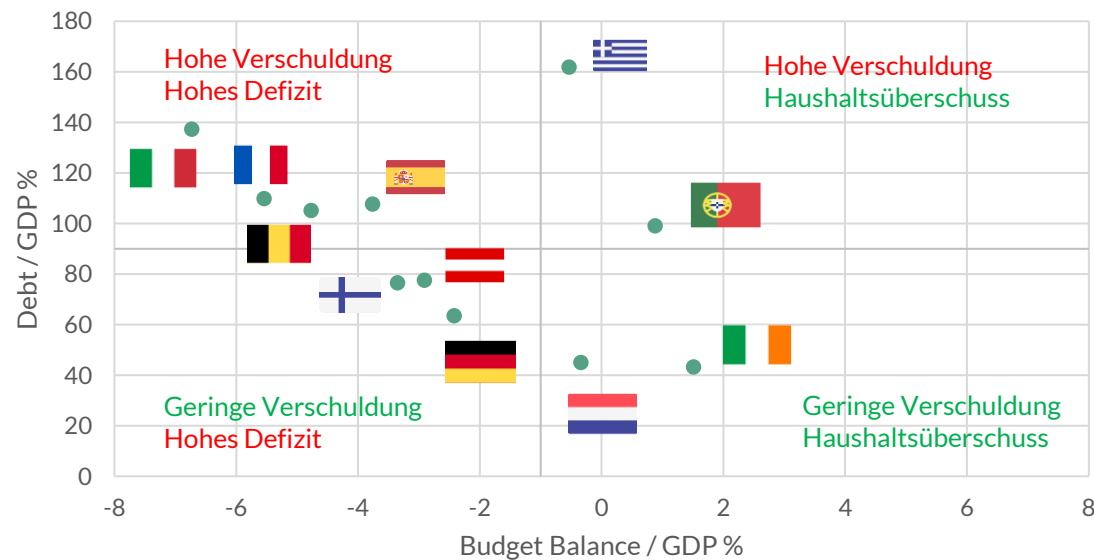
Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# Schuldenstand und politisches Risiko

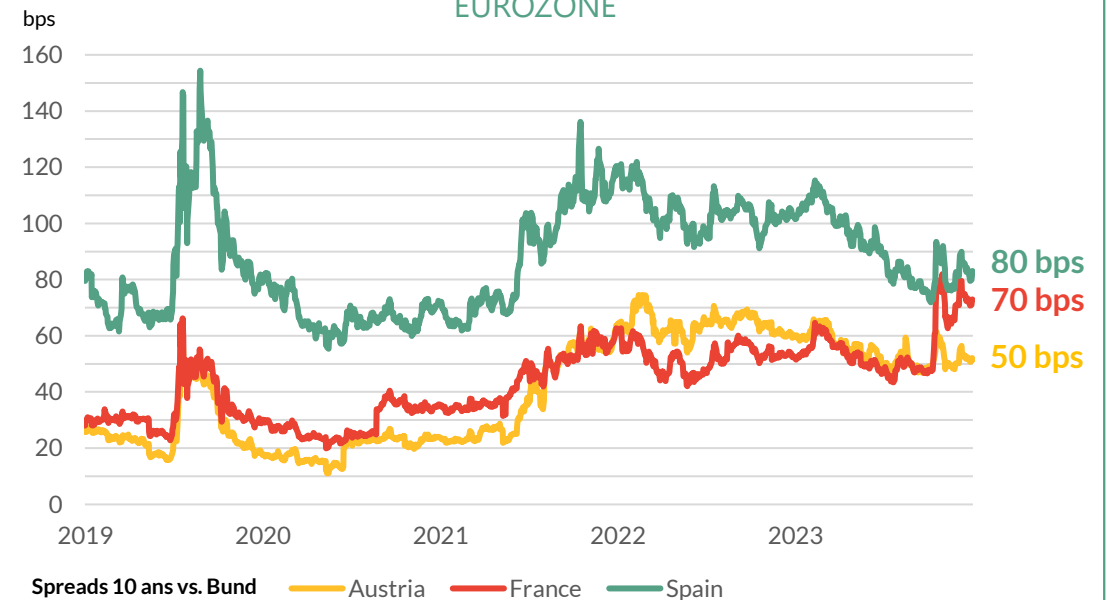
## LÄNDER MIT FINANZPOLITISCHEN RISIKEN

HAUSHALTSLAGE IN DEN WICHTIGSTEN LÄNDERN DER EUROZONE



- Länder wie Frankreich oder Italien weisen heute eine schlechtere Haushaltslage auf als vor der Pandemie und befinden sich auf einem nicht nachhaltigen Schuldenpfad

ENTWICKLUNG DER SPREADS DER WICHTIGSTEN LÄNDER DER EUROZONE



- Die zuletzt schwache Entwicklung französischer Staatsanleihen zeigt, dass die Märkte politische und fiskalische Risiken sanktionieren
- Wir empfehlen, Länder mit angespannter Haushaltslage zu meiden

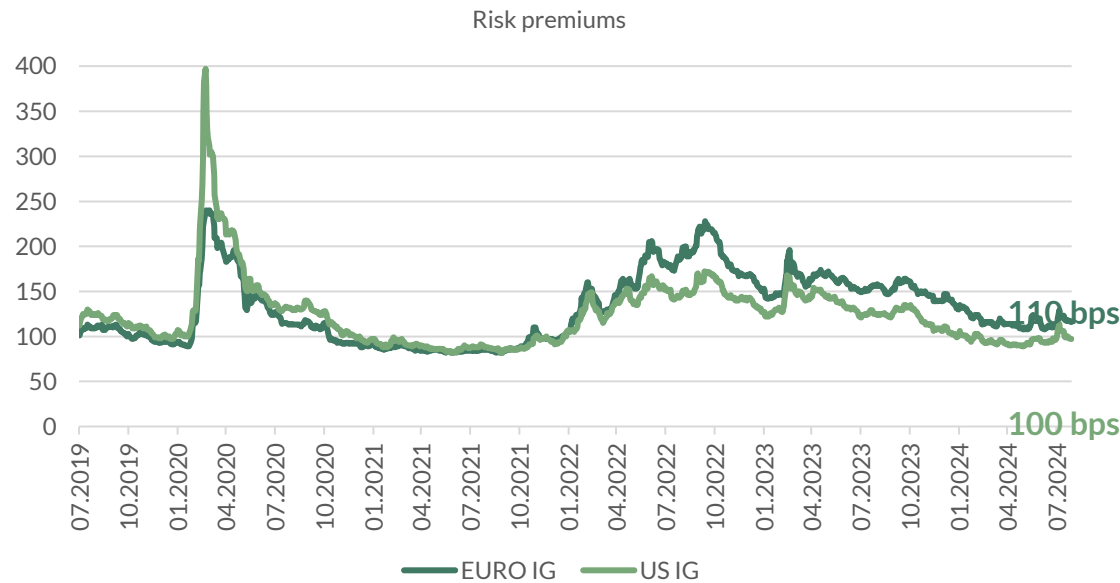




# Markt für Unternehmensanleihen

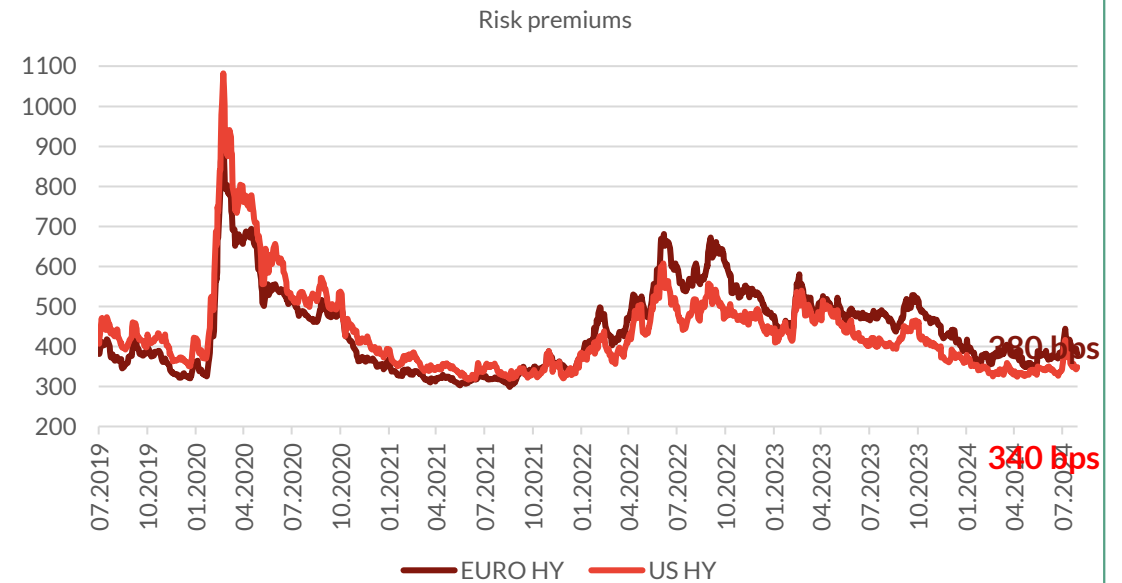
## NUR GERINGE SPREADEINENGUNG ZU ERWARTEN

ENTWICKLUNG DER INVESTMENT-GRADE-SPREADS (EUROPA UND USA)



- Die Risikoprämien liegen im Investment-Grade-Segment immer noch über den Tiefständen von 2021
- Sie bleiben jedoch unter ihrem 5-Jahres-Durchschnitt

ENTWICKLUNG DER HIGH-YIELD-SPREADS (EUROPA UND USA)



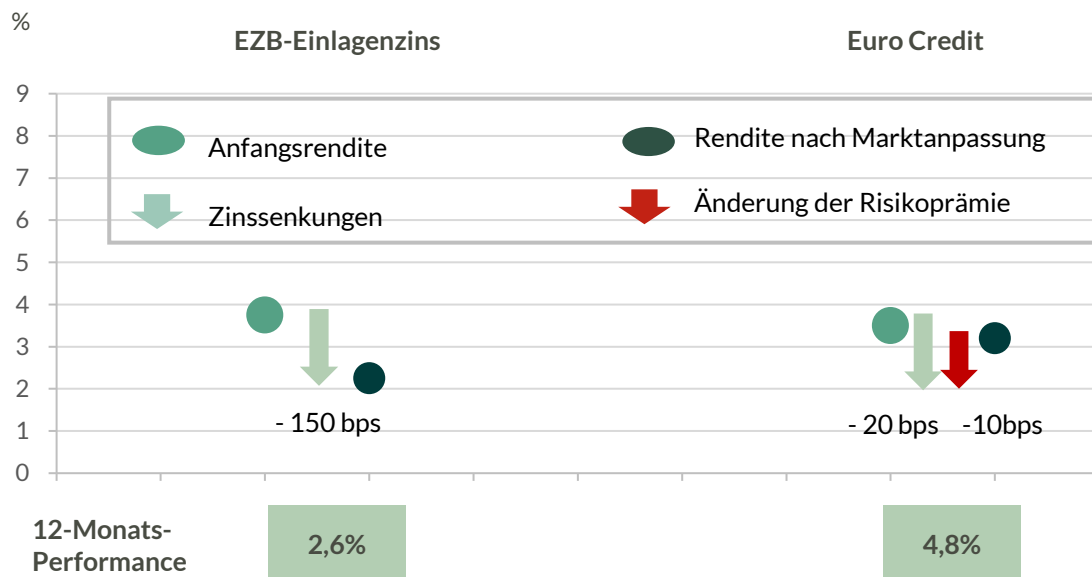
- Die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen haben sich stark eingengt und befinden sich nahe den Tiefständen von 2021



# Unternehmensanleihen: Investment Grade

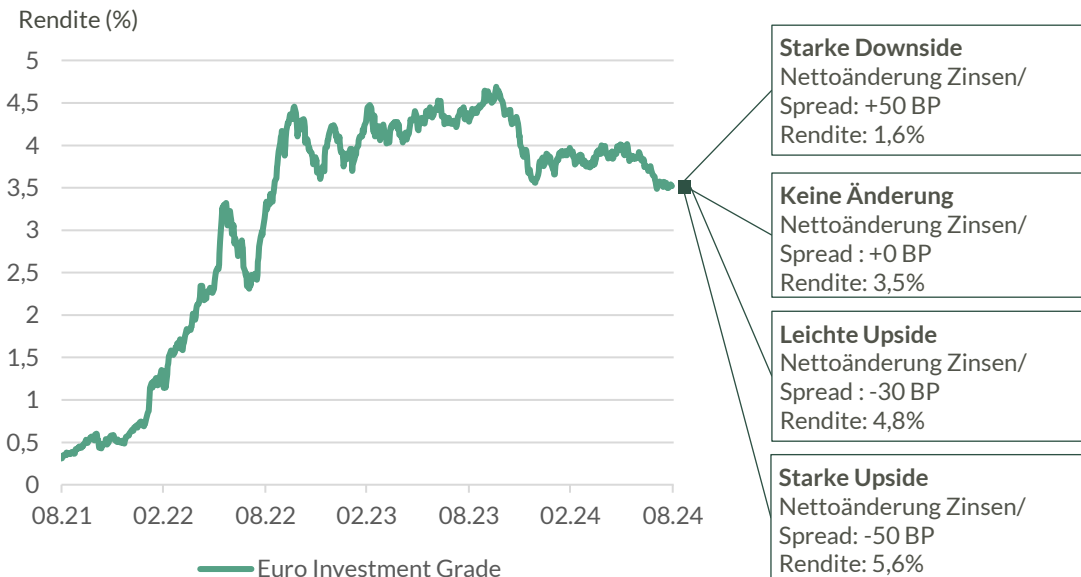
## ES IST AN DER ZEIT, DAS GELD WIEDER ARBEITEN ZU LASSEN!

ERTRAGSZENARIO AUF 1-JAHRES-SICHT BEI EINER WEICHEN LANDING



- Euro-Unternehmensanleihen bieten ein solides Risiko-Rendite-Profil
- Wir erwarten eine positive Rendite, auch wenn sich das makroökonomische Umfeld eintrübt

ERTRAGSSIMULATION FÜR VERSCHIEDENE ZINS- UND SPREAD-SZENARIOIS



- Die Renditeniveaus bleiben hoch
- Die Renditeaussichten präsentieren sich unabhängig vom makroökonomischen Szenario attraktiv

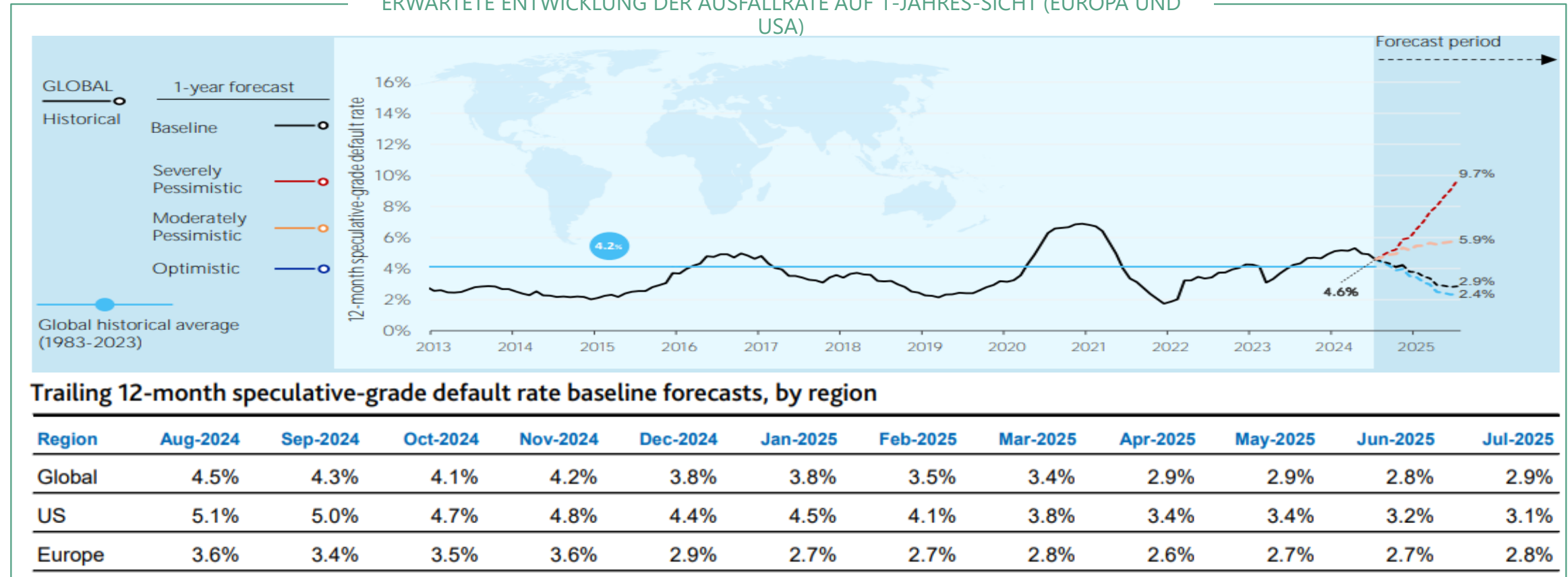
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg. Daten mit Stand vom 31.08.2024. Euro Investment Grade: ICE BofA Euro Corporate Index (ER00)



# Unternehmensanleihen: High Yield

## GERINGE AUSFALLRATEN DURCH KRÄFTIGEN SCHULDENABBAU

ERWARTETE ENTWICKLUNG DER AUSFALLRATE AUF 1-JAHRES-SICHT (EUROPA UND USA)



Quelle: Moody's. Daten mit Stand vom 31.07.2024

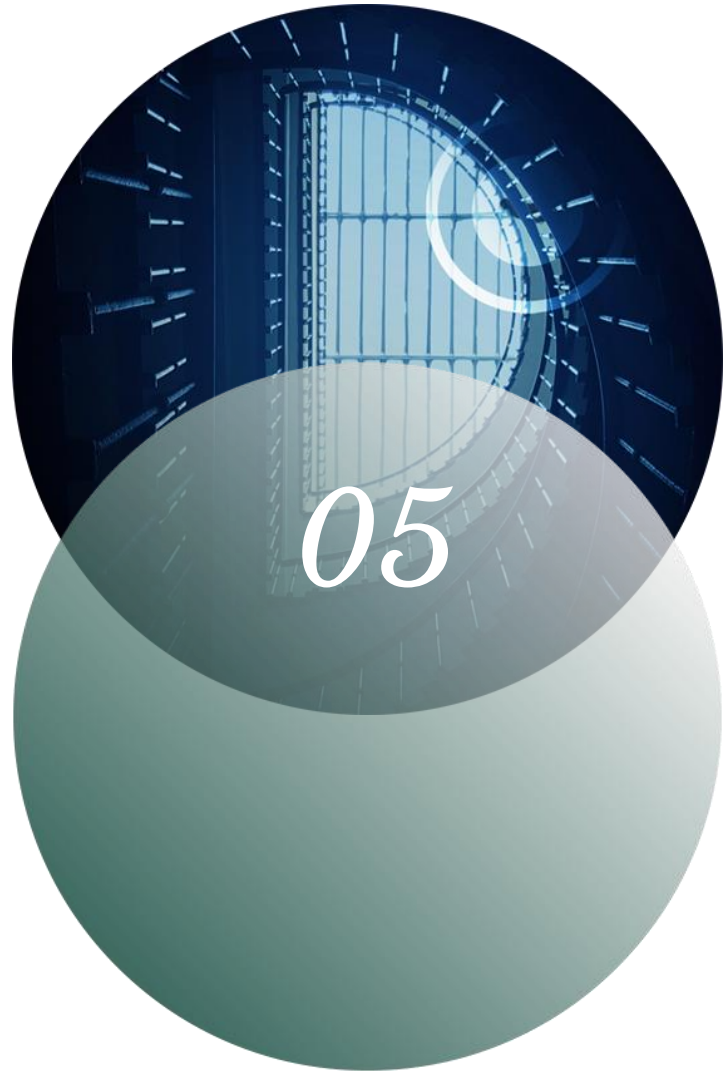


# Unternehmensanleihen: High Yield

## KOMFORTABLER PUFFER ...ABER AUF KURZLÄUFER SETZEN

PERFORMANCE-SZENARIO AUF BASIS DER RENDITE-ENTWICKLUNG

	Hochverzinsliche EUR-Kurzläufer	EUR- Hochzinsanleihen	10-jährige deutsche Staatsanleihen	Investment-Grade-Titel der Eurozone
Renditeaufschlag	Rendite %	Rendite %	Rendite %	Rendite %
+400 bps	1.7 %	-1.9 %	-31.2 %	-11.8 %
+200 bps	3.1 %	1.6 %	-15.7 %	-4.4 %
+150 bps	3.4 %	2.4 %	-11.5 %	-2.5 %
+100 bps	3.8 %	3.3 %	-7.0 %	-0.5 %
+0 bps	4.5 %	5.1 %	2.3 %	3.5 %
-100 bps	5.2 %	6.8 %	12.3 %	7.6 %
-150 bps	5.6 %	7.7 %	17.5 %	9.7 %
Breakeven (in BP)	+650 BP	+290 BP	+24 BP	+88 BP



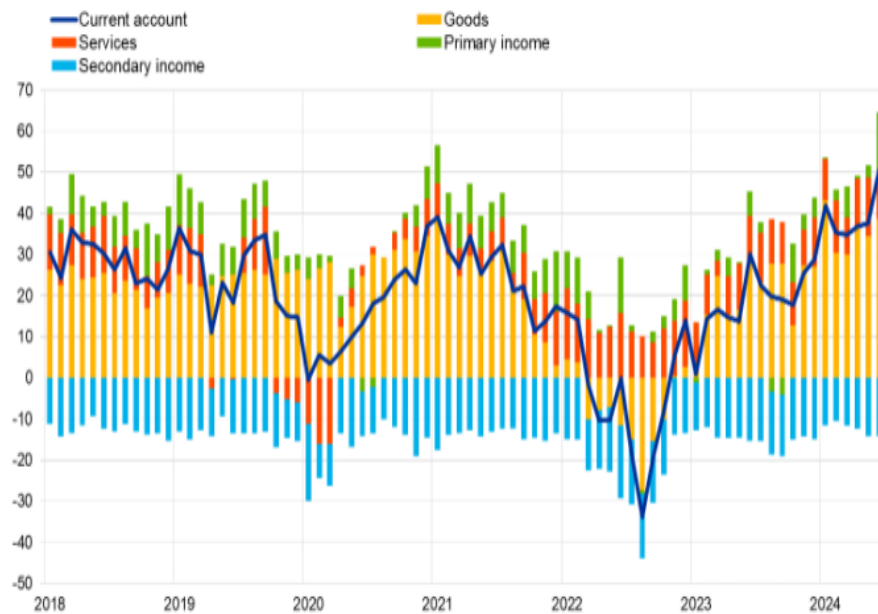
# WÄHRUNGEN

UNTERSCHIEDLICHES  
GELDPOLITISCHES  
TEMPO

# USD/EUR-Wechselkurs

## GERINGES RISIKO EINER STARKEN ABWERTUNG DES DOLLARS

### ZAHLUNGSBILANZ DER EUROZONE



- Starke Erholung der Zahlungsbilanz der Eurozone

### EUR/USD-KURS UND ZINSDIFFERENZ AM KURZEN ENDE



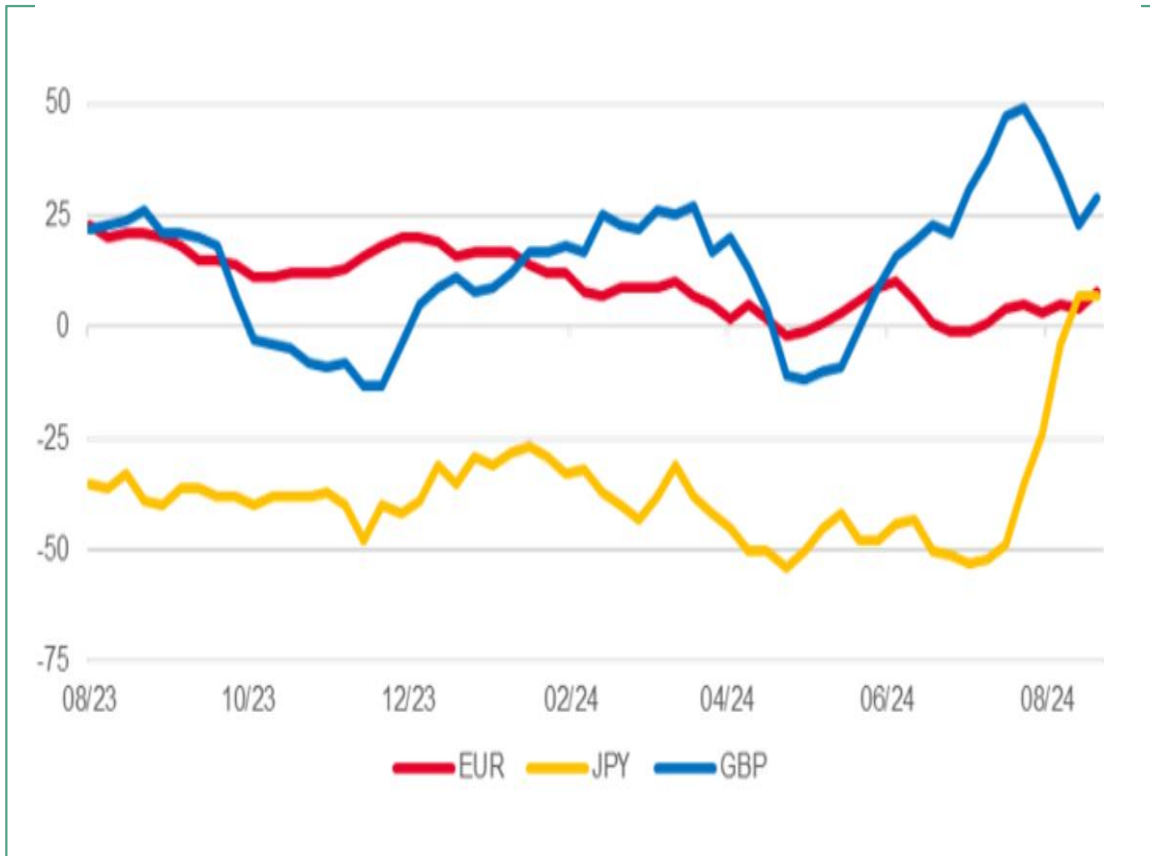
- Für einen USD-Ausverkauf müssten die Zinsen in den USA deutlich stärker gesenkt werden als im Euroraum



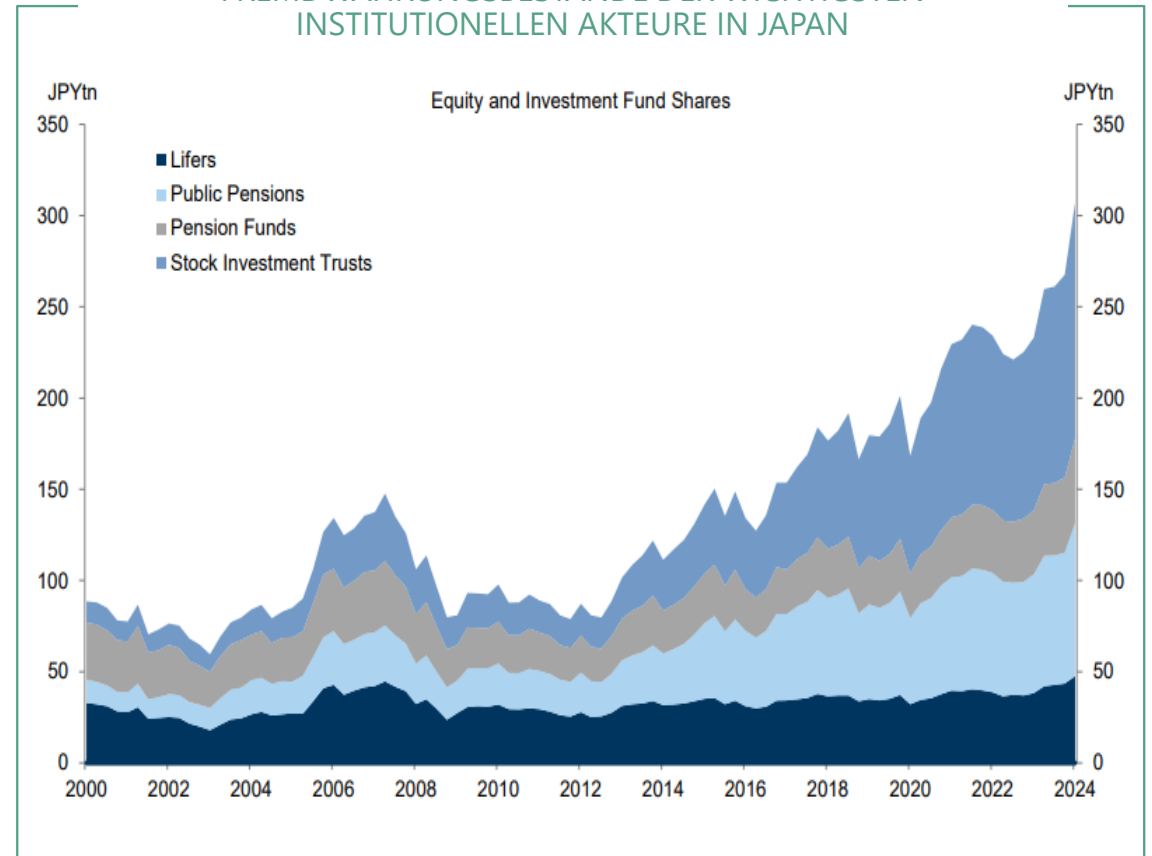
# USD/EUR-Wechselkurs

## NOCH KEINE BEWEGUNG BEI DEN LANGFRISTIGEN ASSETS

NETTOPOSITIONEN IN DEN WICHTIGSTEN WÄHRUNGEN WELTWEIT



FREMDWÄHRUNGSBESTÄNDE DER WICHTIGSTEN INSTITUTIONELLEN AKTEURE IN JAPAN



Quelle: ODDO BHF AM, Société Générale. Goldman Sachs. Daten mit Stand vom 30.08.2024



# 03

## *Zentrale Risiken und Alternativszenarien*

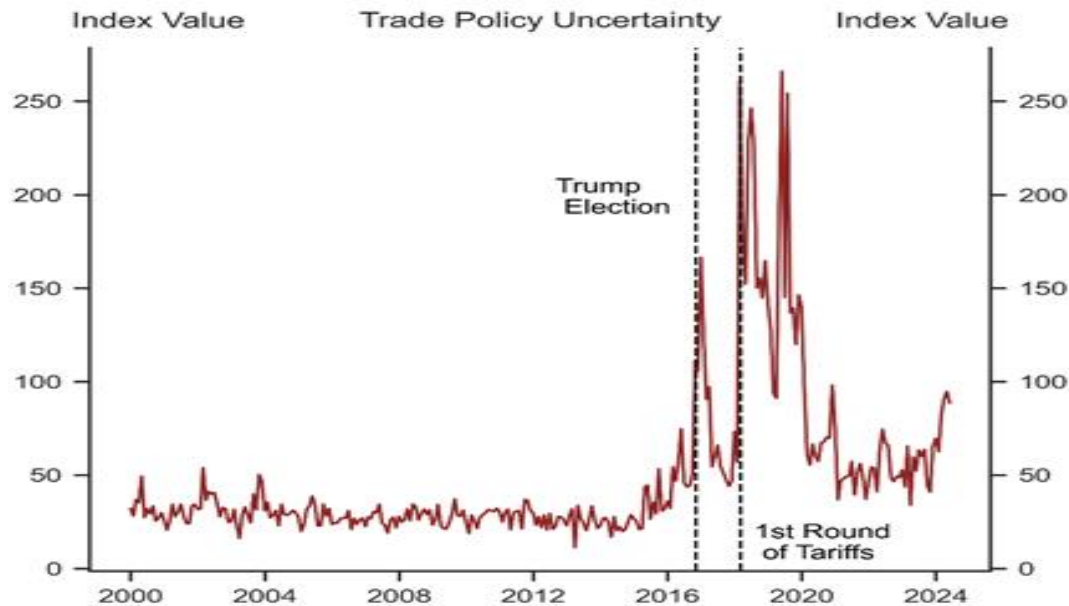




# Risiko 1: Politisches Risiko in den USA

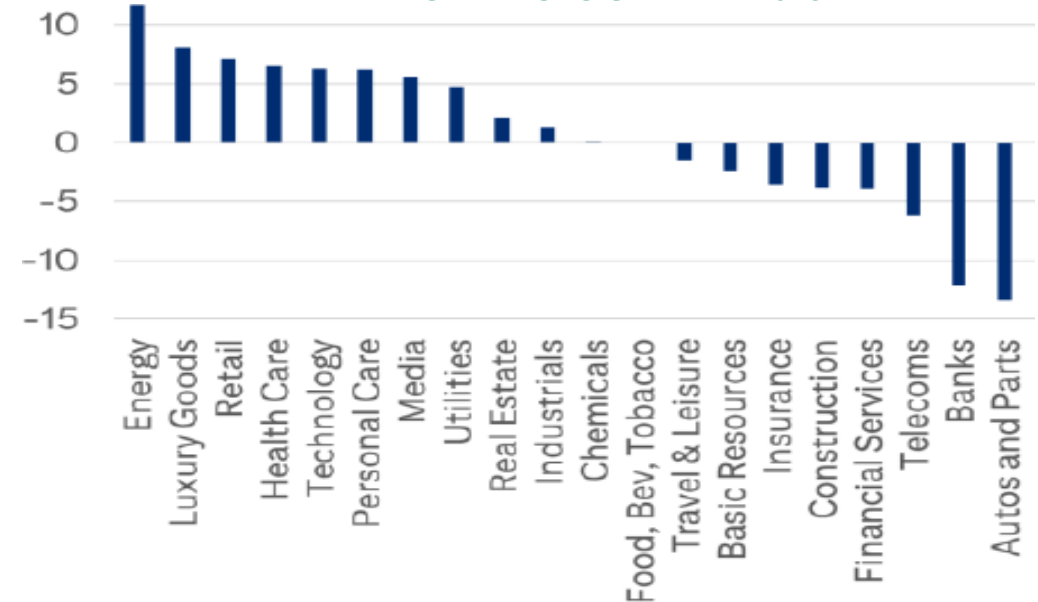
## RÜCKKEHR DER HANDELSKONFLIKTE BEI TRUMP 2.0

INDEX FÜR WIRTSCHAFTSPOLITISCHE UNSICHERHEIT



- Die Einführung von Zöllen in Höhe von 10% auf alle US-Importe, auch aus Europa, und in Höhe von 60 % auf alle US-Importe aus China könnte Vergeltungsmaßnahmen der EU und Chinas nach sich ziehen

RELATIVE PERFORMANCE DER SEKTOREN IM STOXX 600 IN DER PHASE DER UNSICHERHEIT 2018

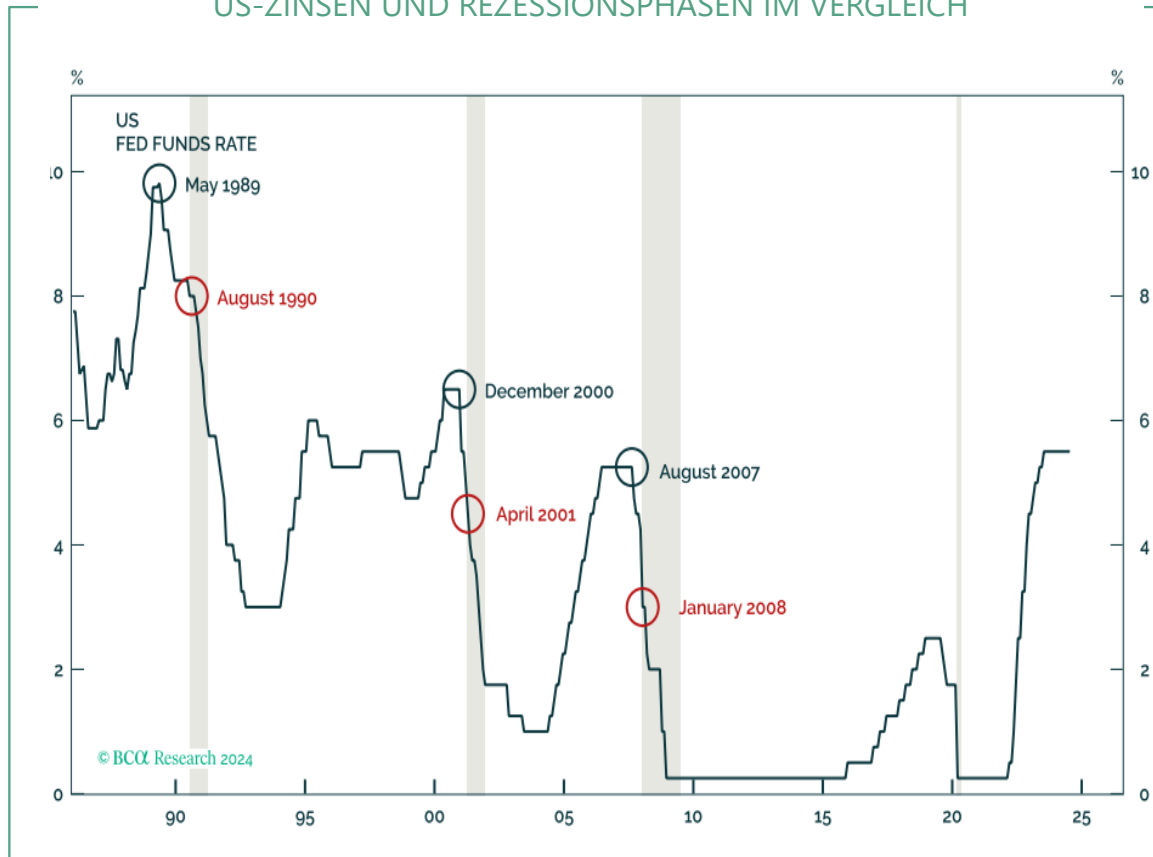


- Die Sektoren Energie, Luxusgüter und Einzelhandel entwickelten sich am besten (und erzielten als einzige auf dem europäischen Markt eine positive absolute Performance)

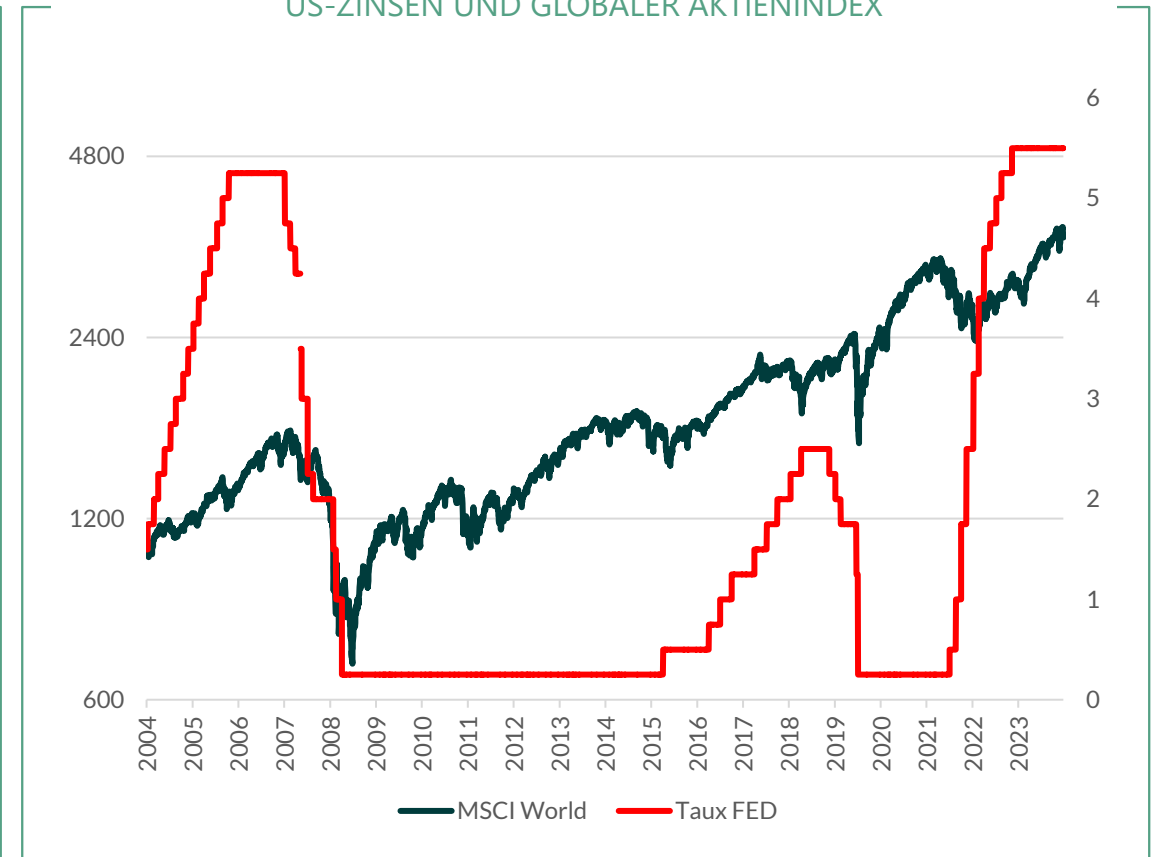


# Risiko 2: Geldpolitische Fehlentscheidungen ZU SPÄTE ODER ÜBEREILTE ZINSSENKUNGEN

US-ZINSEN UND REZESSIONSPHASEN IM VERGLEICH



US-ZINSEN UND GLOBALER AKTIENINDEX

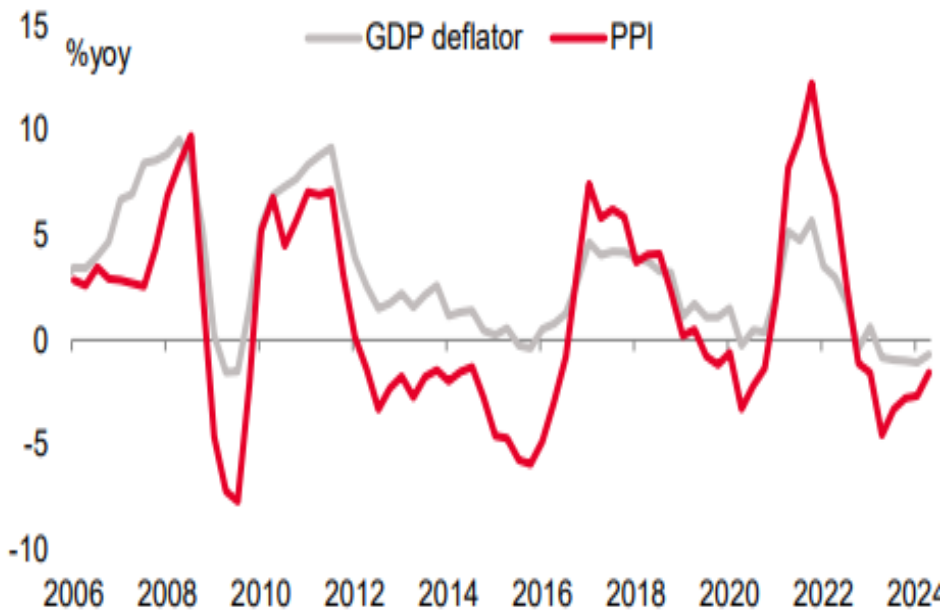


Quelle: BCA Research, Bloomberg. Daten mit Stand vom 31.08.2024

# Risiko 3: Inflationsüberraschungen

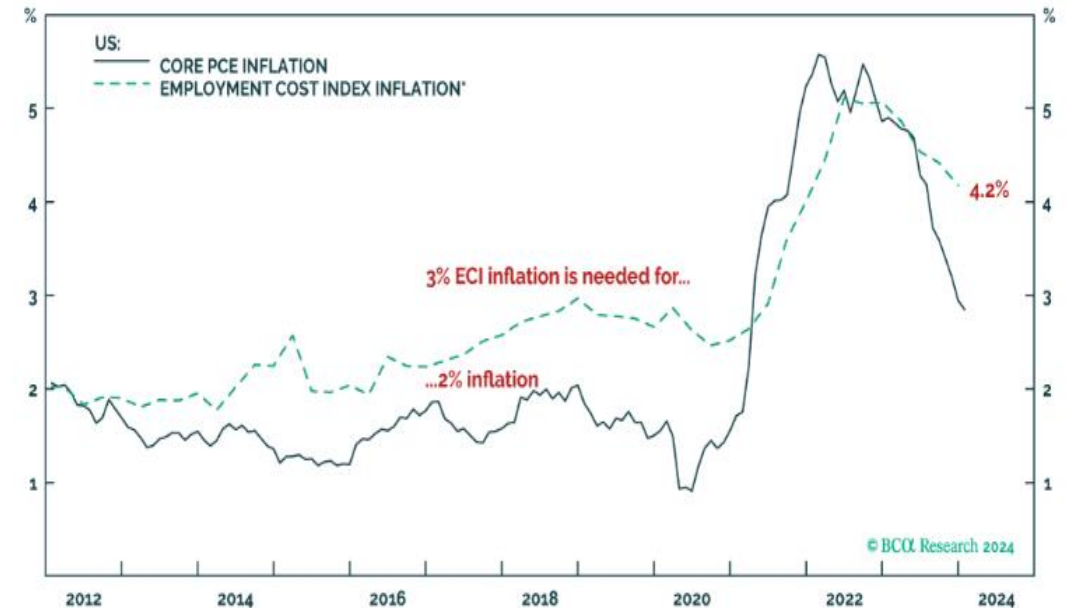
## WIE MIT DEFLATION ODER REFLATION UMGEHEN?

ZWEI INFLATIONSINDIKATOREN CHINAS IM VERGLEICH



- Risiko des Exports der Deflation Chinas in die USA und vor allem nach Europa

USA: INFLATION (CORE PCE) & LOHNINFLATION IM VERGLEICH



- Für eine Kerninflation von unter 2% wird eine Lohninflation von unter 3% in den USA benötigt



04

*Fazit*



# Fazit

## UNSERE ÜBERZEUGUNGEN

### Makroökonomische Perspektiven

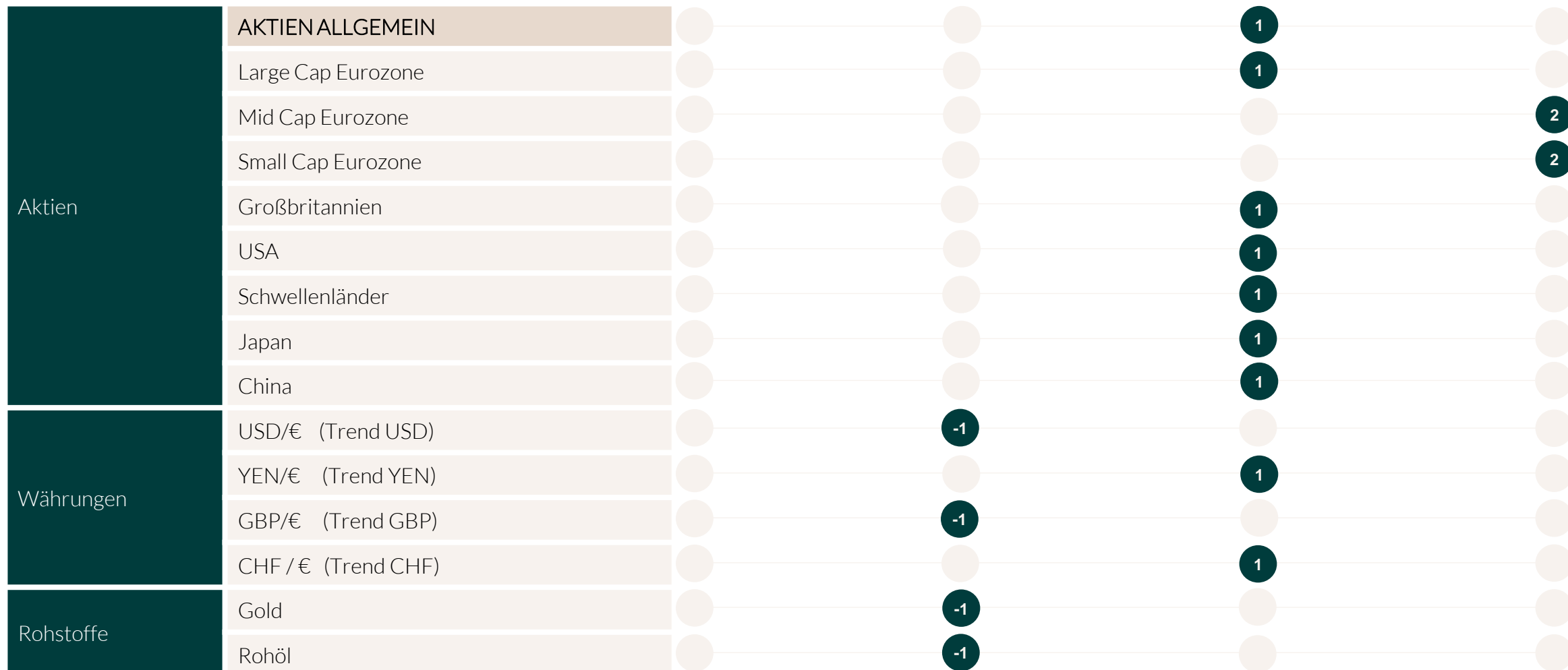
	Überzeugungen	Zu beobachtende Faktoren
1	Abschwächung der Weltwirtschaft, <b>aber keine Rezession</b>	Anstieg der Arbeitslosigkeit und sinkender Konsum
2	<b>Weltweite Disinflation</b> bestätigt sich	Künftig weniger positive Basiseffekte
3	<b>Erste Zinssenkungen</b> seitens der Notenbanken	Risiko von späteren oder geringeren Zinssenkungen als erwartet
4	<b>Wachstumsstabilisierung in China</b>	US-Wahlen, insbesondere im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump

### Einschätzungen zu Anlageklassen und Sektoren

	Überzeugungen	Zu beobachtende Faktoren
1	<b>Positiv in Bezug auf Aktien</b> mit Blick auf den anstehenden Zinssenkungszyklus und das Szenario einer weichen Landung statt einer Rezession	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abwertung von Aktien</li> <li>• Stärker als erwartet ausfallende Gewinnrevisionen</li> <li>• Rezession</li> </ul>
2	<b>Positiv in Bezug auf langfristige Wachstumsthemen:</b> KI, ökologischer Wandel, Luxus, Gesundheit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anstieg der Zinsen</li> <li>• Rezession</li> </ul>
3	<b>Gewinnmitnahme bei Staatsanleihen</b> , die die anstehenden Zinssenkungen bereits voll eingepreist haben	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neubewertung der Laufzeitprämien</li> <li>• Rezession</li> </ul>
4	<b>Positiv in Bezug auf Unternehmensanleihen:</b> vorteilhafter Carry, kurzfristig kaum Anstieg der Ausfallraten zu erwarten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rezession</li> </ul>
5	<b>Schwellenländeranleihen auf opportunistischer Basis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geopolitische Risiken</li> </ul>



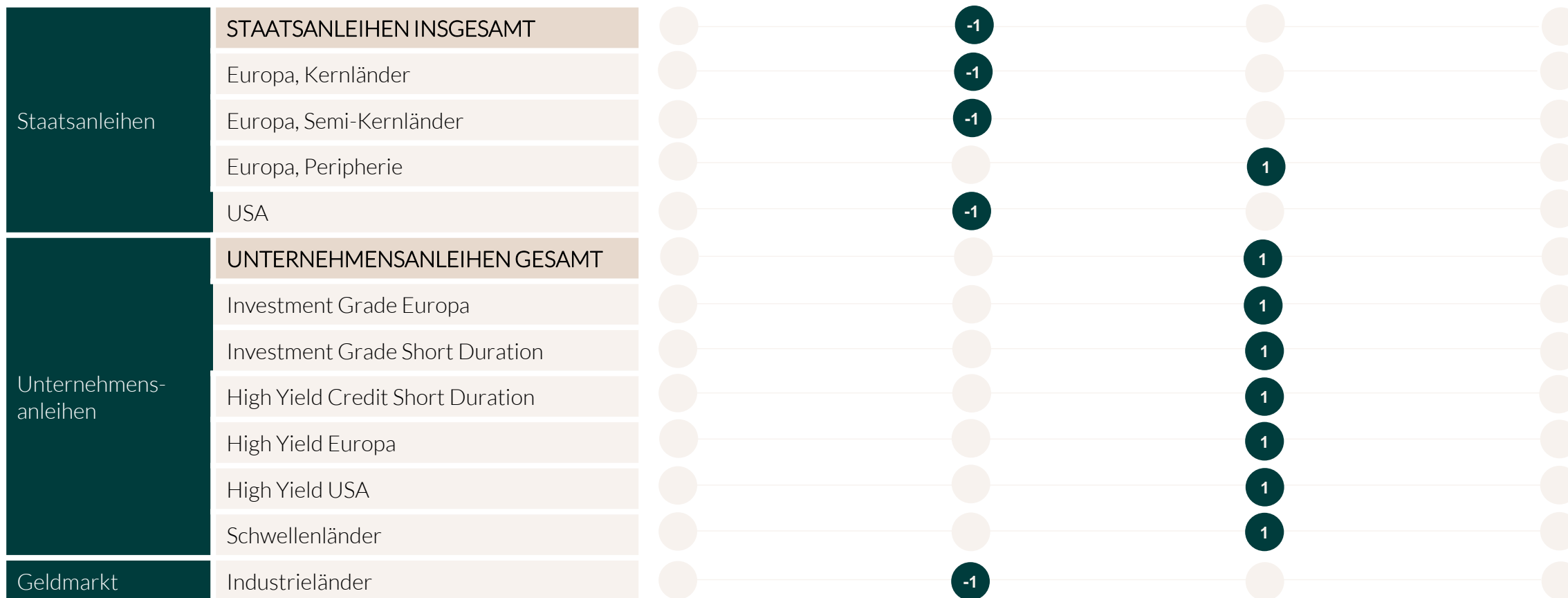
# Unsere Überzeugungen aufgeschlüsselt nach Anlageklassen



Quelle: ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024



# Unsere Überzeugungen aufgeschlüsselt nach Anlageklassen



Quelle: ODDO BHF AM. Daten mit Stand vom 31.08.2024

### **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