

The new (political) deal: buy!

Januar 2017

Trotz gewisser Bedenken zu Beginn des letzten Jahres und der politischen Erschütterungen im Laufe der letzten 12 Monate erwies sich 2016 am Ende doch als recht gutes Jahr für Anleger, in dem die meisten Anlageklassen einen Wertzuwachs verzeichneten. Was aber erwartet uns wohl 2017, und wie sollten Anleger sich im vor uns liegenden Jahr positionieren? Im nachstehenden kurzen Ausblick skizzieren wir unsere Erwartungen für das nächste Jahr und spielen für jedes der von uns entworfenen Hauptszenarien durch, welche Anlageklassen sich nach unserer Einschätzung jeweils am besten entwickeln dürften.

Konjunktur: Leichte Wachstumsbelebung wahrscheinlich

Weltweit dürfte das Wachstum in diesem Jahr stetig anziehen. Das Geschäftsklima hat sich gegen Ende 2016 deutlich aufgehellt, und noch ist der Brexit ohne wesentliche negative Auswirkungen geblieben. Die Märkte wiederum entwickeln sich weiter positiv. Aufwind erhalten sie durch gut gestimmte Anleger, die Donald Trump als Wegbereiter für Fiskalanreize und stärkeres Wachstum sehen und weniger als Grund zur Beunruhigung. Gleichzeitig scheint bei den Zinsen endlich die Talsohle erreicht zu sein.



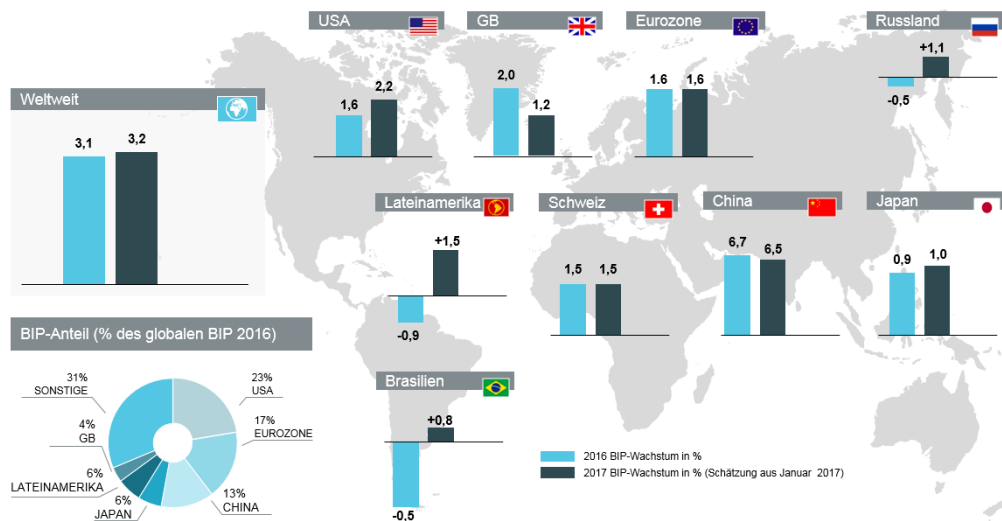
Nicolas Chaput
Global Chief Executive Officer
Co-Chief Investment Officer
Oddo Meriten AM



Laurent Denize
Global Co-CIO,
Oddo Meriten AM



Gunther Westen
Head of Asset Allocation
Germany
Oddo Meriten AM GmbH



Quelle: Oddo Meriten AM SAS; Bloomberg Economic Consensus Prognose | Daten mit Stand vom 03.01.2017

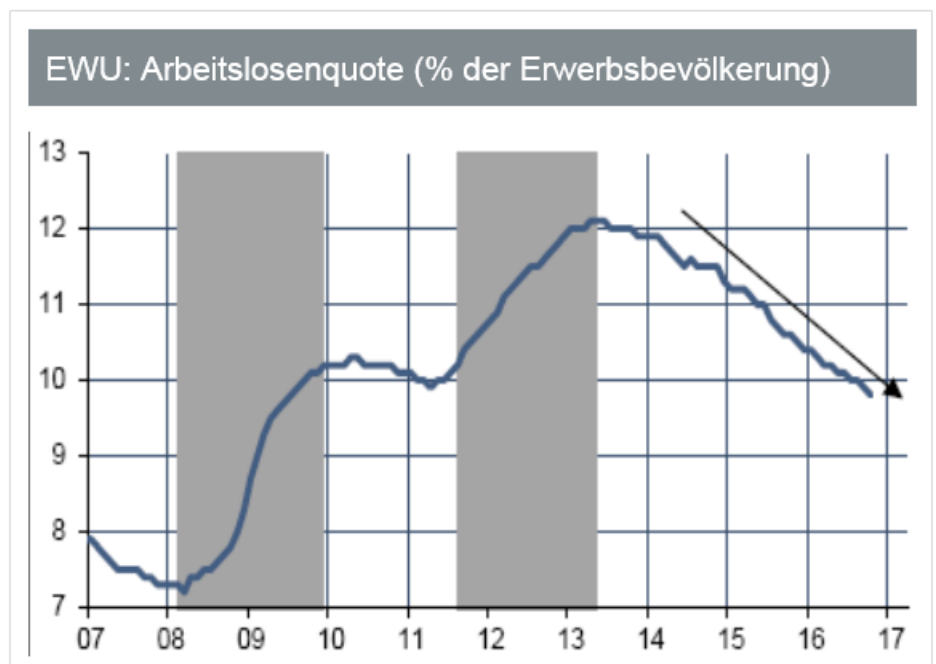
Kurzfristig dürfte die Wahl Donald Trumps, dank der von ihm geplanten Steuersenkungen für Unternehmen und privaten Haushalte, dem US-Binnenwachstum Schub geben. USD. All dies dürfte voraussichtlich das US-Haushaltsdefizit von 2-3% des BIP auf 5-6% ansteigen lassen. Womit ist sonst noch in der Frühphase der Präsidentschaft Trumps zu rechnen? Neben einer Aufhellung des Geschäftsklimas gehen wir davon aus, dass höhere Renditen und eine Repatriierung der Unternehmensgewinne den US-Dollar und die Kreditspreads von Unternehmensanleihen unterstützen werden. Natürlich hängt alles davon ab, in welcher Form und wann genau er seine Politik bei der Amtsübernahme umsetzen wird: die aktuellen Schätzungen des Schubeffekts für das US-Wachstum veranschlagen hierfür zwischen 0,3 und 1,0 Prozentpunkten.

The new (political) deal: buy!

“
Die Eurozone dürfte ihren moderaten Wachstumspfad fortsetzen, auf dem Deutschland weiterhin den Ton angibt.”

Mittelfristig jedoch könnte sich der Trumponomics-Effekt als weniger vorteilhaft für die USA erweisen. Eine protektionistische Politik und ein rückläufiges Handelsvolumen dürften das Wachstumspotenzial dämpfen. Gleichzeitig werden der stärkere Dollar und eine höhere Inflation die Unternehmensgewinne aushöhlen und die Kaufkraft der privaten Haushalte schwächen.

Die Eurozone dürfte ihren moderaten Wachstumspfad fortsetzen, auf dem Deutschland weiterhin den Ton angibt. In Europa sind jedoch einige positive Entwicklungen zu erkennen. So stützt eine verstärkte Kreditvergabe das Wachstum, die sinkende Arbeitslosigkeit sorgt für steigende Konsumfreude und entlastet damit die öffentliche Haushalte, die somit in diesem Jahr den Gürtel etwas lockern können. Gleichwohl gilt es einige Risiken im Auge zu behalten. So stehen in den kommenden Monaten medial eng begleitete Wahlen in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden an. Darüber hinaus muss die EZB bedachtsam vorgehen, um ihr Anleiheankaufprogramm nicht zu schnell zurückzufahren. Zudem ist die Arbeitslosigkeit zwar rückläufig, aber weiterhin noch deutlich zu hoch.



Quelle: Oddo Meriten AM SAS; Bloomberg Economic Consensus forecast |
Data as of 01/03/2017

The new (political) deal: buy!

Trotz des Votums für den Brexit gehen wir davon aus, dass Großbritannien nicht in eine Rezession abgleiten wird. Die Unsicherheit über die künftigen Handelsbeziehungen Großbritanniens mit der restlichen Welt hat den Sterling deutlich abwerten und die langfristigen Zinsen steigen lassen. Dies kommt exportorientierten Unternehmen zugute, dürfte aber den privaten Verbrauch empfindlich dämpfen, zumal der Konsumentenpreisindex bereits auf 1,6% gestiegen ist. Bislang jedoch haben geldpolitische Impulse kurzfristig die negativen Effekte des Brexit abfedern können. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von etwa +1,0%.

Märkte: Bewertungen erscheinen angemessen, aber in einigen Bereichen weiter Kurspotenzial

Die Bewertungen globaler Aktien präsentieren sich zum Auftakt von 2017 zwar nicht günstig, erscheinen aber auch nicht zu hoch. In der Eurozone, den USA und den Schwellenländern bewegen sich die Aktien nahe ihres jeweiligen historischen Durchschnitts, auch wenn Schwellenländeraktien seit der Wahl Donald Trumps leicht an Wert eingebüßt haben.

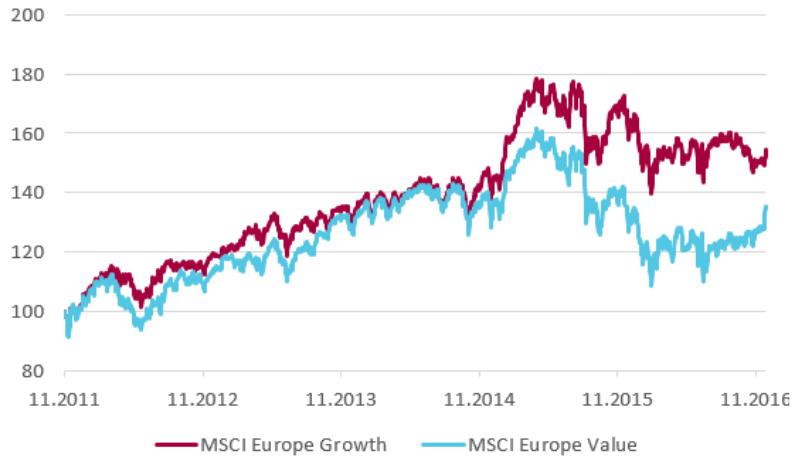
Bei den Unternehmensergebnissen zeigt der Trend in Europa endlich wieder nach oben. Hier vollzieht sich aktuell eine große Rotation weg von Wachstums- hin zu Substanzwerten, die nach dem Brexit-Votum einsetzte. Die europäischen Unternehmen verzeichneten im 3. Quartal ihr stärkstes Wachstum seit dem 1. Quartal 2015. Erfreulicherweise haben auch Finanzwerte ihren Beitrag hierzu geleistet. In bestimmten Bereichen des europäischen Marktes wie Automobile & Zubehör, Technologie und Gesundheit scheint sich gutes Wachstumspotenzial zu attraktiven Bewertungen zu bieten. Versicherungen und andere Finanzdienstleister präsentieren sich ebenfalls attraktiv, sind aber risikoreichere Anlagen. Gleiches gilt für die Banken. Auch hier könnten sich einige interessante taktische Chancen eröffnen für jene, die diese ergreifen können.

INVESTMENT STRATEGY

The new (political) deal: buy!

“Die Kreditprofile der Unternehmen erscheinen in Europa solide”

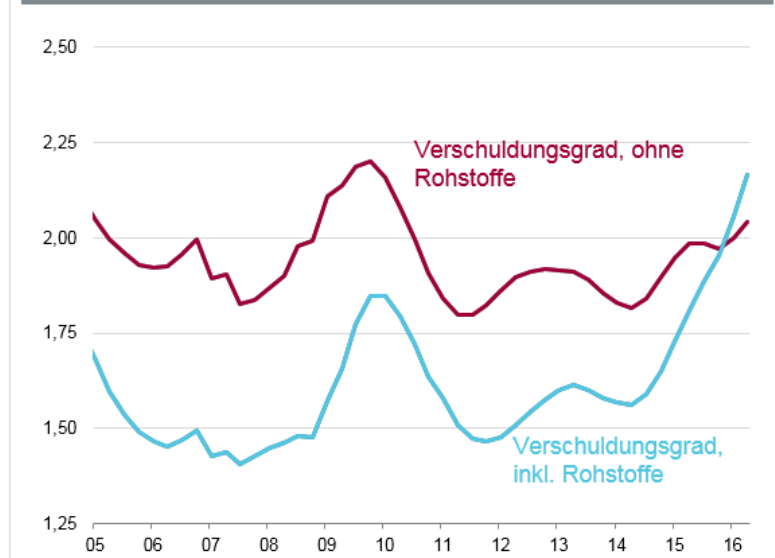
MSCI Europe Growth und MSCI Europe Value im Vergleich



Quelle: Odfo Meriten AM GmbH, Gavekal/Macrobond, Thomson Reuters. Dezember 2016

Die Kreditprofile der Unternehmen erscheinen in Europa solide (mit Ausnahme des Rohstoffsektors, der mit einem Gewinneinbruch zu kämpfen hat), und die Zinsdeckungsquote bleibt auf sehr überzeugendem Niveau. Die EZB stellt weiterhin eine starke technische Stütze für europäische Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating dar. So hat diese seit Auflegung des Corporate Sector Purchase Programme Titel mit einem Volumen von insgesamt 46 Mrd. EUR angekauft. Die Spreads im Investment-Grade-Segment erscheinen uns aktuell insgesamt auf fairem Niveau. Im europäischen Crossover-Bereich – der Grenzbereich zwischen Investment-Grade- und High-Yield-Universum – bietet sich jedoch attraktiveres Spreadpotenzial. Zudem dürften die Ausfallraten sowohl an den europäischen als auch an den US-amerikanischen Märkten niedrig bleiben.

Nettoverschuldung / EBITDA europäische Unternehmen – gleitender 4-Quartals-Durchschnitt



Quelle: Citi, Stand: Ende November 2016

The new (political) deal: buy!

“
Mit Blick auf ein
höheres
Binnenwachstum, das
Bestandteil unseres
Kernszenarios für
dieses Jahr ist, könnte
eine Allokation in
Nebenwerte potenziell
attraktiv sein.”

Unsere Überzeugung für 2017: Small Caps und restriktionsfreie Rentenstrategien am besten geeignet, um vom höheren Wachstum zu profitieren

In unserem Kernszenario für 2017, dessen Wahrscheinlichkeit wir mit 60% veranschlagen, gehen wir von einem moderat höheren weltweiten Wachstum aus. Grundannahmen dieses Szenario sind Zinserhöhungen in den USA, richtungsweisende politische Entwicklungen mit jedoch überschaubarem Markteffekt (wie schon 2016 der Fall), Wahlsiege der Kandidaten der politischen Mitte in Frankreich und Deutschland – Francois Fillon bzw. Angela Merkel – und die Umsetzung der Trumponomics in den USA. Vor diesem Hintergrund planen wir, uns wie folgt zu positionieren:

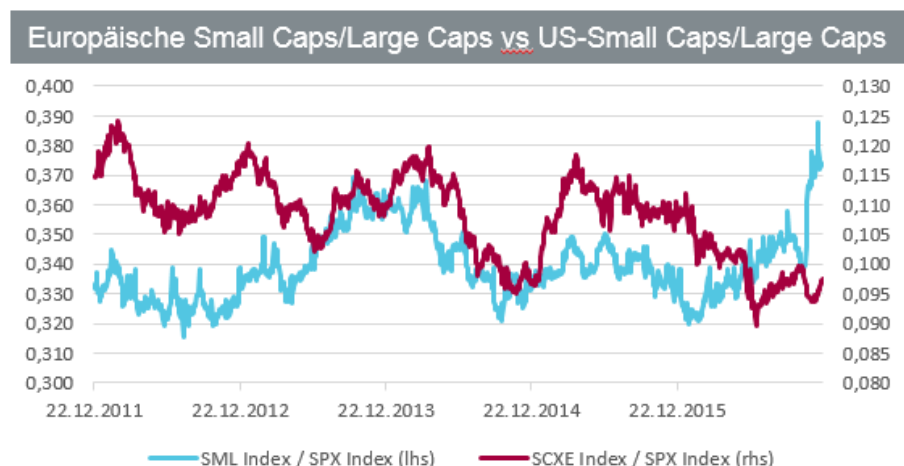
Übergewichtung in US- und europäischen Aktien, europäischen hochverzinslichen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus Peripherieländern der Eurozone

Untergewichtung in Staatsanleihen aus den USA und Großbritannien und Investment-Grade-Unternehmensanleihen

Ein flexibler Ansatz, der auch Absicherungsstrategien einsetzt, dürfte in diesem Jahr für eine erfolgreiche Anlage unverzichtbar sein.

Europäische Nebenwerte

Mit Blick auf ein höheres Binnenwachstums, das Bestandteil unseres Kernszenarios für dieses Jahr ist, könnte eine Allokation in Nebenwerte besonders attraktiv sein. Nebenwerte aus den USA haben sich seit der US-Wahl im Vergleich zu US-Standardwerten deutlich besser entwickelt, und wir gehen davon aus, dass europäische Nebenwerte es ihnen gleichtun könnten. In Europa hinken Nebenwerten beim Gewinnwachstum seit 2015 hinter Standardwerten hinterher. Dies könnte sich jedoch nun ändern. Zudem präsentieren sich Nebenwerte gegenwärtig sehr attraktiv bewertet – nicht nur relativ zu ihrem historischen Durchschnitt, sondern auch im Vergleich zu Standardwerten.



Quelle: Oddo Meriten AM SAS. Dezember 2016

The new (political) deal: buy!

Restriktionsfreie Rentenstrategien

Zum richtigen Zeitpunkt im richtigen Rentenmarktsegment investiert zu sein war für Anleiheinvestoren in den letzten zehn Jahren entscheidend. So bildete das ertragsstärkste Segment des einen Jahres oftmals im nächsten Jahr das Schlusslicht. Zudem sind jedes Jahr deutliche Ertragsunterschiede zwischen den jeweils besten und schwächsten Titeln zu beobachten.

Eine attraktive Option für Anleger, die bei ihrer Allokation in Anleihen möglichst hohe Erträge zum Ziel haben, wäre daher eine restriktionsfreie Strategie, die Anlagechancen über das gesamte Rentenmarktspektrum ausschöpfen und die Positionierung schnell und flexibel den sich wandelnden Marktbedingungen anpassen kann. In einem Umfeld mit steigenden Zinsen dürfte zudem die Möglichkeit, Kreditrisiken abzusichern und eine negative Duration einzugehen, eine entscheidende Rolle für die Maximierung risikoadjustierter Erträge sein.

Ein denkbare Alternativszenario wäre ein schwaches Wachstum in Verbindung mit einer Inflation, die aufgrund steigender Löhne und/oder Ölpreise stärker als erwartet anzieht. Die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios würden wir mit 30% beziffern. In einem solchen Umfeld würden wir unsere Allokation auf inflationsgebundene Anleihen, alternative Strategien und Geldmarktinstrumente konzentrieren.

Ein weiteres für uns vorstellbares Alternativszenario wäre das einer weltweiten Wachstumsabschwächung, das gekennzeichnet ist von rückläufigen Konsum- und Investitionsausgaben in den USA und schwächerem Wachstum in China, Japan und Europa. Dieses Szenario halten wir für relativ unrealistisch und würden die Wahrscheinlichkeit bei knapp 10% veranschlagen. Sollte es doch eintreten, würden wir risikoreiche Anlagewerte eher meiden und stattdessen Schweizer Franken und japanische Yen, Volatilitätsstrategien und Staatsanleihen aus Kernländern übergewichten.

Oddo Meriten AM ist der Bereich Vermögensverwaltung der Oddo-Gruppe. Sie ist die gemeinsame Marke der beiden rechtlich eigenständigen Verwaltungsgesellschaften Oddo Meriten AM SAS (Frankreich) und Oddo Meriten AM GmbH (Deutschland).

Die im vorliegenden Dokument dargestellten Einschätzungen entsprechen den Marktprognosen von Oddo Meriten Asset Management SA zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich je nach den Marktbedingungen ändern und begründen in keinem Falle eine vertragliche Haftung von Oddo Meriten AM SAS Vor Tätigen einer Investition in einer Anlageklasse wird potenziellen Anleger dringend angeraten, sich über die mit den jeweiligen Anlageklassen verbundenen Risiken, insbesondere dem Risiko des Verlustes der Anlagesumme, genau zu informieren.

Oddo Meriten Asset Management GmbH (Deutschland)

Handelsregister: HRB 11971 Amtsgericht Düsseldorf – Zugelassen und beaufsichtigt von: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs- und Finanzmarktaufsicht („BaFin“) – Ust-Id-Nr.: DE 153 144878
Herzogstraße 15 – 40217 Düsseldorf – Telefon: +49 211 23924 01 – www.oddomeriten.eu

Oddo Meriten 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 – www.oddomeriten.eu