

Oktober 2018

Angesichts dieser komplexen Korrektur reduzieren wir unser Engagement in Aktien, bis sich die Risikofaktoren stabilisiert haben und – wichtiger noch – bis klare Signale an der Inflationsfront erkennbar werden.

Die jüngste Korrektur der Aktienmärkte hat uns zugegebenermaßen etwas ratlos gemacht. Natürlich war zu erwarten, dass die Volatilität riskanter Anlagen im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik zunimmt. Doch mittlerweile sind bestimmte Marktbebewegungen in Folge extremer Sektor- und Stilrotationen für uns nicht mehr nachvollziehbar. Die bislang beliebten Faktoren „Wachstum“ und „Momentum“ sind nicht mehr gefragt. Aufgrund der mit dem Brexit und dem italienischen Haushalt einhergehenden Risiken konnte hier der Faktor „Value“ nicht entsprechend einspringen.

Wie ist die derzeitige Lage folglich einzuschätzen?

- ✓ Solides Wirtschaftswachstum, das ungeachtet der IWF-Prognosen für 2019 auf 3,3% nach unten korrigiert werden dürfte
- ✓ Unternehmensgewinne, die weltweit 2018 um 15% und 2019 um 10% steigen werden
- ✓ Dynamische Arbeits- und Kreditmärkte, die nicht auf eine Rezession hindeuten
- ✓ Relativ hohe Sparquoten, die für die USA von 2,5% des verfügbaren Einkommens im September 2002 auf aktuell 6,6% nach oben korrigiert wurden und in der Eurozone bei rund 10% stabil sind
- ✗ Geringere Liquidität, vor allem in US-Dollar (monatliche Reduzierung der US-Notenbankbilanz um 50 Milliarden US-Dollar ab dem kommenden Monat und Einstellung der Netto-Anleihenkäufe der EZB Ende Dezember 2018)
- ✗ Steigende Zinsen und Verschärfung der Finanzierungsbedingungen
- ✗ Abschwächung des Welthandels und drohende massive Störungen in den Lieferketten
- ✗ Anstieg des Barrelpreises, der gesamtpolitische Lage und Konsum aus dem Gleichgewicht bringt
- ✗ Zunahme der politischen Risiken (USA, Europa, Mittlerer Osten)

In Europa hatten Anleger diese Risiken vor der Baisse in der letzten Woche bereits eingepreist, was sich in entsprechend seitwärts oder schwächer tendierenden Märkten niederschlug trotz soliden Wachstums der Unternehmensgewinne.

Was ist also zu tun? Angesichts dieser komplexen Korrektur reduzieren wir unser Engagement in Aktien, bis sich die Risikofaktoren stabilisiert haben und – wichtiger noch – bis klare Signale an der Inflationsfront erkennbar werden. Denn machen wir uns nichts vor: Die eigentliche Gefahr droht bei einem starken Anstieg der Zinsen, der eine Kettenreaktion für riskante Anlagen auslösen würde. Im Moment deutet noch kein Frühindikator auf hohen Inflationsdruck hin. In diesem Fall – und wenn sich die Zinsen stabilisieren (unser Szenario) –, wäre eine erneute Positionierung in Aktien vorteilhafter.

Es stellt sich die Frage, wann man die Positionierung in europäischen Aktien zulasten US-amerikanischer Werte wieder erhöhen sollte. Wichtig ist, nicht voreilig zu handeln. Ein Forward-KGV für die kommenden 12 Monate von 12,5, das auf Anstieg attraktiv erscheinen mag, kann nicht über die gewaltigen Diskrepanzen an der Kurstafel hinwegtäuschen – von KGVs unter 7 an einem Ende und KGVs von 30 am anderen. Man muss sich entscheiden – Wachstum oder Bewertung? Sollte sich das Wachstum nicht allzu stark abschwächen, ist bei derzeit noch stark unterbewerteten Titeln eine Mean Reversion, d.h. eine Rückkehr zum Mittelwert, zu erwarten. Und falls sich die Dinge in England und Italien zum Guten wenden, könnte uns eine Jahresendrallye ins Haus stehen. Noch ist nicht aller Tage Abend ...



Aktuelle Überzeugungen	Konjunkturanalyse	Marktanalyse	Lösungen
------------------------	-------------------	--------------	----------



AKTUELLE ÜBERZEUGUNGEN

01



Unsere Einschätzung auf Sicht der nächsten 6 Monate

Basisszenario: Leichte Abschwächung des globalen Wachstums erwartet + erste negative Auswirkungen des Handelskrieges spürbar

Europa

- Robustes Wachstum, aber keine weitere Beschleunigung erwartet
- EZB wird quantitative Lockerungen im Dezember beenden, aber keine Anhebung der Zinsen vor Mitte 2019
- Erhöhte politische Risiken insbesondere aufgrund (1) des eskalierenden Konflikts zwischen Italien und der EU und (2) eines möglichen Brexit ohne Deal

USA

- Konjunktur auf Betriebstemperatur, Trumps Steuerreform bietet zusätzliche Unterstützung für US- und globales Wachstum
- Weiterhin behutsame Normalisierung der Geldpolitik, aber stärker abhängig von Datenlage (Inflation). Fed muss sich entscheiden zwischen restriktiven oder lockerem Kurs
- Unsicherheiten durch mehr Protektionismus und Regulierung

60%

Übergewichtung in

- US-Werten (ggü. EU-Werten)

Untergewichtung in

- Staatsanleihen

Strategie

- Flexibilität
- Absicherung (Optionen, Gold,...)

Alternativszenario: Zinsrisiken durch überraschend anziehende Inflation in den USA und das wachsende US-Haushaltsdefizit

15%

- Anziehendes Lohnwachstum
- Steigende Ölpreise angesichts wachsender politischer Spannungen im Nahen Osten
- Schwindendes Wachstumspotenzial

Übergewichtung in

- inflationsgesicherten Anleihen
- alternativen Strategien
- Geldmarktinstrumenten

Untergewichtung in

- Aktien
- Staatsanl. aus Kernländern
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

Alternativszenario: Verstärkter Protektionismus & Dominoeffekte aus Schwellenländern

25%

- Handelskonflikt zwischen USA/China belastet globale Lieferketten
- Geopolitische Risiken verfestigen sich (Schwellenländer, Naher Osten ...)
- China: Risiko einer wirtschaftlichen Neuordnung
- Brexit: Ausstieg ohne Deal

Übergewichtung in

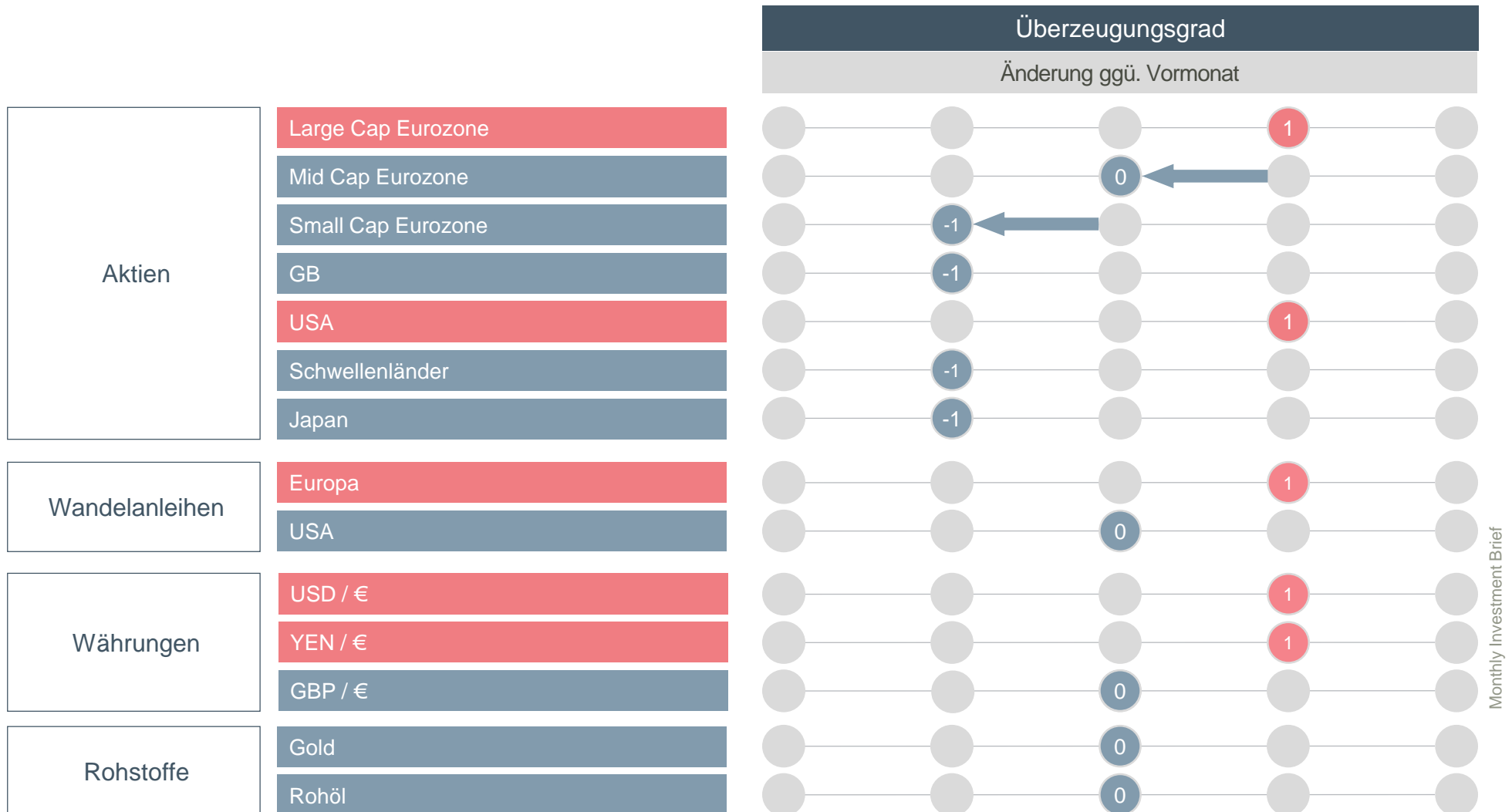
- Geldmarkt: CHF & JPY
- Volatilität
- Staatsanleihen aus Kernländern

Untergewichtung in

- Aktien
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

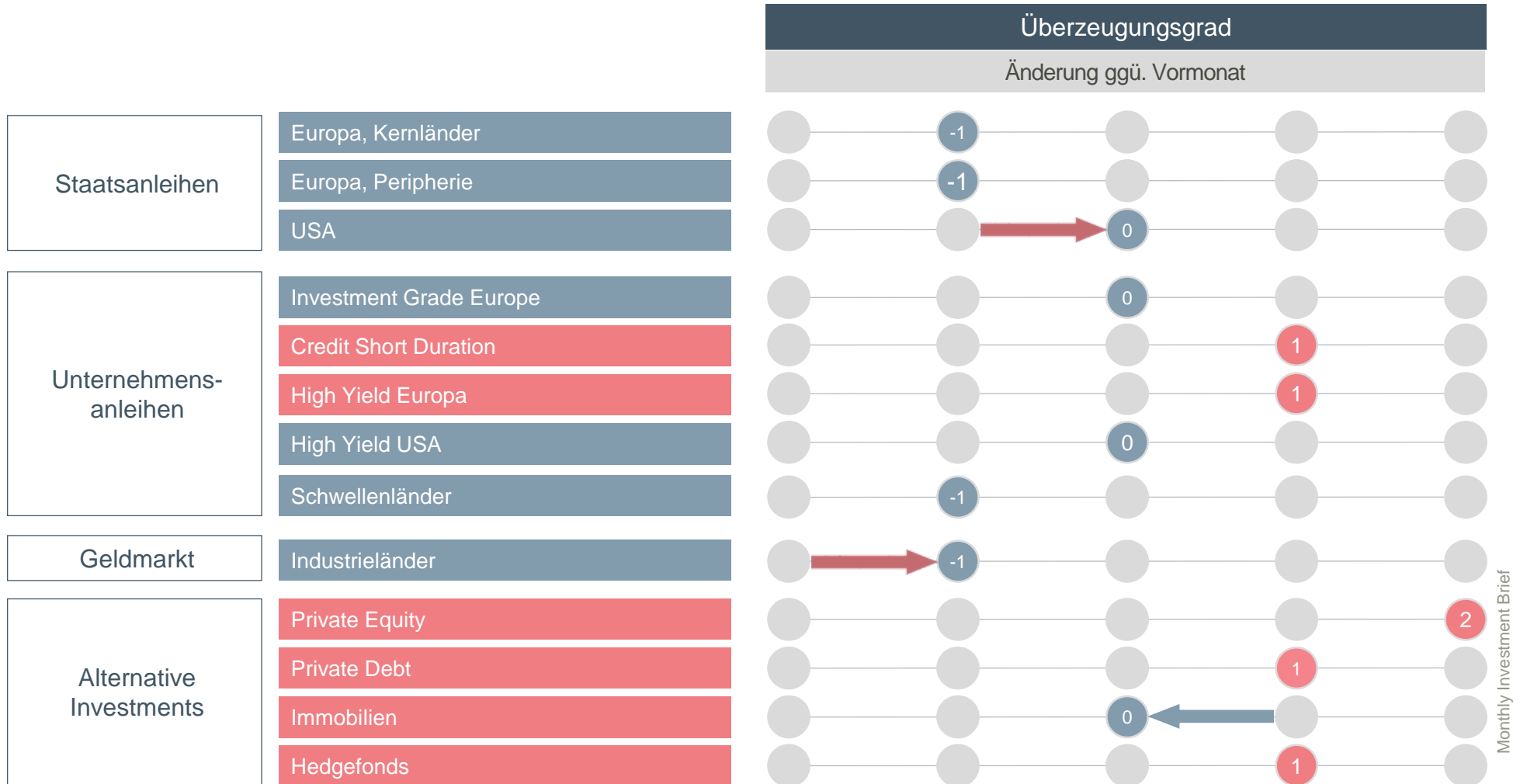
Kommentare per 10.10.2018

Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario



Quelle: ODDO BHF AM SAS. Daten zum 10.10.2018

Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario



Monthly Investment Brief

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Daten zum 10.10.2018



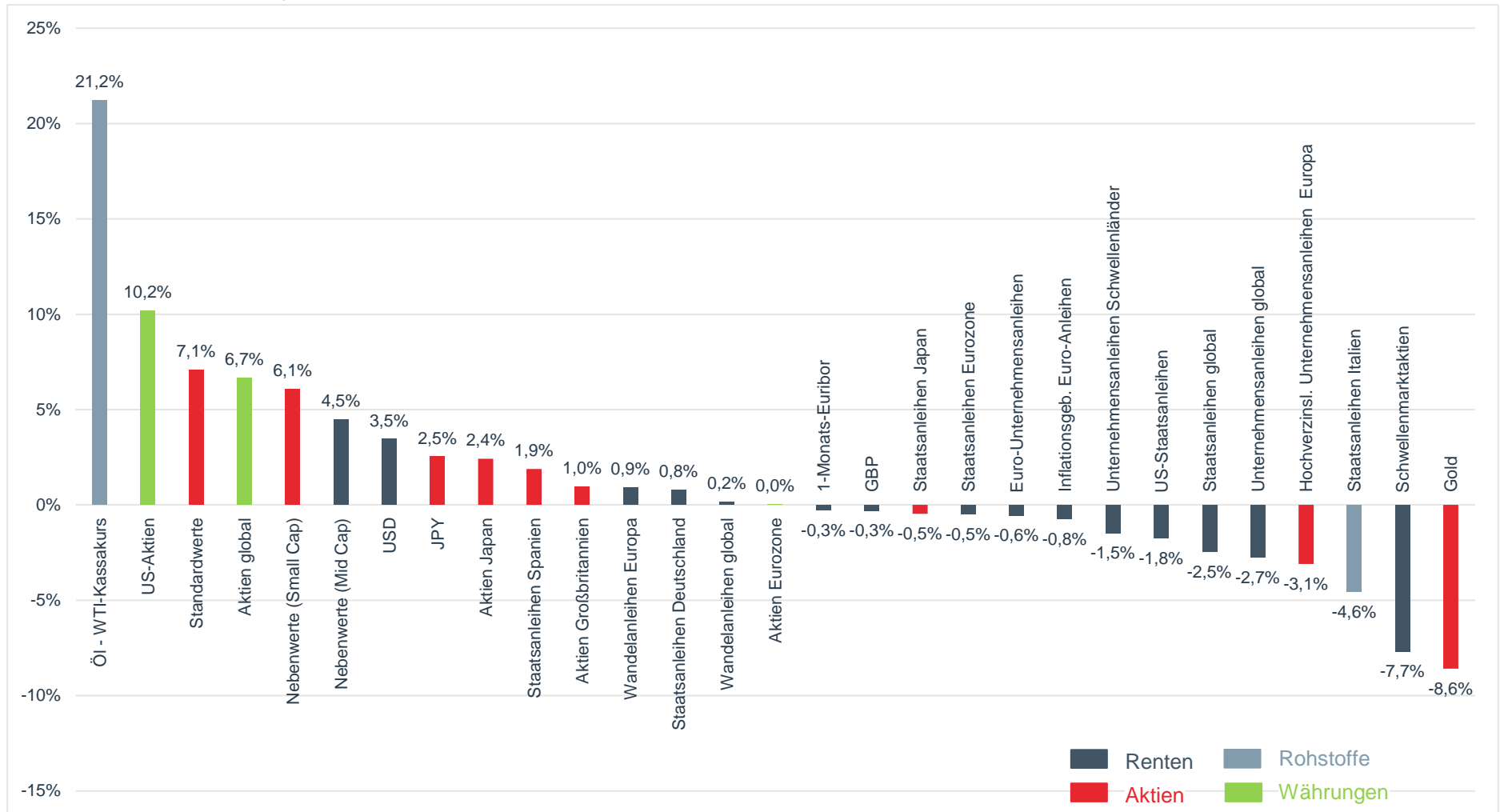
KONJUNKTUR- & MARKTANALYSE

02

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen im laufenden Jahr



Öl mit Abstand an der Spitze



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

Quelle: Bloomberg und BoA ML zum 30.09.2018; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

Wertentwicklung der Anlageklassen in historischer Sicht

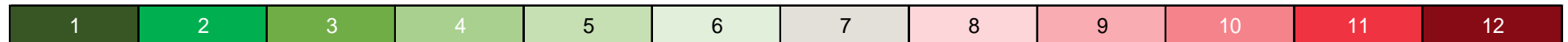


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ÖL – WTI-Kassakurs	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	21.2%
US-Aktien	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	10.2%
Deutsche Staatsanleihen	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	0.8%
Aktien Eurozone	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	0.0%
Europäische Hochzinsanleihen	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	0.0%
Euro Libor 1m	4.0%	0.7%	0.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
Staatsanleihen Eurozone	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	-0.5%
Schwellenländer Unternehmensanleihen	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	-1.5%
US-Staatsanleihen	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	-1.8%
Schwellenländer Staatsanleihen	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-3.5%
Schwellenmarktaktien	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	-7.7%
Gold	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	-8.6%
Differenz beste/ schwächste Performance	67.5%	82.2%	28.9%	28.5%	34.3%	38.4%	59.0%	40.3%	45.4%	38.7%	29.8%

Farbskala

Beste Performance

Schwächste Performance



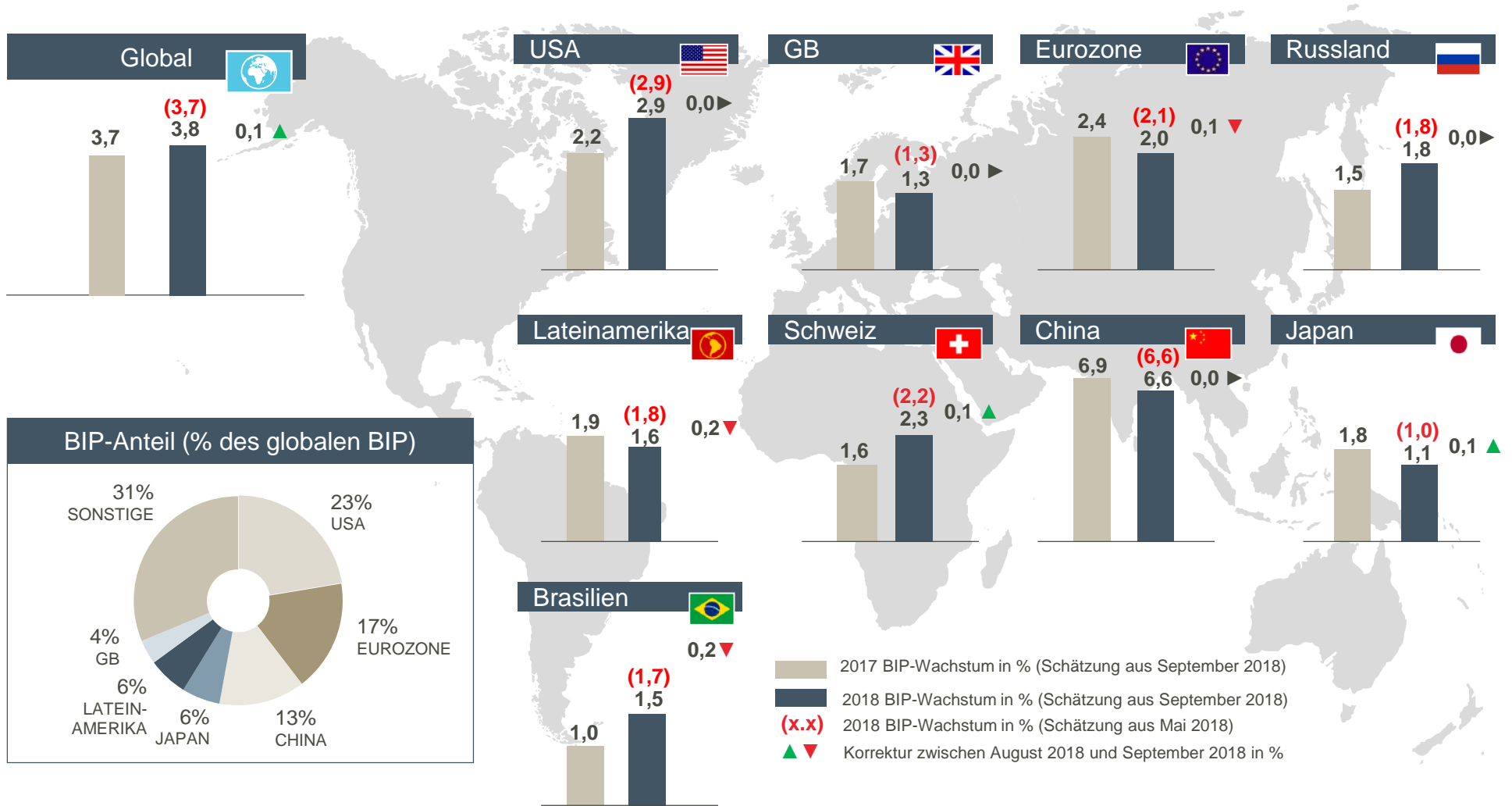
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: Bloomberg und BoA ML, Stand: 30.09.2018; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

BIP*-Wachstumsprognose weltweit



Wachstum auf stabil hohem Niveau, aber Inflation (ohne Basiseffekte) weiter unter den Erwartungen

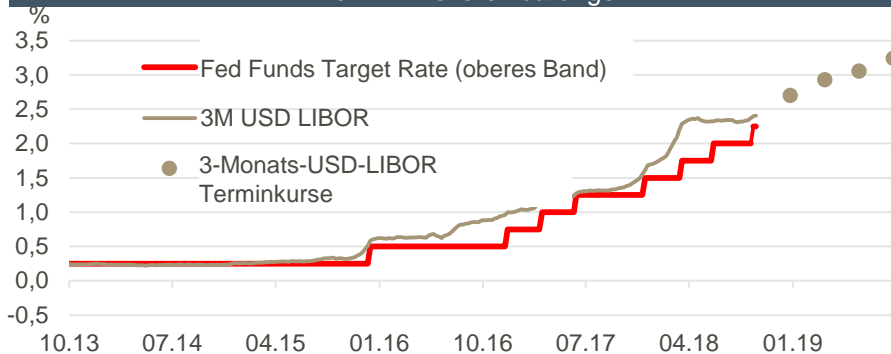


*BIP: Bruttoinlandsprodukt | Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg Economist Consensus Prognose | Daten mit Stand vom 30.09.2018

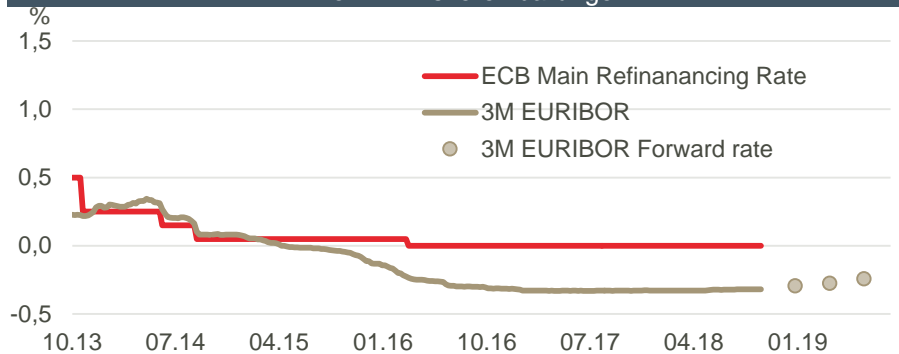


Geldpolitische Normalisierung in den USA nimmt Kurs auf neutrales Terrain

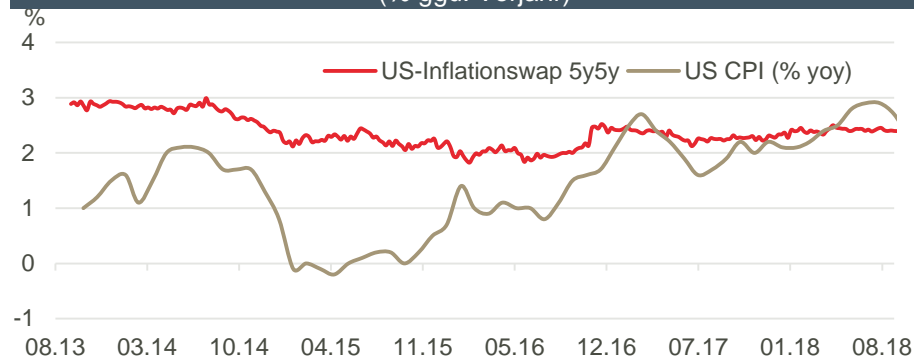
Fed Funds Target Rate, 3-Monats-USD-LIBOR & 3-Monats-USD-LIBOR Terminzinsvereinbarungen



EZB-Hauptrefinanzierungssatz, 3-Monats-EURIBOR & 3-Monats-EURIBOR-Terminzinsvereinbarungen



USA: Marktimplizierte Inflationserwartungen (5 Jahre/5 Jahre) und VPI (% ggü. Vorjahr)



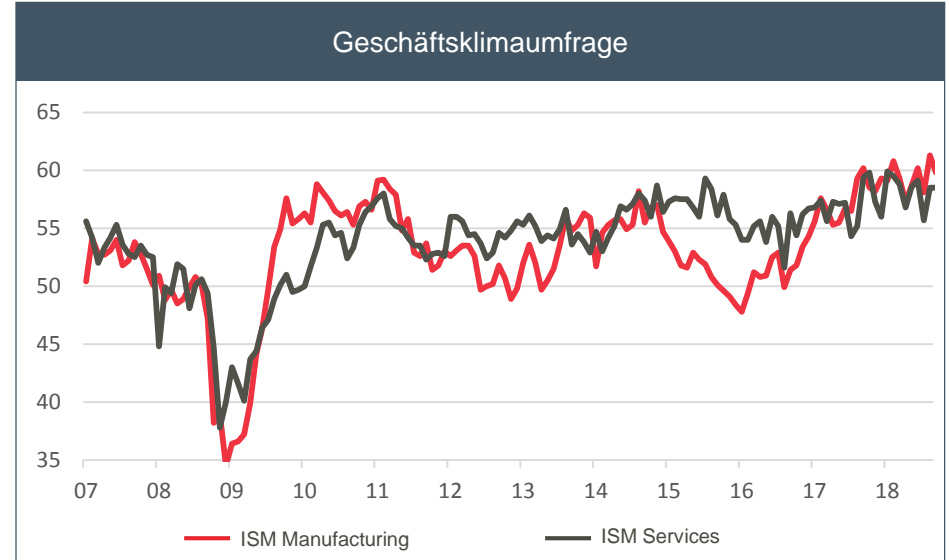
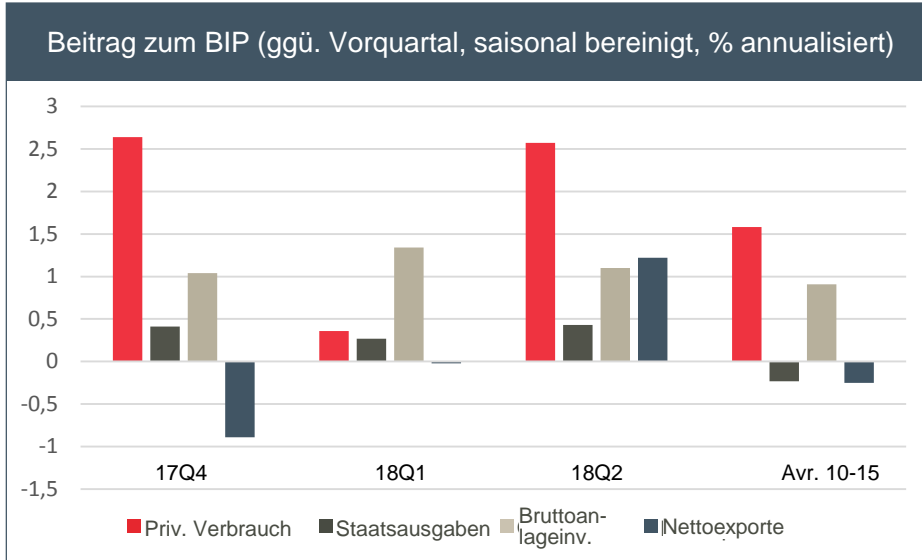
Eurozone: Marktimplizierte Inflationserwartungen (5 Jahre/5 Jahre) und VPI (% ggü. Vorjahr)



- Die EZB hält an ihrem sehr behutsamen Normalisierungskurs weiter fest. Nach einer voraussichtlichen Anhebung des Einlagensatzes im September 2019 dürfte die Notenbank diesen bis zum Frühjahr 2020 auf Null anheben
- Die Fed hat den Weg bereitet für eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr. Damit liegt der Leitzins nicht länger auf unterstützendem Niveau. Angesichts anstehender Engpässe aufgrund schleichenden Lohndrucks dürfte die Fed 2019 noch 3 bis 4 Mal an der Zinsschraube drehen. Die Märkte rechnen hingegen mit höchstens zwei weiteren Erhöhungen. Die anvisierte „Terminal Rate“ der US-Notenbank unter Powell könnte bei 3,25% bis 3,5% liegen

Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, Daten mit Stand vom 30.09.2018

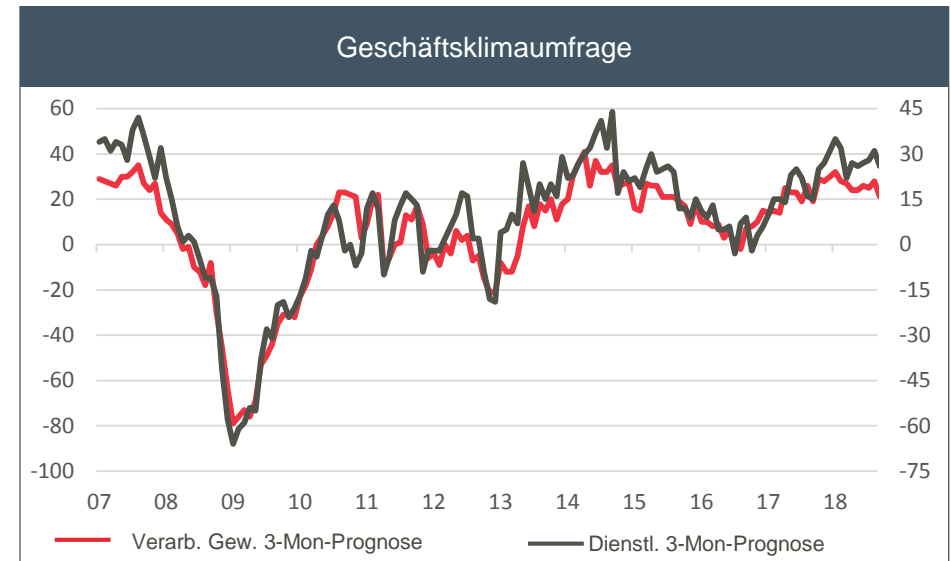
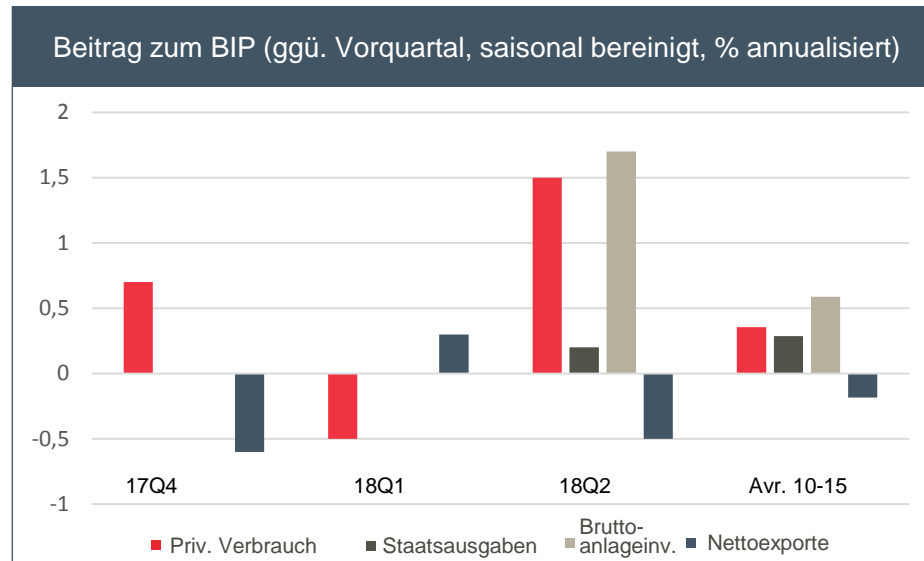
Auf Hochtouren



- Wachstumsdynamik weiterhin solide: BIP-Wachstum im 3. Quartal bei rund 4% erwartet
- Konjunkturüberraschungsindizes sogar noch dynamischer
- Inflationenkennzahlen fielen zuletzt moderat aus, aber in der Wirtschaft zeigen sich zunehmend Engpässe, daher ist mit überraschenden Inflationsanstiegen zu rechnen
- Finanzbedingungen weiterhin unterstützend

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 30.09.2018

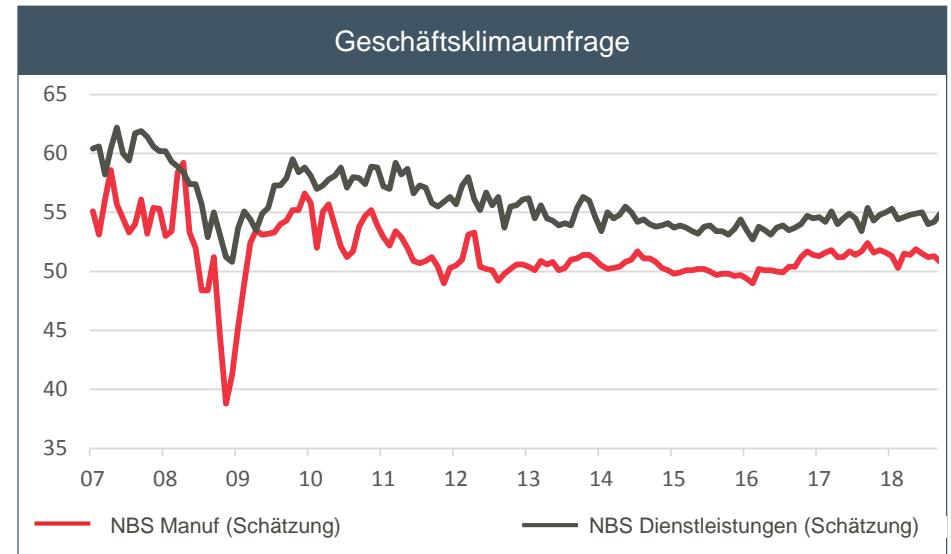
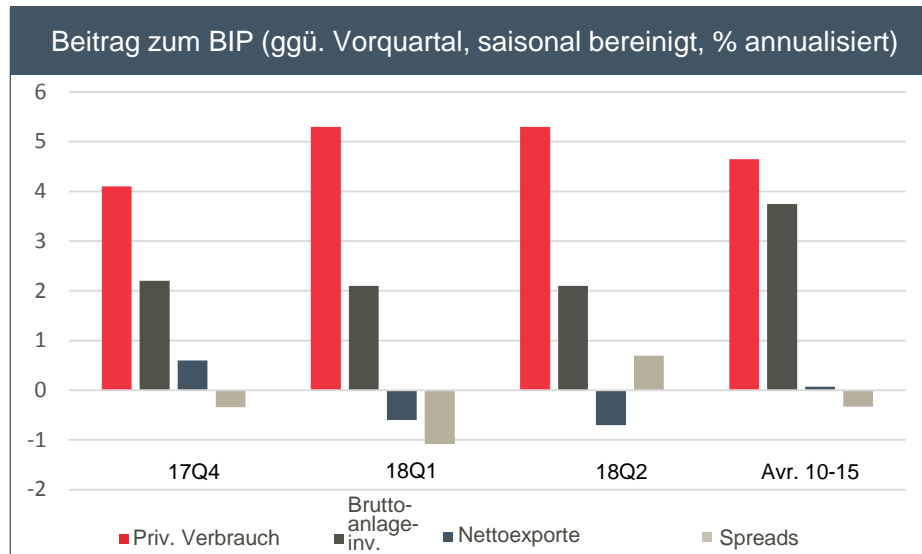
Schwächephase überwunden?



- Datenlage zeigt sich weiterhin uneinheitlich: positive Auftragslage im Maschinenbau, aber Einkaufsmanagerindizes und Tankan rückläufig
- BIP-Wachstum in Japan könnte im dritten Quartal auf der Stelle getreten sein. Zurückzuführen ist dies teilweise auf Naturkatastrophen, die Konsum und Produktion entsprechend beeinträchtigt
- Bei den betroffenen Sektoren scheint sich aber eine Erholung abzuzeichnen. Die Investitionsausgaben stieg im 1. Halbjahr 2018 im Durchschnitt um 7,5% und die jüngsten Auftragseingänge im Maschinenbau lassen einen anhaltenden Trend erkennen

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten zum 30.09.2018

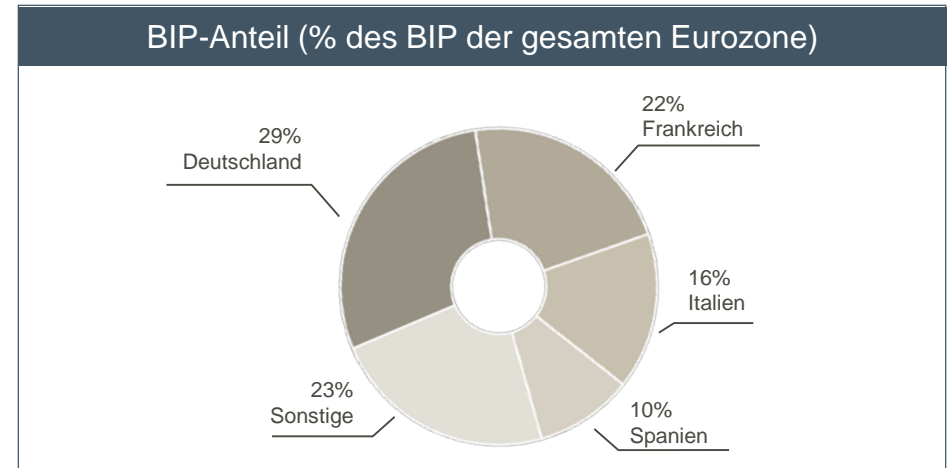
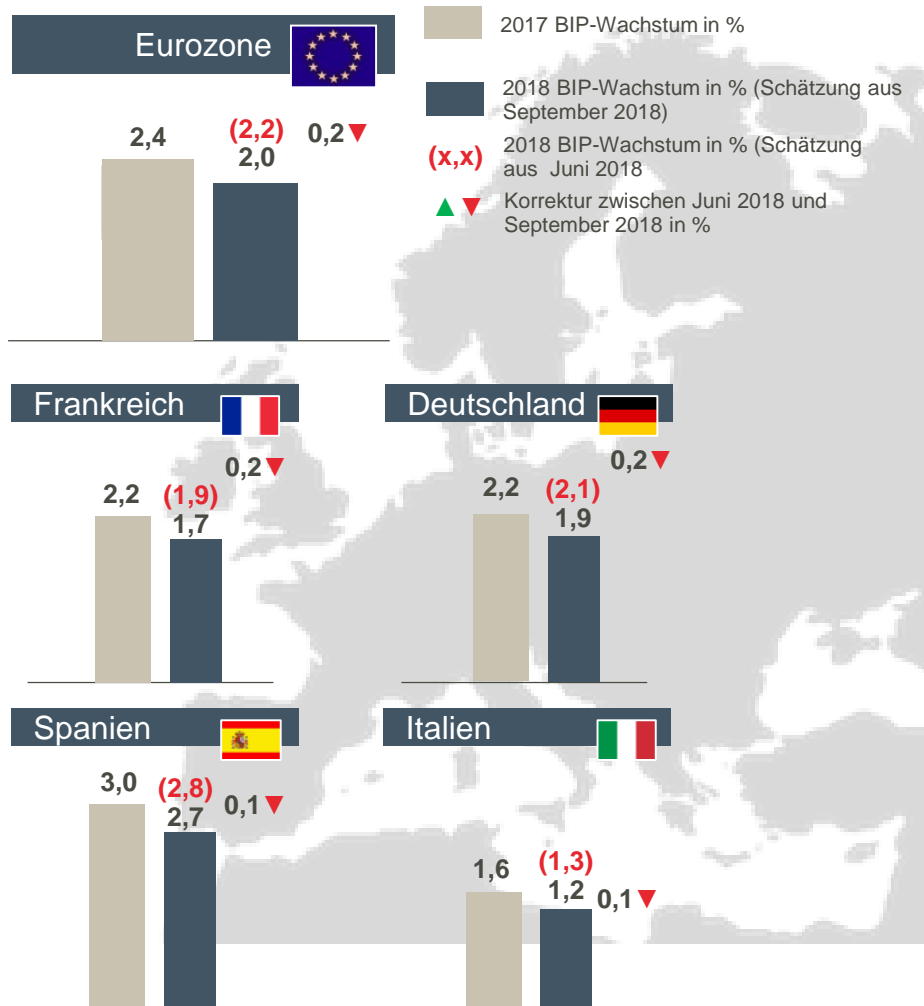
Konjunktur verliert langsam an Schwung



- Konjunktur weiter leicht im Abwärtstrend, abzulesen an den jüngsten Einkaufsmangerindizes
- Handelsspannungen mit bislang nur begrenzten Auswirkungen, aber die dritte Runde der US-/China-Strafzollschlacht könnte stärker zu spüren sein
- Vergeltungsmaßnahmen in Form einer Währungsabwertung oder eines Verkaufs von US-Staatsanleihen noch eine entfernte Option
- China versucht, hauptsächlich mit geldpolitischen Mitteln der Konjunkturabschwächung Herr zu werden, z.B. über die dritte Senkung der Mindestreserveanforderungen für Banken in diesem Jahr
- Die demnächst veröffentlichten Daten dürften eine Stabilisierung zeigen und kurzfristig etwas Entspannung bringen

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten zum 30.09.2018

Konsensschätzungen werden allmählich nach unten geschraubt

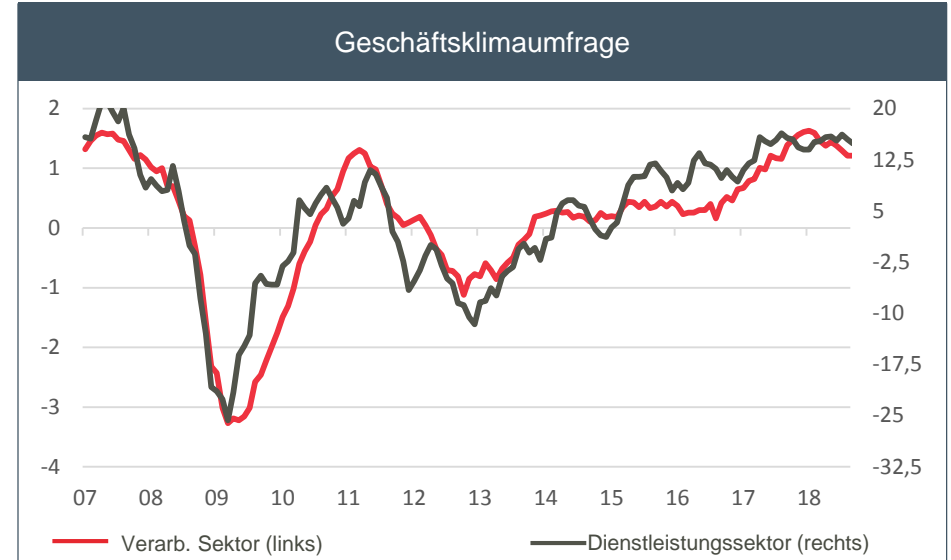
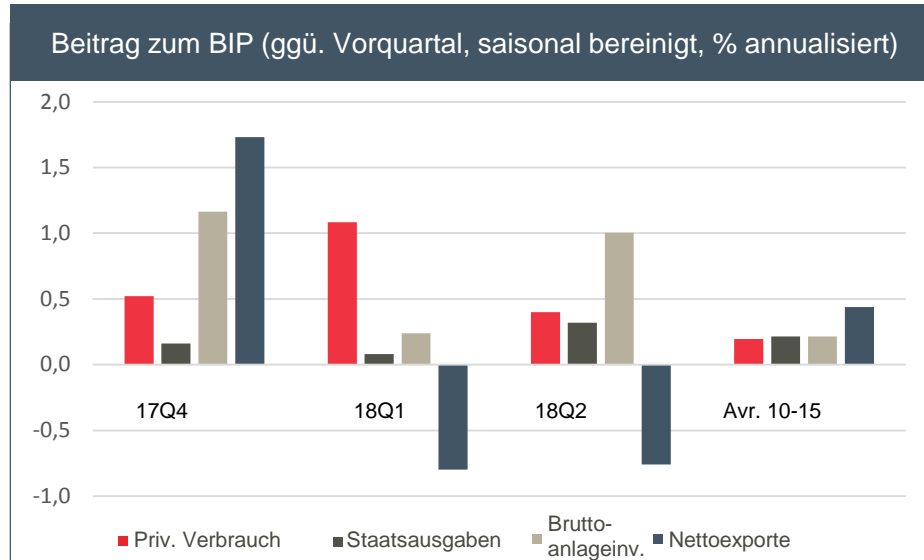


- Die Verschärfung der globalen Handelskonflikte und eine politisch instabile Lage haben die Stimmung gedämpft und die Prognosen sinken lassen
- Die Schätzungen für 2019 werden allmählich nach unten geschraubt
- Selbst mit rund 2% liegt das Wachstum in der Eurozone aber noch deutlich über Potenzial
- Im 3. Quartal entwickelte sich die Industrieproduktion insbesondere in Deutschland unterdurchschnittlich. Grund hierfür waren Zulassungsprobleme in der Autoindustrie
- Die jüngsten Daten lassen eine leichte Belebung der Wirtschaftsaktivität erkennen

Quelle: ODDO BHF AM SAS; Bloomberg Economist Forecast. Daten per 09/2018



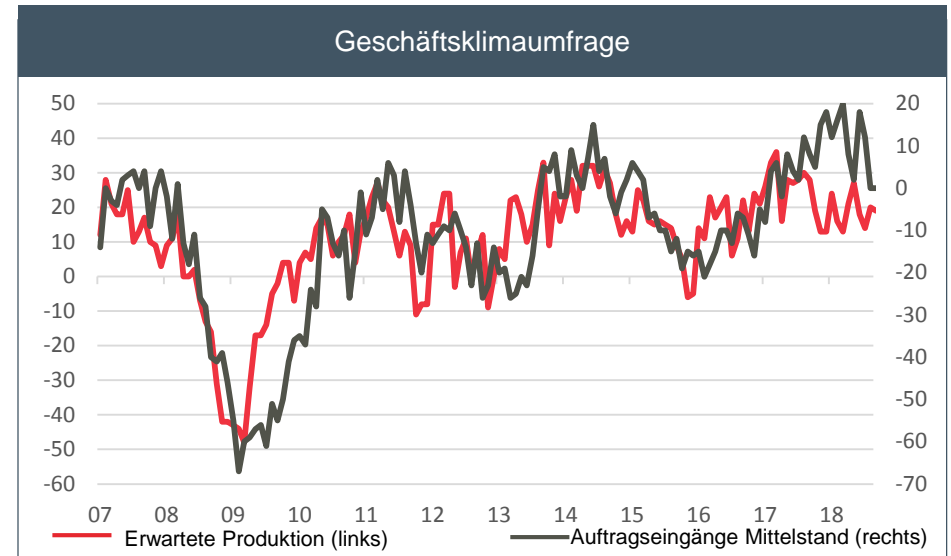
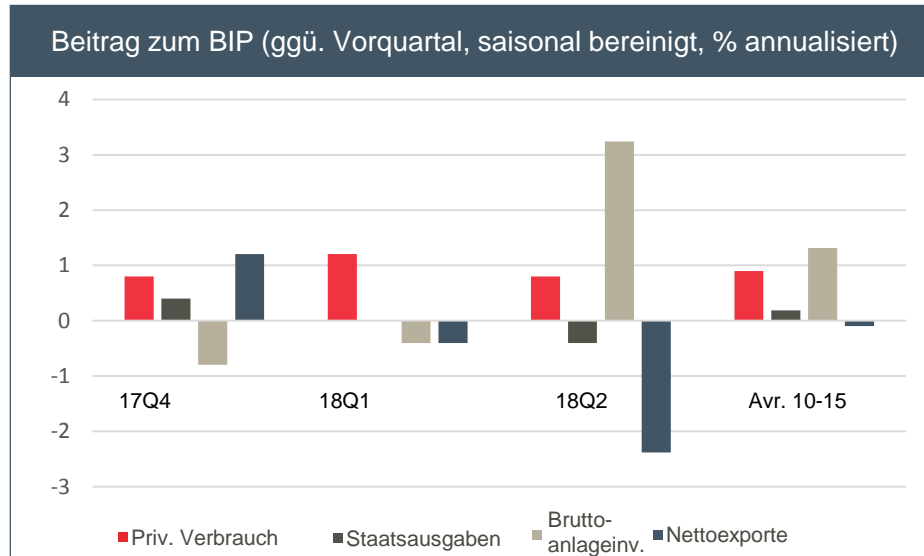
Konjunktur stabilisiert sich



- Nach zwei schwachen Quartalen scheint sich das Wachstum zu stabilisieren und etwas Fahrt aufzunehmen
- Für das Wachstum im 3. Quartal ist ein Plus von 0,4%-0,5% wahrscheinlich
- Die Industrieproduktion wurde belastet durch schwache Autoabsatzzahlen in Deutschland aufgrund Verzögerungen bei der Motorzulassung (WLPT)
- Politische Spannungen rund um Italien geben weiter Anlass zur Sorge, haben sich aber bislang noch nicht negativ auf die Wirtschaftsaktivität ausgewirkt

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 30.09.2018

Alles oder nichts



- Im dritten Quartal dürfte das Wachstum bei 2,5% liegen. Dies legen die jüngsten Daten nahe, die stärker ausgefallen zu sein scheinen als ursprünglich gedacht
- Im Falle positiverer Daten könnte sich die britische Notenbank veranlasst sehen, die geldpolitischen Zügel zu straffen
- Allerdings verschlechtern sich die Kreditbedingungen, und auch der Immobiliensektor in London zeigt Schwäche
- Angesichts der Risiken im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen dürfte sich die britische Notenbank erstmal abwartend verhalten

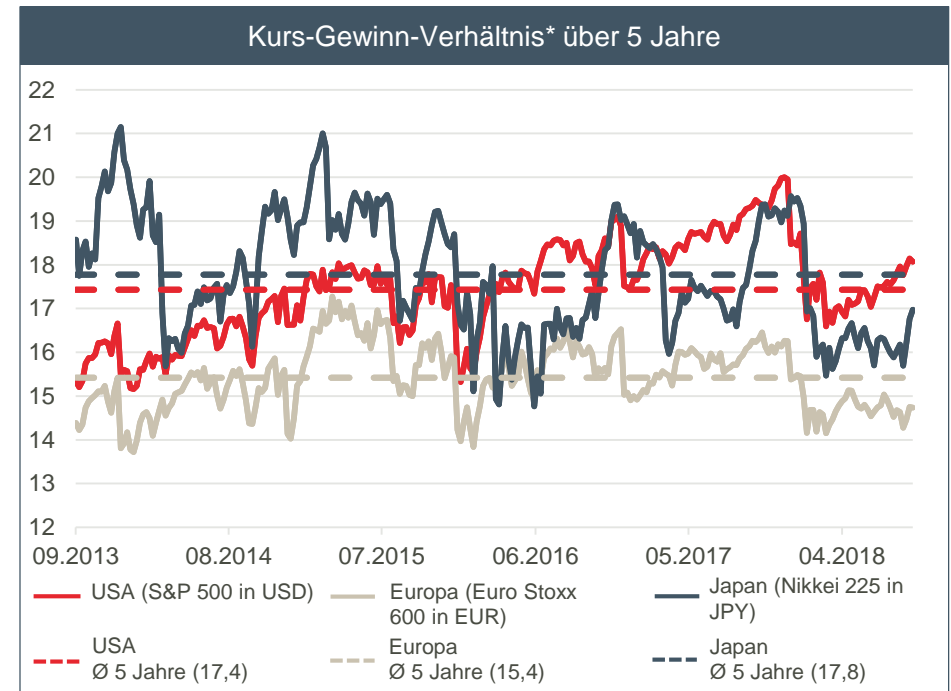
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten zum 30.09.2018



Wie weit geht es noch für den US-Markt?



- US-Aktien legten im September weiter zu. Allerdings war eine deutliche Sektorrotation zu beobachten, im Zuge derer die Nasdaq 0,7% nachgab (ggü. +2% im Dow Jones)
- Der japanische Markt verzeichnete im vergangenen Monat die beste Performance. Für Auftrieb sorgte die Abwertung der Währung (Yen/USD - 2,4%)
- Der europäische Markt gab hingegen leicht nach, vor allem am letzten Handelstag nach der Präsentation des italienischen Etatplans. Am schwächsten entwickelten sich deutsche Aktien (-0,8% im Dax).



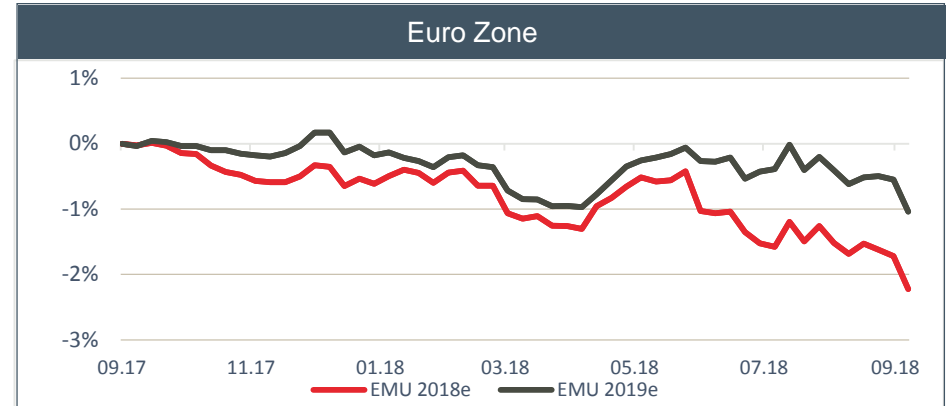
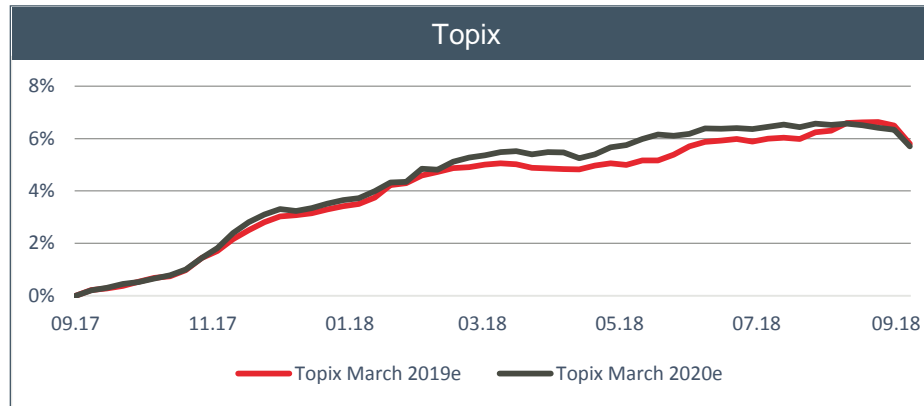
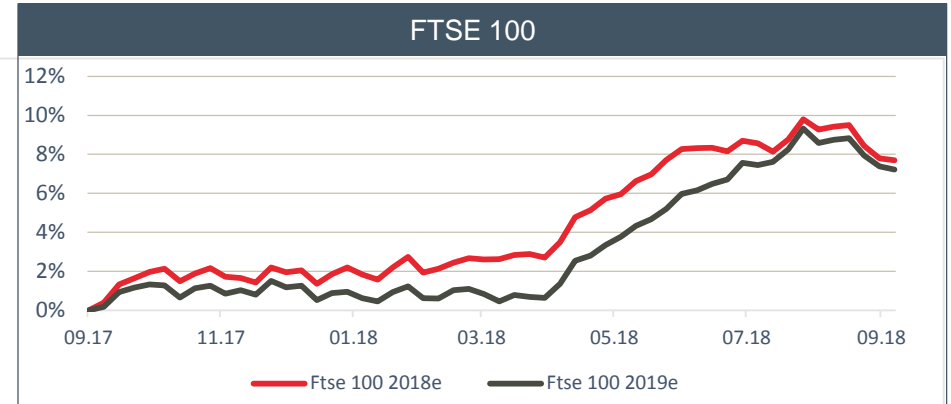
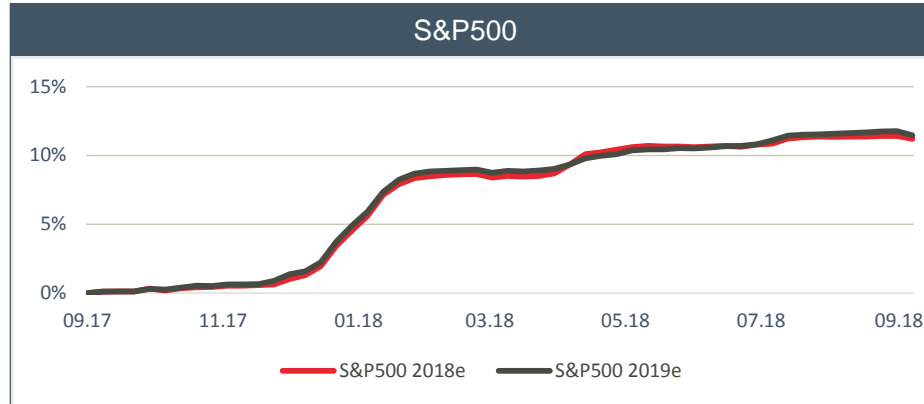
- Aufgrund der Entwicklung des US-Aktienmarktes der letzten Monate liegen die Bewertungen mittlerweile oberhalb des 5-Jahres-Marktdurchschnitts.
- Die Hausse am japanischen Aktienmarkt hat zusammen mit nach unten korrigierten Gewinnprognosen (siehe hierzu auch nächste Seite) die Bewertungen deutlich steigen lassen
- Im Gegensatz zu den zwei anderen Märkten hat die Eurozone keine Neubewertung erfahren, da parallel zum Marktrückgang auch die Ergebnisprognosen gesenkt wurden

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

Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten zum 30.09.2018



Dynamik bei Gewinnrevisionen scheint zu drehen, auch in den USA



- Die Gewinnprognosen sind in allen vier betrachteten Regionen nach unten korrigiert worden. Zwar bleiben die Revisionen in den USA noch überschaubar. Dennoch gilt es sie genau im Blick zu halten angesichts der Entwicklung des US-Marktes in 2018
- In den letzten Wochen bezogen sich die Revisionen in der Eurozone hauptsächlich auf Prognosen für 2018. Gleichwohl präsentiert sich die Dynamik auch mit Blick auf 2019 wenige Tage vor den ersten Ergebnisveröffentlichungen zum dritten Quartal negativ

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Daten mit Stand vom 03.10.2018



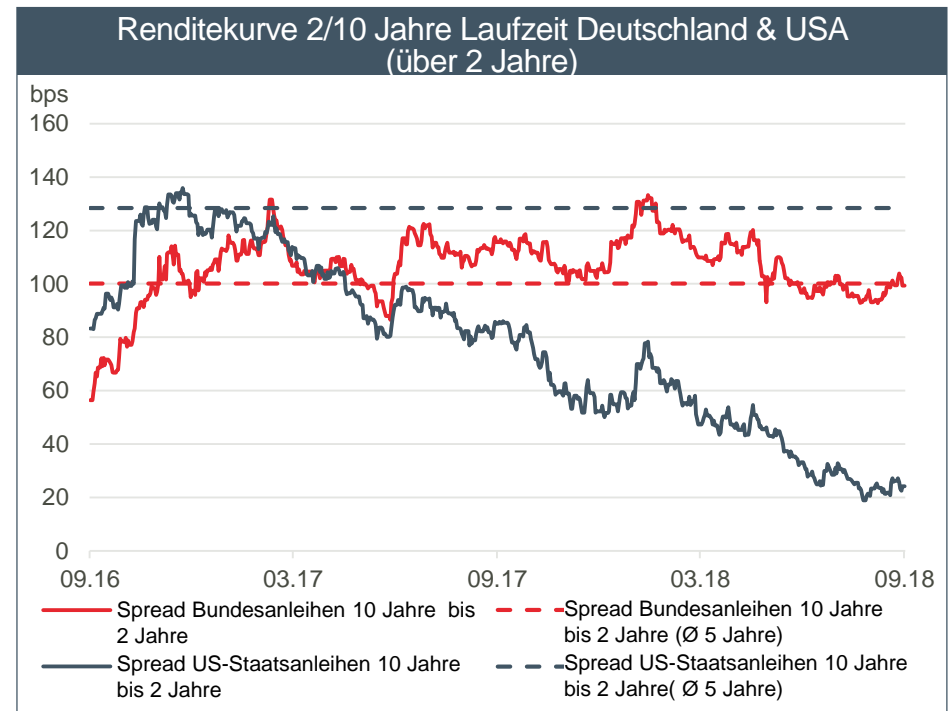
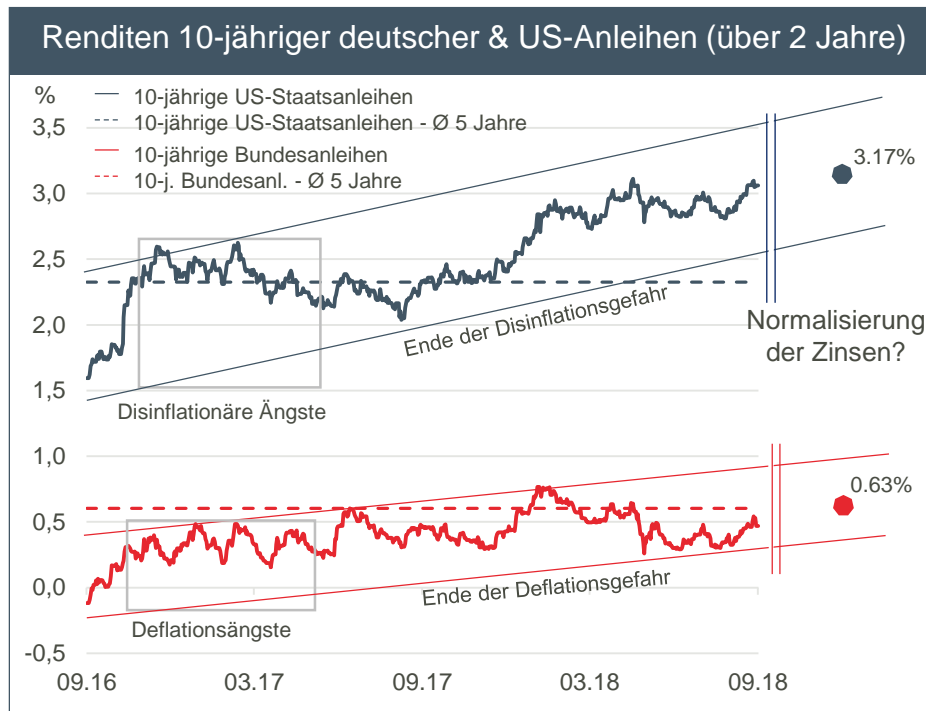
Bewertungskennzahlen sind angesichts gestiegener Risiken gesunken – Gewinndynamik zeigt sich jedoch weiter robust

	KGV nächste 12 Monate, Sept. 2018	Gewinnwachstum 2017	Gewinnwachstum 2018	Dividendenrendite	Wertentwicklung 1 Monat
STOXX Europe 600	13.7 x	21%	10%	3.8%	-1.5%
Rohstoffe					
Grundstoffe	10.3 x	111%	13%	4.5%	-2.8%
Öl & Gas	12.0 x	83%	45%	4.7%	13.7%
Zyklische Sektoren					
Automobil & Zubehör	6.7 x	34%	-1%	4.4%	-12.5%
Chemie	16.1 x	25%	5%	2.8%	0.0%
Bau & Baustoffe	14.9 x	14%	11%	3.2%	-4.0%
Industriegüter & -dienstl.	16.9 x	14%	8%	2.7%	2.5%
Medien	16.2 x	10%	10%	3.3%	3.2%
Technologie	20.4 x	11%	12%	1.7%	5.4%
Tourismus & Freizeit	13.4 x	14%	4%	2.9%	-6.3%
Finanzsektor					
Banken	9.6 x	49%	20%	5.4%	-14.2%
Versicherungen	10.6 x	-9%	18%	5.3%	0.2%
Finanzdienstleistungen	16.2 x	16%	-18%	3.4%	0.7%
Immobilien	17.1 x	13%	9%	4.3%	-2.3%
Defensive Sektoren					
Lebensmittel & Getränke	19.4 x	10%	6%	3.0%	-1.9%
Gesundheit	16.6 x	4%	3%	2.9%	5.0%
Persönl. & Haushaltsgüter	16.7 x	18%	7%	3.4%	-2.9%
Einzelhandel	16.5 x	3%	8%	3.2%	0.0%
Telekommunikation	13.3 x	19%	-9%	5.8%	-14.2%
Versorgung	13.1 x	6%	-3%	5.5%	-2.1%

- Die Gewinnwachstumserwartungen bleiben vorerst unverändert ungeachtet zunehmender geopolitischer Risiken und Handelskonflikte
- Angesichts solcher Unsicherheitsfaktoren sinken die Bewertungen in der Regel. Zumal die US-Staatsanleiherenditen zuletzt anzogen
- Am schwächsten entwickelten sich Titel mit hohem KGV und besonders zinsensitive Sektoren (Technologie, Basiskonsumgüter, Versorgung).
- Dem Automobilsektor setzen die Handelsspannungen deutlich zu. So wurden die Gewinnaussichten nach unten korrigiert und die relative Bewertung fiel auf ein Tief
- Der Öl- & Gas-Sektor liegt im laufenden Jahr weiter an der Spitze und dient auch als „sicherer Hafen“
- Der Bankensektor steht angesichts politischer Risiken weiter unter Druck trotz der stiegen Anleiherenditen

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Factset. Daten zum 30.09.2018

Warnsignal für Bondbullen



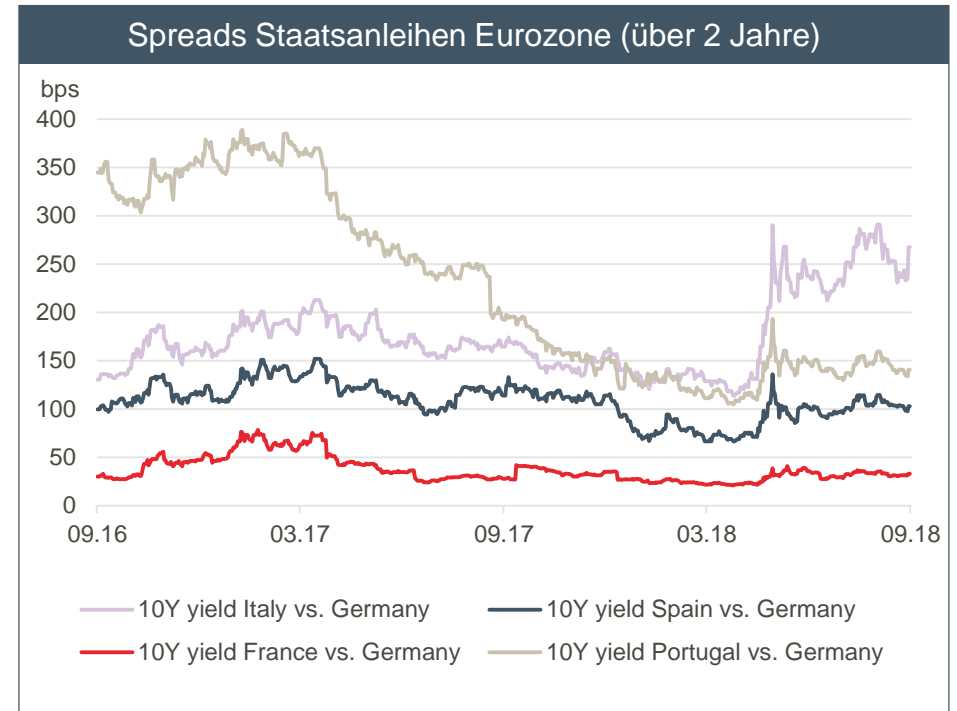
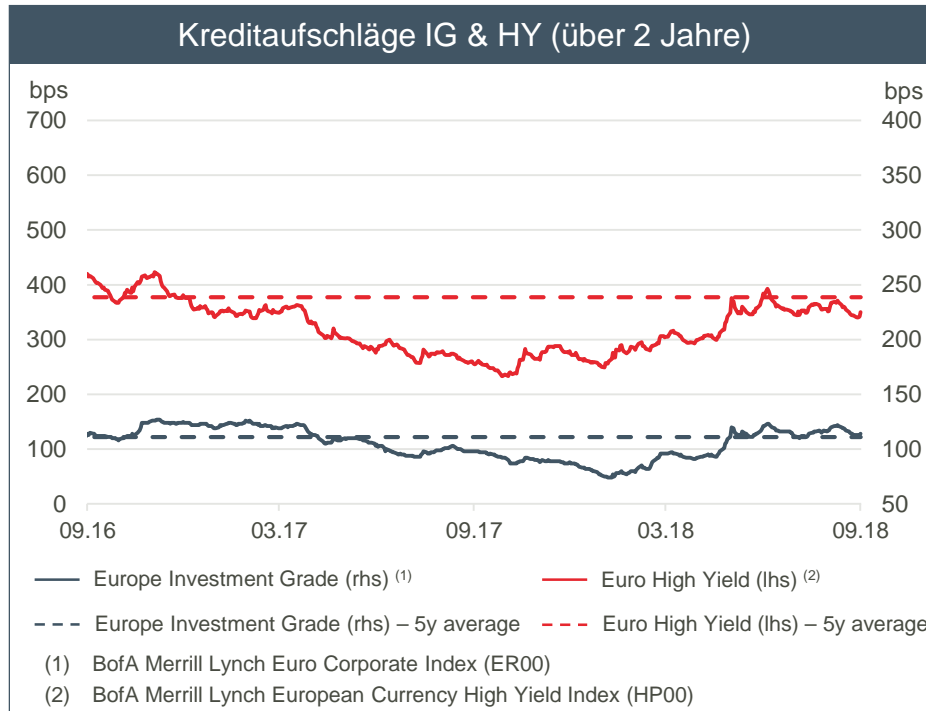
- Die 10-jährigen Bund-Renditen bewegten sich zuletzt in einer engen Spanne. Stützende Faktoren wie die Bedenken hinsichtlich Italien und der Verkaufsdruck an den Aktienmärkten wurden von einem Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen überkompensiert. Wir erwarten im Weiteren sehr gemächlich anziehende Renditen mit vielen Pausen und Erholungsphasen zwischendurch
- Im internationalen Vergleich führen US-Staatsanleihen das Feld an, da Inflationsrisiken und eine erstmachende US-Notenbank die Märkte überraschten. Auch wenn der Spread zwischen US-Staatsanleihen und Bunds auf einem historischen Hoch liegt (259 BP für 10-jährige Titel), ist noch kein Katalysator für eine Trendumkehr in Sicht

- Höhere Zinsen haben zu einer erneuten Versteilung der US- und EUR-Kurven geführt
- Mit Blick auf die anziehende Inflation könnte sich dies in den USA zunächst fortsetzen, dürfte aber nicht von Dauer sein
- Im mittleren Laufzeitenband bietet die Bund-Kurve angesichts des Gefälles von mehr als 100 Basispunkten deutlich mehr Potenzial

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

(1) Bloomberg Economic Forecast | Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Linke Seite: Stand vom 30.09.2018; Rechte Seite: Stand vom 30.09.2018

Goldene Zeiten bei Unternehmensanleihen vorbei, aber weiter Carry-Potenzial gegeben

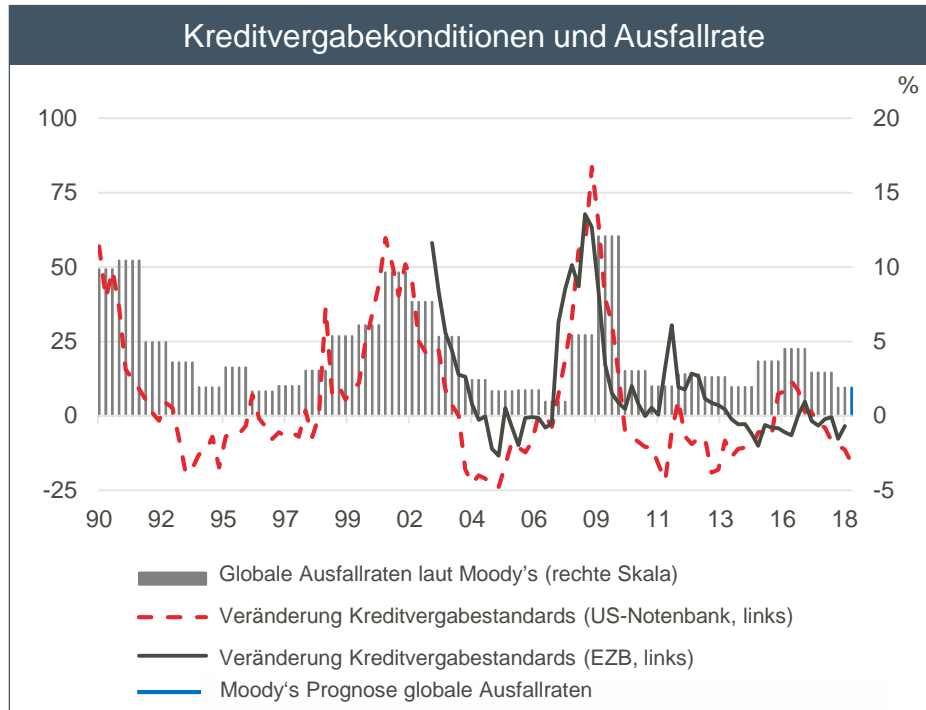


- Unternehmensanleihen erhalten weiterhin Unterstützung durch positive Kreditkennzahlen sowie durch die großen zur Wiederanlage frei werdenden Wertpapierbestände in der Notenbankbilanz
- Darüber hinaus eröffnet die Steilheit der Kreditkurve attraktives Carry-Potenzial
- Auf den aktuellen Niveaus ist bei den Spreads Einengungspotenzial gegeben, obwohl vermutlich die Tiefpunkte nicht mehr erreicht werden

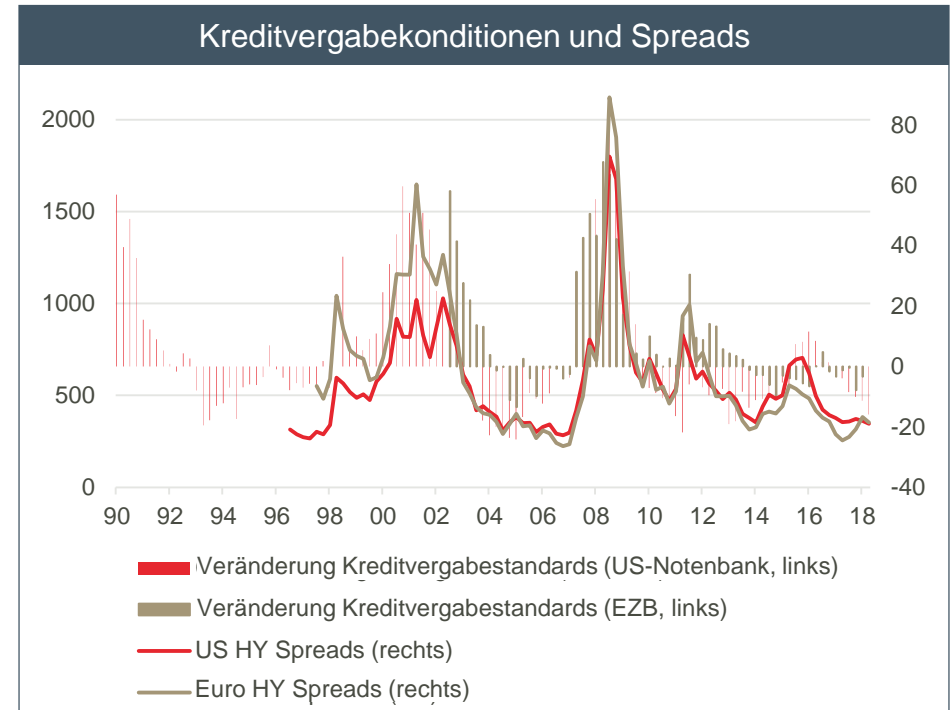
- Das Italien-Risiko bleibt weiterhin eher auf das Land beschränkt. So zeigten die Spreads anderer Länder kaum Bewegung
- Alle Blicke richten sich nun auf die Ratingagenturen, die über die Bonitätsnote Italiens zu entscheiden haben
- Bei einem positiven Urteil (d.h. Investment-Grade-Status bleibt erhalten) besteht bei den Spreads reichlich Einengungspotenzial, da Markt und spekulativ ausgerichtete Anleger eher short positioniert sind
- Der im Haushaltsstreit mit der EU verfolgte Crashkurs dürfte allerdings für viele negative Schlagzeilen sorgen und einer nachhaltigen Spreadeinengung im Wege stehen

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

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand vom 30.09.2018



- Bisher keine Anzeichen von stark ansteigenden Ausfallraten
- Prognose der Ausfallraten per Ende August 2019: global 1,9%

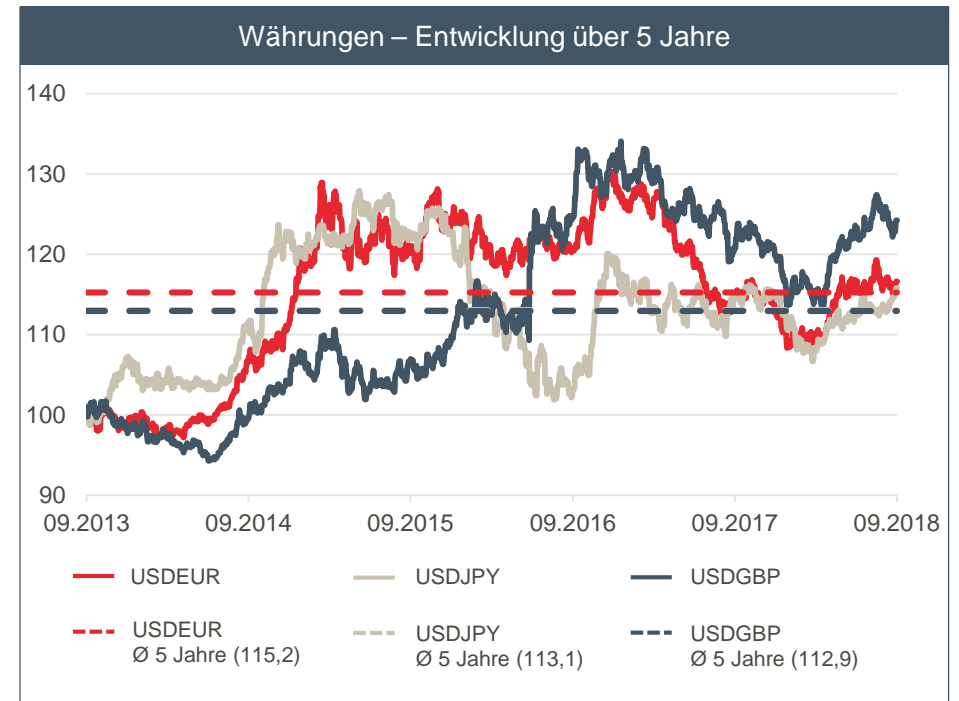
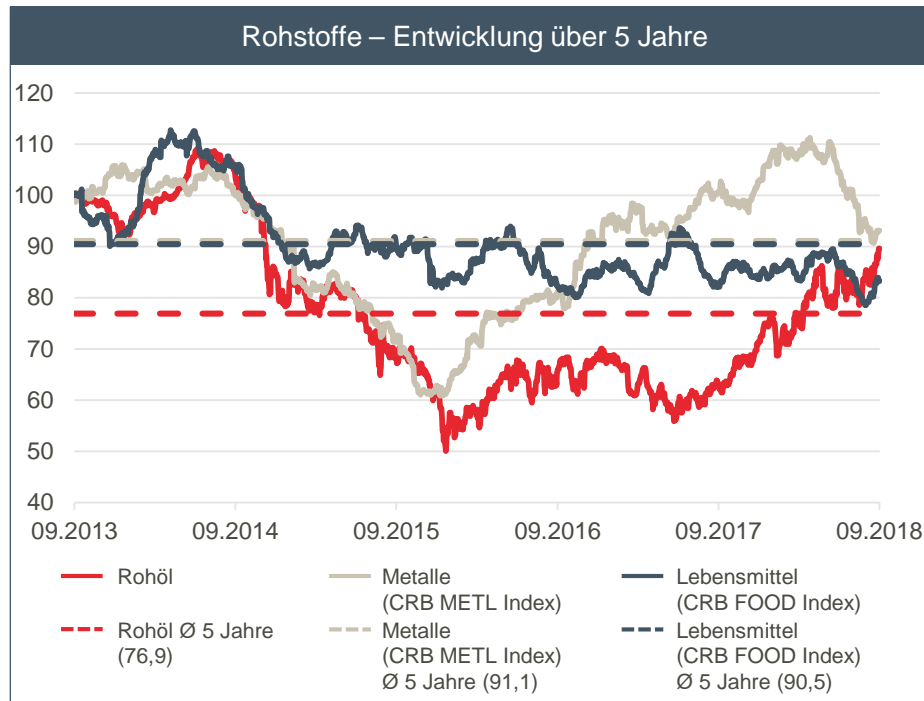


- Spreads und Kreditvergabekonditionen bewegen sich synchron

Quelle: Moody's per 31/08/2018, Fed, ECB, Bloomberg | Daten mit Stand vom 30.09.2018



Euro dürfte wieder etwas Boden gutmachen



- Die Erholung des USD hat an Schwung verloren und umgekehrt, da neben den USA nun auch die Eurozone und Japan ein beschleunigtes Wachstum verzeichnen
- Die von der US-Notenbank anvisierte „Terminal Rate“ ist zu einem großen Teil bereits eingepreist. Zudem gibt es einige verfrühte Spekulationen, dass die Handelsspannungen die Währungshüter zu einer Pause veranlassen könnte. Daher besteht beim EUR/USD-Wechselkurs weiterer Spielraum, um verlorenen Boden in Richtung 1,20 gut zu machen
- Angesichts einer sehr offenen und weiterhin sehr zurückhaltenden EZB und einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit einer pausierenden Fed erscheint ein Überschreiten der 1,20er Marke vorerst jedoch wenig wahrscheinlich

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

Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten zum 30.09.2018

... ODDO BHF Value Balanced FT*

Entdecken Sie unser Video zum Fonds ODDO BHF Value Balanced FT



<https://www.youtube.com/watch?v=sJ2FXkke8R0>

*Ein Teilfonds des ODDO BHF TRUST Exklusiv



Berechnung der Performance	Die kumulierte Performance der Fonds wird auf Basis wiederangelegter Dividenden berechnet. Die Berechnung der annualisierten Performance erfolgt basierend auf der finanzmathematischen Methode auf Jahresbasis (365 Tage). Die relative Performance eines Fonds im Vergleich zum Referenzindex wird als arithmetische Differenz angegeben. Statische Indikatoren werden in der Regel wöchentlich berechnet und am Freitag oder gegebenenfalls am Tag vor der Bewertung festgestellt.
Volatilität	Die Volatilität ist ein Risikoindikator, der die Höhe der beobachteten Schwankungen eines Portfolios (oder eines Index) in einem bestimmten Zeitraum misst. Sie wird als annualisierte Standardabweichung der absoluten Performance innerhalb eines festgelegten Zeitraums berechnet.
Kreditspread	Der Kreditspread ist eine Risikoprämie bzw. die Differenz zwischen der Rendite von Unternehmensanleihen und der von Staatsanleihen mit vergleichbarem Profil.
Investment Grade	Bei „Investment-Grade“-Anleihen handelt es sich um Schuldtitel von Emittenten, deren Bonität von der Ratingagentur Standard & Poor's zwischen AAA und BBB eingestuft worden ist.
High Yield	„High-Yield“- oder hochverzinsliche Anleihen sind spekulative Anleihetitel mit einer Bonitätsnote, die unterhalb von BBB- (Standard & Poor's) oder einem vergleichbaren Rating liegt.
KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)	Das Kurs-Gewinn-Verhältnis einer Aktie entspricht dem Verhältnis des Aktienkurses zum Gewinn je Aktie. Man spricht auch vom Gewinnmultiplikator. Maßgeblich für diese Kennzahl sind im Wesentlichen drei Faktoren: das prognostizierte Gewinnwachstum des entsprechenden Unternehmens, das mit dieser Prognose verbundene Risiko und das Zinsniveau.

**Nicolas Chaput**

Global CEO & Co-CIO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis

Globaler Co-Leiter Fundamentale
Aktienstrategien
ODDO BHF AM

Armel Coville

Portfoliomanager, Multi Asset
ODDO BHF AM SAS

Pia Froeller

Produktmanagerin, Asset Allocation
ODDO BHF AM GMBH

Laurent Denize

Global Co-CIO
ODDO BHF AM

Agathe Schittly

Global Head of Products, Marketing &
Strategy
ODDO BHF AM

Bjoern Bender

Leiter Rentenprodukte
ODDO BHF AM GmbH

Jérémy Tribaudeau

Produktmanager, Aktien
ODDO BHF AM SAS

Gunther Westen

Global Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac

Marketing & Strategie
ODDO BHF AM SAS

Maxime Dupuis

Portfoliomanager/-analyst, Wandelanleihen
ODDO BHF AM SAS

Philippe Vantrimpont

Produktspezialist Rentenprodukte
ODDO BHF AM SAS

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 AG (Luxemburgo).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS, zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortlichkeit 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



Notizen