



MONTHLY *investment brief*

13. Dezember 2023



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Das Comeback der 60/40-Strategie



“

Unabhängig von der Region oder dem Zyklus geht es darum, die Sektoren und innerhalb dieser Sektoren die Unternehmen zu identifizieren, die langfristig Wert schaffen können

”



Neue Ära

Der Zeitraum 2022/2023 dürfte einen Wendepunkt bei den Zinssätzen markieren. Die von 2009 bis 2021 andauernde Ära des billigen Geldes, ist vorbei. In der kommenden Rezessionsphase wird es vermutlich nicht möglich sein, länger auf Nullzinspolitik oder quantitative Lockerungen zu setzen. Zudem dürften die Zinsen im kommenden Jahrzehnt im Durchschnitt deutlich höher liegen als in der vergangenen Dekade.

Gute oder schlechte Nachricht?

Noch sind nicht alle Auswirkungen der verschärften finanziellen Bedingungen auf die Wirtschaft zu Tage getreten. In einem pessimistischen Szenario, von dem wir eher nicht ausgehen, könnte der Zinsanstieg drei Folgen haben:

1. Eine Schuldenkrise im Immobiliensektor. Die steigenden Kreditkosten destabilisieren den Sektor, gleichzeitig sind Bewertungen und Verschuldungsquoten der Immobilienunternehmen zu hoch.
2. Eine Staatsschuldenkrise in den USA oder Europa, sollte das BIP-Wachstum geringer ausfallen als die Schuldendienstkosten.
3. Eine strukturelle Stagnation oder eine deutliche Währungsabwertung in Regionen mit hoch verschuldetem Privatsektor und eine dauerhaft rückläufige Bewertung von Risikowerten.

Es gibt aber auch eine gute Nachricht nach der Durststrecke für festverzinsliche Anlagen. Denn mit den klassischen Anlageklassen Aktien und Anleihen lassen sich bereits heute auf einfache Weise diversifizierte Portfolios aufbauen, die 2024 die Aussicht auf eine Rendite zwischen 4 und 10 % bieten. Das ist das große Comeback der berühmten 60/40-Strategie (60% Aktien/40% Anleihen), denn mit einer solchen Portfolioallokation wird es wieder möglich sein, in jedem Börsenumfeld zu bestehen.

Die 60/40-Strategie in verschiedenen Marktszenarien

Rezessionsszenario

Das Ausmaß des Abschwungs ist sowohl in den USA als auch in Europa nach wie vor schwer einzuschätzen. Zwar konnte die Rezession in diesem Jahr auf beiden Seiten des Atlantiks hinausgezögert werden, ganz verhindern lassen dürfte sie sich aber nicht. Die Industrieländer werden dieses Mal wohl ohne einen kräftigen fiskalpolitischen Impuls auskommen müssen, es sei denn, die Geldpolitik würde erheblich gelockert. Für das Risiko-Rendite-Verhältnis von Aktien wäre ein stärkerer Abschwung weniger günstig. Andererseits würde der Anleiheteil durch Carry Trades und sinkende Zinsen Kapitalerträge bringen und könnte die schwache Aktienperformance mehr als ausgleichen. Dies ist jedoch nicht das für uns wahrscheinlichste Szenario.



No-Landing-Szenario

Umgekehrt wäre ein „No-Landing“-Szenario für Aktienindizes günstig, es würde die Zentralbanken aber zu einer abwartenden Haltung zwingen. In diesem Fall könnte die Anleiheperformance enttäuschend ausfallen, was jedoch durch eine Neubewertung der Aktien kompensiert würde, deren Bewertungen sich derzeit auf einem Niveau unterhalb des historischen Durchschnitts befinden. Auch dieses Szenario halten wir nicht für wahrscheinlich.

Soft-Landing-Szenario

Dies ist das für uns wahrscheinlichste Szenario. Ein Abschwung ohne Abgleiten in eine ausgeprägte Rezession würde es den Zentralbanken erlauben, die Zinsen zu senken, ohne die Wirtschaft übermäßig zu belasten. Sowohl Anleihen als auch Aktien könnten von einem solchen Umfeld profitieren und zweistellige Renditen erzielen.

Wie sollten sich Anleger also positionieren?

Aktien: Sektoralen Ansatz bevorzugen, bei zyklischen Werten Vorsicht walten lassen

Unabhängig von der Region oder dem Zyklus geht es darum, die Sektoren und innerhalb dieser Sektoren die Unternehmen zu identifizieren, die langfristige Wert schaffen können. Angesichts des weniger günstigen makroökonomischen Umfelds setzen wir auf Sektoren mit weniger konjunkturabhängigen Cashflows und insbesondere auf die Gesundheits- und Konsumbranche. In zyklischen Werten reduzieren wir hingegen unser Engagement, nachdem diese sich im vergangenen Jahr stark überdurchschnittlich entwickelt haben. Aktuell werden sie mit einem Aufschlag von ca. 10 % gegenüber defensiven Werten gehandelt, was über dem historischen Durchschnitt liegt. Zudem ist mit rückläufigen Gewinnen zu rechnen. Im Halbleiterbereich nehmen wir Gewinne mit, halten aber an unserer Übergewichtung in Titeln mit Bezug zu künstlicher Intelligenz fest. Bei Microsoft oder Google ist diesbezüglich weiterhin eine überdurchschnittliche Performance denkbar. Denn diese Unternehmen haben gegenüber ihrer Konkurrenz einen technischen Vorsprung und mehr Spielraum für Investitionen.

Unternehmen aus den Bereichen Chemie, Stahl und Papier/Karton reagieren mit am empfindlichsten auf Konjunkturzyklen. Wie bereits erläutert ist hier aktuell eine Positionierung wenig opportun. Laut den jüngsten Quartalsberichten rechnen jedoch viele dieser Unternehmen mit einer Stabilisierung ihrer Umsätze. In den Bewertungen einiger zyklischer Titel

ist bereits ein überaus schwieriges makroökonomisches Szenario eingepreist, das dem der letzten konjunkturellen Abschwungphasen ähnelt. Ein gutes Beispiel dafür ist der Rohstoffsektor, der allmählich wieder Eingang in unsere Portfolios findet. Auch in Luxus-Aktien sind wir nach den jüngsten Kursverlusten wieder stärker engagiert. Ein über dem Nominalwachstum liegendes organisches Wachstum und günstige Bewertungen in einem Umfeld, in dem die Eintrittsbarrieren so hoch sind wie nie zuvor, sind unserer Ansicht nach mehr als gute Gründe, um Luxusgüterwerte wieder zu einem Kerninvestment im Portfolio zu machen.

Anleihen: Duration erhöhen, bevorzugt auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen setzen

Seit November 2022 sind wir in Hochzinsanleihen übergewichtet, da die gebotene Rendite unserer Meinung nach das Risiko mehr als kompensiert. Wir halten an dieser Überzeugung fest, nehmen aber eine Umschichtung in Laufzeiten von 2 bis 5 Jahren vor. Darüber hinaus sind wir weiterhin in deutschen und amerikanischen Staatsanleihen engagiert. Diese dürften in der zweiten Jahreshälfte stark von den Zinssenkungen der Zentralbanken profitieren. Anstatt dem Anlagetrend von 2023 zu folgen und auf kurze Laufzeiten zur Abschöpfung des Carry zu setzen, gehen wir nun zu längeren Laufzeiten über, um das Potenzial für Kapitalgewinne zu maximieren, wenn die Zinsen sinken.

Währungen: Engagement in Yen

In unseren Portfolios sind wir im September 2023 ein Engagement im Yen eingegangen. Zugegebenermaßen etwas verfrüht, aber es lässt sich schwer vorhersagen, wann genau die japanische Notenbank den geldpolitischen Kurswechsel einläutet. Der Zeitpunkt war jedoch noch nie so nah wie jetzt, und dies ist eine unserer zentralen Empfehlungen für 2024. Ein solches Engagement bietet zudem die Möglichkeit der Risiko-diversifikation im Falle einer exogenen Krise.

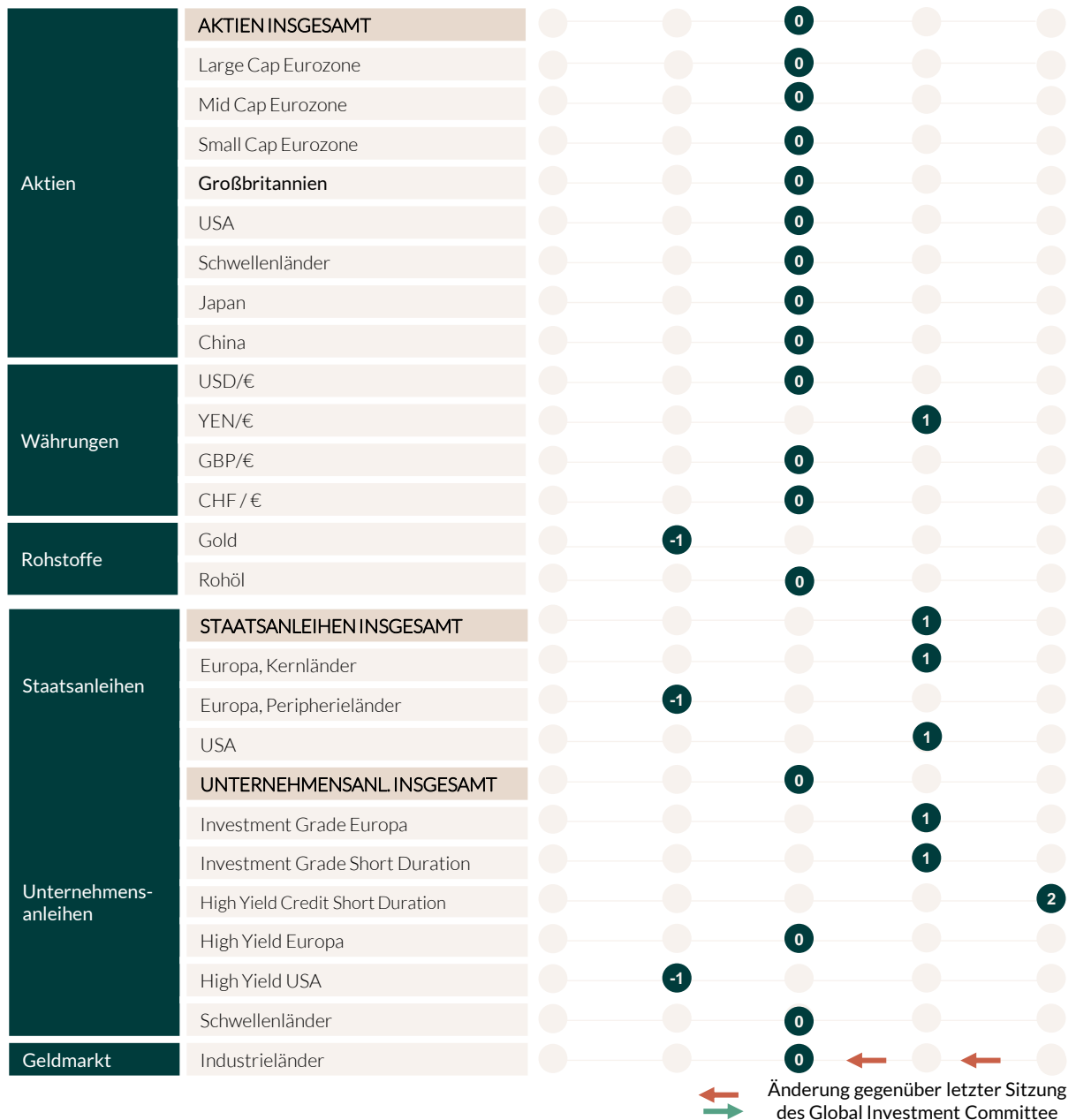
Alles weitere erläutere ich Ihnen gerne im Januar 2024 im Rahmen unserer Investmentstrategie. Themen werden u.a. künstliche Intelligenz, Adipositas, Gesundheit und Clean Tech sein.

Doch zunächst wünsche ich Ihnen frohe Festtage und einen guten Rutsch ins neue Jahr. Es ist an der Zeit, dieses erfreuliche Börsenjahr zu feiern. Morgen ist ein neuer Tag ...

PRÄSENTATION LESEN



UNSERE EINSCHÄTZUNG DER ANLAGEKLASSEN



Quelle: ODDO BHF AM, Stand: 06.12.2023

Wichtige Hinweise

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). 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. 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. Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungs-gesellschaft. 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.

12 boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Frankreich - Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com