

# 2020 – Resilienz und Fragilität

## INVESTMENTSTRATEGIE

JANUAR 2020

**Anleger konnten letztes Jahr wenig falsch machen, hätten sie nur den Mut zum Investieren gehabt. Alle maßgeblichen Anlageklassen legten zu. Trotz zweistelligen Wachstums an nahezu allen Aktienmärkten verzeichneten Aktienfonds Abflüsse in Rekordhöhe in einem politisch turbulenten Marktumfeld, das geprägt war von nachlassendem Wachstum. Im Rückblick auf ein besser als erwartet ausgefallenes 2019 – welche Lehren lassen sich für 2020 ziehen?**

**Wachstumsstabilisierung:** Im letzten Jahr hat sich das weltweite Wirtschaftswachstum bei rund 3 Prozent stabilisiert. Das liegt zwar deutlich unterhalb der 2017 erreichten 4 Prozent, ist aber auch weit entfernt von der vom Markt befürchteten Rezession. Die USA haben anschließend kaum Wachstumseinbußen verzeichnet. In der Eurozone und insbesondere im export- und autoabhängigen Deutschland fielen die Zahlen hingegen deutlich schwächer aus. Aber auch hier gehen wir für nächstes Jahr nicht von einer weiteren Verschlechterung aus. Trotz des konjunkturellen Rückenwinds müssen sich Anleger mit der Aussicht auf ein fragiles Marktumfeld in 2020 anfreunden. Fünf Punkte sind hier von besonderer Bedeutung:

- **Mehr Unsicherheit durch Protektionismus:** Donald Trumps Handelskrieg hat durch die Zölle die Handelskosten nach oben getrieben. Wie zu erwarten war, wurde das eigentlich ausgegebene Ziel – den Abbau des Außenhandelsdefizits – verfehlt. Trotz des zum Jahresende geschlossenen Phase-1-Abkommens bleibt die US-Handelspolitik sprunghaft und wird versuchen, China als aufstrebende Wirtschaftsmacht in Schach zu halten – mit entsprechenden Auswirkungen auf das weltweite Anlageklima in den kommenden Jahren.
- **Unterstützende Geldpolitik:** In Reaktion auf die erhöhte politische Unsicherheit hat die US-Notenbank eine geldpolitische Kehrtwende vollzogen. Andere Notenbanken, wie die EZB, taten es ihr nach. Nach drei Zinssenkungen in 2019 wird sich die US-Notenbank im Wahljahr 2020 voraussichtlich zurückhalten. Ungeachtet der ultralockeren Geldpolitik ist die Inflation auf beiden Seiten des Atlantiks niedrig geblieben. Aufgrund sowohl interner Faktoren, wie steigende Löhne, als auch externer Einflussgrößen, wie etwa höhere Importpreise, gehen wir davon aus, dass die Inflation über kurz oder lang anziehen dürfte.
- **Binnenmarktstärke:** Trotz zuletzt leichter Erholungssignale setzt der weltweit schwächelnde Handel den exportabhängigen Industriesektoren weiter zu. Der Bau- und

der Dienstleistungssektor hingegen profitieren von der geringen Arbeitslosigkeit und den niedrigen Zinsen.

- **Situation in Deutschland:** Deutschlands stark exportorientiertes Wirtschaftsmodell stößt an seine Grenzen. Es ist fraglich, ob von hier Impulse für eine bessere EU-Integration oder zukunftsorientierte Investitionen kommen werden.
- **Politische Zersplitterung:** An die Stelle des bekannten Zwei-Parteien-Systems ist eine stärker zersplitterte Politlandschaft getreten. Hiervon werden populistische Parteien nicht zwangsläufig profitieren, gleichwohl nimmt die Unsicherheit zu.

**Renten:** Getragen vom Rückenwind durch das Ankaufprogramm der EZB und die Flucht in sichere Häfen zu jedem Preis entwickelten sich alle Segmente des Rentenmarkts 2019 sehr positiv. Damit ist 2020 nur noch begrenztes Aufwärtspotenzial gegeben. Das Angebot an Investment-Grade-Titeln ist durch die Notenbankankäufe und die Zuflüsse in Rentenfonds sehr knapp, was die Kurse stützen sollte. Im Segment der Hochzinsanleihen ist mit steigenden Ausfallraten zu rechnen. Diese sollten sich jedoch mit Blick auf die stabile Konjunktur im Rahmen halten. Wir sehen weiterhin Wertpotenzial im Investment-Grade-Bereich. Aus taktischer Sicht liegt unser Fokus im Hochzinssegment auf Titeln mit B Rating, da sich hier großes Aufholpotenzial bietet.

**Aktien:** US-Aktien sind nach traditionellen Maßstäben (wie dem Shiller-KGV) hoch bewertet. Hier besteht kaum noch Aufwärtspotenzial. In relativer Sicht gilt unsere Präferenz daher europäischen Aktien. Insbesondere bei den zu Unrecht abgehängten Nebenwerten aus Frankreich ist weiterhin viel Raum für eine Neubewertung gegeben.

**Private Equity:** Auch die Private-Equity-Branche kann auf ein Boomjahr zurückblicken. Der Trend hin zum Rückzug von der Börse dürfte das Segment im kommenden Jahr weiter

unterstützen. Angesichts der hohen Bewertungen und hochpreisiger Transaktionen bietet hier der Sekundärmarkt das attraktivere Risiko-/Chancen-Profil.

### Neue Ansätze des Investierens – KI und Nachhaltigkeit:

In diesem Umfeld ist es entscheidend, unsere Art des Investierens zu überdenken bzw. neu zu denken. Die Analyse von Portfolios mittels künstlicher Intelligenz erlaubt es uns, maßgebliche Trends der kommenden Jahre zu antizipieren und die diesbezüglich aussichtsreichsten Unternehmen zu identifizieren. Eine eng in den Investmentprozess integrierte Analyse von ESG-Kriterien ermöglicht tiefere Einblicke in die Unternehmen und eine eingehendere Beleuchtung bestimmter Risiken, die bei einer klassischen Analyse unberücksichtigt bleiben (Klimarisiko, Reputationsrisiko usw.). Beide Trends eröffnen langfristigen Investoren in den kommenden Jahren enorme Anlagechancen.

**Fazit:** Auf den Punkt gebracht bedeutet das, dass wir Aktien den Vorzug gegenüber Anleihen geben, Europa gegenüber den USA und dem Faktor Größe (Small Caps) gegenüber Momentum. Risiken für unser Szenario sind vor allem: ein unerwarteter Anstieg der Inflation mit steigenden Anleihenrenditen, was wiederum auf die Bewertungen von Aktien durchschlagen würde. Geopolitische Krisen könnten schnell aufflammen mit unvorhersehbaren Folgen. Die Welt wird fragil bleiben. Unsere Anlagestrategien müssen daher entsprechend flexibel sein.



**Laurent Denize**

Global Co-CIO  
ODDO BHF Asset Management

ERFAHREN SIE MEHR

#### Disclaimer

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 (Luxemburg).

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 9.500.000 €.

Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00  
[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)