



**INVESTMENTSTRATEGIE – SEPTEMBER 2017**

# Haftungsausschlusserklärung



ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von zwei eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich) und ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (ODDO BHF AM), zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortlichkeit jeder Vertriebsgesellschaft, Vermittlers oder Beraters. **Potenzielle Anleger sind angehalten, vor Investition in die Strategie oder den Fonds einen Anlage- und oder Steuerberater zu konsultieren. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die genannten Strategien bzw. Fonds nicht in jedem Land zum (öffentlichen) Vertrieb zugelassen sind.** In Falle einer Investition sind die Anleger angehalten, sich mit den Risiken der Anlage, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. 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. 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. 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.. 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 unbekannten NIW.

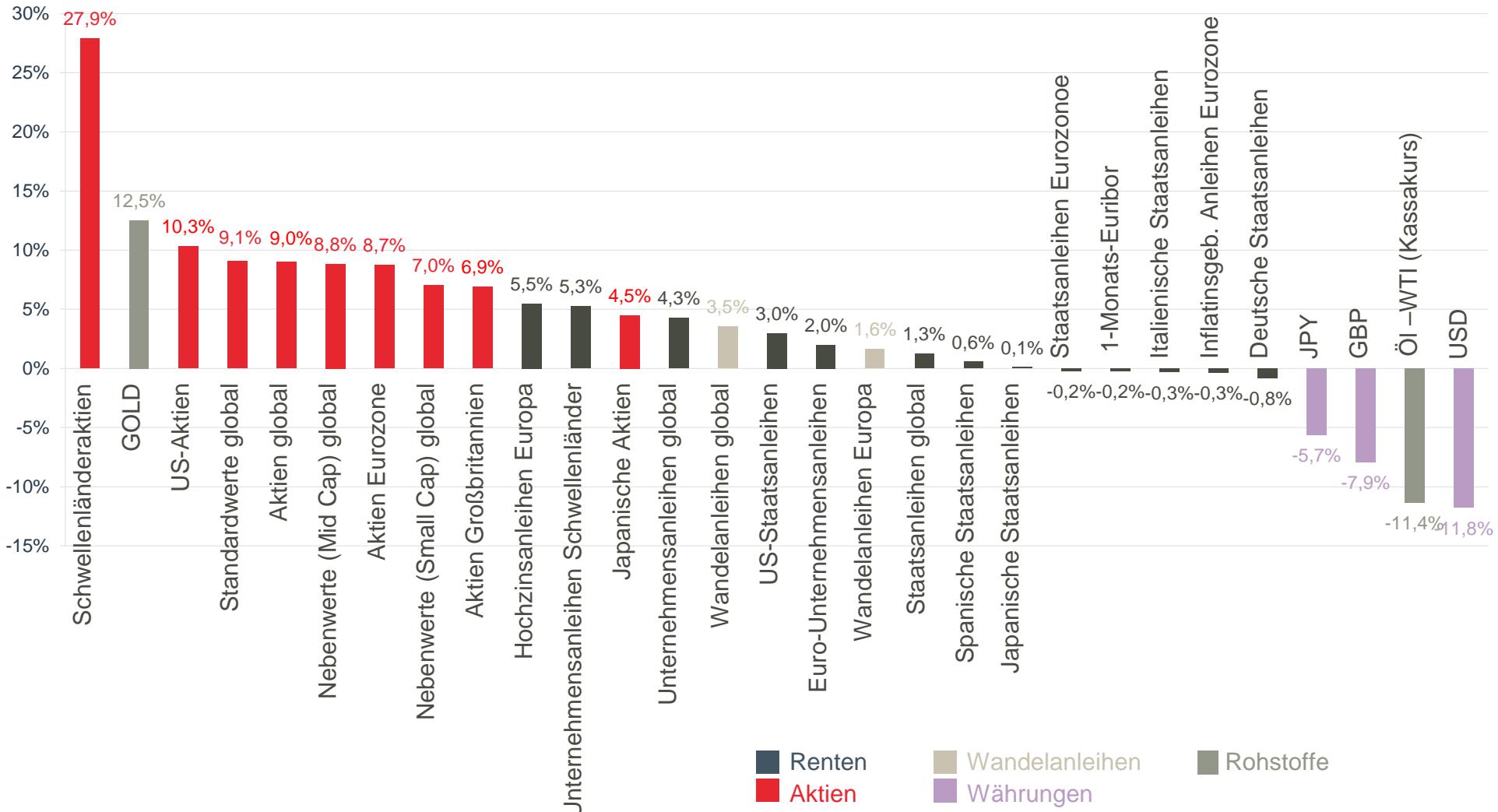
Die wesentlichen Anlegerinformationen (erhältlich in folgenden Sprachen) und der Verkaufsprospekt (erhältlich in folgenden Sprachen:), sowie die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei ODDO BHF Asset Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com).

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.



# Wertentwicklung in 2017

## Rückenwind (nicht nur) für Aktien

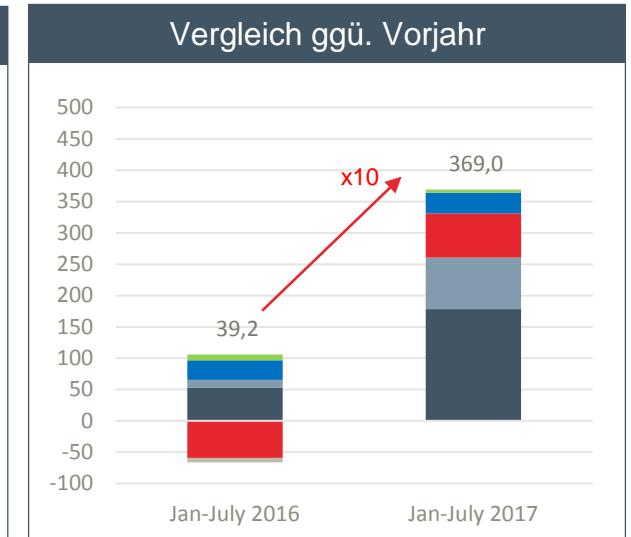
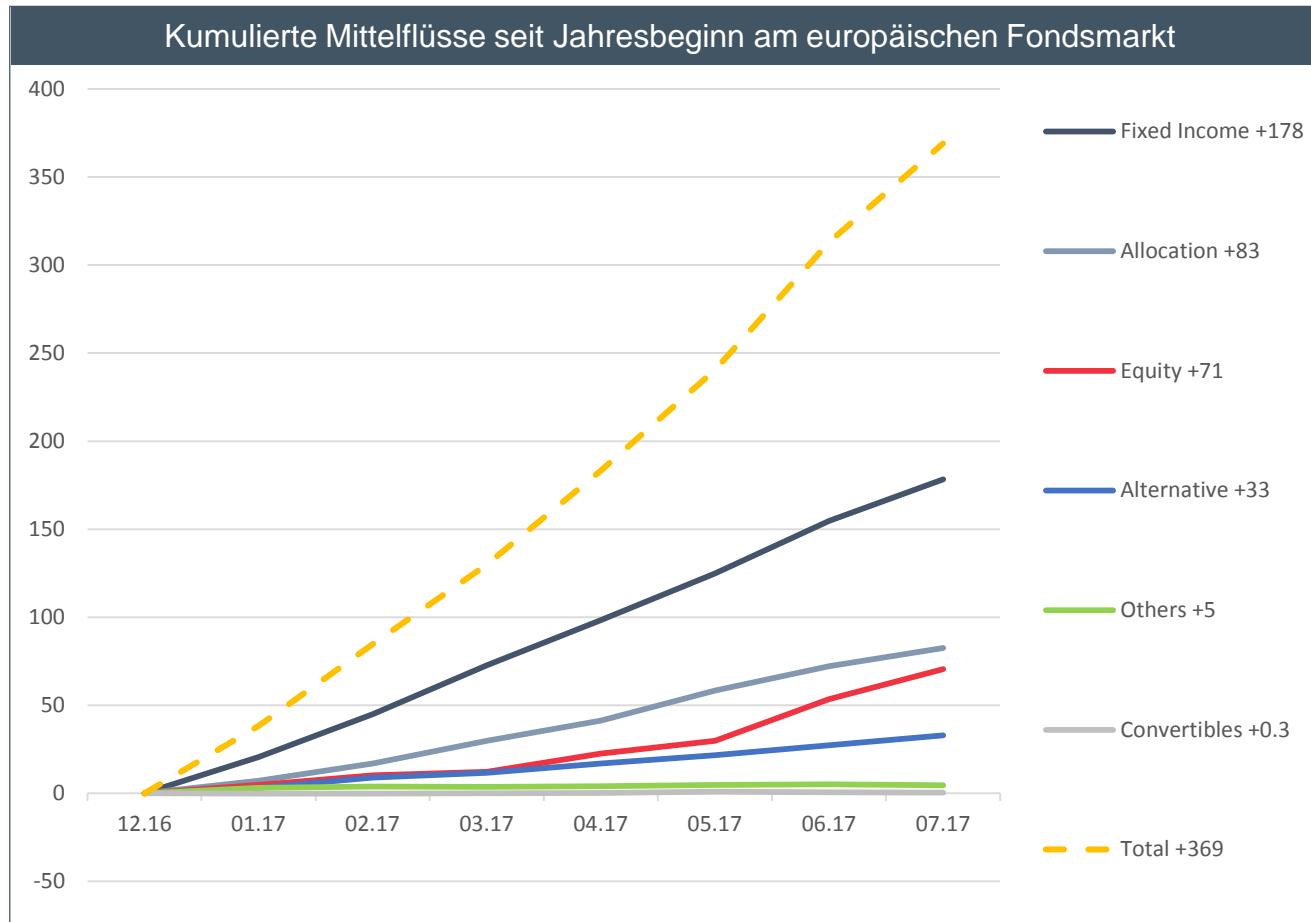


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: Bloomberg und BoA ML mit Stand vom 28.08.2017; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

# Mittelflüsse in Publikumsfonds am europäischen Markt

Deutlicher Anstieg der Investitionen insbesondere in Aktien



Quelle: ODDO BHF AM SAS, Morningstar. Angaben zum 31.07.2017

DAS GROSSE BILD

01



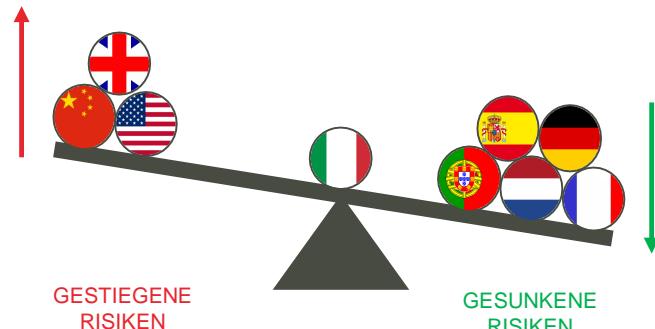
## 1. Weltweit anziehendes Wachstum



## 2. Konjunkturmfeld überaus positiv



## 3. Politisches Risikopendel schwingt aktuell in die andere Richtung



## 4. Geldpolitik weitgehend unverändert



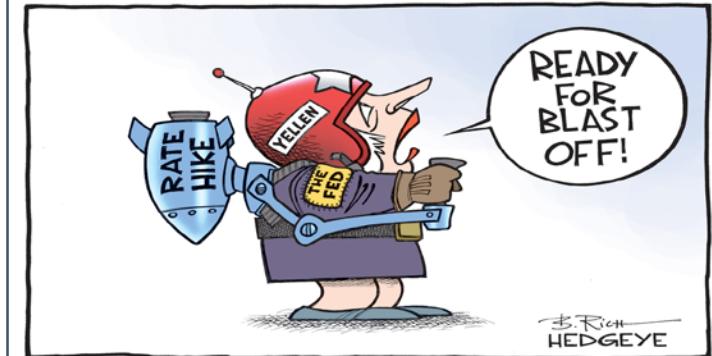
# Was sind künftige Risikofaktoren?



## 1. Starke Kurssprünge beim Ölpreis?



## 2. Beschleunigter Normalisierungskurs in den USA



## 3. Schuldenblase in China



## 4. Donald Trump



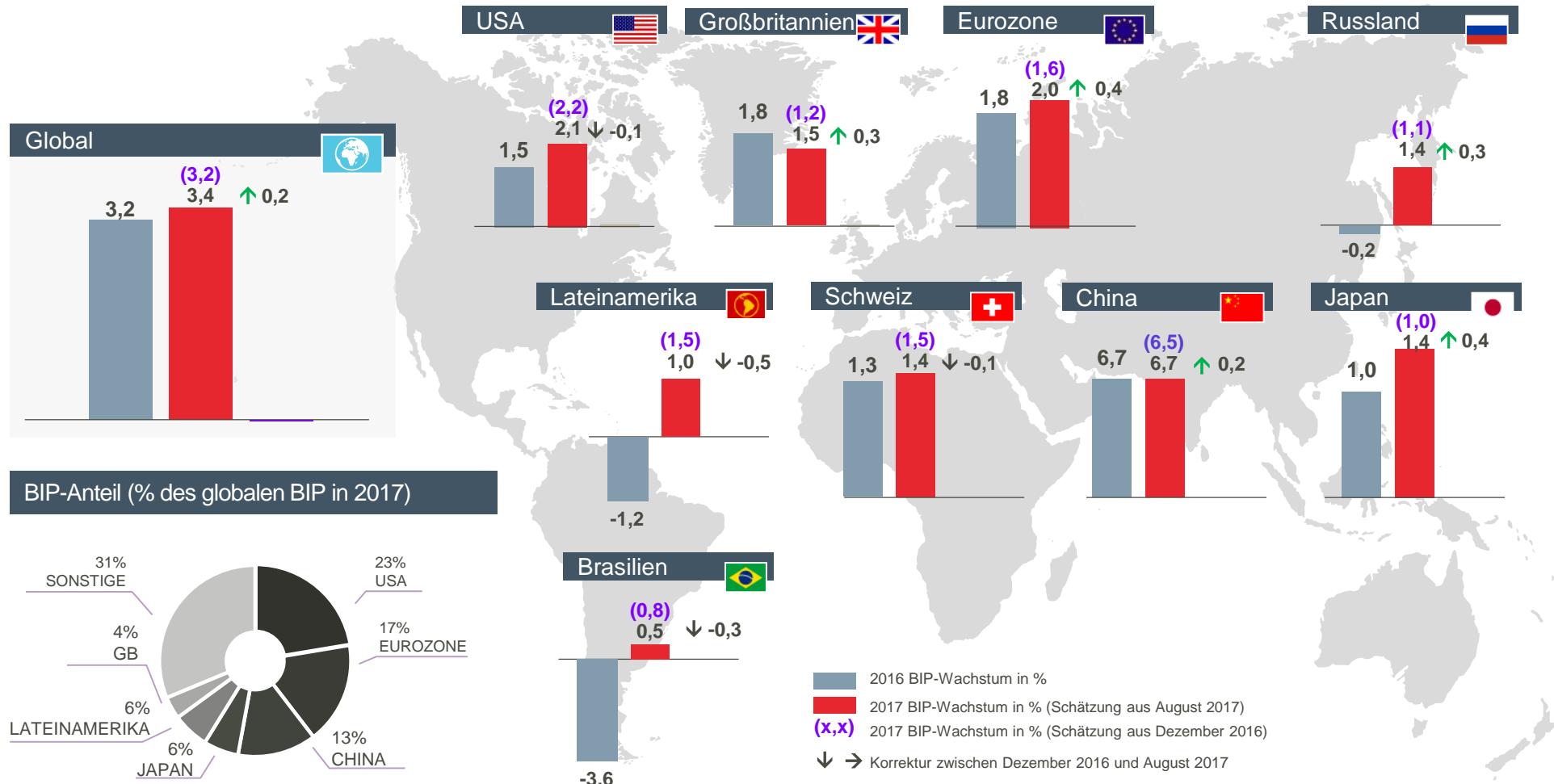
## KONJUNKTUR- UMFELD

02



# BIP\*-Wachstumsprognose weltweit

In den meisten Regionen nach oben korrigiert



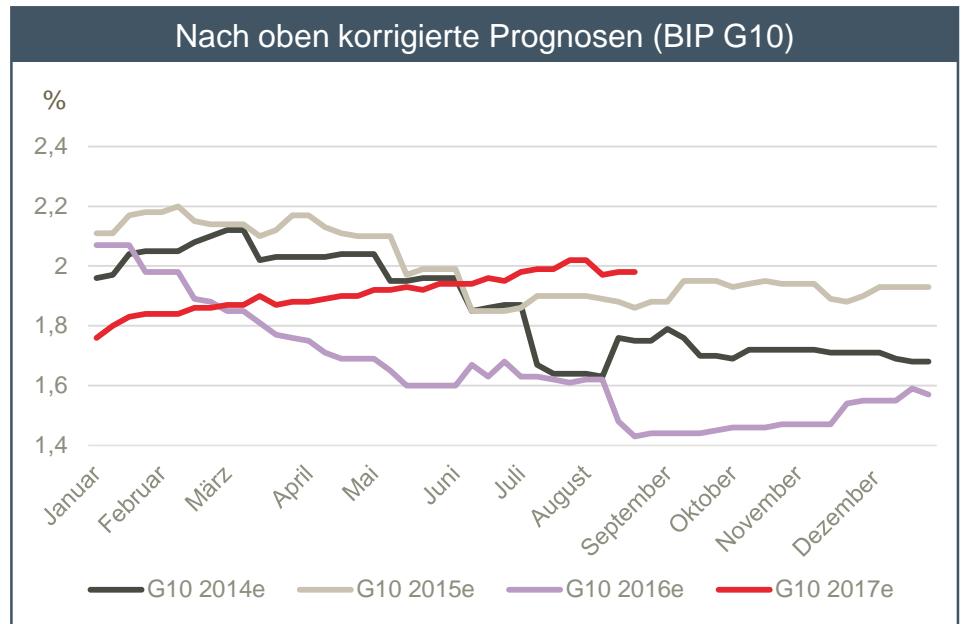
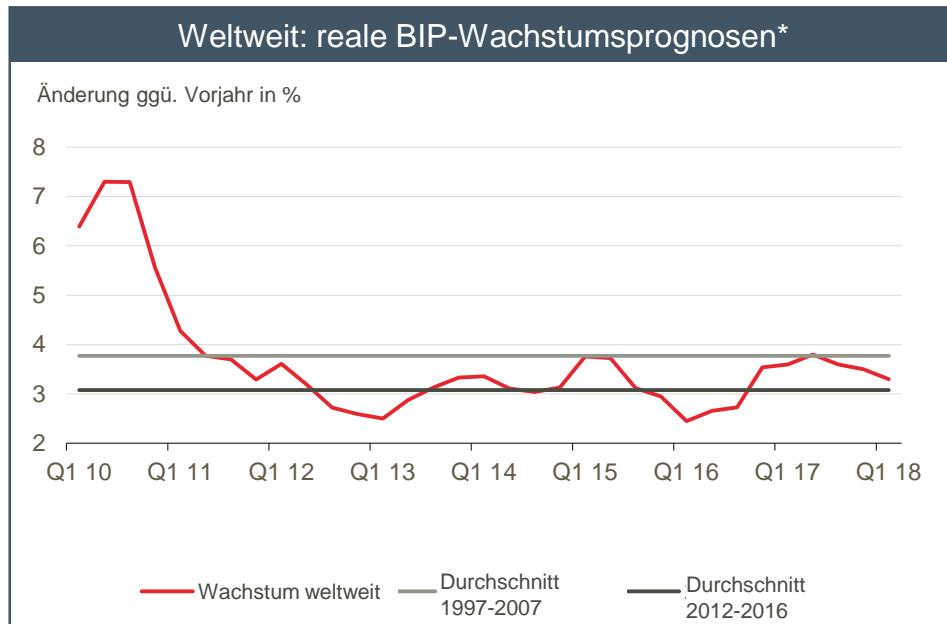
\*BIP: Bruttoinlandsprodukt

Quelle: ODDO BHF AM SAS; Bloomberg. Angaben mit Stand vom 28.08.2017



# Wachstum weltweit: Realität übertrifft Erwartungen

Wachstumsbelebung aus Anfang 2016 bestätigt sich



- Das weltweite BIP-Wachstum dürfte in diesem Jahr bei 3,4% liegen
- Vorkrisenniveau noch nicht erreicht



# Stimmungsindikatoren: Grüner geht es nicht

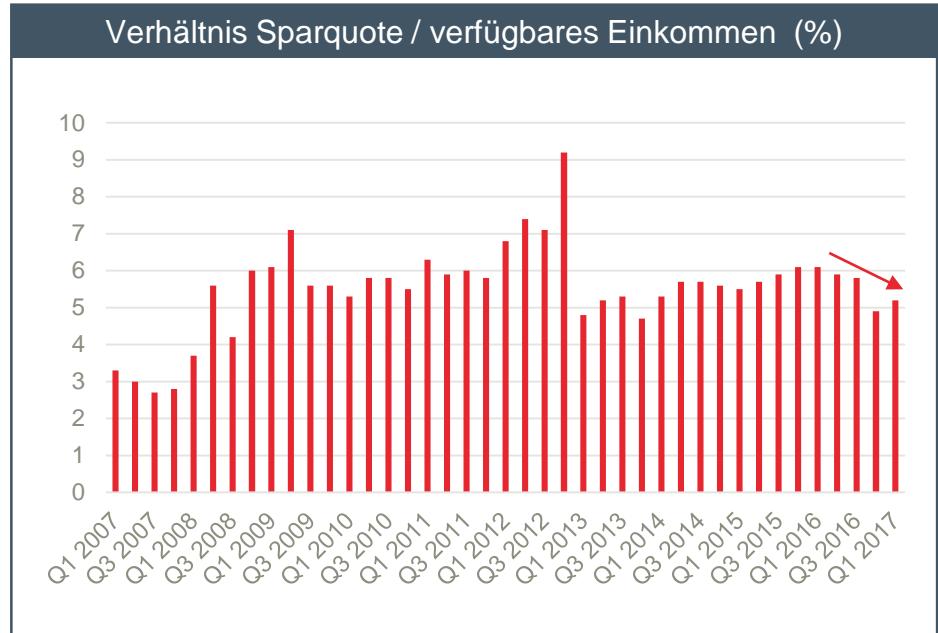
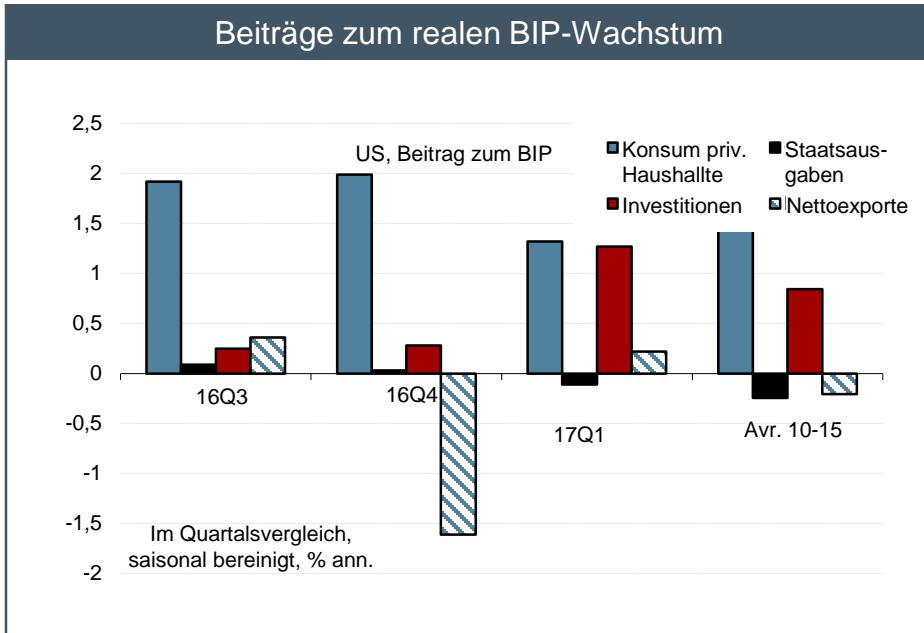
Erstmals seit 2009 entwickeln sich alle Regionen synchron und tragen zum weltweiten BIP-Wachstum bei

		PMI – verarbeitender Sektor					PMI – Dienstleistungssektor					Composite PMI				
		7/17	6/17	5/17	4/17	3/17	7/17	6/17	5/17	4/17	3/17	7/17	6/17	5/17	4/17	3/17
<b>Weltweit</b>		52,7	52,6	52,6	52,7	53,0	53,7	53,8	53,9	53,7	53,7	53,6	53,7	53,8	53,7	53,8
<b>Industrieländer</b>		54,0	53,9	54,1	54,1	53,9	54,5	54,5	54,2	54,2	54,1	54,4	54,5	54,3	54,4	54,3
<b>USA (ISM)</b>		56,3	57,8	54,9	54,8	57,2	53,9	57,4	56,9	57,5	55,2	53,9	57,4	56,7	57,2	55,4
<b>Japan</b>		52,1	52,4	53,1	52,7	52,4	52,0	53,3	53,0	52,2	52,9	51,8	52,9	53,4	52,6	52,9
<b>Großbritannien</b>		55,3	54,3	56,4	57,0	54,3	53,8	53,4	53,8	55,8	55,0	54,1	53,8	54,3	56,1	54,9
<b>Eurozone</b>		56,6	57,4	57,0	56,7	56,2	55,4	55,4	56,3	56,4	56,0	55,7	56,3	56,8	56,8	56,4
<b>Schwellenländer</b>		50,9	50,8	50,6	50,9	51,6	51,2	51,6	52,8	52,1	52,3	51,5	51,5	52,3	52,0	52,5
PMI > 50 und steigend		PMI > 50 und fallend	PMI <= 50 und steigend	PMI <= 50 und fallend												

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg. Angaben zum 30.08.2011, PMI = Purchasing Manager Index (Einkaufsmanagerindex)

# US-Wachstum

Konsumverhalten erneut maßgeblich für Erwartungen



- Das US-Wachstum liegt aktuell auf Potenzial
- Bereits seit 2010 befinden sich die USA auf Wachstumskurs
- In den letzten zwei Jahren ist die Sparquote der privaten Haushalte gesunken. Für das Wachstum in den USA wird das Konsum- bzw. Sparverhalten der privaten Haushalte eine maßgebliche Rolle spielen.
- „Trumponomics“ komplett ausgepreist
- Wegen Hurrikan-Schäden Fiskalimpulse jedoch wahrscheinlich



# Trumponomics: Viel Rauch um Nichts

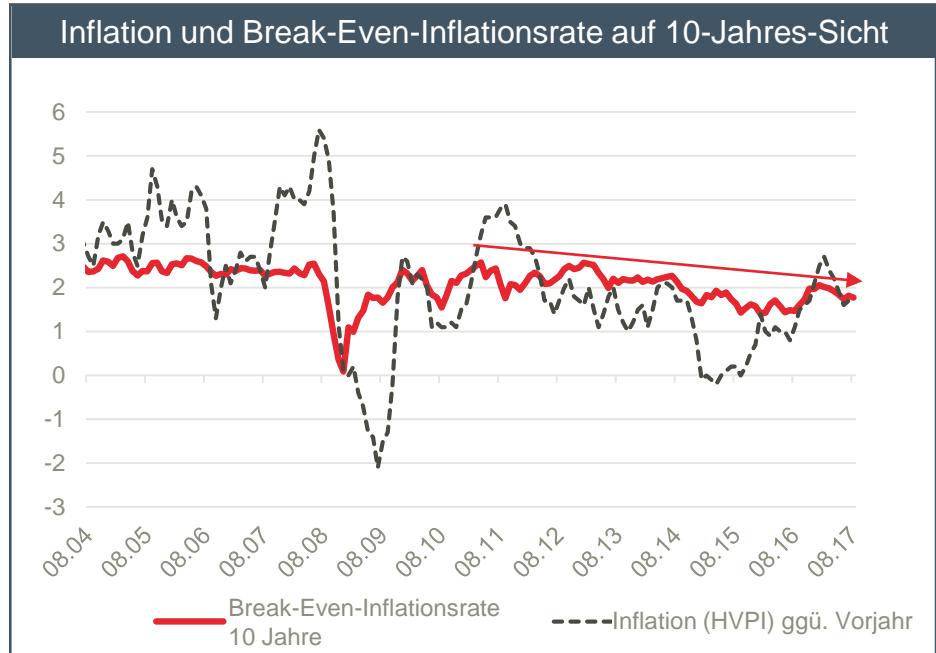
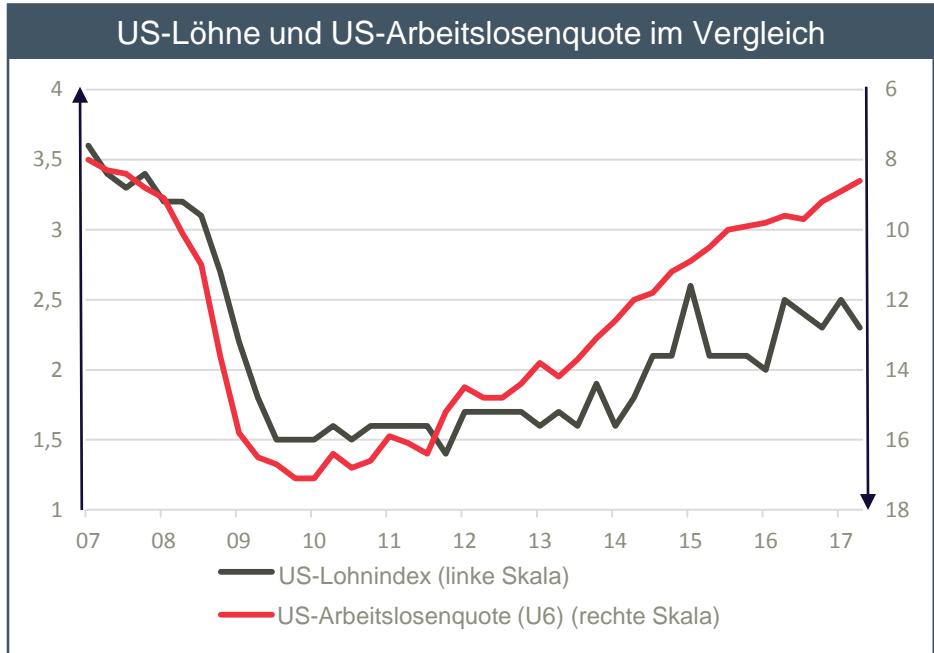


Wahlversprechen:	Ergebnisse:
Steuersenkungen für Unternehmen & Haushalte	👎
Infrastrukturausgaben (bis zu 10 Billionen USD)	👎
Abschaffung von Obama Care	👎
Ausstieg aus Pariser Klimaabkommen	👍
Repatriierung von Gewinnen	👎
Protektionistische Maßnahmen (Importsteuer)	👎
Ausstieg aus der NAFTA*	👎
Mauer an der mexikanischen Grenze	👎

\*NAFTA: Nordamerikanisches Freihandelsabkommen  
Quelle: ODDO BHF AM SAS

# US-Geldpolitik

Weiterhin Ungewissheit über geldpolitischen Straffungskurs

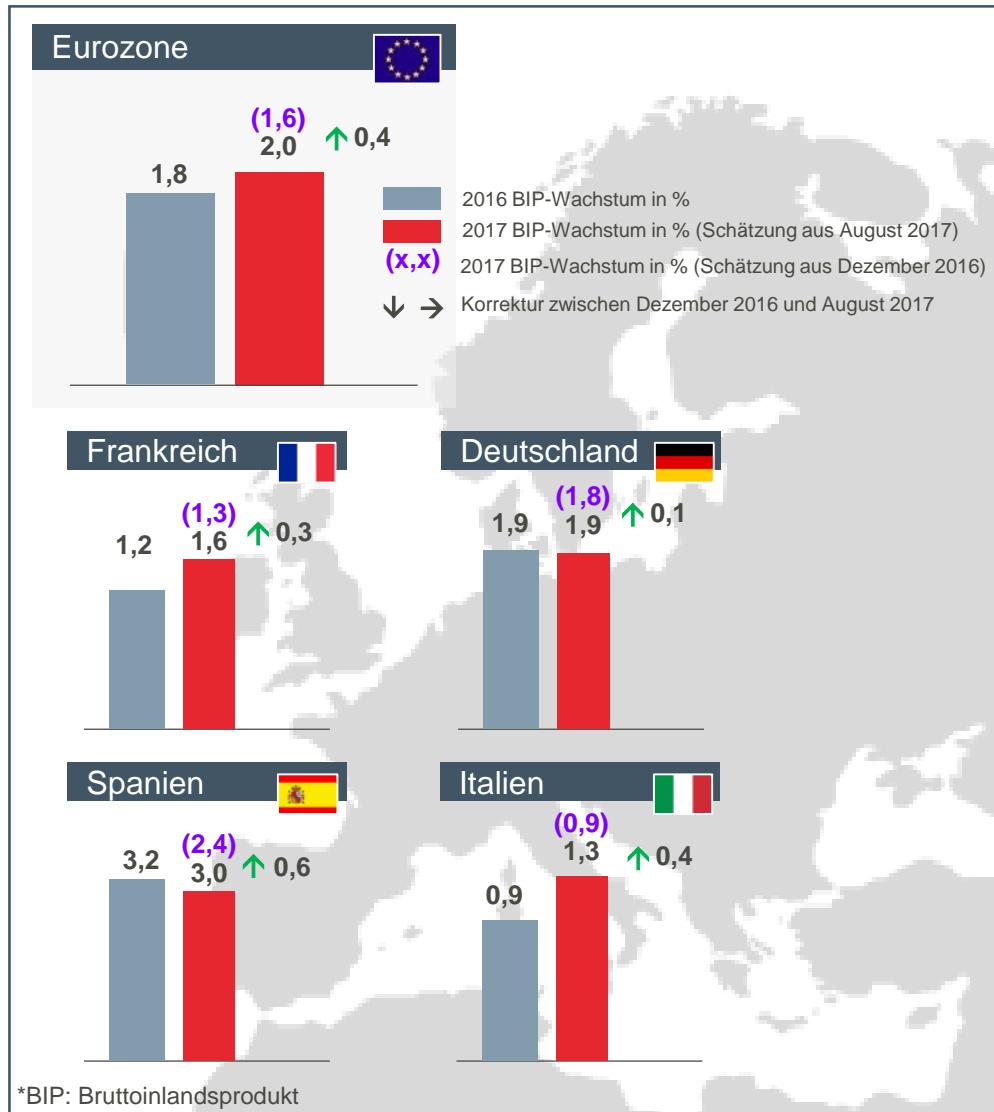


- Angesichts der Wachstumsdynamik und einer niedrigen Arbeitslosenquote dürfte die US-Notenbank die vorsichtige Normalisierung der Geldpolitik fortführen
- Noch zeigt sie sich allerdings mit Blick auf den unzureichenden und schwierig zu interpretierenden Inflationsdrucks zögerlich

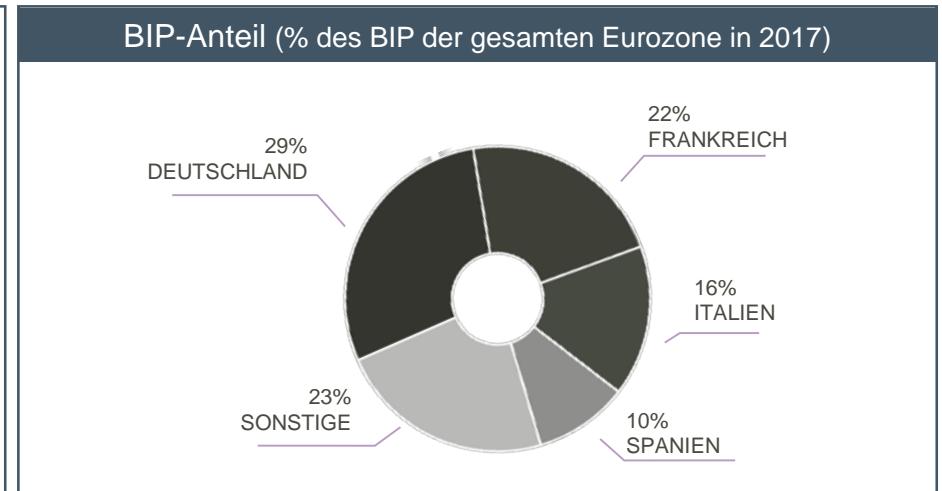


# Eurozone

## Die neue Dynamik



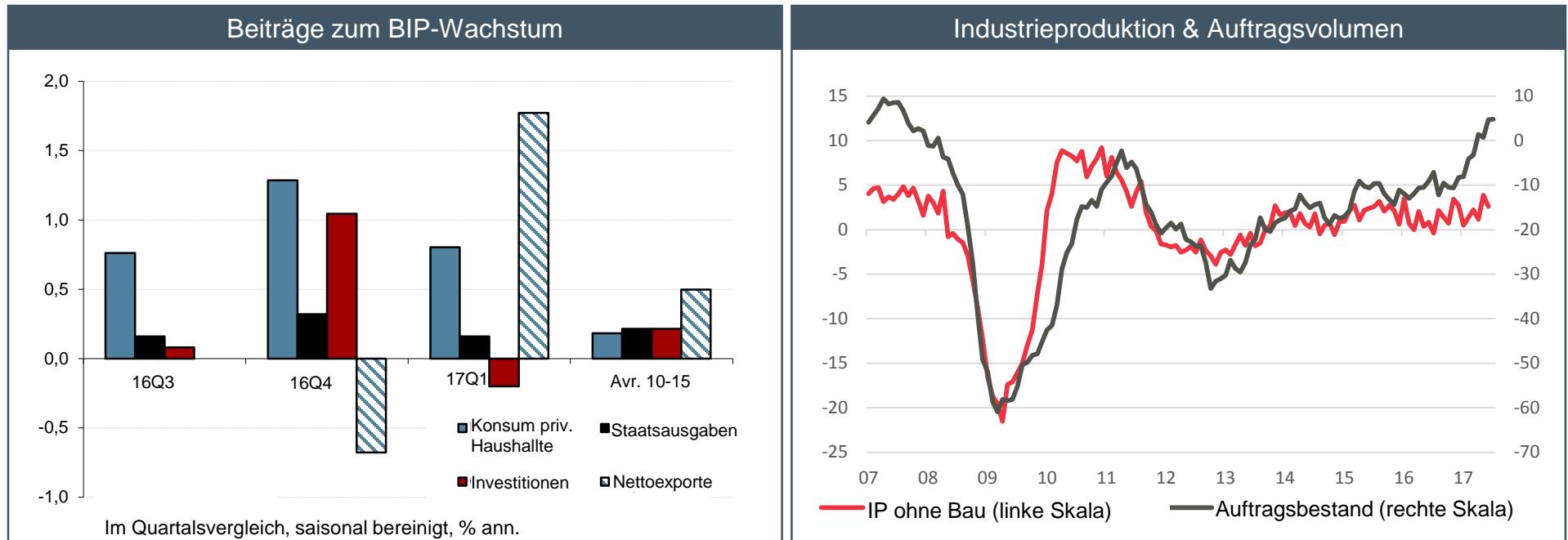
Quelle: ODDO BHF AM SAS; Bloomberg Economist Konsensprognose. Angaben zum 28.08.2017



- Mit der Wahl Macrons zum französischen Präsidenten erhielten Erwartungen eines verstärkten europäischen Integrationsprozesses neuen Schub. Ein Sieg Merkels im September könnte die Anleger in dieser Sicht noch weiter bestärken
- Die positive Wachstumsdynamik verläuft über alle europäischen Länder synchron

# Eurozone

## Jüngste Wachstumszahlen über den Erwartungen

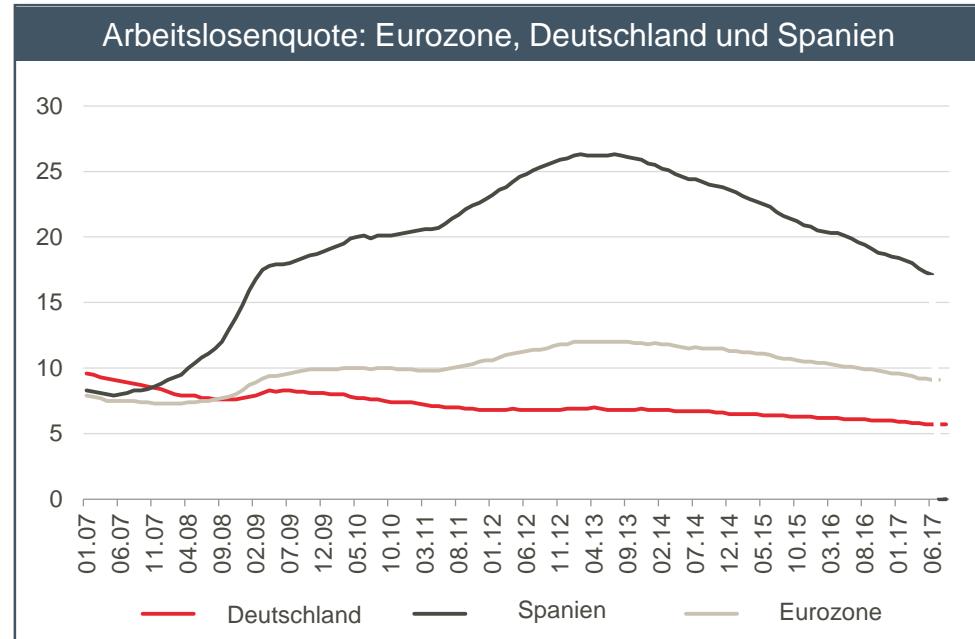


- Nach einem überaus dynamischen Quartal (+1,9% im Jahresvergleich) konnte das Wachstum im zweiten Quartal abermals positiv überraschen (+2,2%) und liegt damit über Potenzial und über dem Durchschnitt von 2010-2015
- Auch der Kreditzyklus entwickelt sich für Unternehmen wie auch für private Haushalte weiter erfreulich
- Die Auftragsbücher wie auch die Konjunkturumfragen lassen eine Fortsetzung der aktuellen Dynamik erwarten
- Auch in Sachen Politik hat sich mit den Wahlergebnissen in den Niederlanden und Frankreich das Blatt zum Positiven gewendet

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Angaben zum 28.08.2017



## Für Mario Draghi ist abwarten das Gebot der Stunde



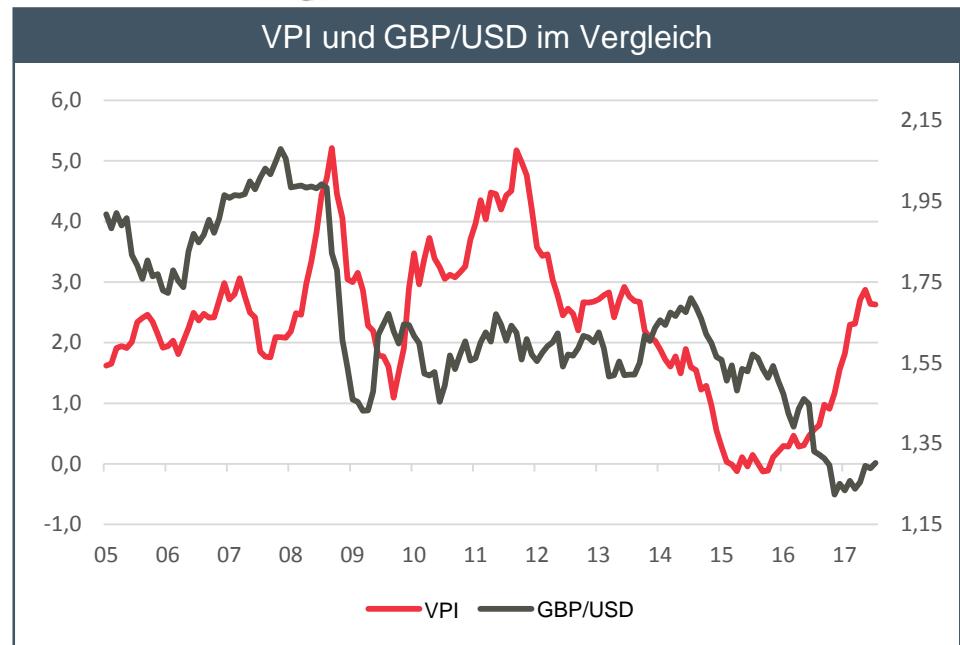
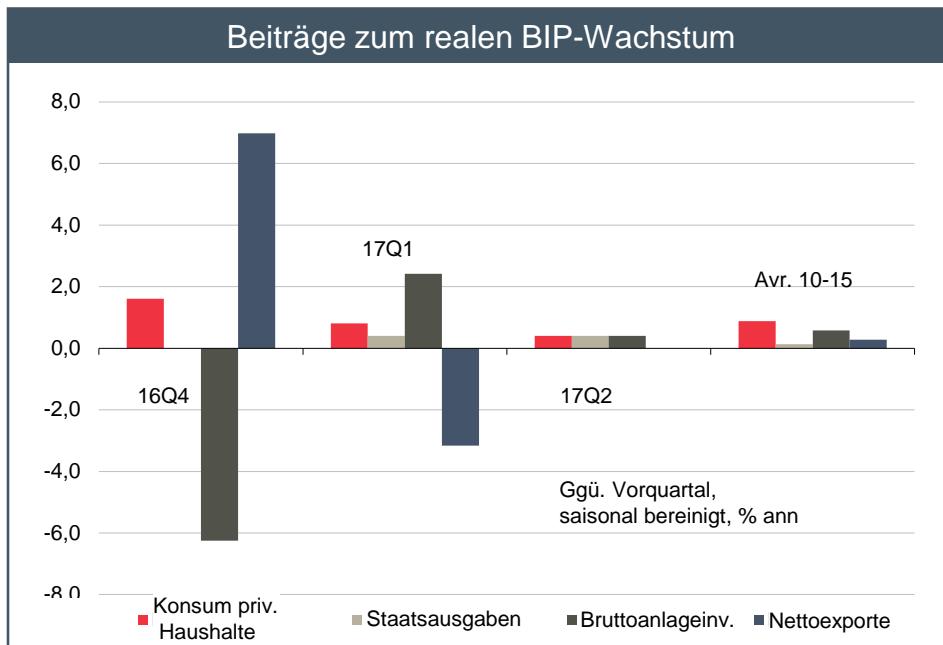
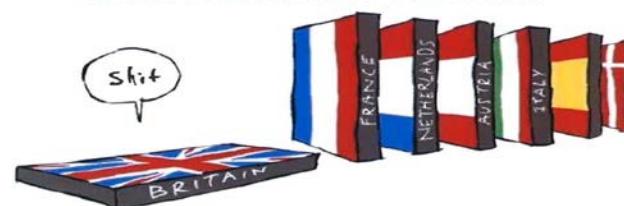
- Die Einlagenzinsen dürfte noch einige Zeit unverändert bleiben (aber nicht mehr weiter sinken)
- Die Deflationsrisiken lassen nach, aber der Rückgang der Arbeitslosenquote reicht nicht aus, um die Inflation nach oben zu treiben
- Bei ihrer September-Sitzung hat die EZB:
  - ✓ Wachstumsprognosen (auf 2,2% für 2017) angehoben, Inflationserwartungen nach unten korrigiert und dabei auf die Entwicklung des Euro-Wechselkurses verwiesen – und dies trotz deutlich gestiegener Rohstoffpreise
  - ✓ nichts bezüglich einer weiteren Drosselung ihrer Anlagekäufe verlauten lassen und haben gleichzeitig durchblicken lassen, dass im Oktober die für eine Entscheidung nötigen Daten vorliegen sollten
  - ✓ Im knappen Angebot an Anleihen keinen ausreichenden Grund für eine Beschleunigung der Drosselung gesehen

Quelle: ODDO BHF AM, Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Angaben zum 07.09.2017

# Großbritannien

Noch kein wesentlicher Brexit-Effekt erkennbar, aber Wachstum schwächt sich ab

## The Domino Defect

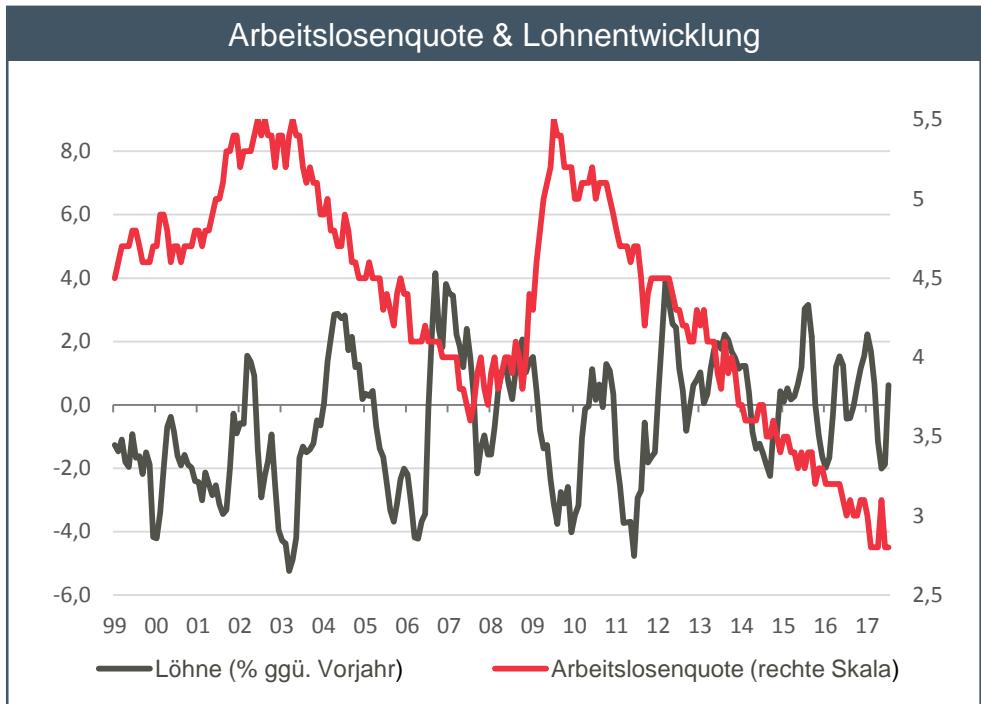
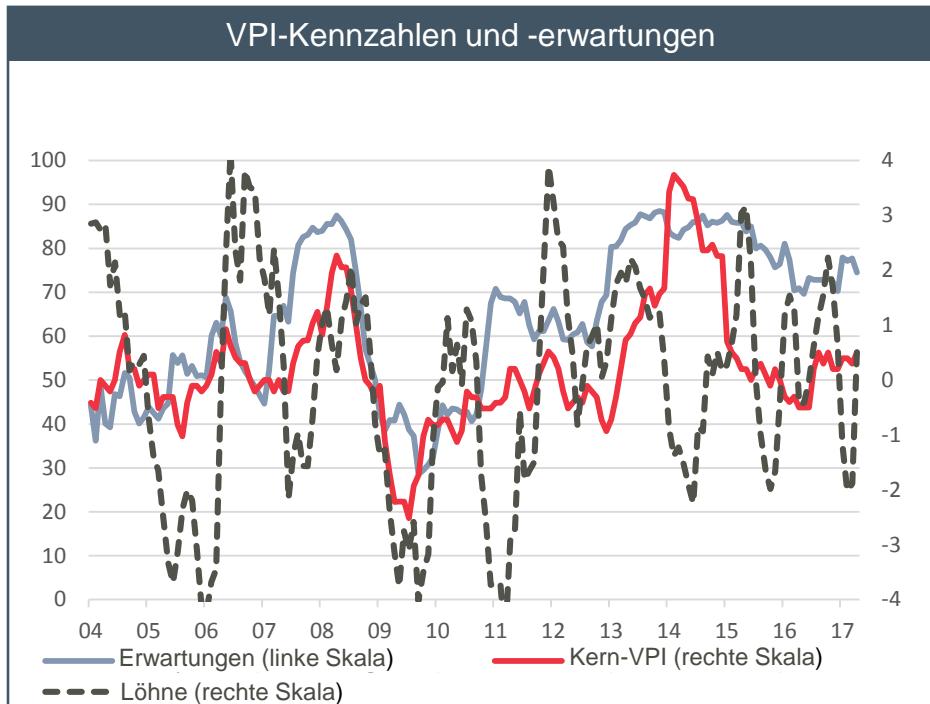


- Anfang 2017 verlor das Wachstum an Fahrt und stieg auf annualisierter Basis im 2. Quartal lediglich um +0,4%. In den vier Quartalen von 2016 lag die durchschnittliche Zuwachsrate noch bei 1,6%
- Grund für die Abschwächung sind deutlich sinkende Konsumausgaben. Auch weiterhin lassen die Umfragen keine Signale für eine Nachfragebelebung bei den Haushalten erkennen
- Die Preise und (die Aktivität) im Immobiliensektor sind seit dem Brexit-Votum merklich gesunken. Zudem sind im Sektor steigende Ausfallraten zu beobachten
- Die Brexit-Verhandlungen kommen noch nicht wirklich in Gang

Quelle, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Angaben zum 28.08.2017



## Japan profitiert sehr stark vom weltweiten Wachstum



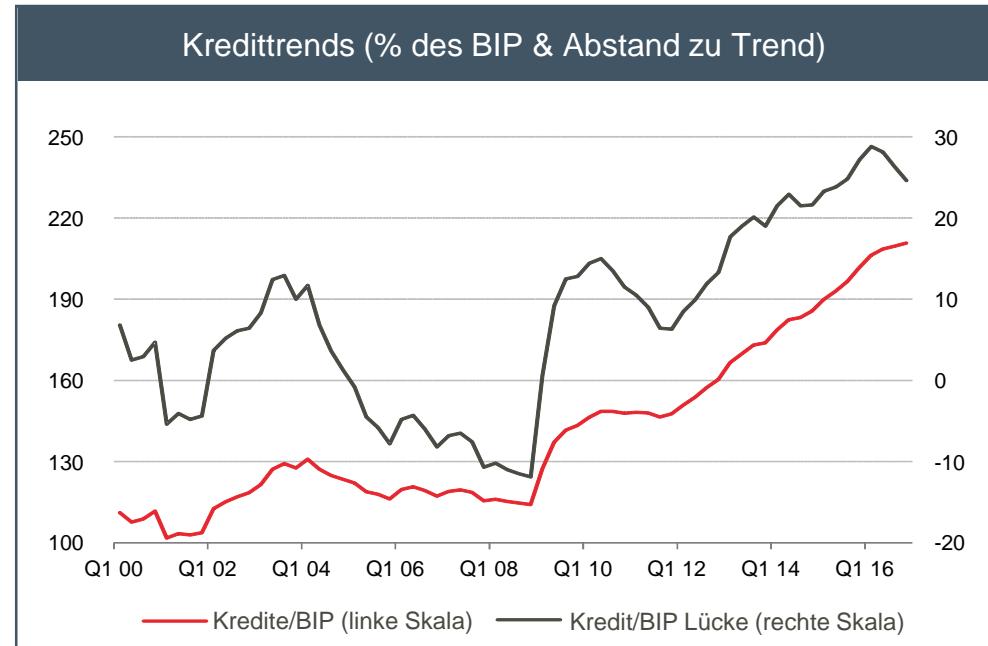
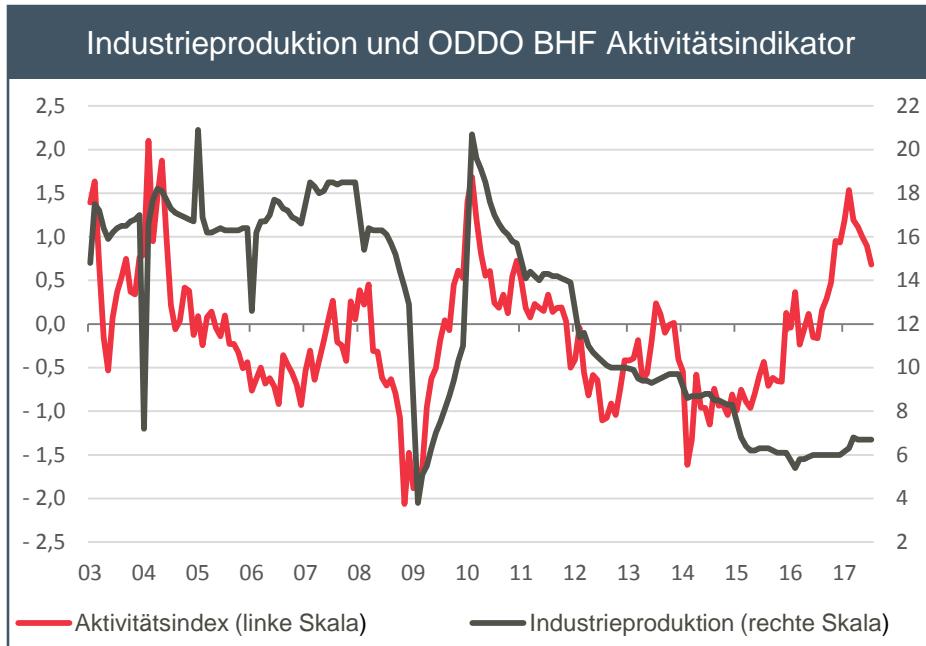
- Nach den ersten drei enttäuschenden Monaten hat sich das Wachstum im zweiten Quartal 2017 wieder erholt (+4% auf annualisierter Basis), was jedoch noch bestätigt werden muss.
- Verstärkte Staatsausgaben in Kombination mit einem Anstieg der Investitionen und der Ausgaben der privaten Haushalt
- Die Inflation bleibt deutlich hinter der von der japanischen Notenbank ausgegebenen Zielmarke zurück. Damit dürfte diese für einige Zeit an ihrem aktuellen Kurs festhalten
- Die Arbeitsmarktreform beginnt zu greifen (der „dritte Pfeil“), auch aufgrund des bei vielen Unternehmen zu beobachtenden Arbeitskräftemangels

VPI: Verbraucherpreisindex / Kern-VPI: VPI – Energie- und Lebensmittelpreise

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Thomson Reuters, ONS. Angaben zum 28.08.2017



## Wie lang wird der Regierung der Balanceakt zwischen Kredit und Wachstum gelingen?



- Die Wachstumsindikatoren für 2017 überraschen positiv, basieren allerdings auch auf einem erhöhten Verschuldungsgrad
- Die öffentlichen Stellen zielen darauf, Exzeesse im Finanzsystem einzudämmen und im gleichen Zug zu modernisieren. Schwachpunkt der aktuellen Reformen bleibt die Umstrukturierung staatseigener Unternehmen
- Die Devisenreserven haben sich stabilisiert und das Kreditwachstum ist im Vergleich zum Trend rückläufig. Größer Sorgenpunkt internationaler Anleger ist weiterhin das Schuldeniveau
- Der 19. Kongress der Kommunistischen Partei Chinas findet am 18. Oktober statt. Dieser wird näheren Aufschluss geben über die weitere Entwicklung der chinesischen Konjunktur

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Thomson Reuters, Datastream. Angaben zum 28.08.2017.



# Schwellenländer

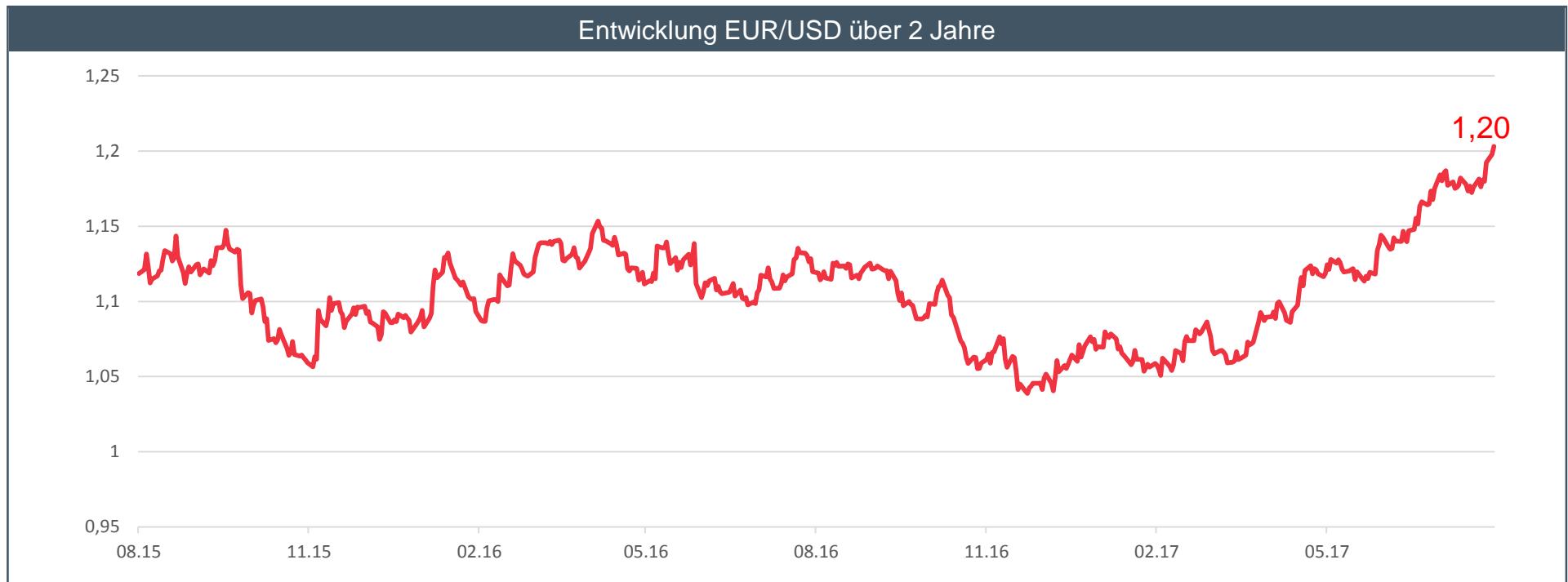
## Ländereinschätzungen

Weltkarte mit Ländereinschätzungen	
<b>MEXIKO</b> <span style="background-color: green; color: white; padding: 2px 5px;">+</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>~ Externe Effekte aus den USA, positiv und negativ</li> <li>✗ Politische Unwägbarkeiten</li> <li>✓ Kräftige Nachfrage priv. Haushalte</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: green;">+</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg: <span style="color: green;">+</span></p>
<b>BRASILIEN</b> <span style="background-color: green; color: white; padding: 2px 5px;">+</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Politischer Wandel mit ambitionierten Haushaltszielen</li> <li>✓ Ölpreiserholung</li> <li>✗ Wachstumsbeschleunigung schwächer als erwartet</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: green;">+</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg: <span style="color: red;">-</span></p>
<b>RUSSLAND</b> <span style="background-color: green; color: white; padding: 2px 5px;">+</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Ölpreiserholung</li> <li>✓ Disinflation - Leitzinssenkung</li> <li>✗ Strukturelle Schwachpunkte unverändert</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: green;">+</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg: <span style="color: green;">+</span></p>
<b>INDIEN</b> <span style="background-color: red; color: white; padding: 2px 5px;">-</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>~ Zwei weitreichende Reformen – Bargeldreform &amp; MWSt. – mit kurzfristig negativen Auswirkungen</li> <li>~ Weiterhin strukturelle Hemmnisse (Bildung, Bürokratie, Korruption, Infrastruktur, Bankenbilanzen)</li> <li>✓ Disinflation eröffnet Notenbank Handlungsspielraum</li> </ul>
<b>SÜDAFRIKA</b> <span style="background-color: red; color: white; padding: 2px 5px;">-</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ Politische Turbulenzen rund um Zumas Nachfolge (und Entscheidungen)</li> <li>~ Erholung bei Rohstoffen</li> <li>✗ Schwache Angebots-/Nachfrageseite</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: yellow;">=</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg: <span style="color: red;">-</span></p>
<b>SÜDKOREA</b> <span style="background-color: green; color: white; padding: 2px 5px;">+</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Neuer Präsident (Haushaltsdefizit, Chaebol)</li> <li>~ Schwierige Phase für Exporte &amp; Industrie</li> <li>✗ Spannungen mit Nordkorea</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: red;">-</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg : <span style="color: green;">+</span></p>
<b>TAIWAN</b> <span style="background-color: green; color: white; padding: 2px 5px;">+</span>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Zyklische Erholung – Auftrags eingänge im Maschinenbau</li> <li>✓ Reformagenda</li> </ul> <p>Auswirkung Ölpreisanstieg: <span style="color: red;">-</span></p> <p>Auswirkung Dollar-Anstieg: <span style="color: green;">+</span></p>



# EURO-USD

Aktueller EUR/USD-Kurs noch kein Wachstumshemmnis in der Eurozone



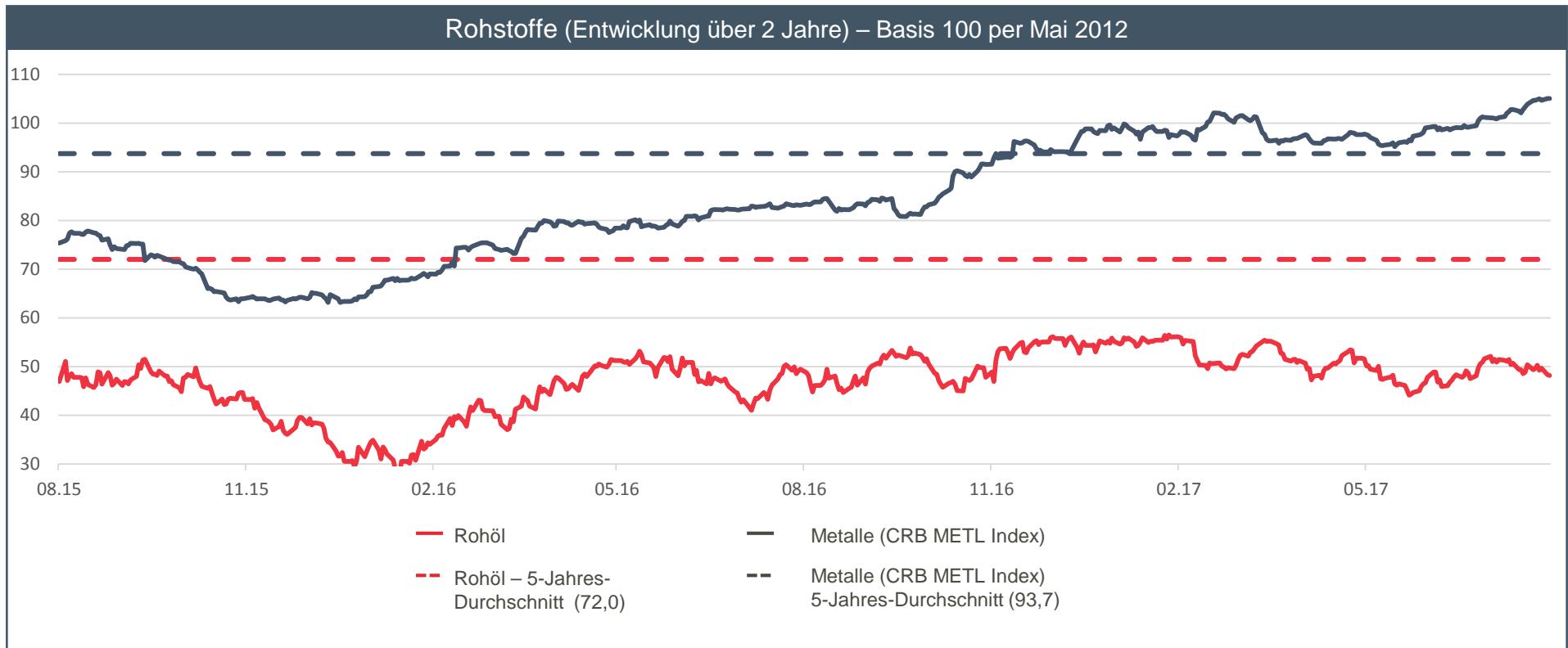
Auswirkung auf Eurozone:

- Ausdruck einer wiedergewonnenen Zuversicht, wenngleich der Anstieg des Euros die Aussichten für den Gewinn/Aktie ein wenig schmälern
- Wachstumszugewinn größtenteils ausreichend, um Wechselkurseffekte auszugleichen
- Günstigerer Preis von Importgütern unterstützt Kaufkraft der Verbraucher
- Schwächerer Anreiz für EZB, die geldpolitischen Zügel anzuziehen
- Handelsgewichteter Euro-Anstieg bislang nur 6% seit Jahresanfang

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg. Angaben zum 29.08.2017.



## Metallpreise profitieren vom weltweit anziehenden Wachstum



- Deutliche Erholung des Metallpreises befeuert durch das anziehende weltweite Wachstum und die Wachstumsbeschleunigung in China im zweiten Quartal
- Die Ölproduktion passt sich an die weltweite Nachfrage an und begrenzt die Preisvolatilität

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Thomson Reuters, Datastream. Angaben zum 28.08.2017.



## Auswirkungen der geopolitischen Spannungen



- Angebot und Nachfrage nach physischem Gold scheinen sich im Verlauf der letzten Quartale angeglichen zu haben
- Die Risikoaversion, ein verschlechtertes geopolitisches Umfeld und ein weiterhin schwacher Dollar könnten den Preis wieder steigen lassen



# Maßgebliche Termine im politischen Kalender der nächsten Monate

## Keine maßgeblichen Wahlrisiken in Sicht



Quelle: ODDO BHF AM SAS. Angaben per Ende August 2017

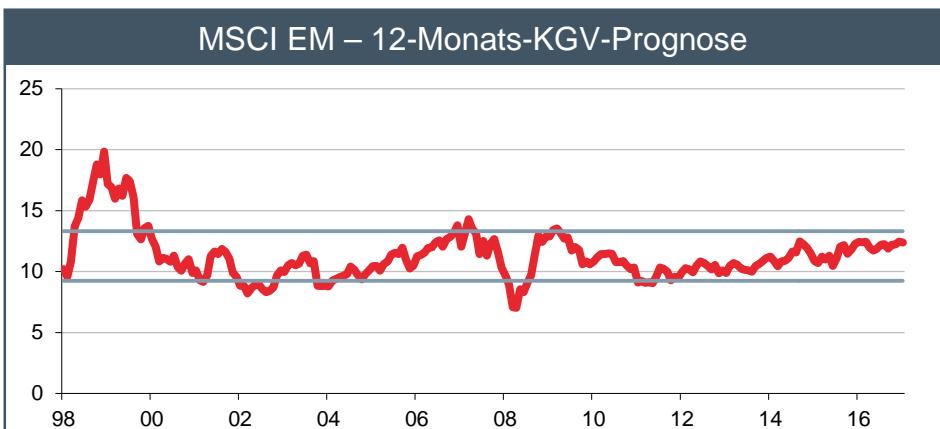
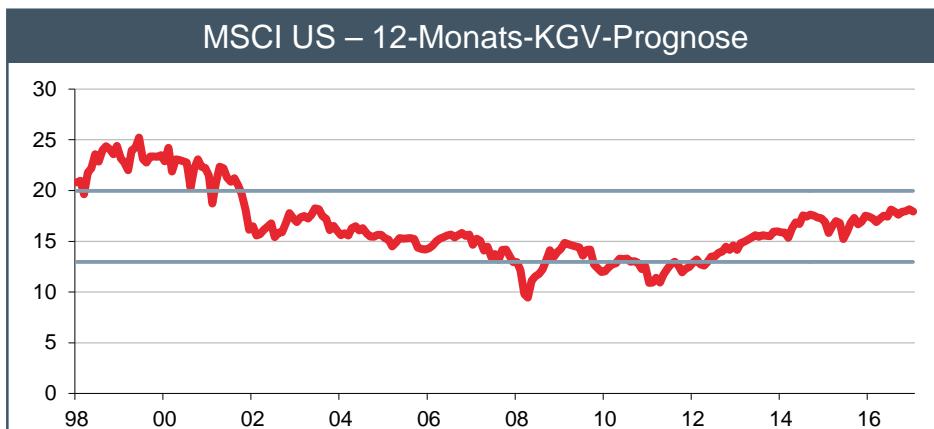
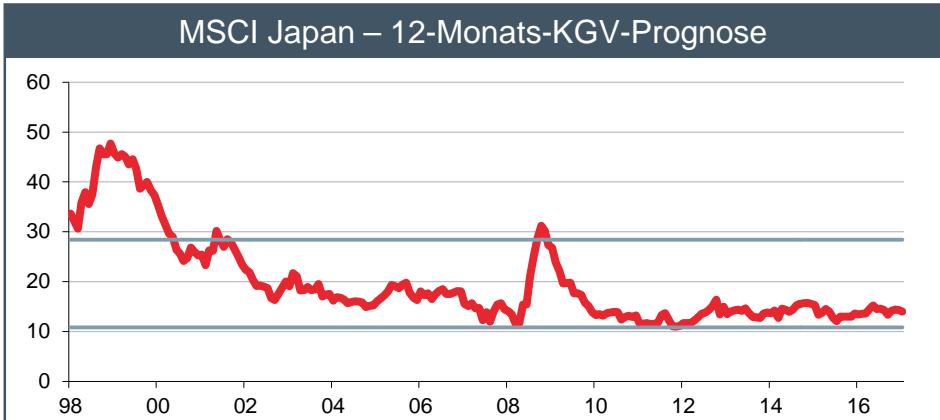
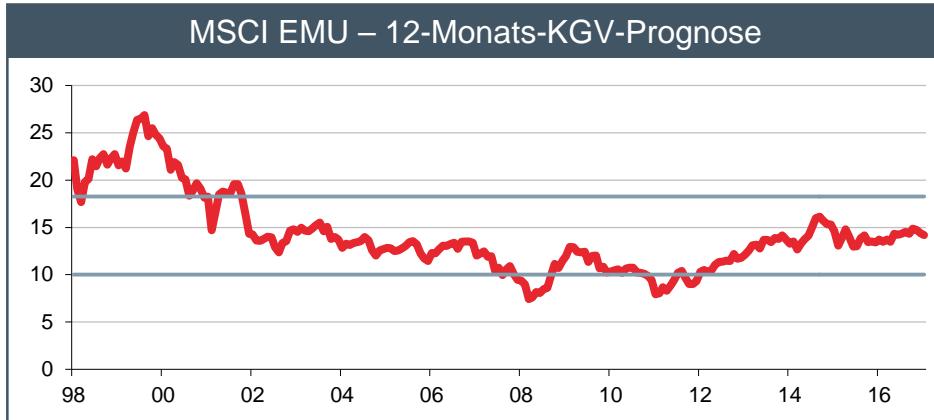
MÄRKTE, BEWERTUNGEN

03



# Globale Aktien

Hohe Bewertungen, insbesondere in den USA und den Schwellenländern



- Weiterhin hohe Bewertungen, die insbesondere in den USA und den Schwellenländern noch weiter gestiegen sind
- In der Eurozone sind die Bewertungskennzahlen in den letzten Wochen etwas rückläufig, während Japan keine Bewegung zeigt trotz in den letzten Monaten verbesserter makro- und mikroökonomischer Daten

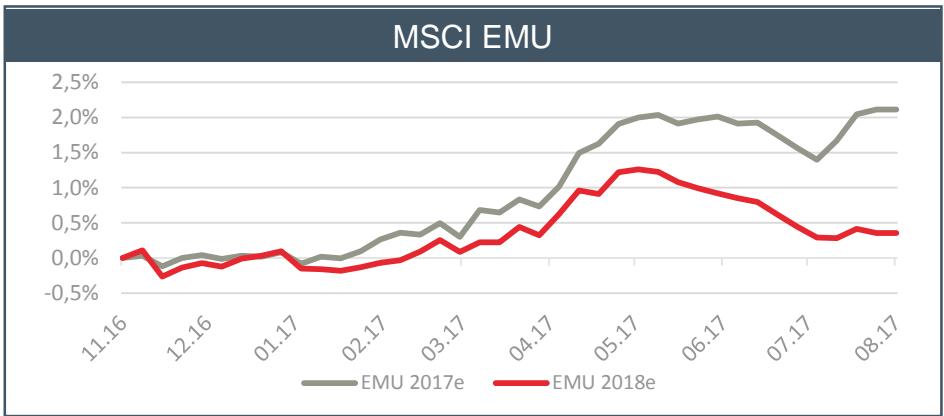
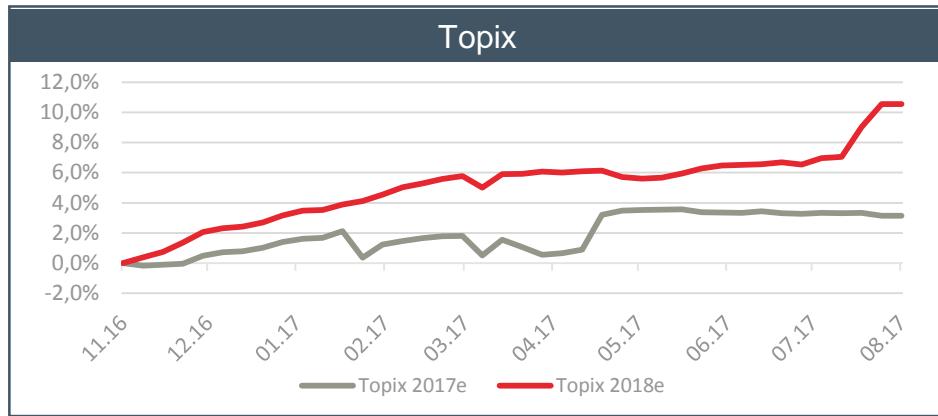
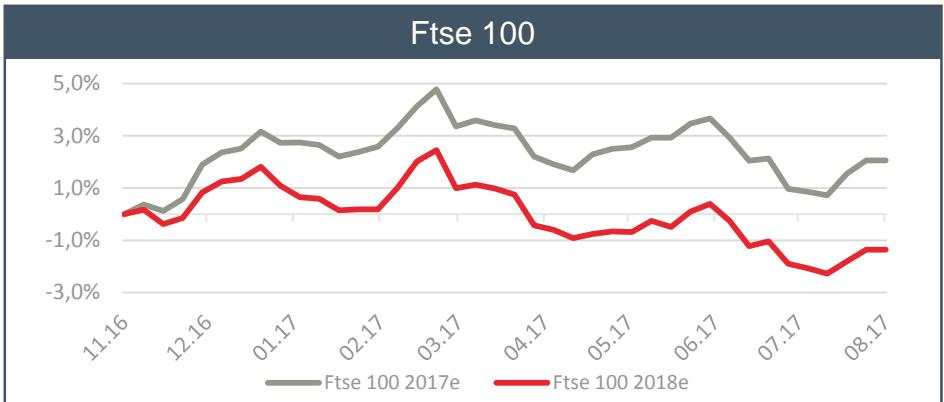
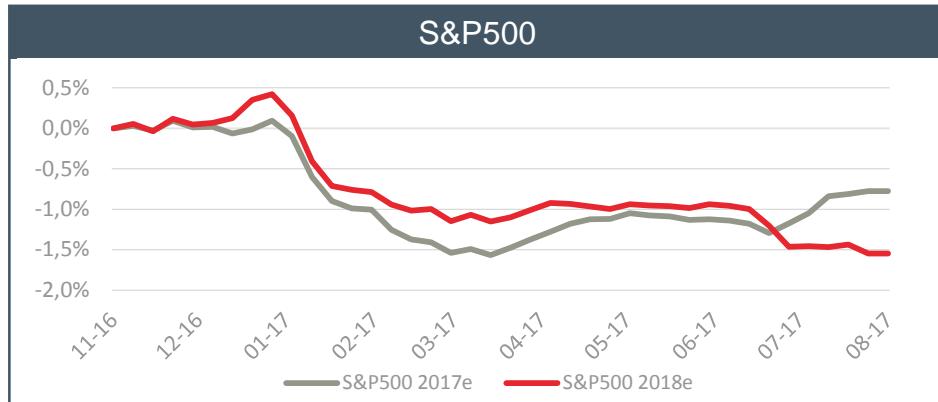
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Angaben zum 28.08.2017



# Globale Aktien

Zuletzt Korrekturen nach unten in einem insgesamt weiterhin günstigen Umfeld



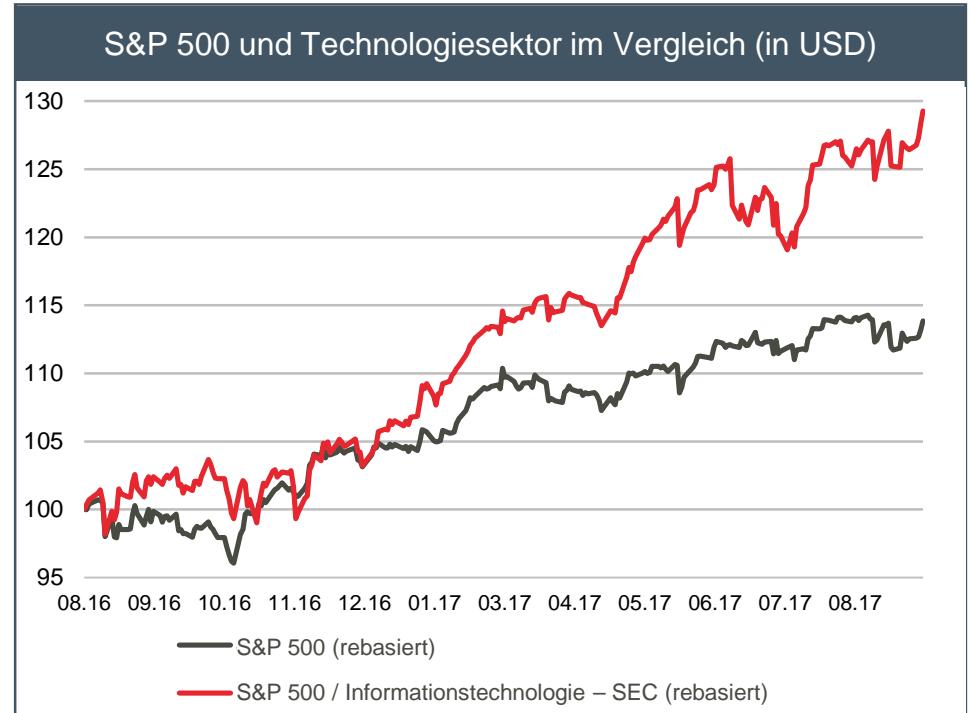
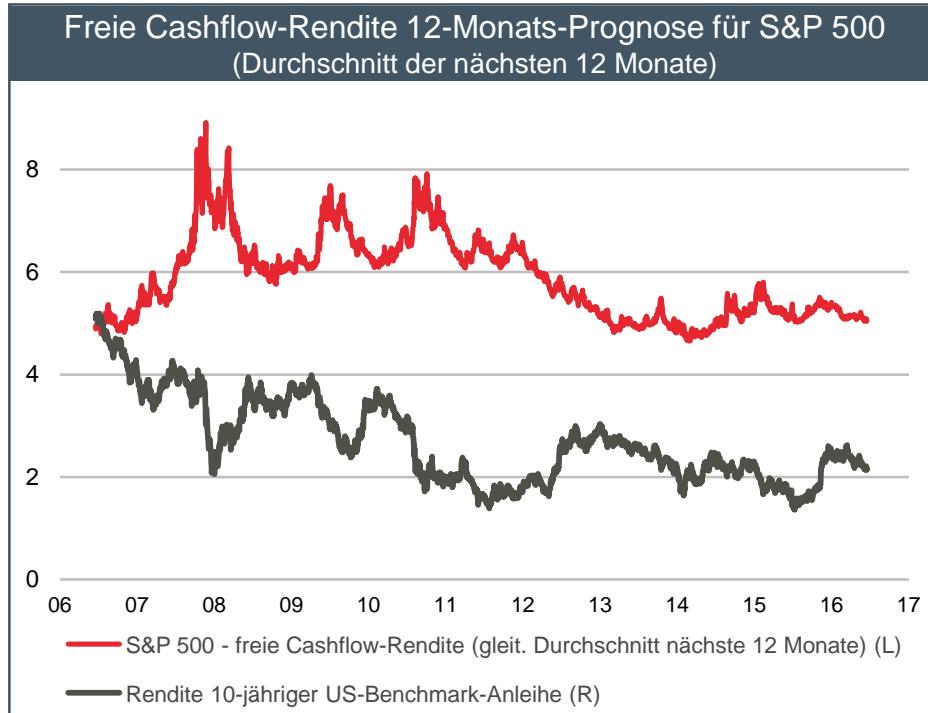
- Mit Ausnahme von Japan, das sich weiterhin einer guten Gewinndynamik erfreut, tendierten die anderen Märkte in den letzten Wochen schwächer.
- Abgesehen von einem Anstieg im August sind die Prognosen für 2018 in den USA seit Anfang des Jahres nahezu durchgängig nach unten korrigiert worden; in der Eurozone fielen die Korrekturen geringer aus und erfolgten parallel zur Erholung des Euro

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

Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Angaben zum 28.08.2017



# Sind US-Aktien überteuert?



- Die freie Cashflow-Rendite am US-Markt liegt bei über 5% und bewegt sich damit in historischer Sicht eher am unteren Ende, entspricht aber auch dem seit 2013 vorherrschenden Niveaus
- Der Spread von 3 Punkten ggü. der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen liegt auf Höhe des langfristigen Durchschnitts. Damit bieten Aktien in relativer Sicht deutlich attraktives Wertpotenzial
- Die US-Aktienmärkte reagieren sehr sensibel auf die künftige Richtung von Anleiherenditen
- Die Bewertung mancher Sektoren sticht hervor, insbesondere die der Technologiesparte, die sich seit Ende des 1. Quartals weitgehend überdurchschnittlich entwickelt hat

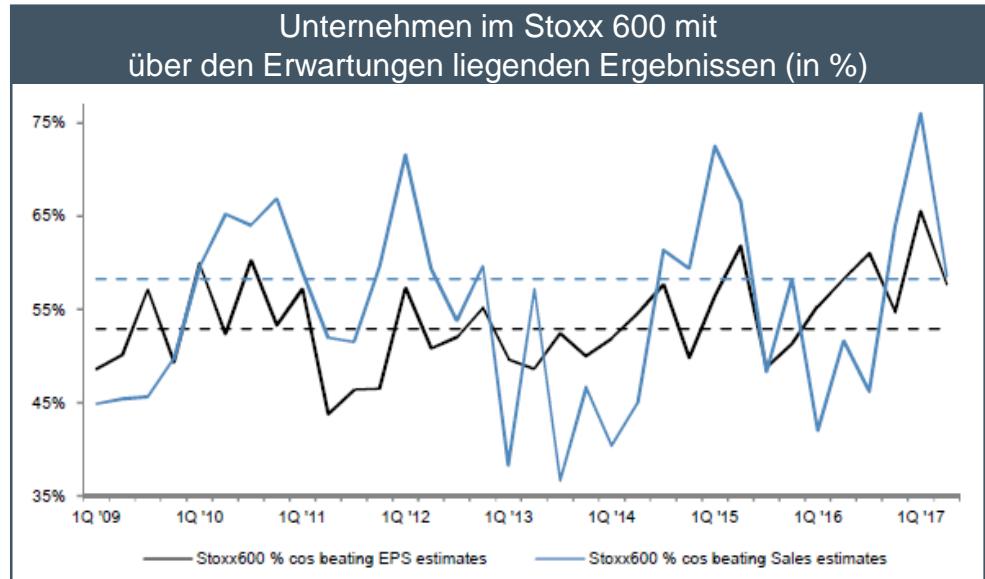
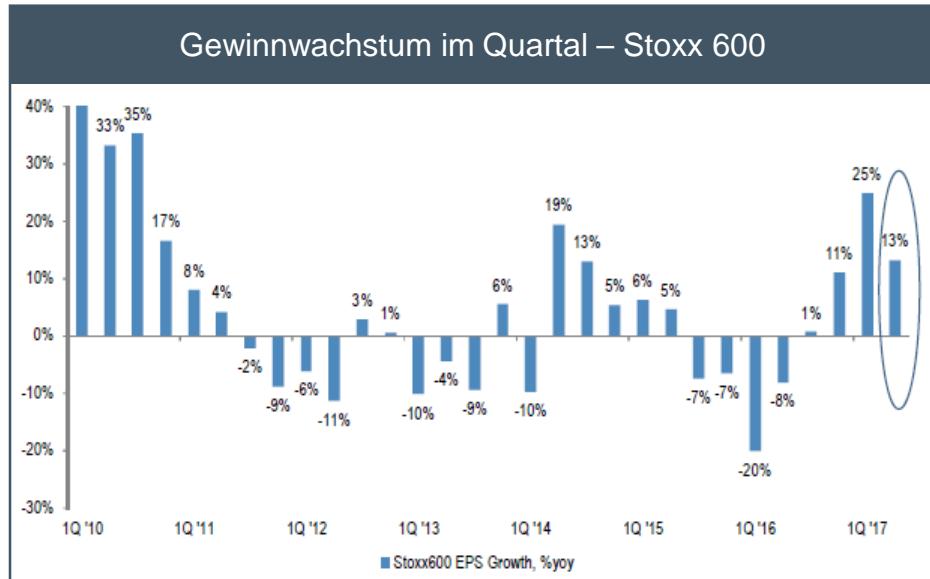
FCF: Freier Cashflow

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Factset. Angaben zum 31.08.2017



# Europäische Aktien

Berichtssaison zum 2. Quartal bestätigt die gute Verfassung europäischer Unternehmen

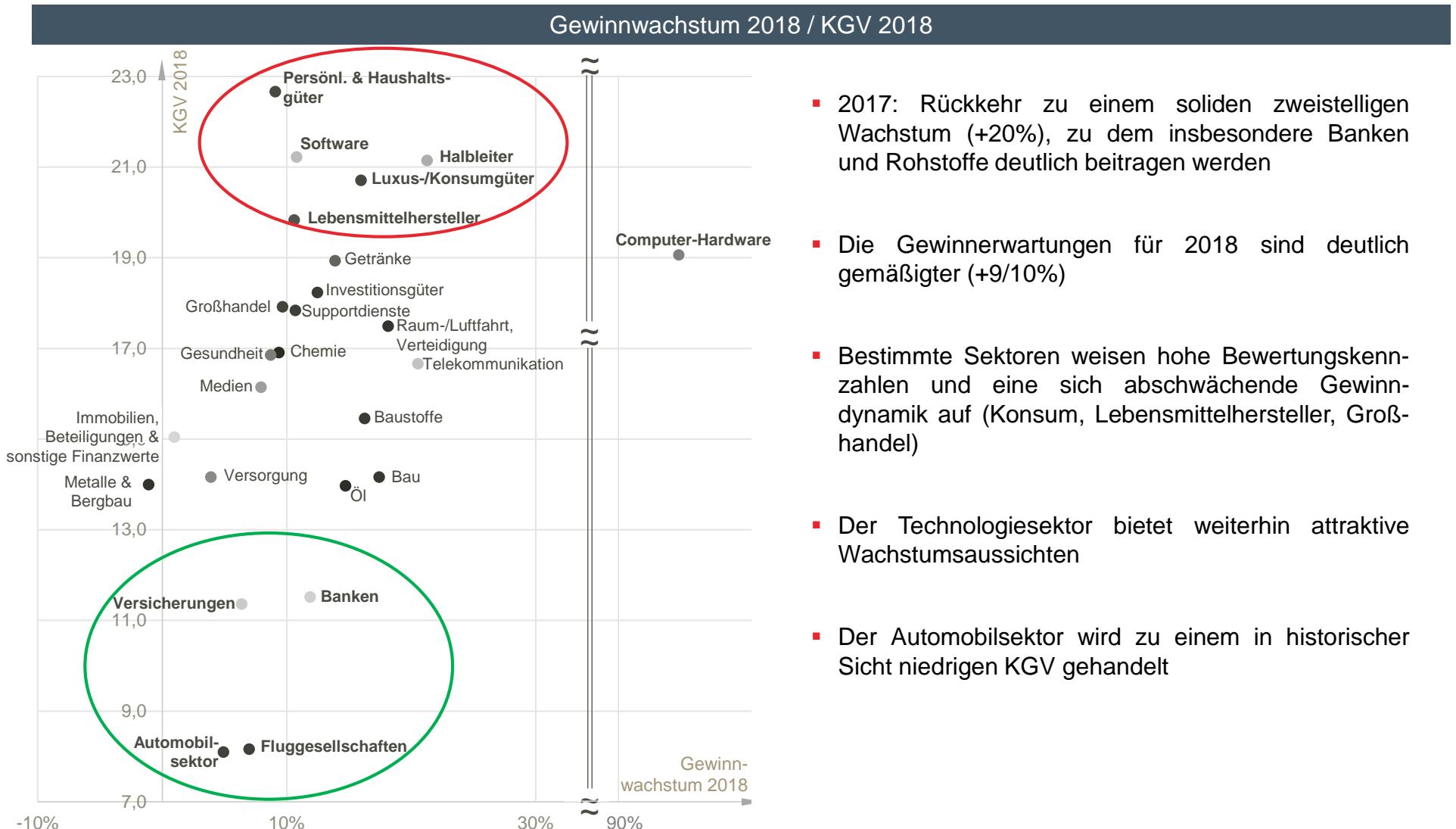


- Die Gewinndynamik in Europa erhält mit einem Plus von 13% im zweiten Quartal weiter Schub. Dem war bereits ein überaus starkes Quartal vorausgegangen, in dem jedoch günstige Basiseffekte unterstützend wirkten. Bei Herausrechnen des Energiesektors kommt man auf ein Wachstum von +9%
- Zwar fiel der Anteil der Unternehmen, die die Markterwartungen übertreffen konnten, im Vergleich zum 1. Quartal geringer aus. Er liegt aber in historischer Sicht weiterhin auf hohem Niveau
- Die solidesten Zahlen legten die Rohstoff-, Technologie-, Telekom- und Finanzsektoren vor. Die Industrie- und Konsumgütersektoren hingegen enttäuschten
- Dennoch boten diese Zahlen dem Markt keine wirkliche Unterstützung. Hohe Erwartungen und eine starke Aufwertung des Euro belasteten

Quelle: Bloomberg, JPM Cazenove. Angaben zum 11.08.2017

# Relative Bewertung entscheidend für künftige Wertentwicklung

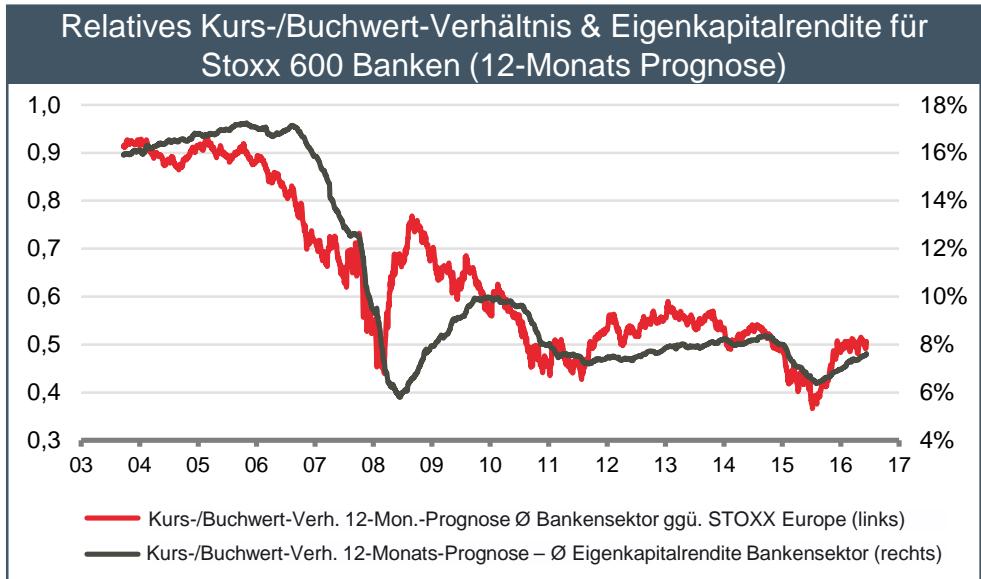
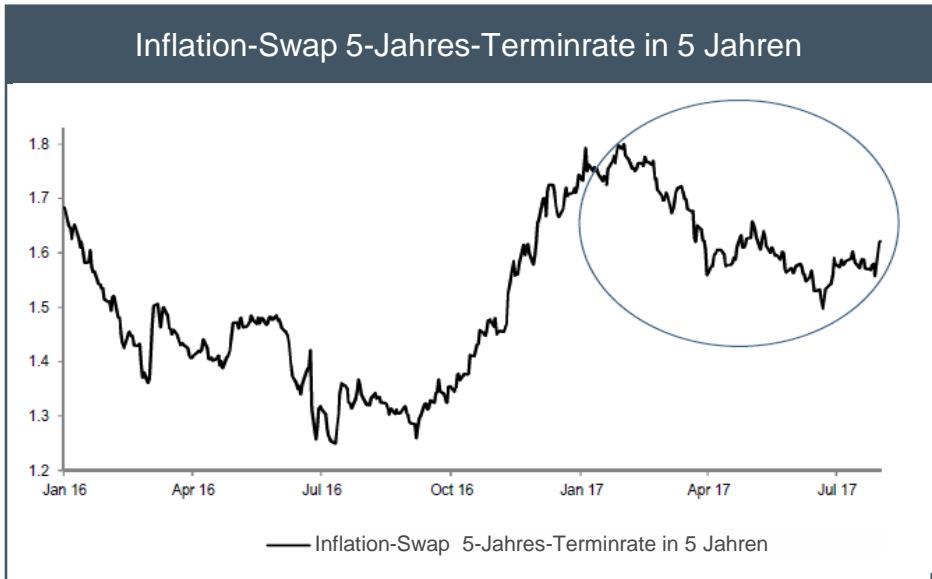
Enttäuschungen möglichst vermeiden



Quelle: ODDO BHF AM SAS, Factset. Angaben zum 30.08.2017

# Europäische Banken

## Wählerisch sein!



- Relativer Abschlag auf Kurs/Buchwert bei Banken ist gesunken
- Eine sich versteilende Renditekurve könnte die Nettozinsmargen unterstützen und das Gewinnwachstum ankurbeln
- Die Dynamik im Sektor zeigt sich weiterhin positiv, abzulesen an steigenden Kreditvolumina und positiven Gewinnrevisionen (zweites Quartal)
- Das regulatorische Risiko (Basel IV, IFRS 9, usw.) erscheint größtenteils eingepreist
- Die Bankenabwicklung im italienischen Sektor und schwache Inflationserwartungen bleiben das größte Abwärtsrisiko im Sektor



# Schwellenländeraktien

Wo investieren?

Unsere Einschätzungen zu Schwellenländeraktien

TÜRKEI



INDIEN



CHINA



ÜBRIGES LATEIN-  
AMERIKA



BRASILIEN



TAIWAN



SÜDAFRIKA



POLEN



MEXIKO



ÜBRIGES ASIEN



RUSSLAND

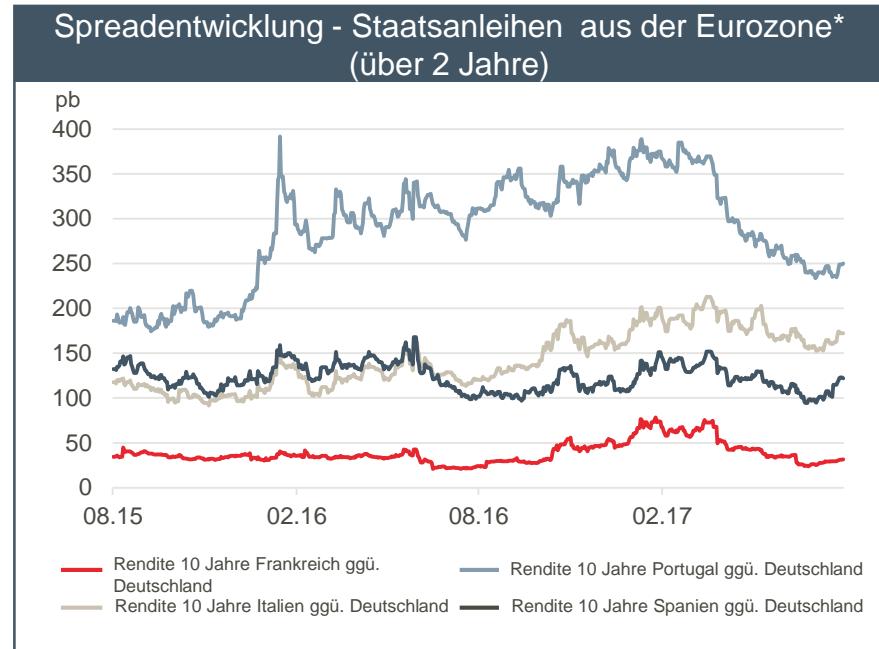
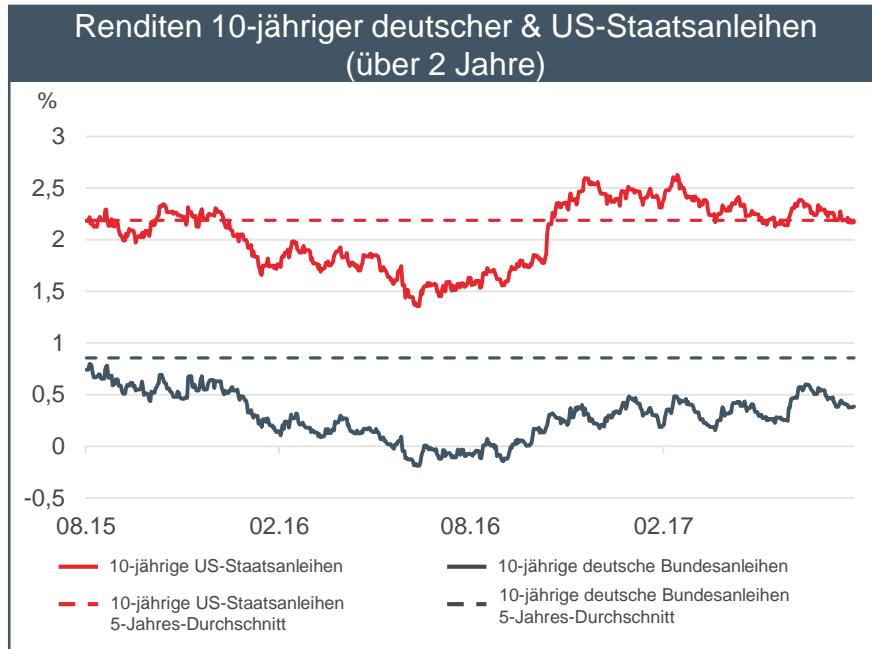


SÜDKOREA





## Zinsen trotzen der Konjunkturdynamik



- Lowflation und sehr vorsichtige Notenbanken stützen die Renditen
- Derzeitiges Niveau angesichts von anstehenden Taperingperspektiven und Bilanzreduktion der Fed recht teuer
- Leicht aufwärtsgerichtete Bandbreite von 0,2% - 0,6% für 10-jährige Bunds dürfte aber noch halten

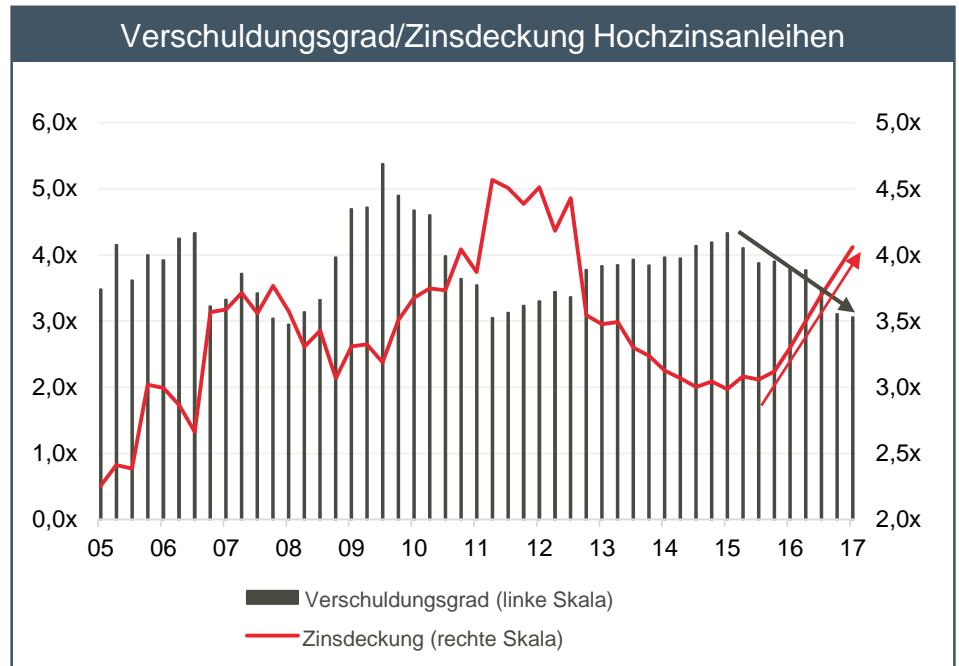
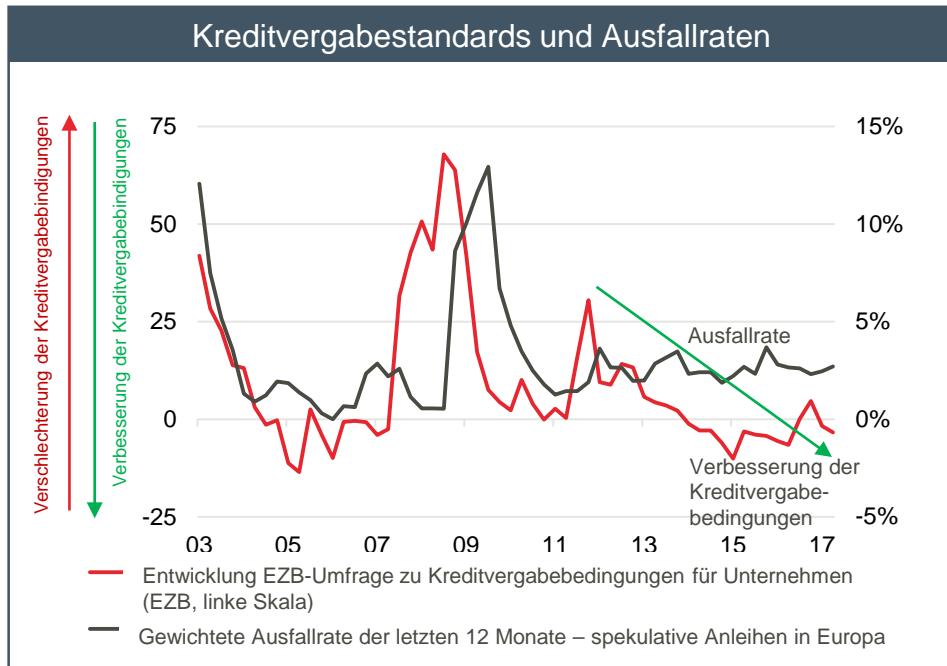
- Die Risikoaufschläge von Anleihen aus Peripherieländern profitieren von der neu gefundenen politischen Stabilität in der Eurozone
- Tapering Diskussion und Katalonien Referendum leicht negativ

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

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Angaben zum 28.08.2017

# Europäische Unternehmensanleihen – Verschuldung & Zinsdeckung

## Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen und angemessene Kreditfundamentaldaten



- Kreditvergabebedingungen sind ein Frühindikator für künftige Zahlungsausfälle und haben sich in Europa seit 2011 verbessert
- Prognose der Ausfallraten seitens Moody's auf Sicht der nächsten 12 Monate in Europa (Ende Juni 2018): 1,8 %.

- Finanzielle Verfassung der Unternehmen verbessert sich:
- Verschuldungsgrad im High-Yield-Segment gesunken
  - Verbesserte Zinsdeckungsrate

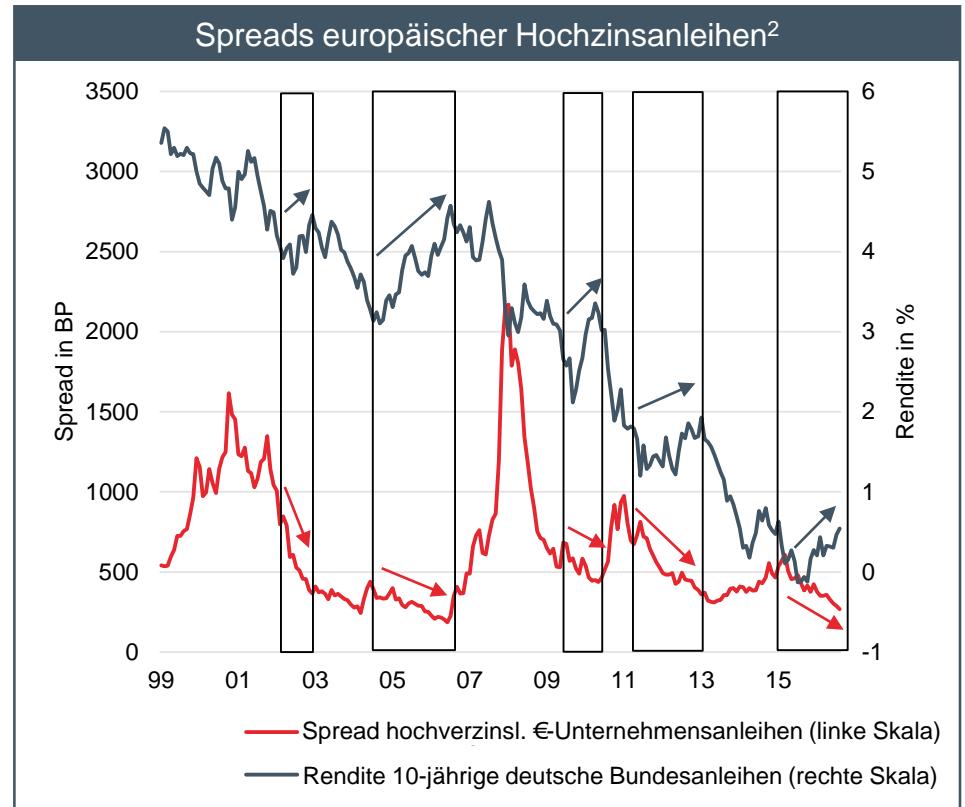
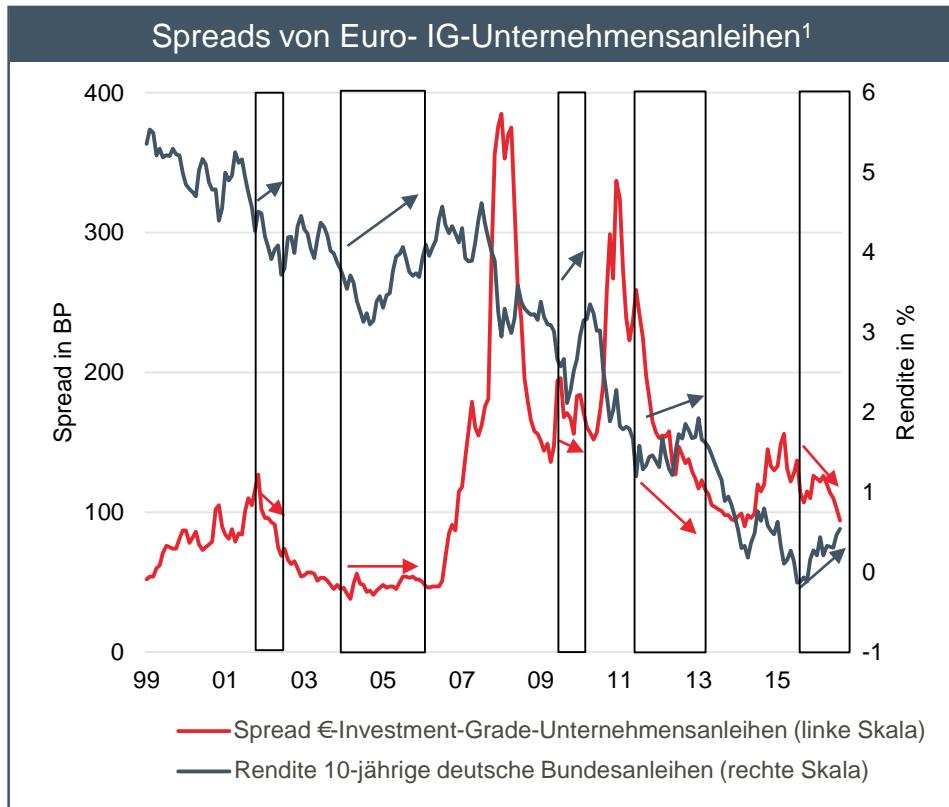
**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.**

Quelle: Moody's, Deutsche Bank. Daten auf der linken Seite basierend auf Emittenten aus dem Unternehmenssektor im iBoxx EUR Non-Financials Bond und Risikoland in Westeuropa per 30.06.2017. Daten auf der rechten Seite basierend auf im iBoxx EUR HY non-financial vertretenen westeuropäischen Titel per 31.03.2017



# Entwicklung der Kreditspreads in Phasen steigender Zinsen

In Phasen mit steigenden Zinsen engen sich die Spreads in der Regel ein

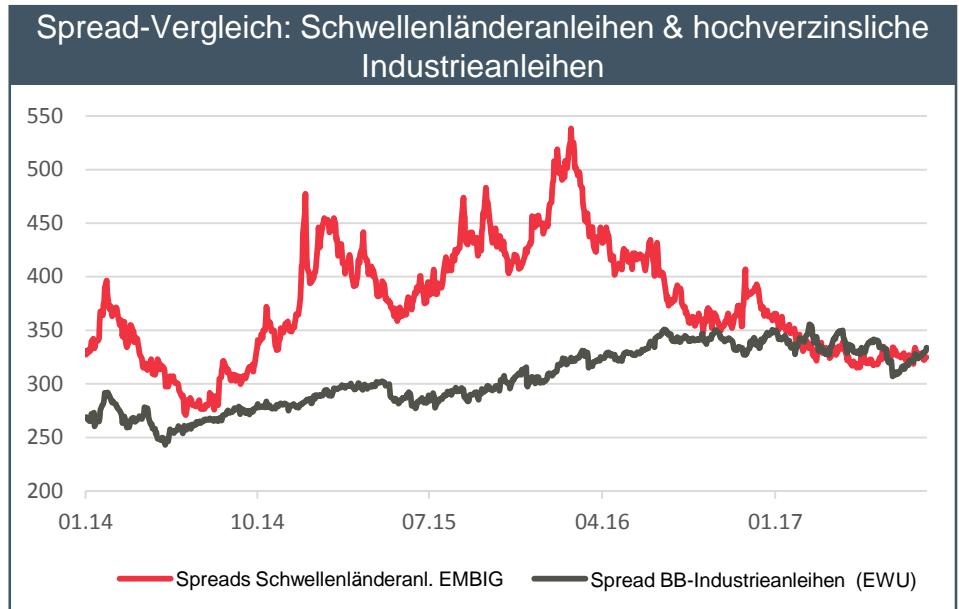
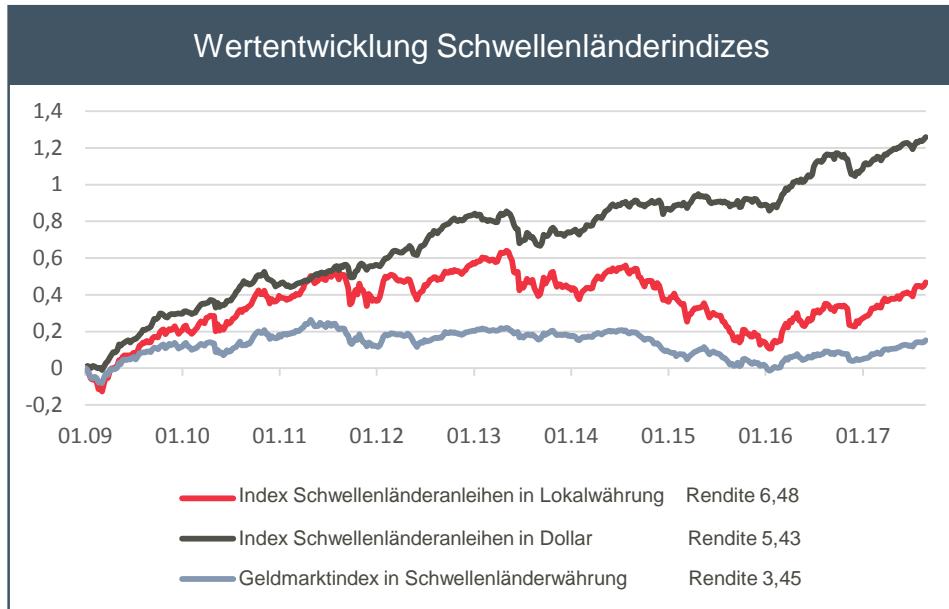


<sup>1</sup> BoA Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00), <sup>2</sup> BoA Merrill Lynch European Currency High Yield Index (HP00)

Quelle: BoA Merrill Lynch, Bloomberg, ODDO BHF AM. Angaben zum 28.08.2017

# Schwellenländeranleihen

## Attraktiver Carry



- Schwellenländeranleihen haben sich von der Korrektur im Gefolge von Trumps Wahl erholt
- Seit Jahresbeginn erfreut sich die Anlageklasse kräftiger Zuflüsse
- Zuwachs von 6,5% (Ende August)
- Die Lokalwährungen sind im Vergleich zum USD angesichts des aktuellen Konjunkturmfelds weiterhin insgesamt unterbewertet
- Im Zusammenhang mit der Drosselung der Anleihekäufe der US-Notenbank besteht das Risiko einer Korrektur

## UNSERE ÜBERZEUGUNGEN

04

# Szenarien für 2017 (3./4. Quartal)



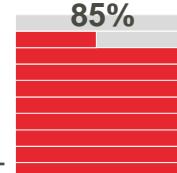
## BASISZENARIO: WELTWEIT ROBUSTES WACHSTUM (USA, EUROPA, SCHWELLENLÄNDER)

### EUROPA

- Wachstumsbelebung durch bessere Kreditbedingungen und sinkende Arbeitslosigkeit
- Normalisierung der Geldpolitik nicht unbedingt auf Agenda der EZB

### USA

- Konjunktur hat Reisegeschwindigkeit erreicht
- Trumponomics auf 2018 vertagt
- Normalisierung der Geldpolitik auf Agenda der US-Notenbank, Unsicherheit über Zeitpunkt und Ausmaß



### Übergewichtung in



- Aktien
- europäische Unternehmensanleihen

### Untergewichtung in



- Staatsanleihen

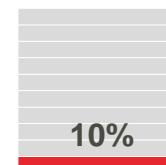
### Strategie



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

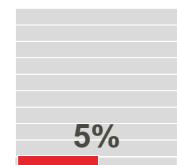
## ALTERNATIVSzenario: STÄRKER ALS ERWARTET ANZIEHENDE INFLATION BEI ETWAS WACHSTUM

- Beschleunigter Anstieg der Löhne und/oder Ölpreise
- Erneut schwindendes Wachstumspotenzial
- Rapider Anstieg der Staatsanleiherenditen



## ALTERNATIVSzenario: WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG & PROTEKTIONISMUS ALS RISIKO FÜR WELTHANDEL

- USA: Konsum & Bruttoanlageinv. erneut schwach
- China: Risiko einer wirtschaftl. Neuordnung
- Japan: „Abenomics“ verfehlten ihre Wirkung
- Europa: Wachstum à la Japan



### Übergewichtung in



- Inflationsgesicherten Anleihen
- alternativen Strategien
- Geldmarktinstrumenten

### Untergewichtung in



- Aktien
- Staatsanleihen Kernländer
- Hochverz. Unternehmensanl.

### Übergewichtung in



- Geldmarkt: CHF & JPY
- Volatilität
- Staatsanleihen Kernländern

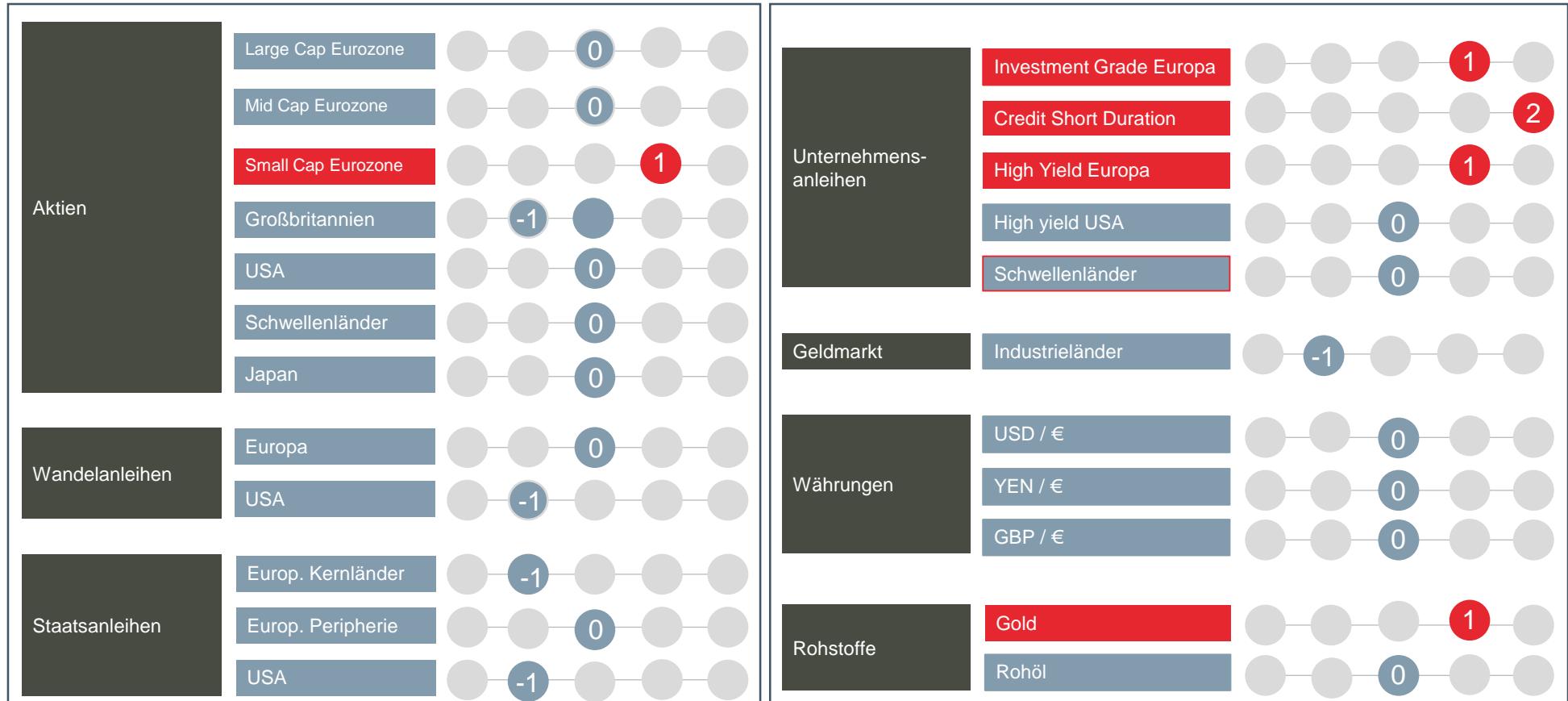
### Untergewichtung in



- Aktien
- Hochverz. Unternehmensanl.

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen basieren auf unseren Marktprognosen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich entsprechend den jeweils vorherrschenden Marktbedingungen ändern und begründen keinesfalls eine vertragliche Haftung von ODDO BHF Asset Management SAS.

# Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario



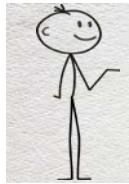
# Unsere Fokusfonds



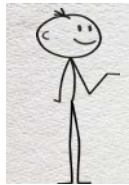
## Aktienstrategien



**Oddo Génération**  
★★★<sup>1</sup>  
MORNINGSTAR™\*

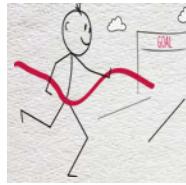


**Oddo Avenir Europe**  
★★★★<sup>1</sup>  
MORNINGSTAR™\*

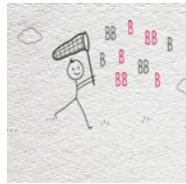


**Oddo Active Micro Companies**

## Rentenstrategien



**Oddo Compass Euro Credit Short Duration**



**Oddo Haut Rendement 2023**



**Oddo Credit Opportunities**

## Multi-Asset-Strategien



**Oddo BHF Value Balanced**

Morningstar™ Rating Anteilkategorie CR-EUR per 31.08.2017: Kategorien Eurozone Flex Cap Equity bzw. Equities Europe Flex Cap  
Quelle: ODDO BHF AM SAS & ODDO BHF AM GmbH. Angaben zum 31.08.2017

# Risikoprofil der genannten Fonds (1/2)



## Oddo Génération

Risiko eines Kapitalverlusts, Aktienrisiken, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Wertpapiere kleiner und mittlerer Kapitalisierung, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Zinsrisiken, Kreditrisiken, Kontrahentenrisiken, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, Währungsrisiken, Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten.

## Oddo Avenir Range

Risiko eines Kapitalverlusts, Aktienrisiken, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Wertpapiere kleiner und mittlerer Kapitalisierung, Zinsrisiken, Währungsrisiken, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Kontrahentenrisiken, Risiken in Verbindung mit der Anlage in Wandelanleihen, Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten.

## Oddo Active Micro Companies

Risiko eines Kapitalverlusts, Aktienrisiken, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Wertpapiere kleiner und mittlerer Kapitalisierung, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Zinsrisiken, Kreditrisiken, Liquiditätsrisiken der Basiswerte, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, Kontrahentenrisiken, Währungsrisiken, Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten, Risiken in Verbindung mit Schwellenländern

Anlegern wird empfohlen, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Prospekt des Fonds zu lesen, um sich eingehender über die mit dem Fonds verbundenen Risiken zu informieren.

## Risikoprofil der genannten Fonds (2/2)



### Oddo Compass Euro Credit Short duration

Risiko eines Kapitalverlusts, Kreditrisiken, Zinsrisiken, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, Kontrahentenrisiken, Volatilitätsrisiken, Modellierungsrisiken, Liquiditätsrisiken, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Hedgefonds, Risiken in Verbindung mit Rohstoffpreisschwankungen, Wechselkursrisiken, Risiken einer Konzentration der Anlage auf regionaler, Sektor- oder Länderebene, Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung, Risiken in Verbindung mit einer Risikoüberzeichnung (overexposure), operative Risiken, Cybersicherheitsrisiken, juristische Risiken

### Oddo Haut Rendement 2023

Risiko eines Kapitalverlusts, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Schwellenländerrisiken, Zinsrisiken, Kreditrisiken, Risiken in Verbindung mit der Anlage in spekulative Hochzinsanleihen, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, Liquiditätsrisiken der Basiswerte, Kontrahentenrisiken, Risiken in Verbindung mit Portfoliokonzentrationen, Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten sowie in begrenztem Umfang Aktienrisiken, Risiken in Verbindung mit der Anlage in Wandelanleihen, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Wertpapiere kleiner und mittlerer Kapitalisierung und Währungsrisiken.

### Oddo Credit Opportunities

Risiko eines Kapitalverlusts, Kreditrisiko, Zinsrisiken, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Modellrisiken, Liquiditätsrisiken der Basiswerte, Kontrahentenrisiken, Schwellenländerrisiken, Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten, Risiken in Verbindung mit der Anlage in spekulative Hochzinsanleihen, Risiken in Verbindung mit Portfoliokonzentrationen, Risiken in Verbindung mit Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften, sowie in begrenztem Umfang, Währungsrisiken.

### Oddo BHF Value Balanced

Risiko eines Kapitalverlusts, Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Aktienrisiken, Zinsrisiken, Kreditrisiken, Risiken in Verbindung mit Portfoliokonzentrationen, Risiken in Verbindung mit der Anlage in spekulative Hochzinsanleihen, Risiken in Verbindung mit Anlagen in Wertpapiere kleiner und mittlerer Kapitalisierung, Währungsrisiken, Schwellenländerrisiken, Kontrahentenrisiken, Liquiditätsrisiken der Basiswerte, Risiken in Verbindung mit einer Risikoüberzeichnung (overexposure) Risiken in Verbindung mit Finanzierungsgeschäften und der Verwaltung von Sicherheiten.

Anlegern wird empfohlen, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Prospekt des Fonds zu lesen, um sich eingehender über die mit dem Fonds verbundenen Risiken zu informieren.



## 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](http://am.oddo-bhf.com)