Monthly Investment Brief

Es bleibt prickelnd

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF FRANKFURT TRUST

Februar 2018

An unserer zu Jahresbeginn formulierten Strategie – Übergewichtung von Aktien und größtmögliche Begrenzung der Duration – halten wir auch angesichts der jüngsten Marktentwicklung fest

Nach einem beeindruckenden Jahresauftakt für Risikowerte und insbesondere für Aktien (MSCI World All Countries + 5,6% per Ende Januar) sorgte ein rapider Anstieg der Zinsen entlang der gesamten US-Zinskurve für Beunruhigung unter den Anlegern.

Das Problem ist eher die Plötzlichkeit und Heftigkeit der Korrektur. Nach einem solchen Schock braucht der Markt eine gewisse Zeit, um sich wieder zu fangen.

Im Aktienbereich war der Haupttreiber der Verkaufswelle die Auflösung quantitativer Strategien, die auf den Verkauf von Volatilität setzen. Hier waren die Anleger gezwungen, ihre Optionsverkäufe durch entsprechende Aktienverkäufe zu decken, um das Risikoniveau stabil zu halten. Bislang jedoch ist keine deutliche Sektorrotation zu erkennen, die auf einen Trendwechsel hindeuten würde.

Auf der Rentenseite (insbesondere im spekulativen Hochzinssegment) zeigten sich Anleger ruhig und konzentrierten sich auf die Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse.

Auch im Währungsbereich war keine „Flucht in Qualität“ zu beobachten, die auf einen Paradigmenwechsel hindeuten würde, d.h. einen Rückzug in den Yen, den Schweizer Franken oder den US-Dollar als sicheren Hafen.

Ein weiterer Punkt: Der Anstieg der Anleiherenditen – Ausgangspunkt der Korrektur – hat sich nicht beschleunigt.

Vielmehr sind sie um rund 10 Basispunkte gefallen, was Ängste vor einer schnell anziehenden Inflation oder einer zügigeren Abkehr von der lockeren Geldpolitik entkräften sollte.

An unserer zu Jahresbeginn formulierten Strategie – Übergewichtung von Aktien und größtmögliche Begrenzung der Duration – halten wir auch angesichts der jüngsten Marktentwicklung fest.

Bei Betrachtung der reinen Fakten ist die aktuelle Situation keine andere als schon zu Jahresbeginn: Die Frühindikatoren präsentieren sich überaus solide sowohl auf makroökonomischer Sicht (mit nach oben korrigierten Wachstumsaussichten in den USA wie auch der Eurozone) als auch, was die Gewinnwachstumserwartungen angeht. Vor diesem Hintergrund nehmen wir aktuell keine Änderung am Anlagemix unserer Multi-Asset-Portfolios vor.

Dennoch gilt: Wachsam bleiben!

Besonders genau werden wir im Auge behalten, wie schnell die Zinsen am langen Ende steigen, sowie Anzeichen für Inflation, Risikoindikatoren (Volatilität) und vor allem die Anlagekapitalflüsse, die die Marktdynamik bestimmen werden.

Monthly Investment Brief

Aktuelle Überzeugungen	Konjunkturanalyse	Marktanalyse	Lösungen

AKTUELLE ÜBERZEUGUNGEN

01

Unsere Einschätzung auf Sicht der nächsten 6 Monate

Basisszenario: Robustes globales Wachstum (USA, Europa, Schwellenländer)

80%

Europa
- Wachstumsbelebung durch bessere Kreditbedingungen und sinkende Arbeitslosigkeit
- Allmählicher Übergang zu geldpolitischer Normalisierung auch wenn i) diese weiterhin sehr unterstützend ist und ii) Finanzmarkttrends stärker von realwirtschaftlicher Entwicklung als von Unterstützung der Notenbanken bestimmt werden wird

USA
- Konjunktur auf Betriebstemperatur, Steuerreformprojekt von Trump verspricht positive Effekte für US- & globales Wachstum
- Bislang und wohl auch weiterhin behutsame Normalisierung der Geldpolitik
- Unsicherheiten durch Protektionismus

Übergewichtung in
- Aktien
- europäischen Unternehmensanleihen (Hochzins- vs. Investment-Grade-Anleihen)

Untergewichtung in
- Staatsanleihen

Strategie
- Flexibilität
- Absicherung (Optionen, Gold,…)

Alternativszenario: Stärker als erwartet anziehende Inflation bei etwas Wachstum

15%

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

Übergewichtung in
- inflationsgesicherten Anleihen
- alternativen Strategien
- Geldmarktinstrumenten

Untergewichtung in
- Aktien
- Staatsanl. aus Kernländern
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

Alternativszenario: Wachstumsabschwächung & Protektionismus als Risiko für Welthandel

5%

- Geopolitische Risiken verfestigen sich
- USA: Konsum & Bruttoanlageinv. erneut schwach
- China: Risiko einer wirtschaftlichen Neuordnung
- Europa: Wachstum à la Japan

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

Untergewichtung in
- Aktien
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

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 AM SAS.

Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario

		Änderung ggü. Vormonat	Überzeugungsgrad
Aktien	Large Cap Eurozone	↗	2
	Mid Cap Eurozone	→	1
	Small Cap Eurozone	→	1
	Großbritannien	→	-1
	USA	↗	1
	Schwellenländer	→	0
	Japan	↗	1
Wandelanleihen	Europa	→	0
	USA	→	0
Staatsanleihen	Europa, Kernländer	→	-1
	Europa, Peripherie	↘	-1
	USA	→	-1

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Daten zum 31.01.2018

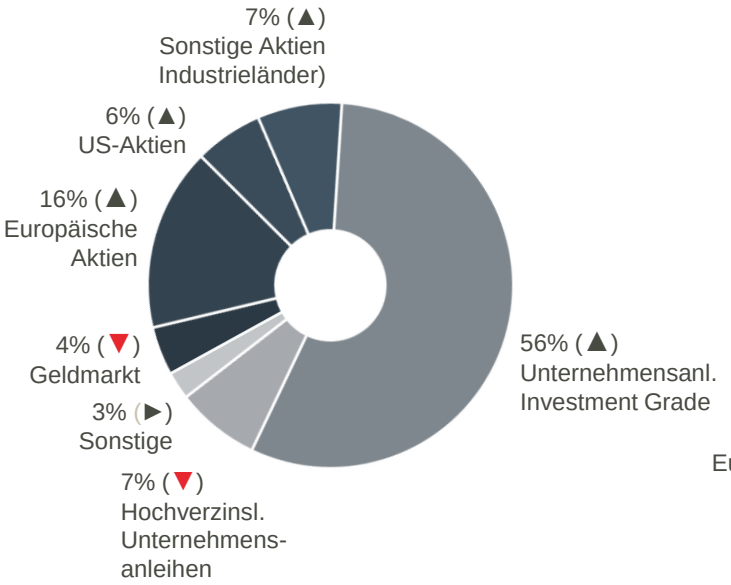
Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario

		Änderung ggü. Vormonat	Überzeugungsgrad
Unternehmens-anleihen	Investment Grade* Europa	→	0
	Credit Short Duration	↘	1
	High Yield* Europa	→	1
	High Yield* USA	↗	1
	Schwellenländer	↗	0
Geldmarkt	Industrieländer	↘	-2
Währungen	USD / €	↗	1
	YEN / €	→	0
	GBP / €	↗	0
Rohstoffe	Gold	→	1
	Rohöl	→	0

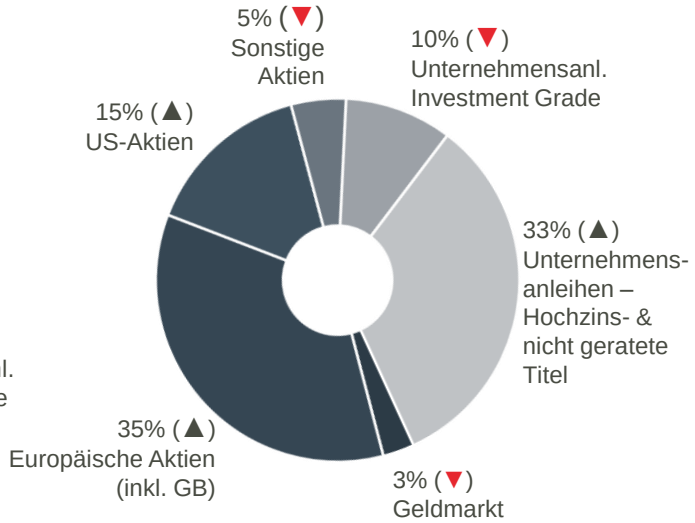
Quelle: ODDO BHF AM SAS. Daten zum 31.01.2018

Unsere Modellportfolios

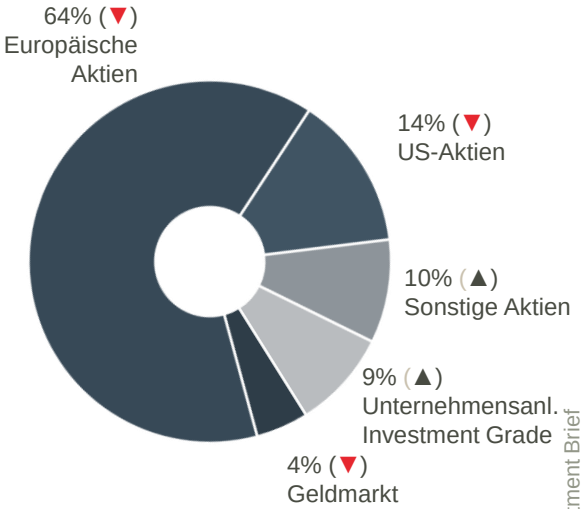
Moderat



Ausgewogen – dynamisch



Dynamisch



▶ Änderung gegenüber Vormonat

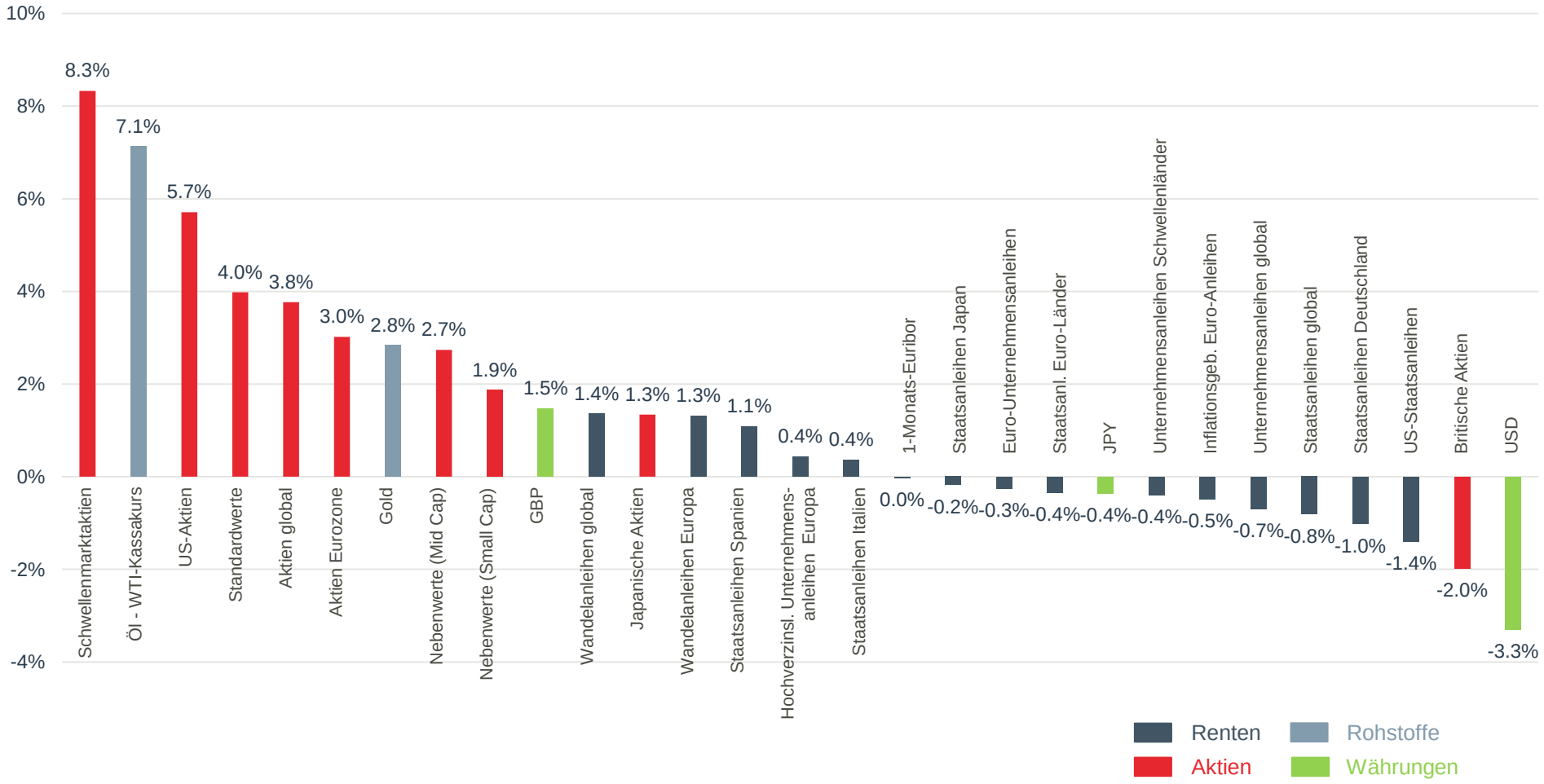
Quelle: ODDO BHF AM SAS | Daten zum 31.01.2018

KONJUNKTUR- & MARKTANALYSE

02

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen im laufenden Jahr

Schwellenländeraktien haben weiter die Nase vorn



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

Quelle: Bloomberg et BoA ML zum 31. Januar 2018; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

Wertentwicklung der Anlageklassen in historischer Sicht

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Schwellenmarktaktien	-53.3%	78.5%	18.9%	-18.4%	18.2%	-2.6%	-2.2%	-14.9%	11.2%	37.3%	8.3%
US-Aktien	-37.6%	26.3%	14.8%	1.4%	15.3%	31.8%	12.7%	0.7%	10.9%	21.2%	5.7%
Aktien Eurozone	-44.9%	27.3%	2.4%	-14.9%	19.3%	23.4%	4.3%	9.8%	4.4%	12.5%	3.2%
Gold	5.1%	25.5%	29.4%	10.1%	7.1%	28.1%	-1.4%	-10.6%	8.0%	13.5%	2.8%
Schwellenländer Staatsanleihen	-10.9%	28.2%	12.0%	8.5%	18.5%	-6.6%	5.5%	1.2%	10.2%	9.3%	-0.2%
Schwellenländer Unternehmensanleihen	-12.4%	30.9%	9.2%	5.6%	13.2%	-1.3%	3.9%	-1.0%	5.5%	7.3%	0.0%
Öl – WTI-Kassakurs	-53.5%	77.9%	15.2%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	7.1%
Europäische Hochzinsanleihen	-34.2%	74.9%	14.3%	-2.5%	27.2%	10.1%	5.5%	0.8%	9.1%	6.7%	0.4%
US-Staatsanleihen	14.0%	-3.7%	5.9%	9.8%	2.2%	-3.4%	6.0%	0.8%	1.1%	2.4%	-1.4%
Staatsanleihen Eurozone	9.1%	4.4%	1.1%	3.3%	11.2%	2.3%	13.2%	1.6%	3.3%	0.1%	-0.4%
Euro 1-Monats-Libor	4.5%	1.0%	0.5%	1.1%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	0.0%
Deutsche Staatsanleihen	12.2%	2.0%	6.2%	9.7%	4.5%	-2.3%	10.4%	0.3%	4.1%	-1.4%	-1.0%
Differenz beste/schwächste Performance	**67.5%**	**82.2%**	**28.9%**	**28.5%**	**34.3%**	**38.4%**	**59.0%**	**40.3%**	**45.4%**	**38.7%**	**9.7%**

Farbskala

Beste performance — Schwächste Performance

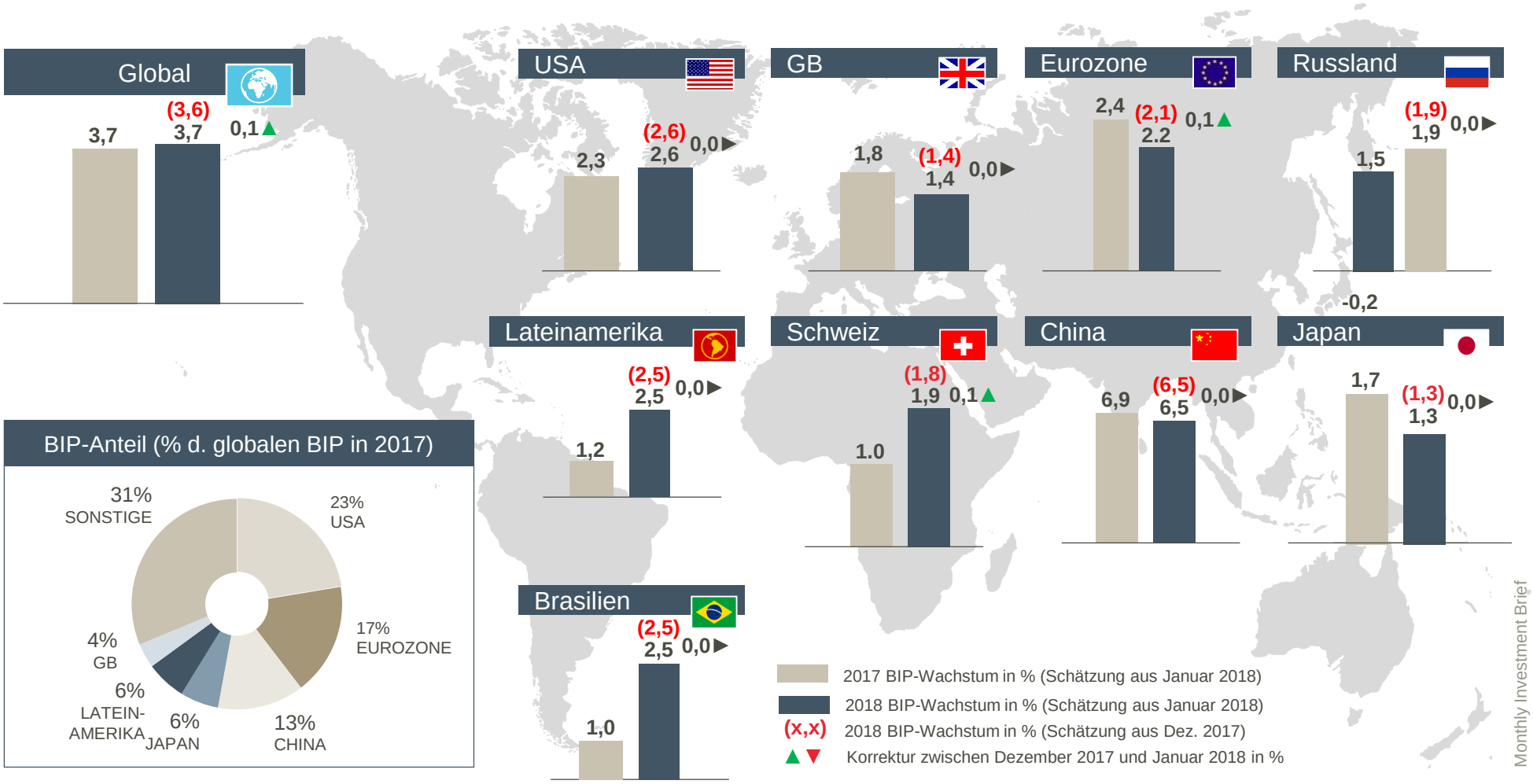
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

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

Quelle: Bloomberg und BoA ML, Stand: 31. Dezember 2017; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung

BIP*-Wachstumsprognose weltweit

Robuste Wachstumsdynamik

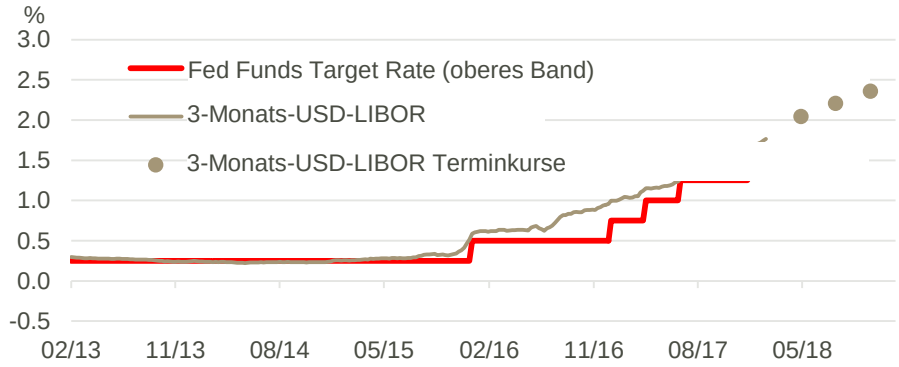


*BIP: Bruttoinlandsprodukt | Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg Economist Consensus Prognose | Daten mit Stand vom 31.01.2018

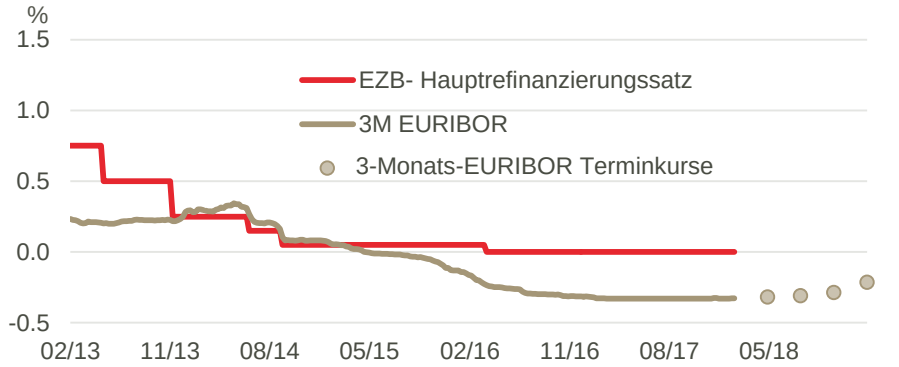
Geldpolitik & Inflationserwartungen

QExit: Der Ausstieg aus den quantitativen Lockerungen ist eingeläutet

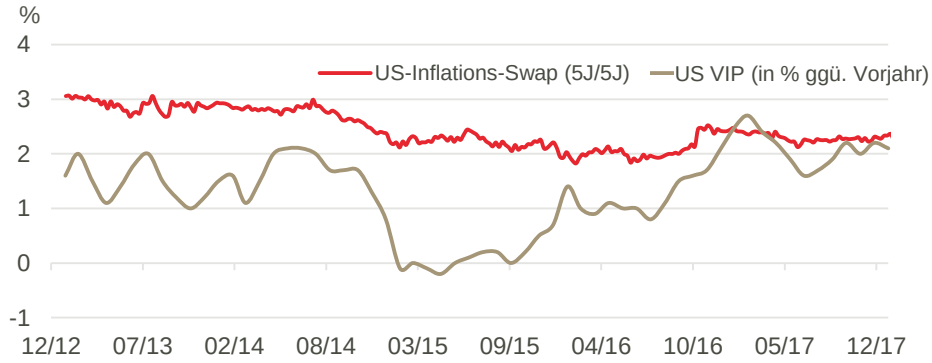
Fed Funds Target Rate, 3-Monats-USD-LIBOR & 3-Monats-USD-LIBOR Terminzinsvereinbarungen



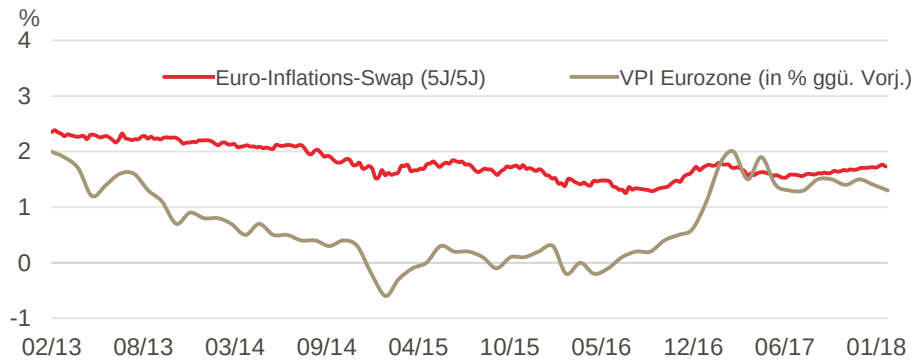
EZB-Hauptrefinanzierungssatz, 3-Monats-EURIBOR & 3-Monats-EURIBOR-Terminzinsvereinbarungen



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



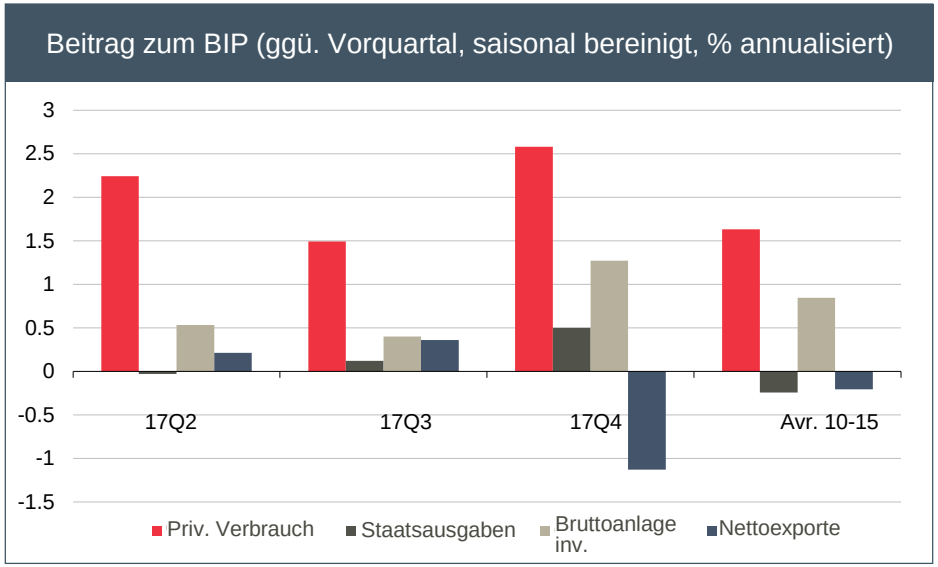
Eurozone: Marktimplizierte Inflationserwartungen (5 Jahre/5 Jahre) und VPI (% ggü. Vorjahr)

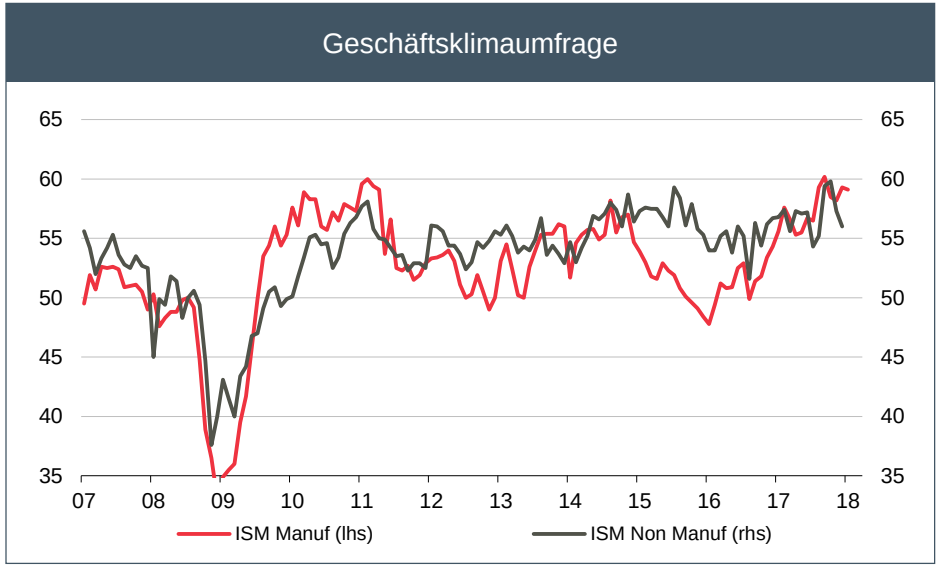


- Die EZB hat erste, sehr behutsame Weichen in Richtung geldpolitischer Normalisierung gestellt. Sie dürfte jedoch in Etappen vorgehen, d.h. zunächst die quantitativen Lockerungen in 2018 beenden und den Einlagenzins frühestens im 1. Quartal 2019 erstmals anheben. Später könnte dann eine Anhebung der Refinanzierungssätze erfolgen
- Die Anleger müssen sich erst noch an den Gedanken gewöhnen, dass nun die geldpolitische Normalisierung Realität wird
- Die Fed scheint auf Autopilot und zu mindestens drei weiteren Zinsschritten in 2018 entschlossen zu sein, wie an den Terminkursen abzulesen ist. Angesichts der Steuerimpulse und der allmählichen anziehenden Inflation stehen die Zeichen auf weitere Straffung

Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM GmbH, Stand: 31.01.2018

Wachstum über Potenzial



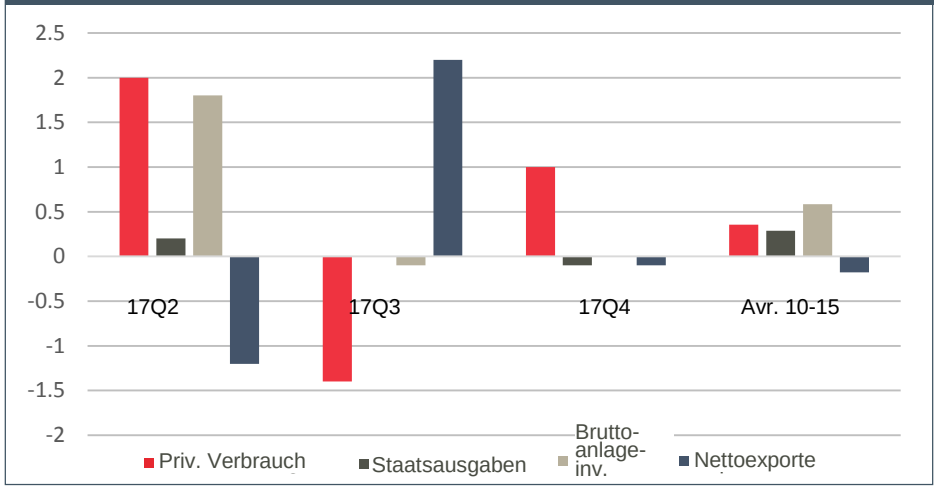


- Auf Gesamtjahressicht dürfte die Wachstumsrate bei 2,3% liegen (ggü. Vorjahr, annualisiert). Für 2018 wird allgemein eine leichte Beschleunigung erwartet (2,6%), für 2019 hingegen eine Abschwächung (2,2%)
- Arbeitsmarkt und Binnennachfrage präsentieren sich weiterhin solide. Der Außenhandel hingegen lieferte einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag trotz einer in den USA deutlich gestiegenen Ölproduktion
- Der private Verbrauch wurde gestützt durch eine in den letzten Quartalen spürbar gesunkene Sparquote. So ist diese von knapp 6% Anfang 2016 innerhalb von zwei Jahren auf 2,4% geschrumpft. Die kräftig anziehende Investitionstätigkeit in 2017 ist im Wesentlichen dem Ölsektor zuzurechnen. In einem Umfeld mit nominal steigenden Renditen ist eine starke Wachstumsbeschleunigung ggü. dem aktuellen Niveau trotz der jüngst verabschiedeten Steuerreform wenig vorstellbar
- Die jüngsten Äußerungen und Entscheidungen der Trump-Regierung bergen das Risiko eines verstärkten Protektionismus und einer Abkehr vom Multilateralismus
- Die zuletzt angekündigten Steuermaßnahmen dürften zu einer noch angespannteren US-Haushaltslage führen. Den jüngsten Prognosen des CBO (Congressional Budget Office) zufolge ist in den nächsten zehn Jahren mit einem Defizit von durchschnittlich 4,3% des BIP zu rechnen

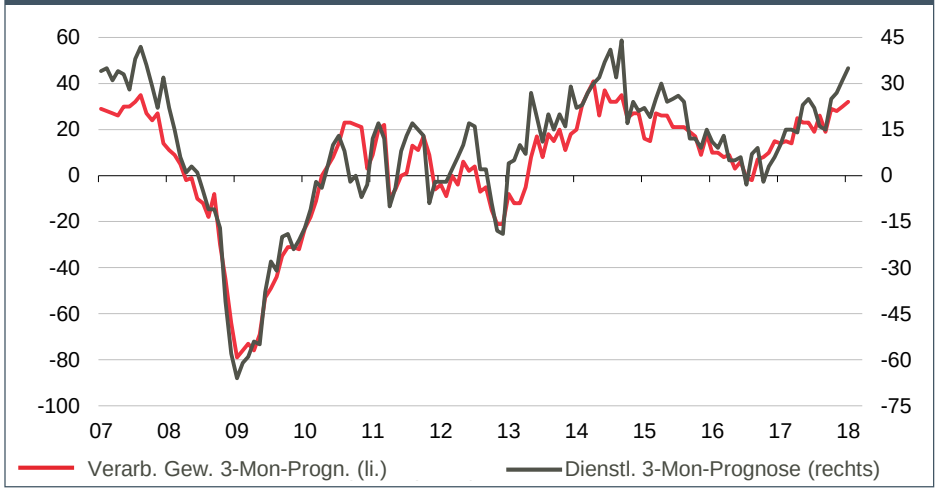
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 31.01.2018

Anzeichen einer langsamen Reflation

Beitrag zum BIP (ggü. Vorquartal, saisonal bereinigt, % annualisiert)



Geschäftsklimaumfrage

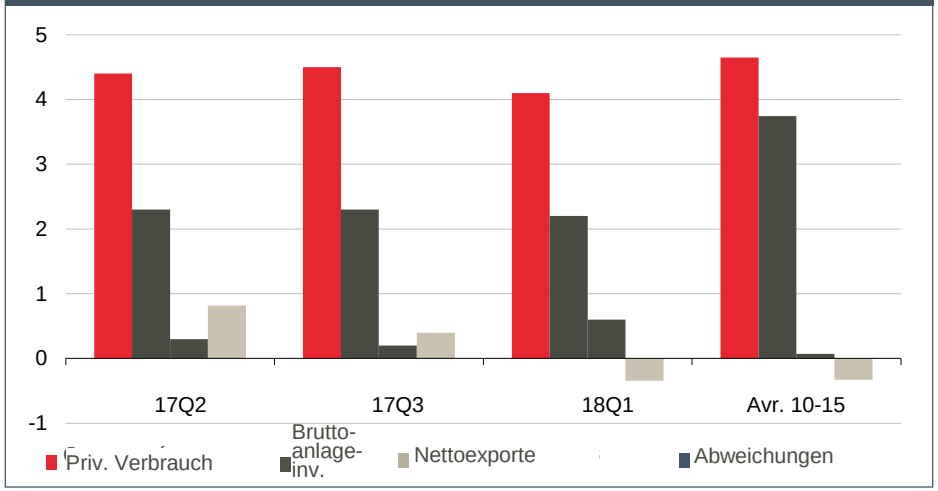


- Das Wachstum hat sich abgeschwächt und wird weiterhin strukturell von Angebot und Nachfrage aus dem Ausland getragen. Umsätze, Gewinnentwicklung und Investitionstätigkeit der Unternehmen sind weiterhin positiv
- Auf Seiten der privaten Haushalte hellt sich die Lage auf: Löhne und verfügbares Einkommen ziehen leicht an, Ausgaben und Verbrauchervertrauen entwickeln sich positiv. Die Abe-Regierung drängt weiterhin darauf, dass die laufende Shunto-Runde (Verhandlungen zwischen Gewerkschaften und Arbeitgebern) „signifikante“ Lohnsteigerungen in einer Größenordnung von 4% hervorbringt
- Die Preise sind seit einigen Quartalen gestiegen. Dementsprechend sind auch die Inflationserwartungen der privaten Haushalte deutlich angehoben worden
- Die Notenbank setzt ihre überaus unterstützende Geldpolitik fort, versucht aber, die Marktteilnehmer langsam auf eine Rücknahme der Lockerungen einzustimmen. So kursieren – durchaus glaubwürdige – Gerüchte über eine mögliche Anhebung des Renditeziels für 10-jährige Staatsanleihen. Andererseits hat sich die japanische Notenbank gerade erst auf unbestimmte Zeit verpflichtet, notfalls japanische Staatsanleihen zu kaufen

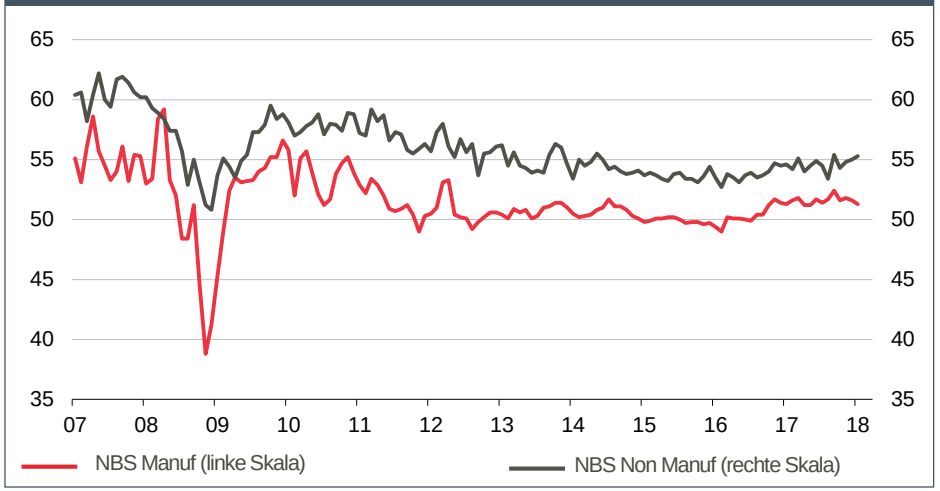
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 31.01.2018

Transformationsprozess (bislang) gut gemeistert

Beitrag zum BIP (ggü. Vorquartal, saisonal bereinigt, % annualisiert)



Geschäftsklimaumfrage

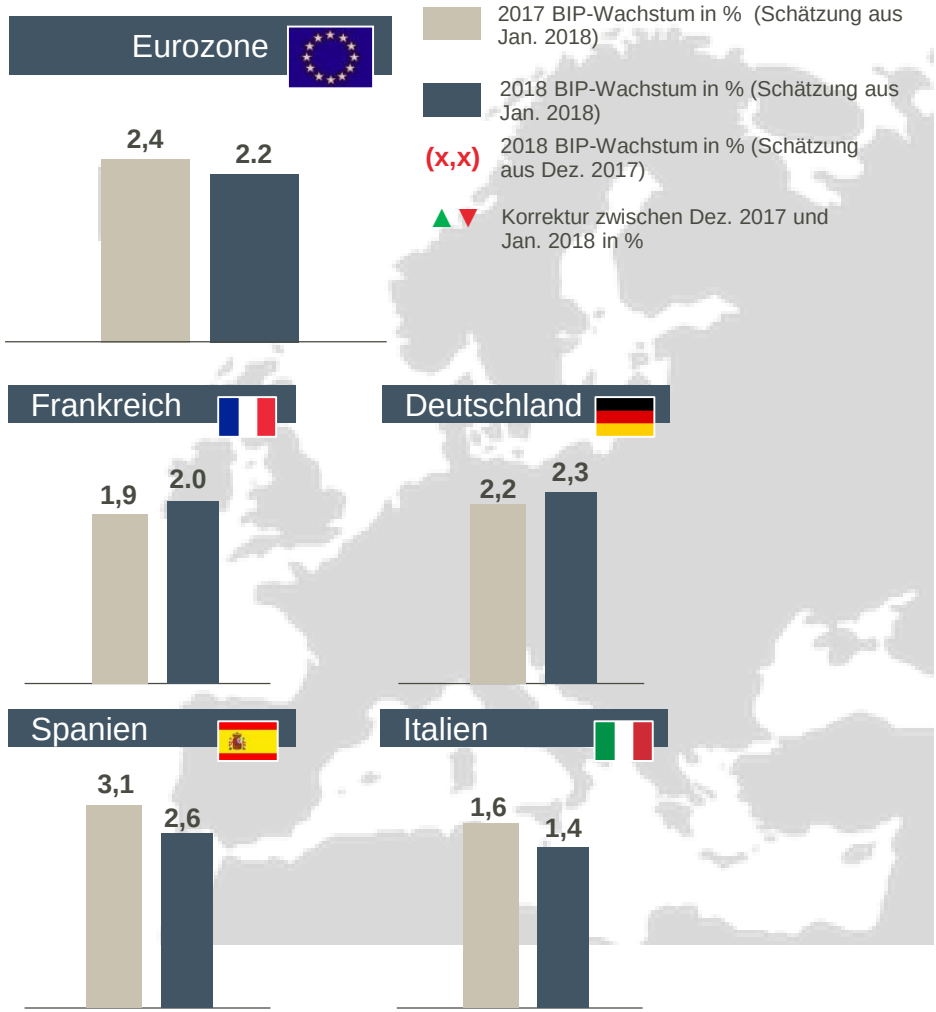


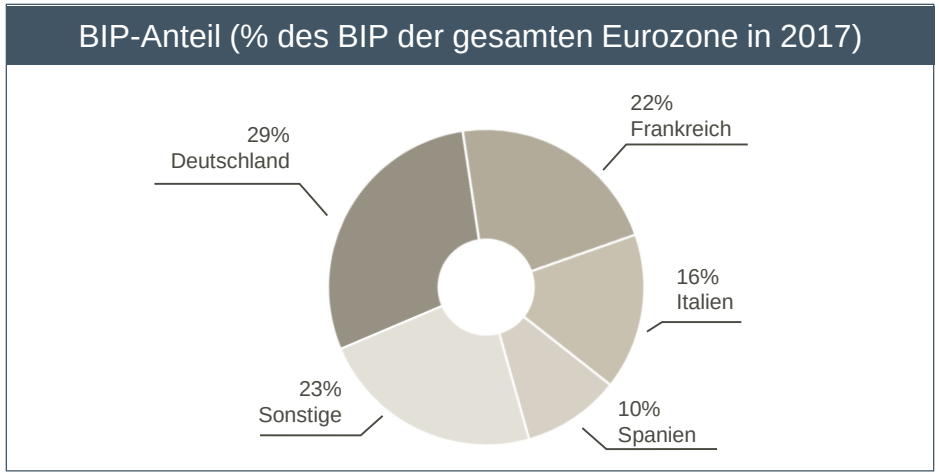
- Trotz des laufenden wirtschaftlichen Umbauprozesses zeigen sich die Einkaufsmanagerindizes stabil und stärken damit das Vertrauen in die Steuerungskompetenz der Regierung. Die Aktivitätsindikatoren und die geldpolitischen Bedingungen lassen weiterhin eine Abschwächung erwarten. Die Reformen der Staatsunternehmen (Governance, Produktionskapazität und Effizienz) werden trotz schwierigen Umfeld weiterverfolgt
- Der Anstieg des VPI verleiht auch dem nominalen Wachstum Schub. Eine weitere Aufwertung des CNY scheint ebenfalls sinnvoll: Dies dürfte den BIP-Aufholprozess auf USD-Basis beschleunigen, zur Stabilisierung der Devisenreserven beitragen, die Kosten für Importe senken und Investoren aus In- und Ausland einen Anreiz geben, vor Ort zu investieren
- Im Januar ist die Senkung des Mindestreservesatzes(1) für Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen in Kraft getreten. Dennoch hat sich das Kreditvergabevolumen der Banken weiter verringert. Darüber hinaus hat die chinesische Notenbank die Währungskontrolle gelockert und damit den Eindruck verstärkt, das das Ende der Yuan-Abwertung erreicht ist. Zudem haben sich die Interbankensätze etwas stabilisiert

(1) Mindestreservesatz: Höhe der Liquidität, die Geschäftsbanken bei der Zentralbank hinterlegen müssen.
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 31.01.2018

Eurozone

Alle Signale weiter auf grün





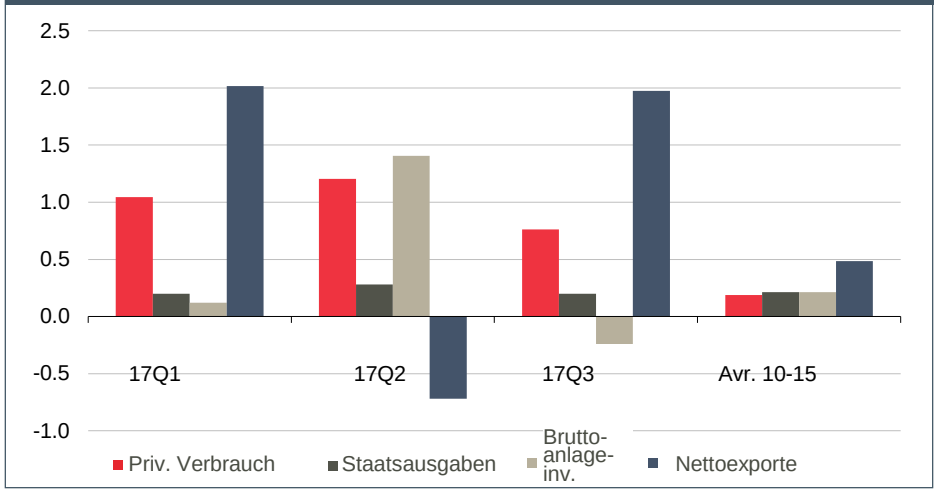
- Die Wachstumsrate der Eurozone lag im Schlussquartal 2017 nach erster Schätzung bei +2,7%. Auch wenn die Umfragen unter den Wirtschaftsakteuren im Januar leicht rückläufig waren, bleiben die wachstumsrelevanten Fundamentaldaten solide, z.B. Bankenkreditvergabe und sinkende Arbeitslosenquote
- Das seit einigen Quartalen über die Länder synchron verlaufende Wachstum setzt sich fort und geht – bis auf wenige Ausnahmen – mit einer deutlichen Verbesserung der Finanz- und Schuldenlage einher
- Politische und strukturelle Reformen auf nationaler wie auf europäischer Ebene könnten neue positive Impulse geben
- Im Blick zu behalten ist weiterhin der Ausgang der Wahlen in Italien und die Separatismusfrage in Spanien

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg Economist Forecast. Daten mit Stand vom 31.01.2018

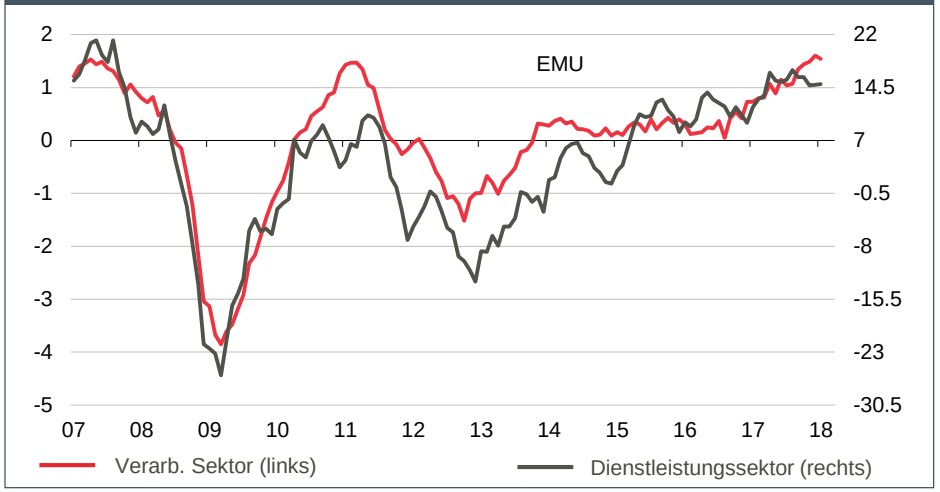
Eurozone

Weiter im Aufwind

Beitrag zum BIP (ggü. Vorquartal, saisonal bereinigt, % annualisiert)



Geschäftsklimaumfrage



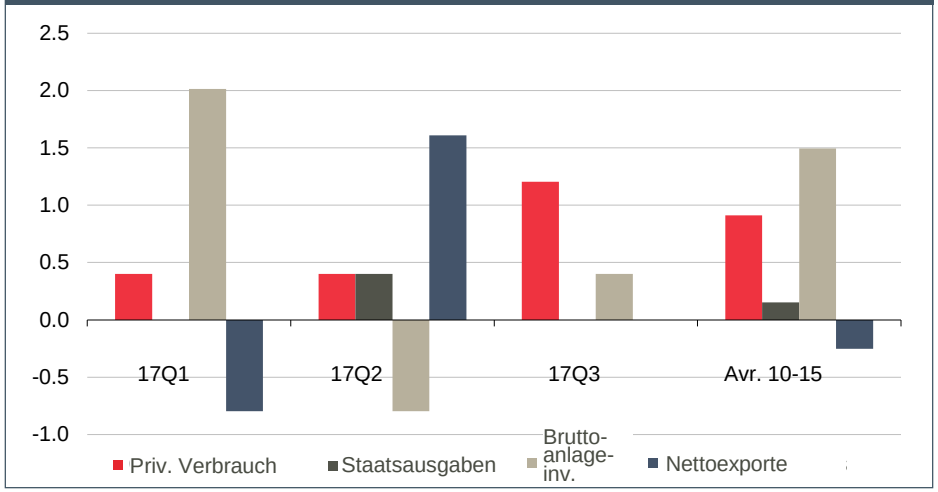
- Das Wachstum im Euroraum sorgt weiter für positive Überraschungen und dürfte auf Gesamtjahressicht (voraussichtlich) bei 2,4% liegen. Anfang 2017 war der Markt allgemein noch von 1,5% ausgegangen. Für 2018 wird ein Plus von 2,2% erwartet. Zudem ist über alle Mitgliederländer der Eurozone hinweg eine synchron verlaufende Beschleunigung zu beobachten
- Die jüngsten nationalen und europäischen Umfragedaten deuten jedoch auf eine vorübergehende Pause der Aufwärtskorrekturen hin. Die Bankenkreditvergabe an Unternehmen wie auch Privatpersonen hingegen zeigt sich weiterhin dynamisch bzw. zieht teilweise sogar an
- Die Inflationsrate bleibt mit 1,3% für den gesamten Warenkorb bzw. mit 1% (bei Herausrechnung volatiler Komponenten) weiterhin unter der Zielmarke der Notenbank. Dennoch hat die EZB kürzlich laut darüber nachgedacht, ihren ursprünglich für dieses Jahr geplanten Kurs ggf. früher als gedacht zu überdenken. Aber die Aufwertung des Euros wirkt bereits teilweise wie eine Straffung der Geldpolitik
- In Deutschland haben Merkel und die SPD einen großen Schritt in Richtung einer neuen (für Ostern erwarteten) Koalition getan und machen damit den Weg frei für weitere institutionelle Reformen der Eurozone und gar auf EU-Ebene

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 30.01.2018

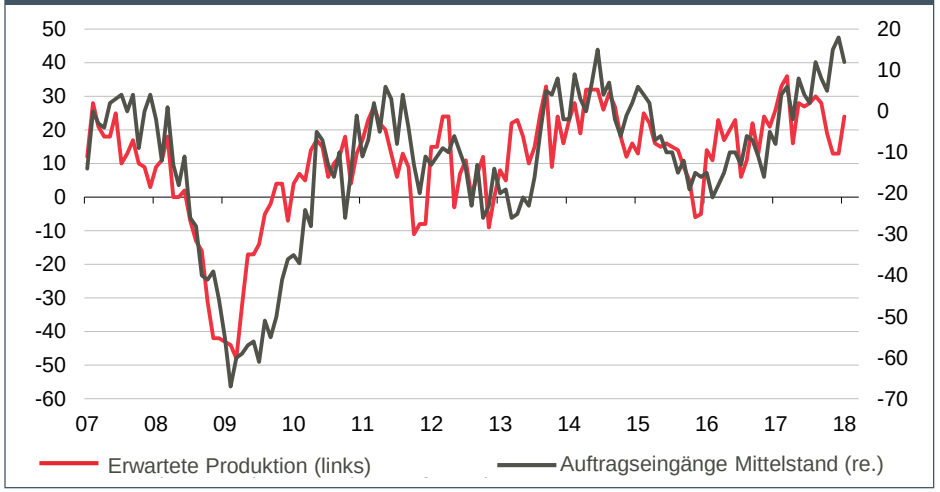
Großbritannien

Ausblick stabil

Beitrag zum BIP (ggü. Vorquartal, saisonal bereinigt, % annualisiert)



Geschäftsklimaumfrage



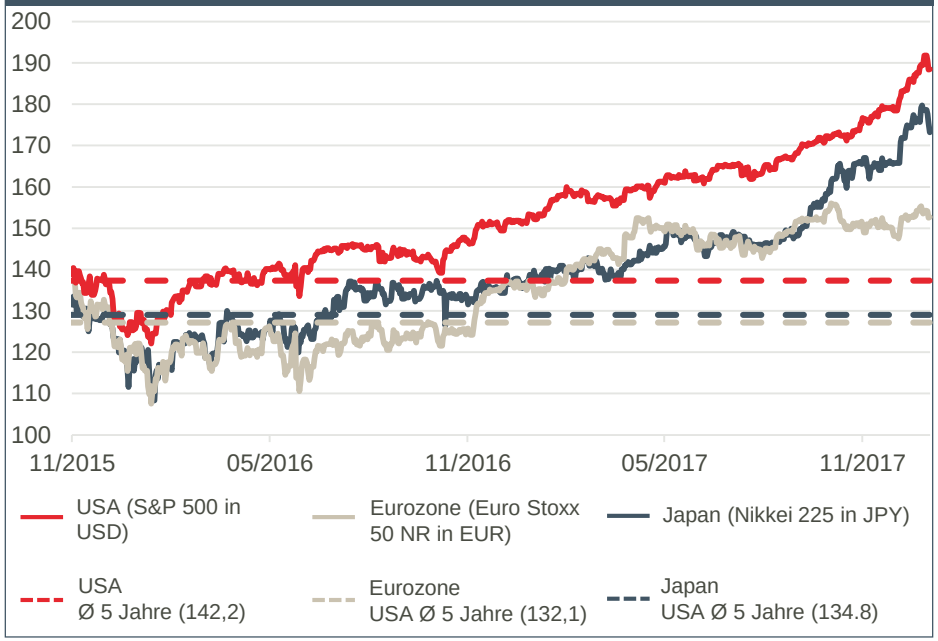
- Die Brexit-Verhandlungen kommen langsam voran. Innerhalb der Regierungspartei gibt es jedoch starke Meinungsunterschiede zu diversen Themen, insbesondere zu den auf Handelsebene auszuhandelnden Übergangsfristen. Hierdurch kam es Anfang Januar zu einer Kabinettsumbildung
- Das Wachstum lag auf Höhe des Vorquartals (Q4 2017 +1,5% ggü. Vorjahr laut erster Schätzung)
- Angesichts wegfallender Überkapazitäten ist die britische Notenbank der Ansicht, dass sich die Geldpolitik wieder auf konventionellere Ziele rückbesinnen sollte (Inflationskontrolle). So hat der jüngste Inflationsbericht der britischen Notenbank klar aufgezeigt, dass die Wirtschaft deutlich weniger auf Unterstützung angewiesen ist. Ein Zinsanstieg im Verlauf des zweiten Quartals 2018 ist wahrscheinlich (möglicherweise im Mai). Es sei denn, die Brexitverhandlungen geraten ins Schleudern
- Die Inflation zieht weiter an und liegt nun mit 3% am oberen Ende des Zielbands der britischen Notenbank. Dennoch rechnen die Währungshüter für die kommenden Quartale mit einer sukzessive wieder auf 2% sinkenden Teuerungsrate

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream, ODDO BHF AM SAS. Daten mit Stand vom 09.02.2018

Aktien – in globaler Sicht

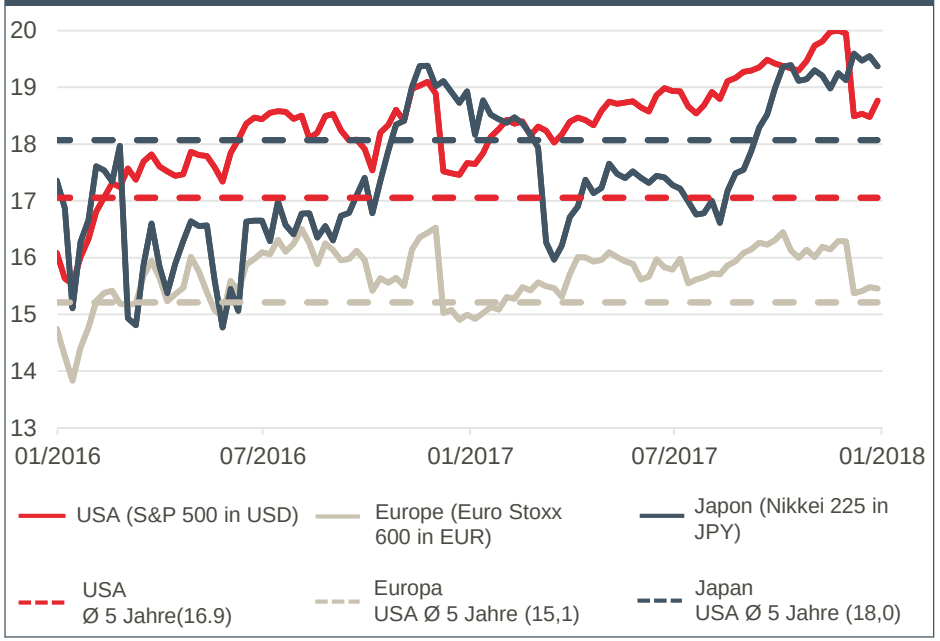
Ein (vielleicht zu) beeindruckender Januar

Aktienmarktentwicklung über 2 Jahre (Basis 100 zum 31.01.2013)



- Ein überaus schwungvoller Jahresauftakt für Aktien und insbesondere für den US-Markt, der fast 6% verzeichnete
- Die anhaltende Aufwertung des Euro hat die europäischen Märkte hingegen etwas gebremst. Dieser konnte lediglich +3% zulegen Zudem waren eine deutliche Sektorrotation zugunsten von Substanzwerten zu beobachten
- Der japanische Markt enttäuschte (+1%). Hier belastete der gegenüber dem USD stark zulegende Yen (+3%)

Kurs-Gewinn-Verhältnis* über 2 Jahre



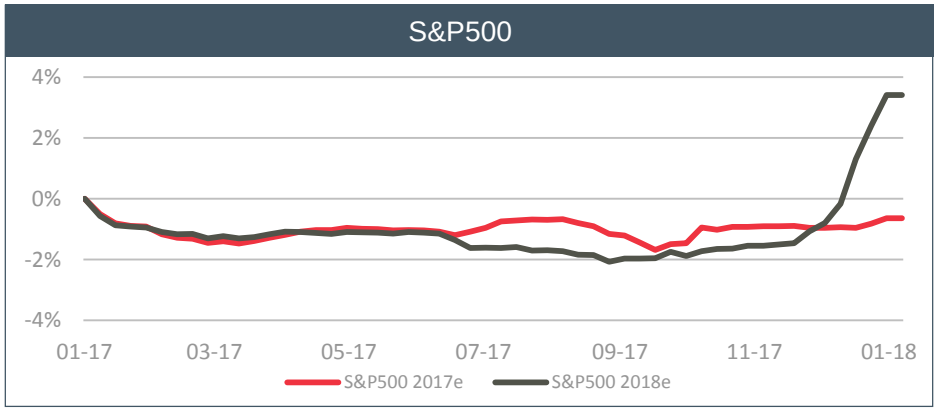
- Die Bewertungskennzahlen in den USA und Europa sind rückläufig. Hauptgrund hierfür ist die Änderung des Referenzjahres
- Sie liegen jedoch weiterhin oberhalb des 5-Jahres-Durchschnitt, insbesondere am US-Markt
- Der japanische Markt weist die höchsten Bewertungen auf (Schätzungen für März 2018)

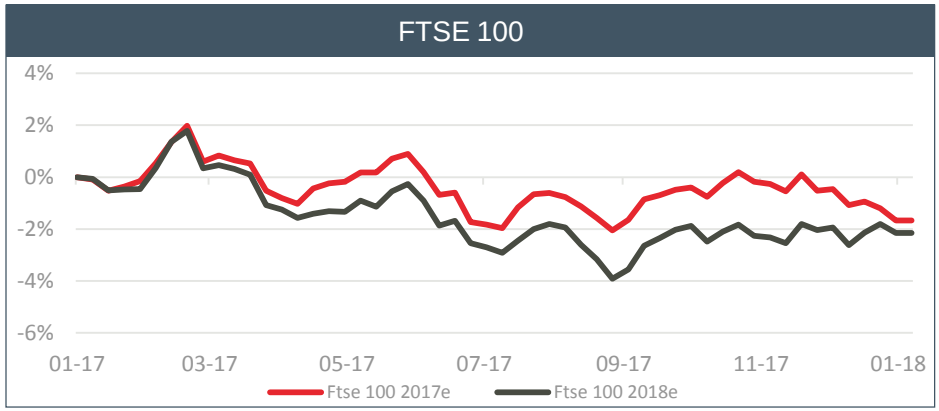
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

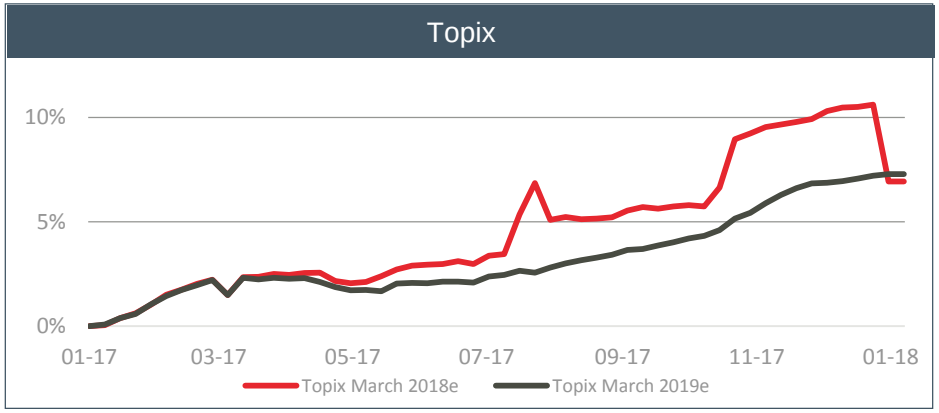
*Siehe Glossar auf Seite 37 | Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten zum 31.01.2018

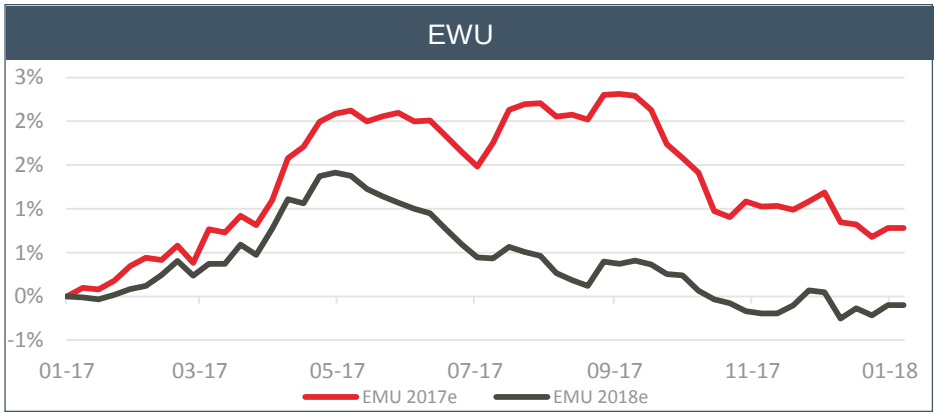
Globale Aktien – Gewinndynamik

US-Steuerreform mit sichtbarer Wirkung!









- In den Konsensschätzungen wurde die US-Steuerreform mit einem Effekt von rund 4% für 2018 berücksichtigt
- In der Eurozone fiel der Auftakt der Berichtssaison zum 4. Quartal zwar erfreulich aus, aber der starke Euro belastet weiterhin. Entsprechend fallen die Prognosen für das Geschäftsjahr 2018 geringer aus als noch vor einem Jahr ungeachtet der verbesserten Konjunkturlage
- Deutlich nach unten geschraubte Erwartungen für den japanischen Markt für das Ende März endende Geschäftsjahr 2018, die jedoch bislang keine Auswirkung auf das nächste Jahr haben

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Deutsche Bank AG/London. Daten zum 31.01.2018.

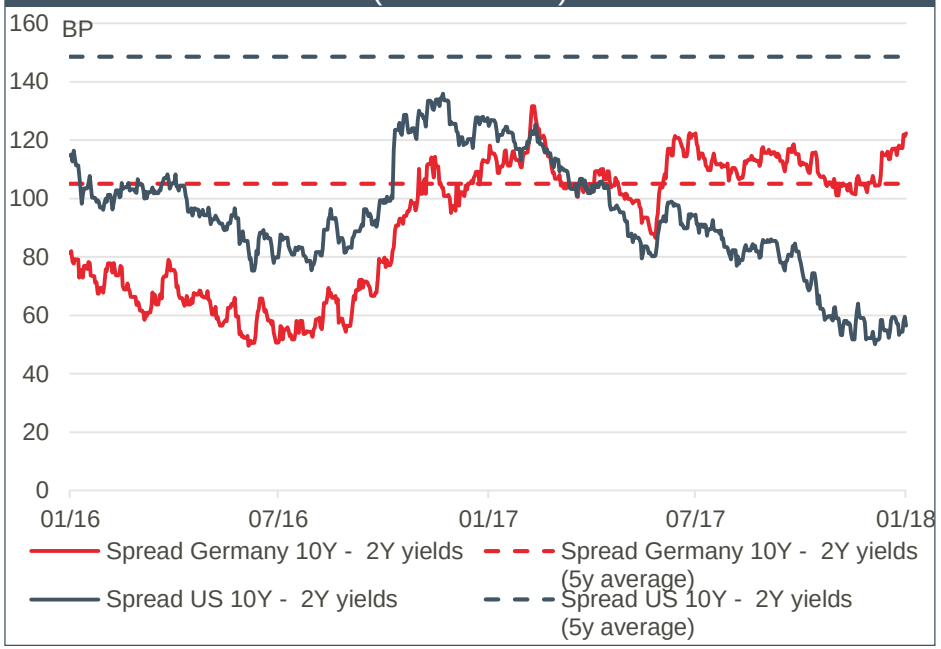
Renten – Zinsen

Achtung: Inflationsüberraschungen möglich

Renditen 10-jähriger deutscher & US-Anleihen (über 2 Jahre)

- 10-jährige deutsche und US-Staatsanleihen haben zuletzt deutlich zugelegt – eine Reaktion auf Inflationssignale und aggressivere Notenbankmaßnahmen
- Trotz des jüngsten Anstiegs dürften US- und deutsche Staatsanleihen weiterhin empfindlich auf etwaige positive Inflationsüberraschungen und geänderte Reaktionsmuster der Notenbankbanken reagieren

Renditekurve 2/10 Jahre Laufzeit Deutschland & USA (über 2 Jahre)



- Die US- und EUR-Kurven haben sich angesichts der Neukalibrierung der Geldpolitik deutlich verflacht. Der Markt glaubt jedoch noch nicht so recht an eine anziehende Inflation
- Das könnte sich jedoch ändern und zu einer temporären Versteilung beider Kurven führen
- Im weiteren Verlauf dürfte sich die US-Kurve wieder verflachen, wenn die Wirtschaft allmählich an Schwung verliert

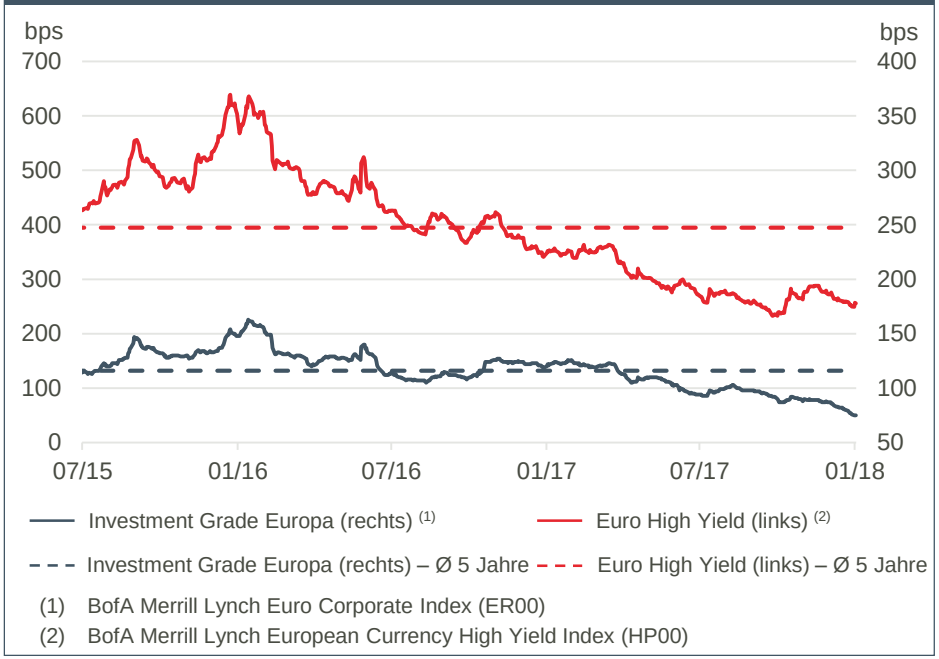
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

(1) Bloomberg Economic Forecast. Quelle: ODDO BHF AM SAS | Linke Seite: Stand vom 31.01.2018; Rechte Seite: Stand vom 31.01.2018

Renten – Kreditspreads

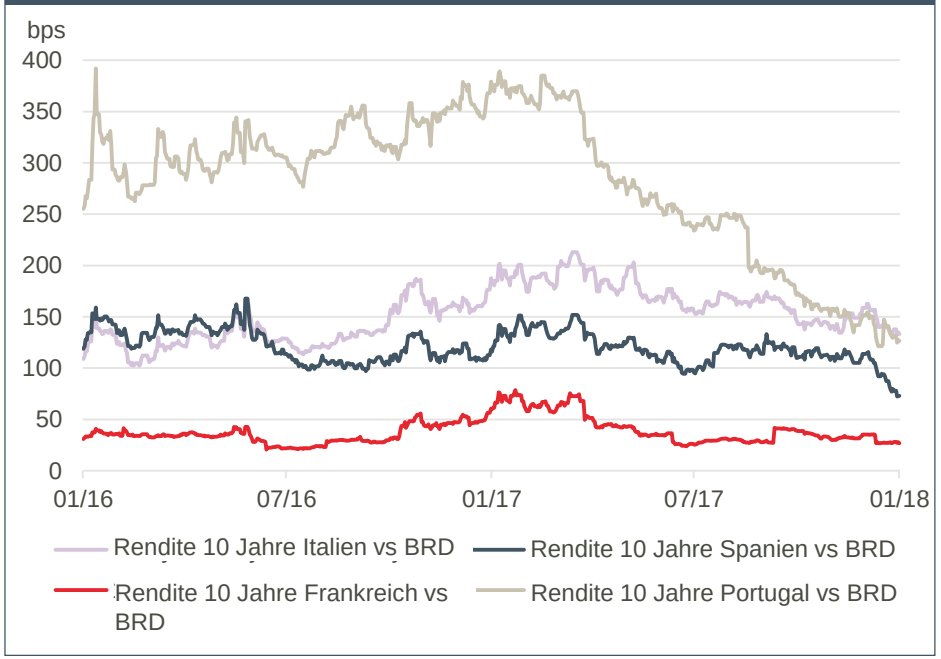
Spreads dürften sich trotz bereits niedriger Niveaus weiter einengen

Kreditaufschläge IG & HY (über 2 Jahre)



- Unternehmensanleihen erhalten weiterhin Unterstützung durch die Asymmetrie zwischen einerseits der Drosselung der EZB-Ankäufe und andererseits den großen zur Wiederanlage frei werdenden Wertpapierbeständen in der Notenbankbilanz
- Die Spreadeinengung wird als zentraler Performancetreiber vom Carry abgelöst

Spreads Staatsanleihen Eurozone (über 2 Jahre)



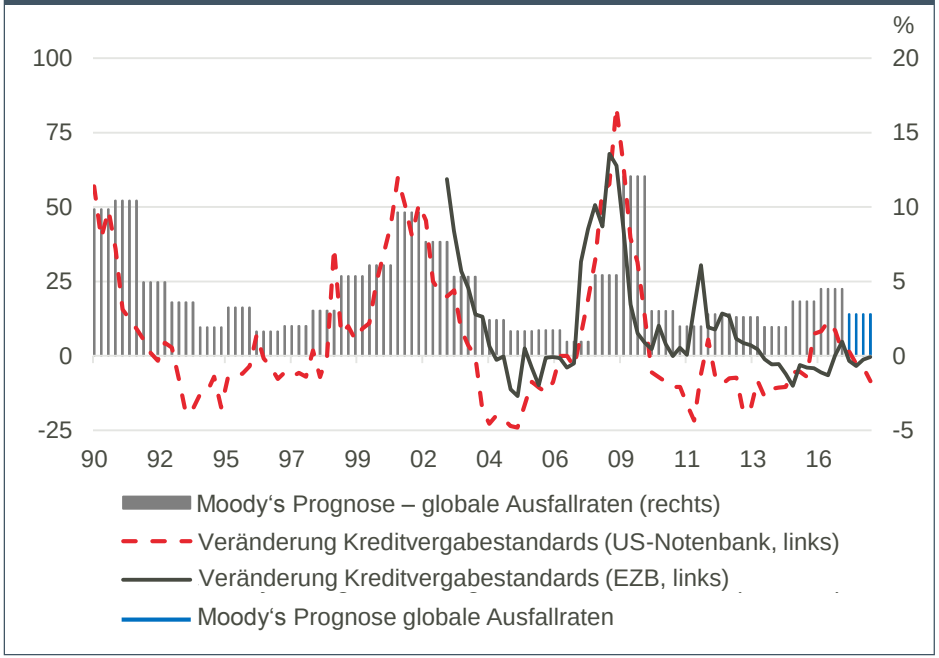
- In der Peripherie präsentiert sich die Spreadeinengung breiter gestreut
- Italien unterdurchschnittlich, Portugal und Spanien entwickelten sich hingegen ganz gut, dank Aussicht auf mögliche positive Ratingänderungen
- Eine wahrscheinliche große Koalition in Deutschland, die Macrons Eurozone-freundlichen Maßnahmen unterstützt, und nur wenig Unruhe durch Wahlen in Italien lässt eine nur leichte Spreadeinengung erwarten
- Italien ist weiterhin unsere bevorzugte Adresse, insbesondere nach der jüngsten Ausweitung

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

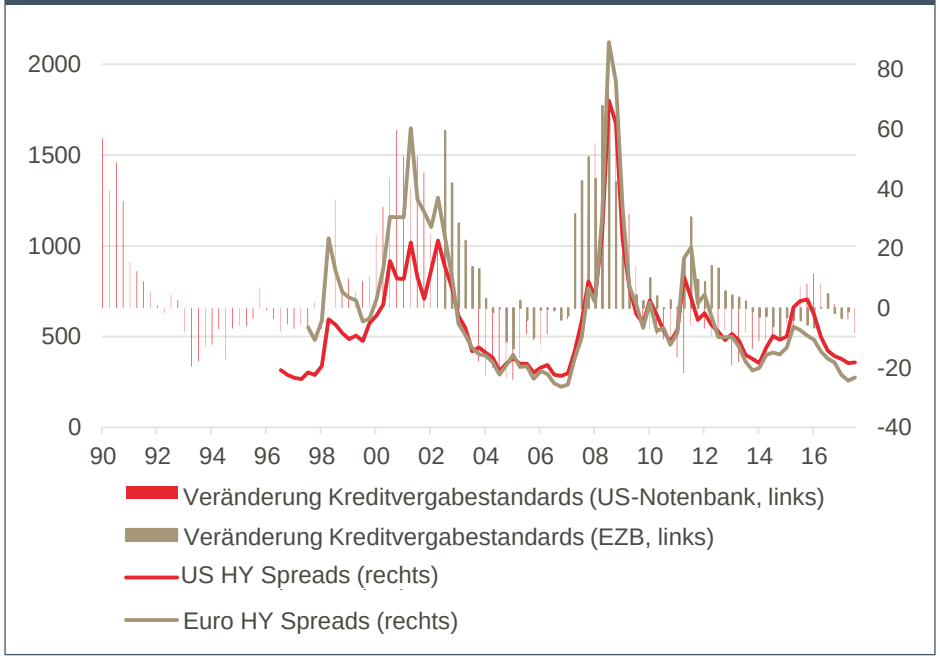
Quelle: ODDO BHF AM SAS | Stand: 31.01.2018

Kreditvergabekonditionen Gewerbe- & Industriekredite

Kreditvergabekonditionen und Ausfallrate



Kreditvergabekonditionen und Spreads



- Zuletzt Erleichterung der Kreditvergabekonditionen in den USA und Europa
- Bisher keine Anzeichen von stark ansteigenden Ausfallraten
- Prognose der Ausfallraten per Ende Dezember 2018: global 1,9%

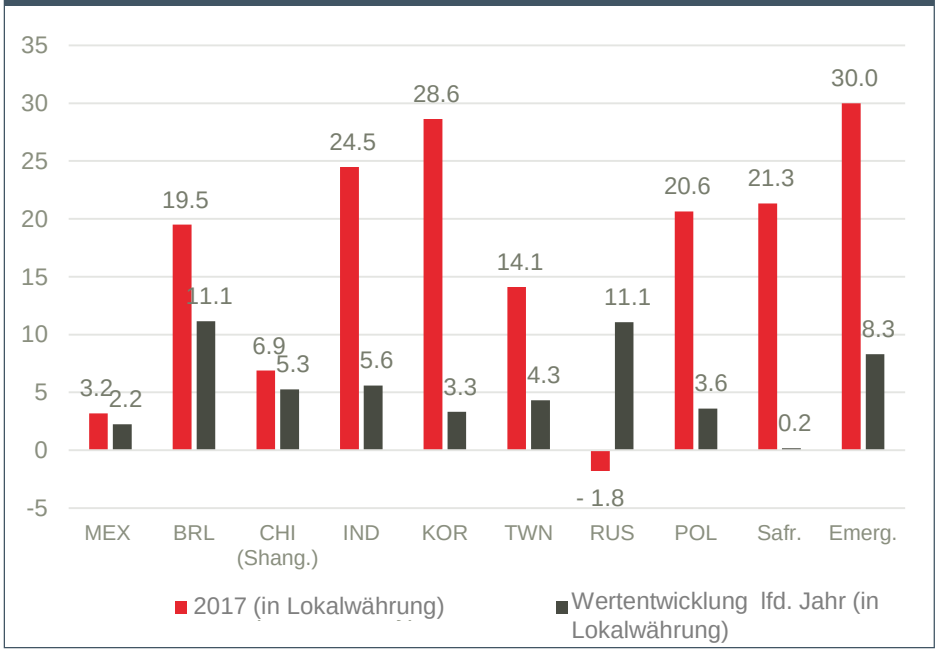
- Spreads und Kreditvergabekonditionen bewegen sich synchron

Quelle: Moody's per 31.12.2017, Fed, EZB, Bloomberg | 31.12.2017

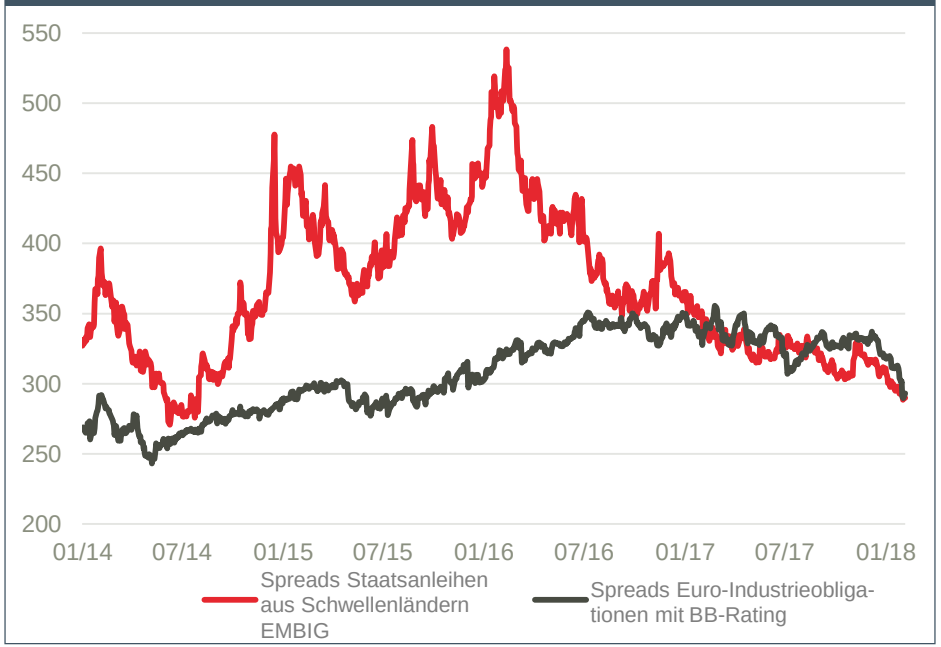
Schwellenländer

Jahresauftakt mit Knalleffekt

Aktienmarktentwicklung maßgeblicher Schwellenländer



Spread-Vergleich: Staatsanleihen aus Schwellenländern & Euro-Industrieobligationen mit BB-Rating

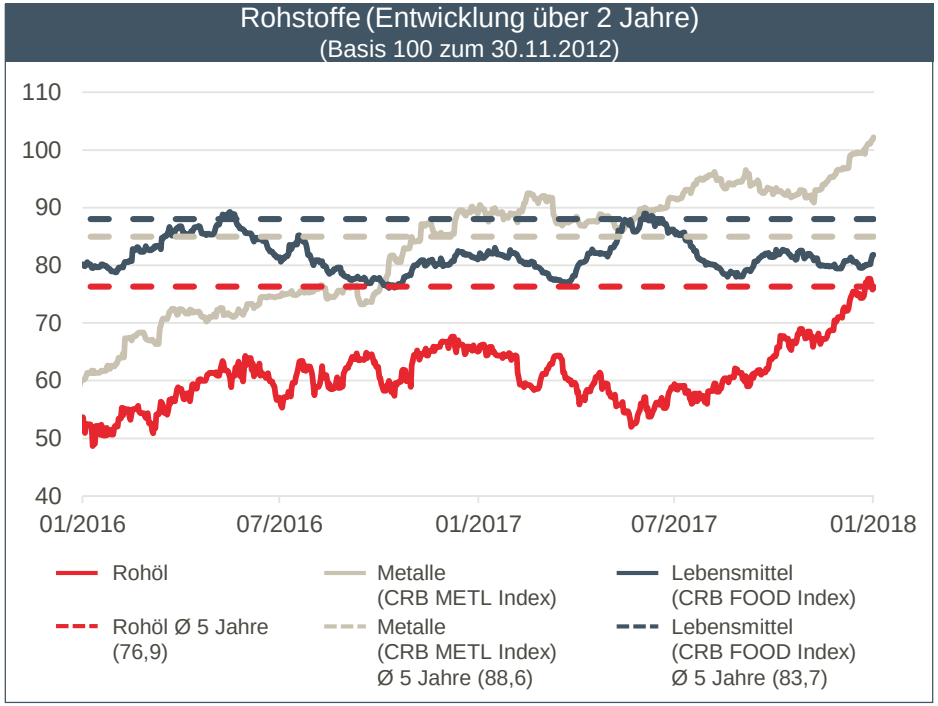


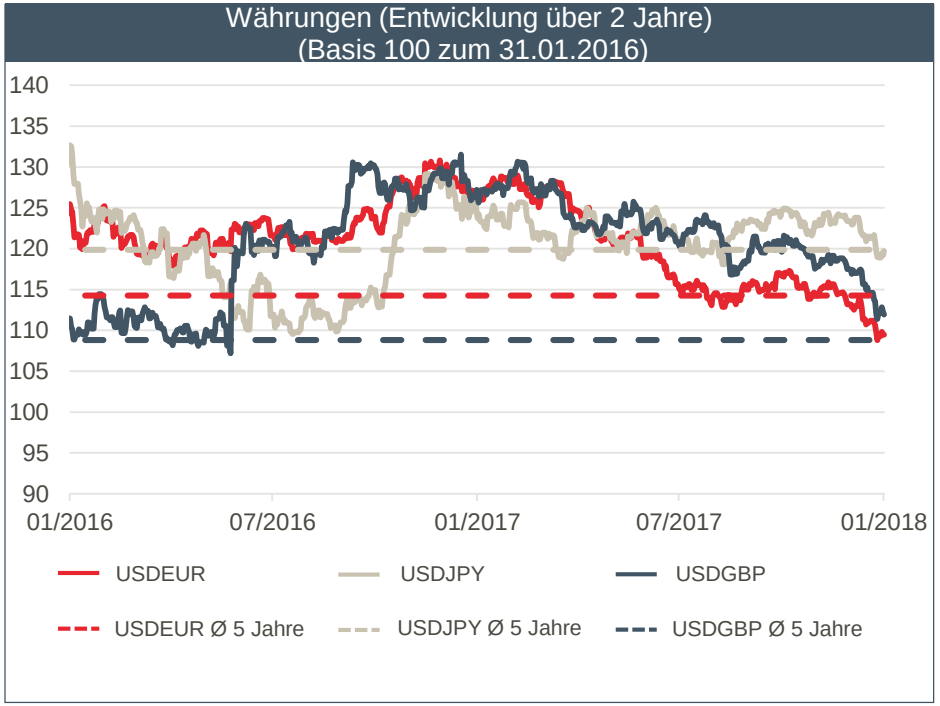
- Direkt zu Jahresbeginn haben die Aktienmärkte der Schwellenländer im Januar kräftig zugelegt und verzeichnete Zuflüsse in Höhe von fast 4,5 Mrd. USD pro Woche
- Die Renditeaufschläge von Staatsanleihen aus Schwellenländern gegenüber Titeln aus Industrieländern haben sich im Januar vor dem Hintergrund der Abwertung des US-Dollars weiter eingeengt
- Insgesamt präsentiert sich die Konjunkturlage weiterhin positiv und nimmt in manchen Ländern sogar weiter Fahrt auf. Gleichzeitig bleibt die Geldpolitik unterstützend. Für dieses Jahr geht der Markt allgemein von einer Steigerung der Unternehmensgewinne in Höhe von 15% aus (Vorjahr: 21%)

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 31.01.2018

Gestiegene Rohstoffpreise & schwacher US-Dollar





- Auch im Januar zogen Öl- und Metallpreise um fast 6% (auf USD-Basis) bzw. 3% weiter an
- Unterstützt wird dieser Aufwärtstrend im Wesentlichen durch die (erwarteten oder realen) Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage, die sich allmählich auch in einer anziehenden Inflation niederschlägt
- Bei den Agrarrohstoffen, auf welche die Teuerungsrate in den Schwellenländern sehr sensibel reagiert, zeigten sich die Preise im Januar kaum verändert

- Im Januar hat die Abwertung des US-Dollar nochmals beschleunigt. So hat er gegenüber dem Euro fast 3,5% an Wert eingebüßt, ggü. dem GBP mehr als 5%, 3% ggü. dem Yen und auch effektiv über 3,5%
- Der Euro erhielt zusätzlich zu den Wachstumsdifferenzen und der Außenbilanz vor allem durch die Aussagen des US-Finanzministers Mnuchin zum „starken Dollar“ und die restriktiver als erwartet ausgefallenen Sitzungsprotokolle der EZB Auftrieb
- Darüber hinaus haben die Schwellenländerwährungen im Allgemeinen und der Yuan im Besonderen am Aufwärtstrend partizipiert. Zudem haben die chinesischen Währungshüter aktuell gute Gründe dafür, eine Aufwertung der Währung zuzulassen

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 31.01.2018

Mitwirkende am Monthly Investment Brief

Nicolas Chaput
Global CEO & Co-CIO
ODDO BHF AM

Emmanuel Chapuis
Co-Leiter Fundamentale Aktienstrategien
ODDO BHF AM

Yann Lepape
Portfoliomanager & -analyst, Asset Allocation
ODDO BHF AM

Armel Coville
Portfoliomanager, Multi Asset
ODDO BHF AM

Pia Fröller
Produktmanagerin, Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laurent Denize
Global Co-CIO
ODDO BHF AM

Agathe Schittly
Global Head of Products & Marketing
ODDO BHF AM

Björn Bender
Leiter Rentenprodukte
ODDO BHF AM

Jérémy Tribaudeau
Produktmanager, Aktien
ODDO BHF AM

Mirweis Lmar
Produktmanager, Asset Allocation
ODDO BHF AM

Gunther Westen
Global Deputy Head of Asset Allocation
ODDO BHF AM

Laure de Nadaillac
Marketing & Strategie
ODDO BHF AM

Maxime Dupuis
Portfoliomanager & -analyst, Wandelanleihen
ODDO BHF AM

Philippe Vantrimpont
Produktspezialist Rentenprodukte
ODDO BHF AM

ODDO BHF Asset Management (ODDO BHF AM) und FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH sind die Vermögensverwaltungssparten der ODDO BHF Gruppe. Bei ODDO BHF AM handelt es sich 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, 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) oder der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 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.
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.
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.

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

Notes