



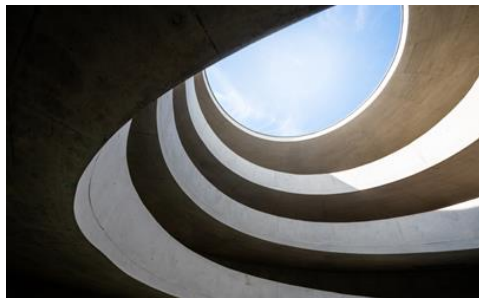
MONTHLY *investment brief*

15. November 2023



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Polarisierung



“

Anlegern, die es verstehen, kurzfristige konjunkturelle Störgeräusche auszublenden und den Blick auf die langfristigen Perspektiven zu richten, bieten diese Zeiten trotz konjunktureller Unwägbarkeiten zahlreiche Chancen

”



Der spektakuläre Zinsanstieg der letzten beiden Jahre hat zu einigen Kollateralschäden geführt. In diesem Zusammenhang zeichnen sich die Aktienmärkte nach wie vor durch eine Polarisierung aus. Besonders augenfällig ist dies zweifellos in den USA, wo die Aktienmarkthausse (S&P 500 +15 % seit Jahresbeginn) fast ausschließlich den Kurszuwachsen der (zu Recht) als wachstumsstark geltenden „glorreichen Sieben“ zuzurechnen ist. Auch der MSCI USA Growth Index hat seit Jahresbeginn um 36% zugelegt. Der MSCI USA Value Index ist hingegen – belastet durch das Rezessionsrisiko – um 2% gefallen. Diese Polarisierung zeigt sich auch in Europa. Für das Plus des Stoxx Europe 50 Index seit Jahresbeginn waren die steigenden Aktienkurse von Novo Nordisk und ASML zu 45% die treibenden Faktoren. Interessant aus Bewertungssicht ist, dass durch die Out-performance der US-Märkte seit Jahresbeginn der Bewertungsabschlag gegenüber Europa auf ein Rekordniveau von 35% gestiegen ist.

Bewertungskennzahlen in Europa und USA im Vergleich

	Aktuelles KGV (12-Monats-Prognose)	Historischer Durchschnitt
MSCI USA Growth	26,1	19,7
MSCI USA Value	14,0	13,6
MSCI Europe Growth	19,7	16,9
MSCI Europe Value	8,9	10,9

Quelle: Bloomberg. Daten zum 14.11.2023

Szenario einer schweren Rezession in Bewertungen zyklischer europäischer Unternehmen bereits eingepreist

Noch nie wurde eine Rezession so breit vorhergesagt (ohne bislang einzutreten). Zwar hat sich die europäische Wirtschaft als sehr widerstandsfähig erwiesen. Bei den zyklischeren Werten ist der Abschwung jedoch bereits seit mehreren Quartalen spürbar. Unternehmen aus den Sektoren Chemie, Stahl, Papier/Pappe und Bergbau, die zu den zyklischsten Branchen gehören, haben in den letzten Quartalen aufgrund des Lagerabbaus bei ihren Kunden deutliche Volumen- und Rentabilitätseinbußen hinnehmen müssen. Wenig überraschend hatten diese Sektoren die stärksten Gewinneinbrüche zu verzeichnen.

Wir gehen aber davon aus, dass der absatzbelastende Lagerabbau nun weitgehend abgeschlossen ist. So haben die jüngsten Quartalsberichte bei vielen dieser Unternehmen eine Stabilisierung erkennen lassen. Hinzu kommt, dass viele zyklische Unternehmen inzwischen Bewertungsniveaus aufweisen, die bereits das Szenario einer schwerwiegenden Rezession einpreisen, ähnlich wie es in den letzten Phasen eines konjunkturellen Abschwungs der Fall ist.



Zwar waren es diese Unternehmen, die als erstes die Konjunkturabkühlung zu spüren bekamen. Sie werden jedoch – das sollten wir nicht vergessen – auch als erstes profitieren, wenn die Konjunkturindikatoren wieder anziehen. Anlagen in zyklische Unternehmen in dieser Zyklusphase erfordern jedoch eine genaue Prüfung der Bilanzqualität um sicherzustellen, dass die Unternehmen in der Lage sind, eine mehr oder weniger lange Abschwungphase unbeschadet zu überstehen.

Im Aktienbereich weiterhin Umsicht gefragt – europäische Qualitätsunternehmen bevorzugen

Vor diesem Hintergrund bauen wir die Aktienallokation in der Eurozone leicht aus, und zwar sowohl bei bestimmten unterbewerteten Titeln als auch bei profitablen Wachstumswerten. Letztere wird die Stabilisierung der Zinsen unterstützen, wengleich ein Großteil der Neubewertung (höheres KGV) bereits erfolgt ist. In den kommenden Monaten wird daher die Gewinnentwicklung das Zünglein an der Waage für eine Out- oder Underperformance sein.

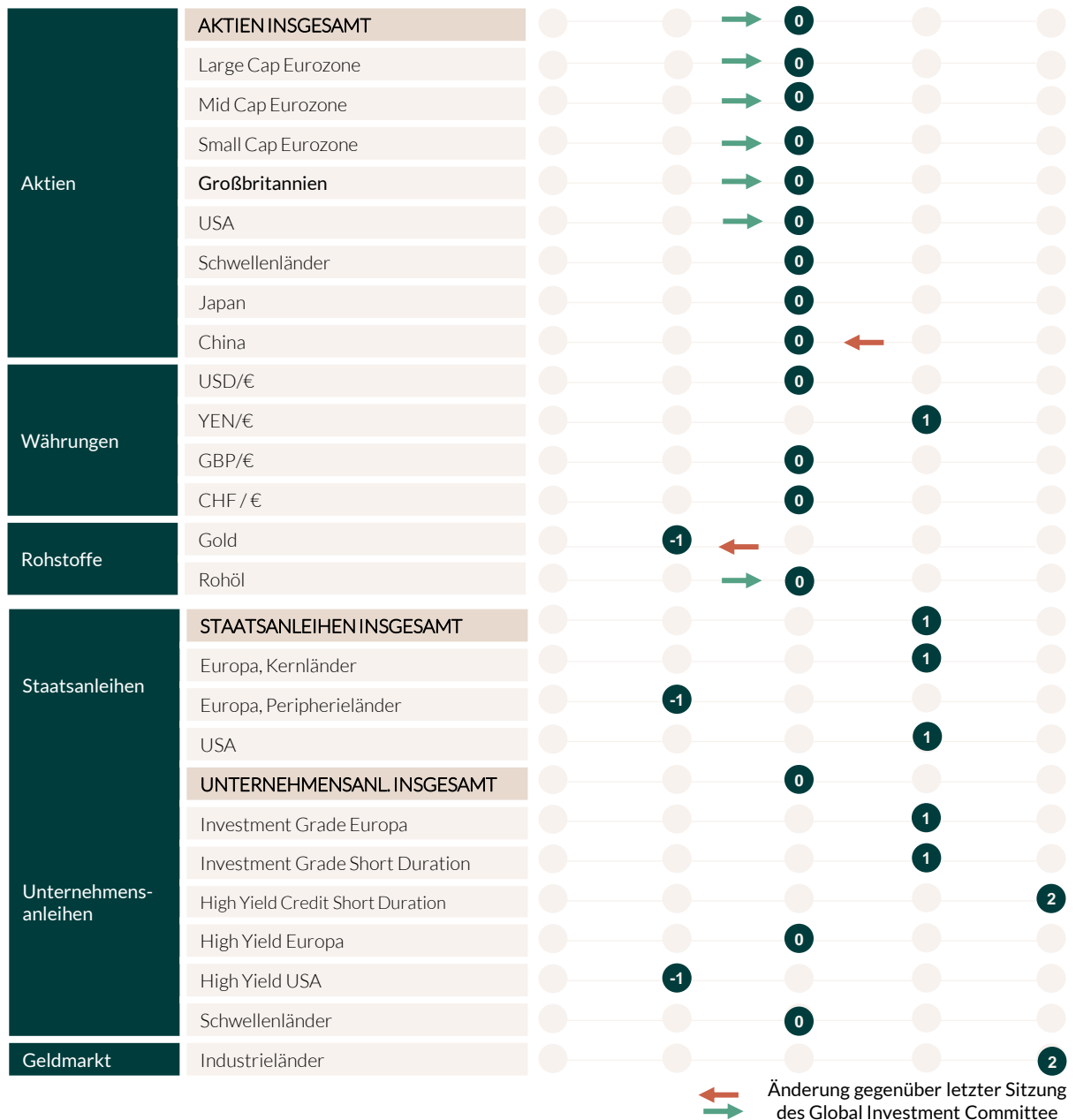
Anlegern, die es verstehen, kurzfristige konjunkturelle Störgeräusche auszublenden und den Blick auf die langfristigen Perspektiven zu richten, bieten diese Zeiten trotz konjunktureller Unwägbarkeiten zahlreiche Chancen. Es ist an der Zeit, Wachstums- und Value-Aktien nicht länger als ein Gegensatzpaar zu betrachten. Qualitätsunternehmen sind in beiden Segmenten zu finden. Ein Beleg dafür sind die relativen Renditen, die für 2023 in Europa sehr ähnlich ausfallen.

Vor diesem Hintergrund sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass es auch 2024 auf die gezielte Auswahl der überzeugendsten Titel ankommen wird, um Performance zu generieren – so wie es bereits in diesem Jahr der Fall war.

[PRÄSENTATION LESEN](#)



UNSERE EINSCHÄTZUNG DER ANLAGEKLASSEN



Quelle: ODDO BHF AM, Stand: 07.11.2023

Wichtige Hinweise

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland), ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg) und METROPOLE GESTION (Frankreich). Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (société par actions simplifiée) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

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

am.oddo-bhf.com