



ODDO BHF

INVESTMENTstrategie

20. SEPTEMBER 2026



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Im (Bermuda-)Dreieck der Unsicherheiten - KI, geldpolitik und wahlen



“

Die Markterwartungen in Bezug auf anhaltendes Wachstum, nachlassende Inflation und eine unterstützende Geldpolitik sind weitgehend eingepreist.

”



Wer sich als europäischer Anleger in den Sommerferien eine Nachrichtenpause gegönnt hat, dürfte bei der Rückkehr überrascht sein, wie wenig sich auf den ersten Blick an den Kapitalmärkten verändert hat. Künstliche Intelligenz treibt die Aktienmärkte an. Die geopolitischen Spannungen halten weiter an. Dennoch steigern Unternehmen ihre Gewinne. Gleichzeitig nagen mehrere Entwicklungen an den Fundamenten des Bullenmarkts. Dazu zählen die anhaltenden Risiken in der Straße von Hormus und die dadurch steigenden Energie- und Transportkosten. Hinzu kommen die zunehmend unberechenbare Geldpolitik der US-Notenbank sowie Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Inflationsbekämpfung angesichts staatlicher Eingriffe in die Anleihemärkte und steigender Schuldenstände. Der kräftige Anstieg der langfristigen Anleiherenditen spiegelt die zunehmende Skepsis der Anleger wider. Zugleich erschweren höhere Zinsen US-Wachstumsunternehmen die Finanzierung.

Anleger stehen daher vor der Frage, ob der jüngste Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten den Beginn einer notwendigen Korrektur in einem überhitzten Marktumfeld markiert oder lediglich eine Atempause im KI-getriebenen Bullenmarkt. Mehrere Signale sprechen für das Korrekturszenario. So musste ein auf KI-Investments fokussierter Hedgefonds Notverkäufe

tätigen. Der von Halbleiterwerten geprägte Aktienmarkt Südkoreas geriet in Turbulenzen. Und umfangreiche Investitionen in KI-Infrastruktur führten dazu, dass einzelne Hyperscaler erstmals seit dem Börsengang negative freie Cashflows auswiesen. Für das optimistische Szenario spricht hingegen die anhaltend wachsende Nachfrage nach Rechenkapazität für KI-Anwendungen. Noch gibt es keine Anzeichen für ein Überangebot an Rechenzentren.

Mehr Vorsicht in einem unsicheren Marktumfeld

Wir raten, sich in den kommenden Monaten vorsichtiger zu positionieren, statt auf weitere Kursgewinne zu setzen. Nach einem von hoher Risikoneigung geprägten ersten Halbjahr treten die Märkte unseres Erachtens in eine Phase erhöhter Vorsicht und selektiverer Allokation ein. Steigende Energiepreise infolge des Iran-Konflikts dürften auf die Anlegerstimmung drücken. Das gilt auch für die zunehmenden Fragezeichen in Bezug auf die künftigen Gewinner und Verlierer im KI-Wettrennen sowie für höhere langfristige Zinsen. Zudem zählt für Aktienanleger inzwischen die Generierung von Cashflows mehr als künftige Gewinnerwartungen. Und hier mehren sich die Warnsignale. Die Quartalsergebnisse fielen zwar robust aus. Sie waren jedoch durch Sondereffekte verzerrt, etwa durch die Bewertung nicht börsennotierter Beteiligungen zu aktuellen Marktwerten (Mark-to-Market).



Neue Finanzierungsrunden zu höheren Bewertungen schlagen sich dabei unmittelbar in den Quartalergebnissen der Hyperscaler nieder. Angesichts hoher Erwartungen und geringer Kassequoten vieler Aktienfonds steigt das Risiko von Enttäuschungen und Gewinnmitnahmen.

Aktien – es geht um mehr als nur KI-Hardware

Wie sollten sich Anleger in einem solchen Umfeld positionieren? Entscheidend ist, ob die massiven Investitionen in Künstliche Intelligenz langfristig nachhaltige Renditen liefern. Getrieben wird diese Ausgabenwelle nicht zuletzt vom geopolitischen Wettstreit zwischen den USA und China. Während die USA auf leistungsstarke KI-Modelle setzen, fokussiert sich China auf breite KI-Anwendungen und Open-Source-Lösungen. In diesem Wettstreit ist stetiges Gewinnwachstum nicht mehr allein maßgeblich. Steigende Abschreibungen und höhere Verschuldung könnten die Profitabilität belasten. Wichtig bleibt, dass die Kapitalrendite (ROIC) dauerhaft über den gewichteten Kapitalkosten (WACC) liegt. Hyperscaler haben hier weiterhin ausreichend Spielraum. Anders stellt sich die Lage bei den „Neoclouds“ dar, die anderen Unternehmen Rechenkapazität für KI bereitstellen und derzeit Kapital vernichten.

Wer die Risiken der Halbleiter- und Rechenzentrumsbranchen scheut, dem eröffnet der KI-Trend jedoch auch alternative Anlagechancen. Viele Branchen mit großem KI-Potenzial stehen noch am Anfang. Dazu zählen juristische Dienstleistungen, Film- und Fernsehproduktion sowie Biotechnologie. Auch Pharmaunternehmen setzen KI ein, um personalisierte Impfstoffe zu entwickeln.

Auch Softwareunternehmen, die man zu Jahresbeginn vorschnell abgeschrieben hatte, behaupten sich trotz möglicher KI-Konkurrenz. So haben auf CRM-Lösungen spezialisierte Gesellschaften gezeigt, wie sich seine Software mit KI-Tools verbessern lässt. Gerade bei KI-nahen Aktien ist in dieser Phase eine sorgfältige Einzeltitelauswahl entscheidend. Das eröffnet Chancen für aktive Anleger.

Nicht nur der Bau von Rechenzentren lässt die Nachfrage nach Strom und Netzinfrastruktur steigen. Das Anlageuniversum reicht längst weit über die Stromerzeugung hinaus und schließt die Infrastruktur mit ein, die Elektrifizierung erst möglich macht. Neben Energieerzeugern dürften vor allem Anbieter von Netztechnik, Speichersystemen und Energiemanagement-Lösungen profitieren.

In Europa stützt die wirtschaftliche Erholung Banken, Industrie- und Rüstungswerte sowie deutsche Nebenwerte. In Asien bieten chinesische und südkoreanische Aktien nach den jüngsten Kursrückgängen wieder Potenzial, während höhere Anleiherenditen japanische Aktien belasten.

Anleihen – begrenztes Renditepotenzial

An den Rentenmärkten ist das Renditepotenzial kurzfristig begrenzt. Die langfristigen Renditen sind stark gestiegen – ein strukturelles Phänomen, da die Märkte höhere Risikoprämien für Inflation, Staatsverschuldung und politische Unsicherheit verlangen. In den USA könnte das hohe Haushaltsdefizit, wachsende Schulden und die nachlassende Nachfrage ausländischer Investoren die Renditen langfristig weiter steigen lassen. Im Euroraum zeigen sich die Risiken insbesondere in Frankreich besonders stark, wo vor den Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr kaum Aussicht auf eine Schuldenreduzierung besteht. Angesichts der erhöhten Unsicherheit und eines ungünstigen makroökonomischen Umfelds empfiehlt sich eine neutrale bis leicht untergewichtete Duration. Die Ertragsperspektiven an den Kreditmärkten werden zudem durch sehr enge Spreads begrenzt. In diesem Umfeld zählt die Titelauswahl, während kurze Laufzeiten weiterhin ein angemessenes Rendite-Risiko-Profil bieten.

Gold bleibt nach Überwinden seiner jüngsten Schwächephase aus unserer Sicht ein unverzichtbarer Baustein zur Portfolio-diversifikation. In den letzten Jahren hat sich die Rohstoffnachfrage gewandelt: sie wird nicht mehr nur vom Konsum, sondern auch von der Kapitalanlage getrieben. Dadurch werden die Preise stärker von Investitionsströmen beeinflusst. Das könnte zu dauerhaft höheren Rohstoffpreisen und einem strukturell stärkeren Inflationsdruck führen. Langfristig könnte dieser Effekt jedoch durch Produktivitätsgewinne aus dem Einsatz von Künstlicher Intelligenz teilweise kompensiert werden.

Unser Fazit: Kurzfristige Vorsicht, langfristiges Vertrauen

Die Markterwartungen in Bezug auf anhaltendes Wachstum, nachlassende Inflation und eine unterstützende Geldpolitik sind weitgehend eingepreist. Gleichzeitig nehmen die strukturellen Risiken zu. Hohe Bewertungen und der immense Kapitalbedarf laufender Investitionsprogramme erhöhen die Gefahr einer Marktkorrektur, ohne den langfristigen Wachstumstrend zu gefährden.



Vor diesem Hintergrund bietet Europa, insbesondere Deutschland, derzeit attraktivere Chancen als die USA. Eine höhere Cash-Quote kann zudem helfen, mögliche Rückschläge an den Aktienmärkten zu nutzen. Aktuell sprechen die Rahmenbedingungen eher für eine

Konsolidierungsphase als für eine ausgeprägte Korrektur. Lassen wir dem Markt Zeit zum Durchatmen.

PRÄSENTATION LESEN

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Die Performance kann bei Anlagen mit Fremdwährungsbezug infolge von Währungskursschwankungen steigen oder fallen. Schwellenländer können mehr politischen, wirtschaftlichen oder strukturellen Herausforderungen ausgesetzt sein als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann

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

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

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

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

am.oddo-bhf.com