

MONTHLY *investment* BRIEF

Künstliche Intelligenz: Modeerscheinung oder Margentreiber?

Berichtssaison (bislang) enttäuschend

Erstmals seit zehn Jahren liegen die europäischen Unternehmen mit ihren Ergebnissen unter den Konsensprognosen. Die negativen Überraschungen bewegen sich jedoch in einer Größenordnung von lediglich 2%, also kein unmittelbarer Grund zur Panik. Allerdings stellt sich die Frage, wie nachhaltig die Margen zu diesem Zeitpunkt des Zyklus sind. In den USA lag die operative Marge der Unternehmen im S&P 500-Index im Jahr 2019 bei über 13%, 2025 wird sie voraussichtlich auf über 17% steigen. Während der Covid-Pandemie im Jahr 2020 war diese Marge zeitweise auf 10% gesunken.

Nettomarge weiterhin auf hohem Niveau

Wirklich überraschend ist jedoch die Entwicklung der Nettomarge. Angesichts höherer Zinsen und der damit verbundenen höheren Finanzierungskosten hätte die Nettomarge eigentlich schrumpfen müssen. Statt-dessen ist sie sogar leicht gestiegen. Hieran hatten zwar auch die staatliche Unterstützung in der Pandemie, die von Zentralbankmaßnahmen flankierte Fiskalpolitik und die kräftige Konsumlaune der Verbraucher ihren Anteil – einer der Hauptgründe für diese Entwicklung liegt jedoch in der Laufzeitinkongruenz zwischen Aktiva und Passiva. Da die Verbindlichkeiten eine längere Laufzeit aufweisen als die Aktiva (überwiegend Bargeld und bargeldähnliche Mittel), konnten die Unternehmen die höheren Finanzierungskosten durch die Rendite ihrer Aktiva mehr als kompensieren. Die Inversion der Zinskurve generiert also weiter positive Cashflows, weil die kurzfristigen Zinsen höher als die langfristigen sind.

Welches sind die maßgeblichen Faktoren für das Margenwachstum?

1. Wirtschaftswachstum
2. Preissteigerungen bei Gütern und Dienstleistungen
3. Lohnstückkosten
4. Produktivitätssteigerungen
5. Preissetzungsmacht
6. Steuern und Regulierung

Sind die momentanen Margenniveaus denn nachhaltig?

Unser Basisszenario basiert auf einer moderaten Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums („soft landing“) und einer Quasi-Stagnation in Europa. Unter diesen Rahmenbedingungen dürfte ein Margenwachstum auf breiter Front kaum möglich sein. Allerdings bestehen deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren – nicht immer bedeutet ein „soft landing“-Szenario zwangsläufig sinkende Margen. So unterscheiden sich die Gewinnerwartungen im Technologiesektor beispielsweise klar von denjenigen im Chemiesektor, der nach dem starken Anstieg der Energiekosten immer noch unter Druck steht. Eine gründliche Fundamentalanalyse ist unerlässlich, um Unternehmen zu identifizieren, die stärker vom Zyklus profitieren. Nach der Reihe von Schocks der letzten Jahre befinden wir uns konjunkturell immer noch in einer Phase der Beruhigung der Inflation, nachdem die Verbraucherpreisinflation in den USA von einem Höchststand von fast 10% auf 3,1% im Vorjahresvergleich zurückgegangen ist. Die Disinflation ist ein Hauptfaktor der Margenerosion, da die Kosten aktuell eher weniger stark sinken als die Inflation. In den USA sind die Erzeugerpreise ab dem Frühjahr 2022 zwar rasch gesunken, scheinen sich aber seit Sommer 2023 bei rund 0% im Vorjahresvergleich stabilisiert zu haben.

Werfen wir einen Blick auf den Zusammenhang zwischen Arbeitskosten, Verkaufspreisen und Margen. Ein einfaches Regressionsmodell zeigt, dass ein Anstieg der Lohnstückkosten um 1% zu einem Rückgang der Margen um 0,5% führt, während ein Anstieg der Verkaufspreise um 1% die Marge um 0,3% erhöht. Der Nettoeffekt entspricht einem Rückgang der Gesamtmarge um 0,2%. Wenn also die Lohnstückkosten und die Verkaufspreise gleich schnell steigen, sinkt die Marge automatisch. Nicht berücksichtigt sind bei dieser Rechnung etwaige Produktivitätssteigerungen, eine über dem Marktdurchschnitt liegende Preissetzungsmacht oder niedrigere Steuern.

- In puncto **Produktivitätssteigerungen** bieten generative KI-Systeme enormes Potenzial. Allerdings wird es noch einige Zeit dauern, bis alle Branchen diese Möglichkeiten nutzen. Schärfere Umweltvorschriften und der Trend zum „Reshoring“ stellen (aus rein finanzieller Sicht) Negativfaktoren dar.



- In puncto **Preissetzungsmacht** ist nach dem branchenübergreifenden Phänomen der „greedflation“ – Unternehmen aus allen Sektoren haben Preiserhöhungen durchgesetzt, die über der Inflation liegen – ein harter Aufprall in der Realität für Sektoren mit niedrigen Eintrittsbarrieren im Gange.
- In puncto **Steuern**: Ihr Anteil an den Preissteigerungen ab Mitte 2022 lag unter dem historischen Wert, doch scheint sich seit letztem Herbst eine Aufholbewegung abzuzeichnen. Die Entwicklung der Haushaltsdefizite und der Verschuldungsquote verheißt in dieser Hinsicht nichts Gutes.

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass die Stabilisierung der Nettomargen auf hohem Niveau (von einem möglichen Anstieg ganz zu schweigen) wohl stark davon abhängt, wie schnell Produktivitätssteigerungen durch künstliche Intelligenz erzielt werden können.

Wie sollte die Positionierung aussehen?

Wir setzen bevorzugt auf Sektoren, die von der exponentiellen Entwicklung der künstlichen Intelligenz profitieren werden. Das Anlagethema ‚KI‘ ist 2023 mit dem Vormarsch generativer KI stark in den Fokus gerückt. Doch dieser langfristige Trend steht noch ganz am Anfang. Nach dem Halbleitersektor hält der Trend nun Einzug in die Software-Branche. Sehr datenintensive Sektoren wie das Gesundheitswesen oder die Automobilbranche werden in den nächsten Jahren folgen. Unsere Präferenz gilt daher Software- vor Halbleiterunternehmen, KI-Ermöglichere vor KI-Anwendern, den USA vor Europa sowie den Schwellenländern und Large Caps vor Small Caps. Darüber hinaus beginnen wir mit einer leichten Umschichtung in den Gesundheitssektor (Life Science).

Zudem bekräftigen wir unsere Empfehlung, in Unternehmen zu investieren, die in jedem Konjunkturmilieu Preiserhöhungen durchsetzen können. Hierzu bietet sich der Luxussektor an, allerdings im oberen Preissegment. Marken wie Burberry oder Kering verfügen nicht über die gleichen Eintrittsbarrieren wie beispielsweise Richemont oder LVMH. Ganz zu schweigen von Ferrari oder Hermès, die von geringen Volumina profitieren und daher Wartezeiten von mehreren Jahren verzeichnen. Hinter dem Kauf von Superluxus-Produkten steht der Wunsch nach Zugehörigkeit zu

einer exklusiven Gruppe – der Preisaspekt tritt deshalb in den Hintergrund. Dies ist darum das Segment des Luxussektors, das wir bevorzugen.

Abschließend noch ein Blick auf die Auswirkungen der Regulierung auf die Margen. Die jüngste Krise im französischen Agrarsektor, die sich im Januar in heftigen Protesten niederschlug, hat uns vor Augen geführt, wie sich bestimmte Regierungsentscheidungen auf mikroökonomischer Ebene auswirken. Ob diese oder jene Entscheidung rational ist, ist dabei nicht die Frage. Es geht vielmehr um die Analyse der Folgen. Überregulierung war noch nie gut für Unternehmen. Unser einfacher Rat: Meiden Sie Segmente oder Sektoren, die durch Regierungsmaßnahmen potenziell belastet werden könnten. Beispiele hierfür sind Telekommunikation, Versorgung, aber auch der Bankensektor.

Fazit

Müssten wir zwei Kriterien als Indikatoren für die Margenentwicklung wählen, dann würden wir uns für Produktivitätssteigerungen und Preissetzungsmacht entscheiden. Beide bieten den Vorteil, sich unabhängig vom Konjunkturzyklus zu machen und, in gewissem Maße, auch vor geopolitischer Unsicherheit zu schützen. Voraussetzung für einen aus diesem Blickwinkel geführten Investmentansatz ist aber vor allem eine optimistische Sichtweise, was Wachstum und künftige Wertschöpfung angeht. Gegenstimmen, die argumentieren, dass die Bewertungen zu hoch sind oder dass die Unternehmen empfindlicher auf die Zinsen reagieren als zuvor skizziert, möchte ich antworten, dass zweistellige Multiplikatoren durchaus gerechtfertigt sind, solange das vierteljährliche Gewinnwachstum der betreffenden Unternehmen mindestens doppelt so hoch ist wie das nominale globale Wachstum. Zumindest ist dies ein guter Weg aus der langfristigen Stagnation.



LAURENT DENIZE

Global Co-CIO, ODDO BHF



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).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der ausschließlichen Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters mit Ausnahme von Belgien, wo dieses Dokument ausschließlich für Vertriebsstellen/Vermittler bestimmt ist und nicht an nicht-professionelle Kunden weitergegeben werden darf.

Potenzielle Investoren sind aufgefordert, vor der Investition in den Fonds einen Anlageberater zu konsultieren. Der Anleger wird auf die mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken und insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, das Basisinformationsblatt (KID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zu lesen, um sich ausführlich über sämtliche Risiken und Kosten 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 Asset Management SAS 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.

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 unbekanntem NIW.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist kostenlos in elektronischer Form in deutscher Sprache auf der Website verfügbar unter:

https://am.oddo-bhf.com/deutschland/de/privatanleger/infos_reglementaire

Die in diesem Marketing beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angemeldet worden sein. Die Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die von ihr getroffenen Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds in Übereinstimmung mit Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU zu widerrufen. Die Richtlinien für die Bearbeitung von Beschwerden sind auf unserer Website am.oddo-bhf.com im Abschnitt über regulatorische Informationen zu finden. Kundenbeschwerden können in erster Linie an die folgende E-Mail-Adresse gerichtet werden: kundenservice@oddo-bhf.com (oder direkt an die Verbraucherschlichtungsstelle: <http://mediationconsommateur.be> (Gilt nur für Belgien)).

Das Basisinformationsblatt und der Verkaufsprospekt sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS, unter am.oddo-bhf.com oder bei autorisierten Vertriebspartnern erhältlich. Die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS oder unter am.oddo-bhf.com.



01 KONJUNKTURAUSBLICK

02 MARKTANALYSE
AKTIEN
RENTEN
ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN

03 AKTUELLE ÜBERZEUGUNGEN

04 UNSERE ANLAGELÖSUNGEN





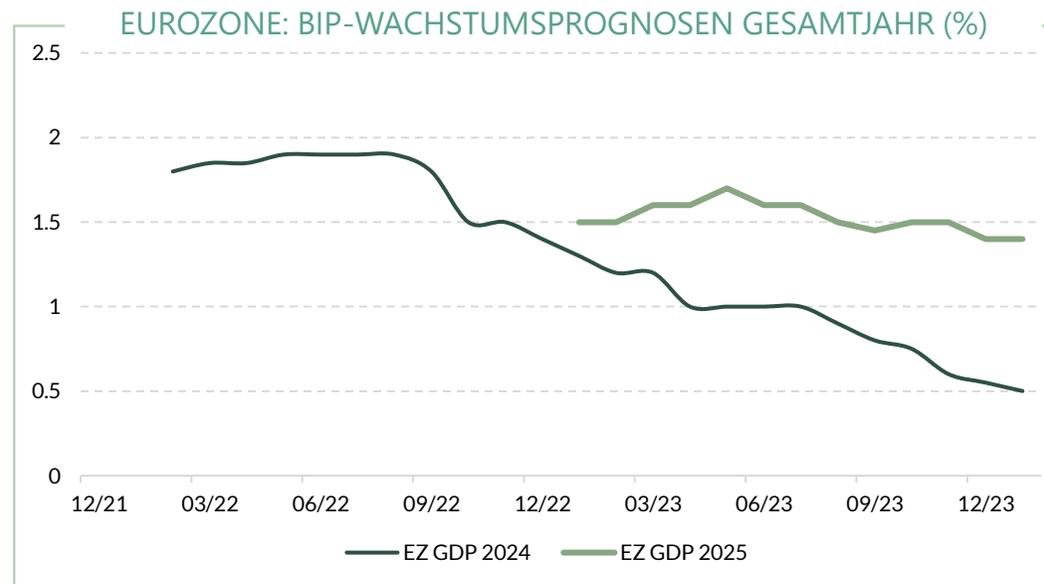
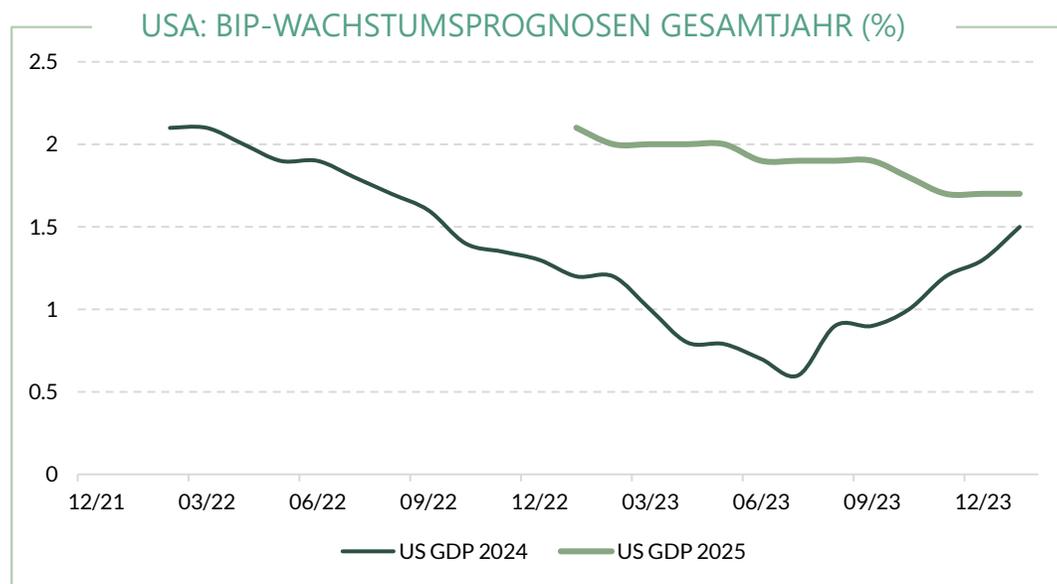
01

KONJUNKTUR-
ausblick



Wachstumsaussichten

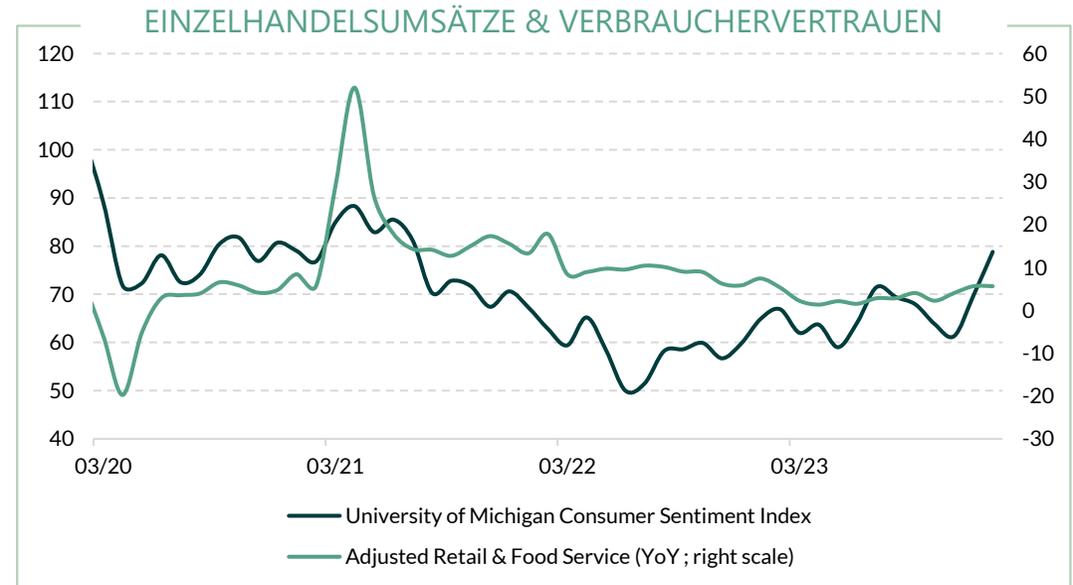
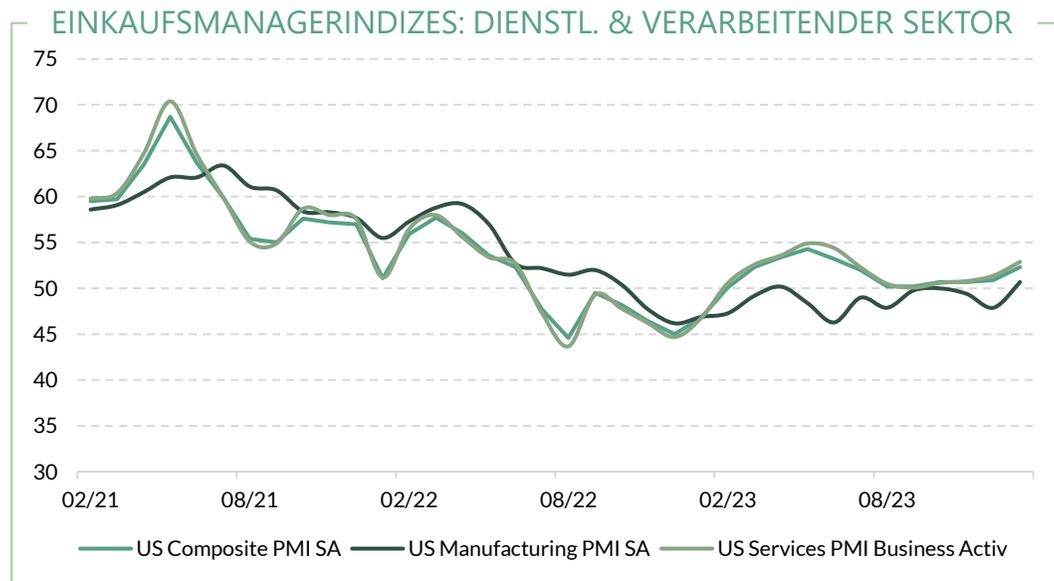
WEITERHIN STARKE UNTERSCHIEDE



- Die Wachstumsprognosen für die USA wurden seit Mitte 2023 kontinuierlich nach oben revidiert auf aktuell 1,5% für 2024 und 1,7% für 2025
- Ganz anders die Situation in der Eurozone: Hier wurden die Prognosen für die Eurozone beständig nach unten korrigiert. Für dieses Jahr werden nur noch 0,5% und für 2025 1,5% erwartet. Auch für andere Regionen wie China oder Großbritannien wurden die Wachstumsaussichten nach unten angepasst

USA

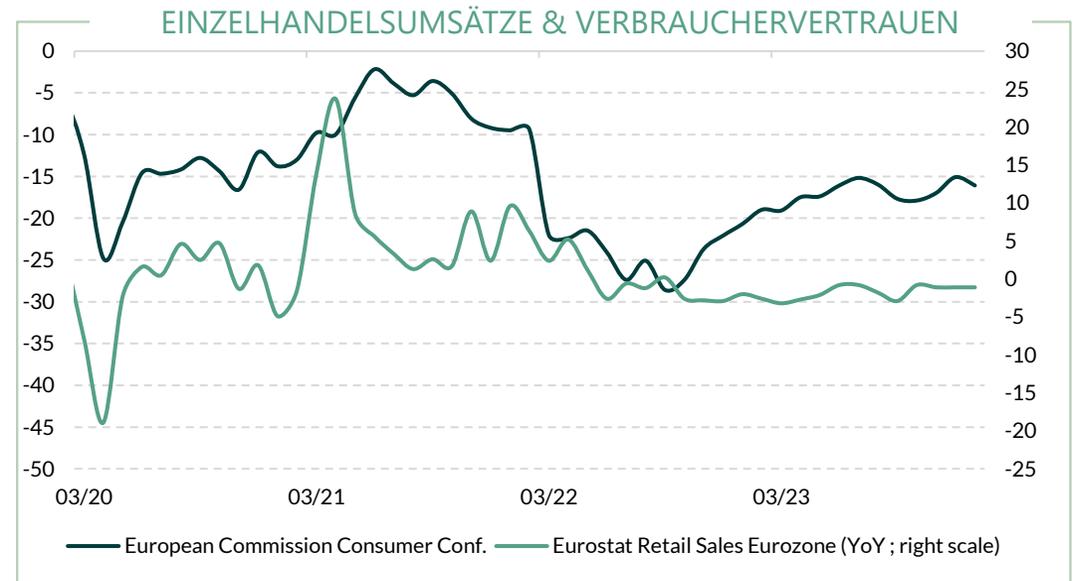
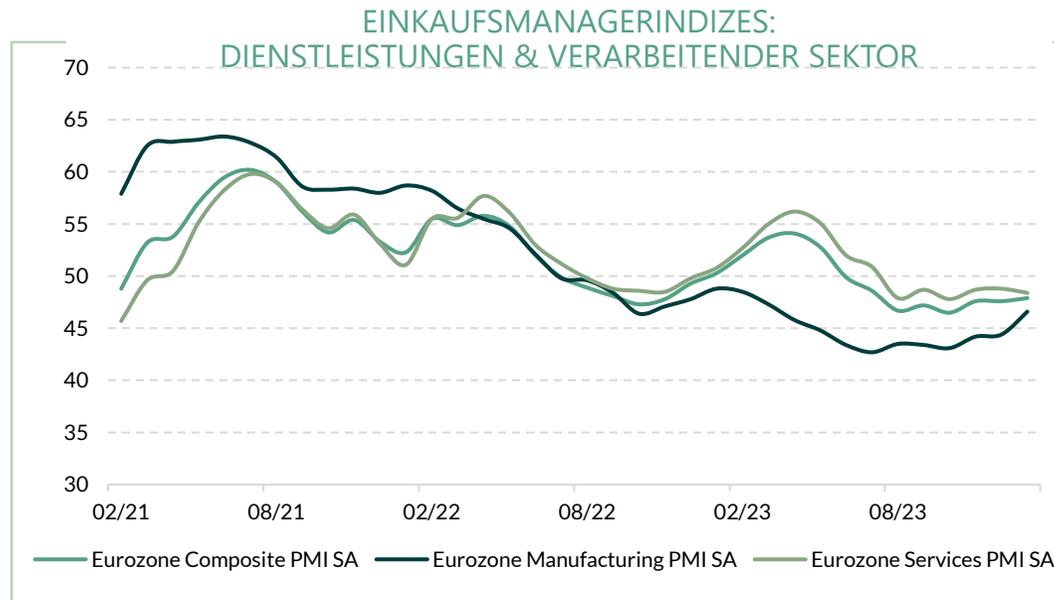
KEINE LANDUNG STATT WEICHER LANDUNG?



- Die US-Wirtschaft bleibt recht robust und scheint zum Jahresauftakt 2024 sogar leicht an Fahrt zu gewinnen
- Der ISM-Index für den verarbeitenden Sektor verbesserte sich, blieb aber knapp unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Gleichzeitig kletterte der Indikator für den Dienstleistungssektor dank kräftiger Auftragseingänge wieder auf das Niveau von September 2023
- Auch der Arbeitsmarkt präsentierte sich im Januar sehr stark mit einem Beschäftigtenplus (ohne Agrarsektor) von 317.000 und Aufwärtsrevisionen für die Vormonate
- Allerdings ist nicht alles Gold was glänzt. Die Umfragen der regionalen US-Notenbanken deuten weiterhin auf einen schwachen Produktionssektor hin. Darüber hinaus zeigen einige Arbeitsmarktindikatoren wie die Kündigungs- und Einstellungszahlen, dass der Arbeitsmarkt nicht so robust ist, wie es auf den ersten Blick scheint

Europa

IM BESTEN FALL STAGNATION

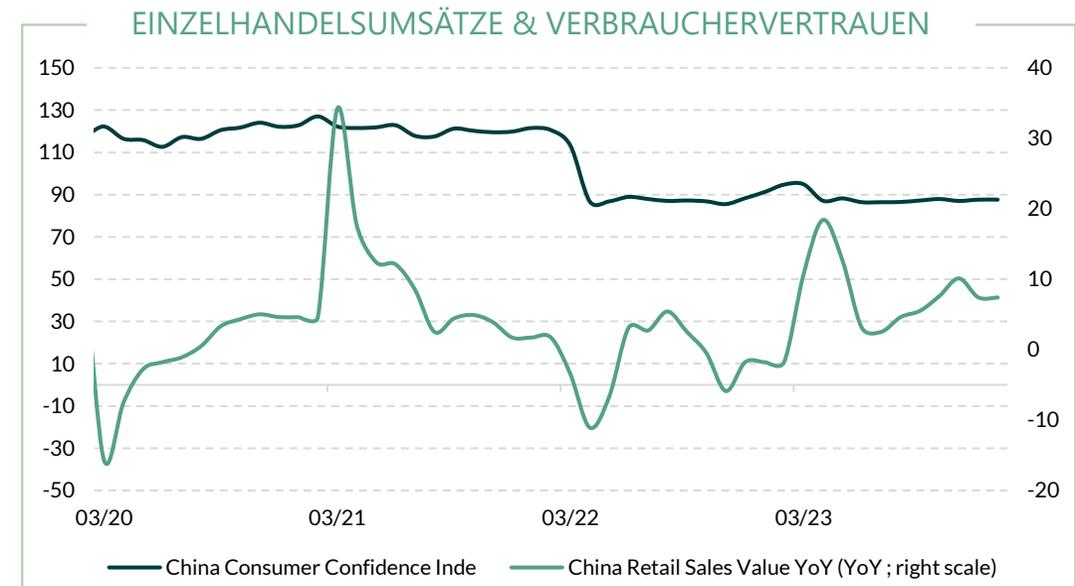
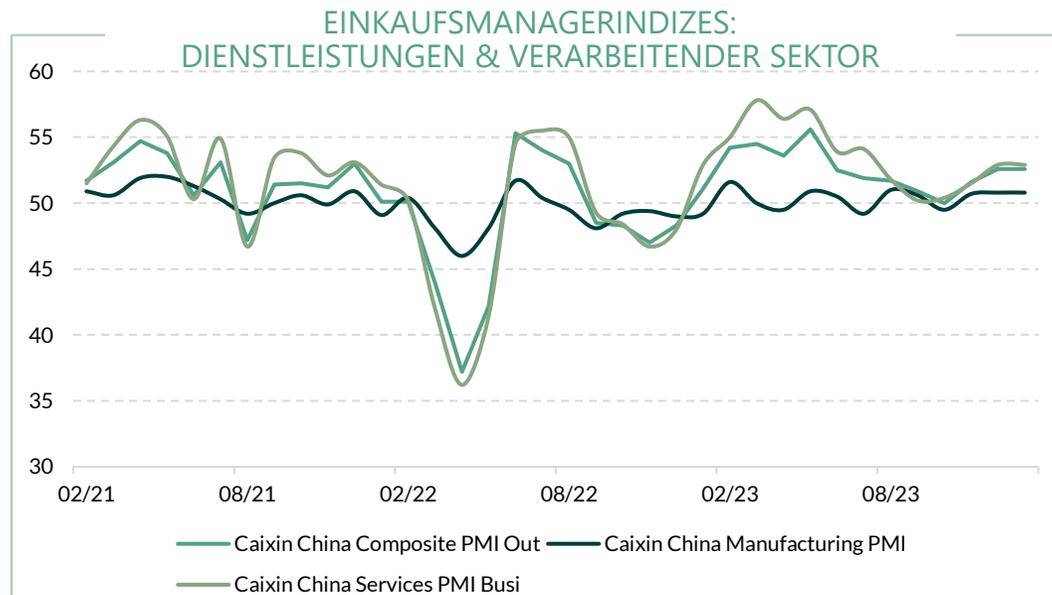


- Zwar sind von Land zu Land beträchtliche Unterschiede beim Wachstum zu beobachten, mit Deutschland als Schlusslicht und den Peripherieländern an der Spitze. Insgesamt tritt die Region in den letzten Quartalen aber auf der Stelle
- Die realen Einzelhandelsumsätze sind gegenüber ihrem Höchststand im November 2021 um rund 5% zurückgegangen
- Die Einkaufsmanagerindizes sind zuletzt dank einer schwachen Erholung des verarbeitenden Gewerbes gestiegen, befinden sich jedoch immer noch deutlich im kontraktiven Bereich
- Positiv zu vermerken ist, dass steigende verfügbare Realeinkommen und ein solider Arbeitsmarkt die Wirtschaft stützen, aber möglicherweise nicht in ausreichendem Maße, um eine Trendwende einzuleiten

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 02.02.2024

China

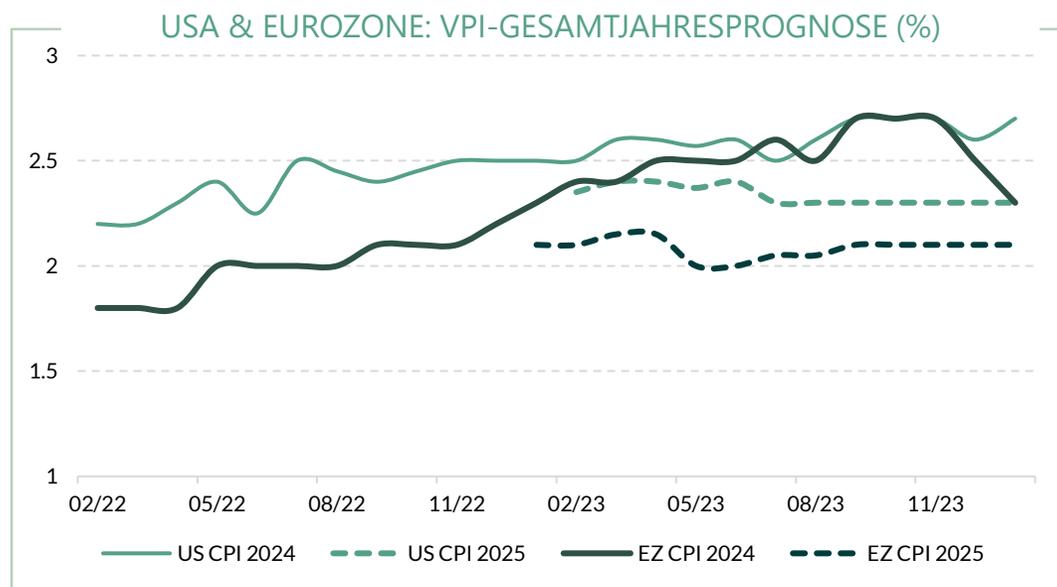
ZU WENIG ZU SPÄT?



- Die Behörden unternehmen verstärkte Anstrengungen, um den strukturellen Gegenwind durch die geplatzte Immobilienblase einzudämmen
- Die Geldpolitik hat jedoch nur begrenzte Wirkkraft, da die Wirtschaft in einer Liquiditätsfalle steckt
- Die jüngsten Maßnahmen zielen darauf ab, den Aktienmarkt direkt zu unterstützen und die Bedingungen für Immobilienunternehmen zu verbessern
- Es ist äußerst fraglich, ob die Regierung ihr Wachstumsziel von 5% in den kommenden Jahren auch nur annähernd erreichen kann



Inflationserwartungen WEITERHIN VERANKERT



SCHÄTZUNGEN VPI GGÜ. VORJAHR

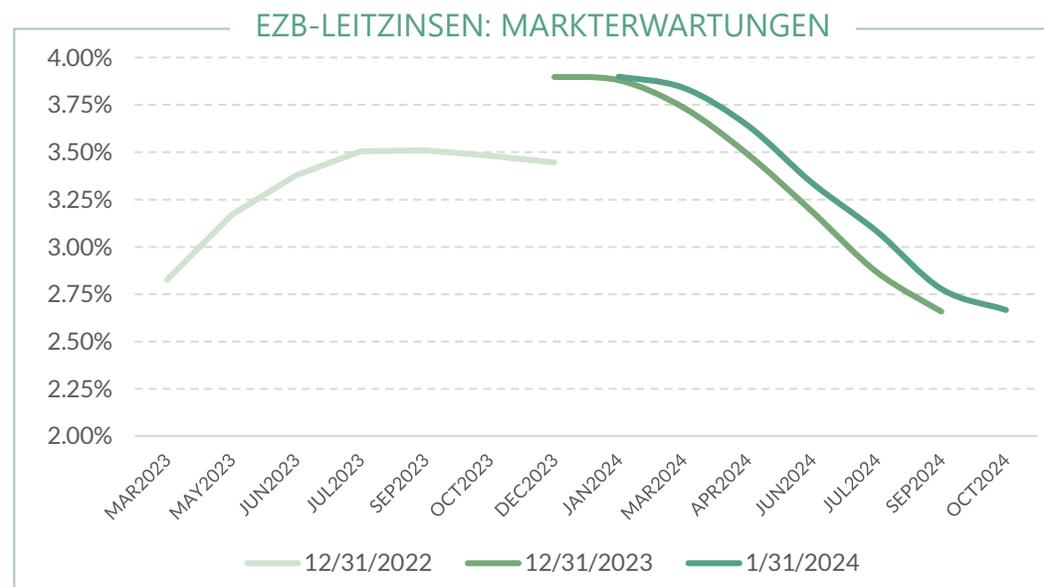
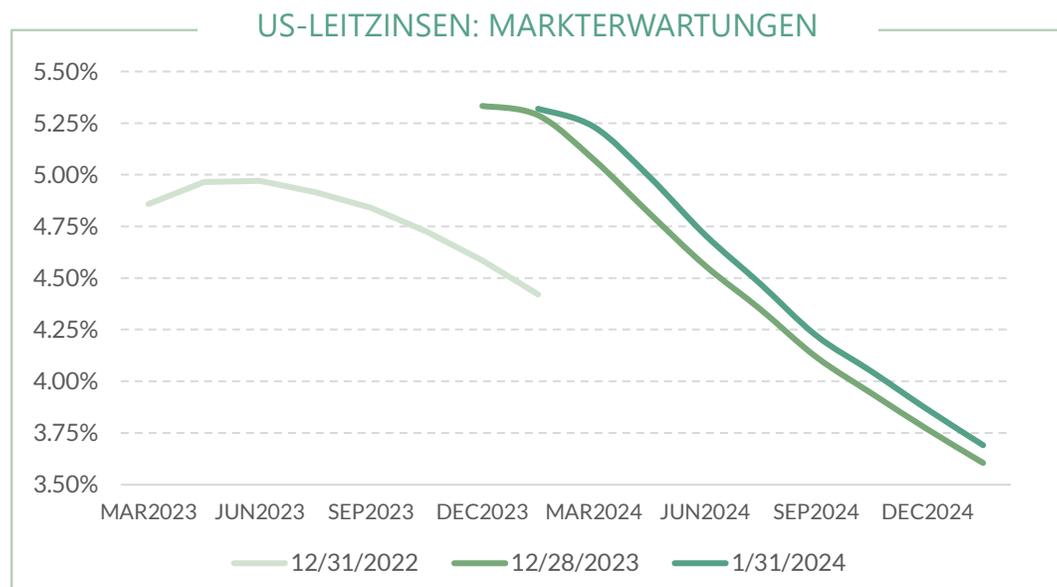
		2/2/2024					
		CPI YoY	Jan-24	Dec-23	1Y trend	5Y average	20Y average
Canada	CACPIYOY Index			3.4		3.5	2.8
U.S.	CPI YOY Index			3.4		2.0	3.2
Brazil	BZPIPCY Index			4.6		2.9	8.0
Mexico	MXCPYOY Index			4.7		2.5	6.2
Chile	CNPINSYO Index			3.9		2.9	
Eurozone	ECCPEMUY Index	2.8	2.9	2.9		1.8	2.6
Germany	GRCP20Y Index	2.9	3.7	3.7		1.8	2.3
France	FRCPIYOY Index	3.1	3.7	3.7		1.4	2.1
Italy	ITCPNICY Index	0.8	0.6	0.6		1.6	2.5
Poland	POCPIYOY Index			6.2		3.6	
Sweden	SWCPIYOY Index			4.4		2.2	2.4
Switzerland	SZCPIYOY Index			1.7		0.5	0.8
U.K.	UKRPCJYR Index			4.0		2.1	3.1
India	INFUTOTY Index			5.7		2.9	7.6
Indonesia	IDCPIY Index	2.6	2.6	2.6		1.4	7.3
Malaysia	MACPIYOY Index			1.5		0.8	
Japan	JNCPIYOY Index			2.6		0.7	0.4
South Korea	KOCPIYOY Index	2.8	3.2	3.2		1.3	3.1
China	CNCPYOY Index			-0.3		0.8	2.5
Hong Kong	HKCPIY Index			2.4		0.9	1.8

- In den Umfragen in den USA und im Euroraum spiegelt sich der Anstieg der längerfristigen Inflationserwartungen nicht wider
- Im vergangenen Jahr sind die marktbasieren Breakeven-Raten als Reaktion auf die starke Disinflation sogar deutlich gesunken

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 02.02.2024

US- und EU-Geldpolitik

„HIGH FOR LONG“-MANTRA DOCH NOCH NICHT ABGEHAKT?



- Es wird weiterhin eine Lockerung der Geldpolitik erwartet. Allerdings ändern sich die Erwartungen, was Zeitpunkt der ersten Zinssenkung und die Anzahl der 2024 insgesamt zu erwartenden Zinssenkungen angeht, fortwährend. Aktuell ist die ursprünglich für März erwartete Zinssenkung angesichts des positiven Arbeitsmarktberichts und der Aussagen von Jerome Powell wieder fast vollständig ausgepreist. Stattdessen verortet der Markt den Startpunkt nun im Juni und geht von insgesamt 4-5 Zinssenkungen im laufenden Jahr aus
- Interessanterweise sind die Erwartungen für den Endzinssatz nahezu unverändert geblieben (ca. 220 Basispunkte niedriger). Dies legt nahe, dass der Markt davon ausgeht, dass die Notenbank bei einem späteren Startpunkt aggressiver vorgehen würde
- Für die Eurozone erwartet der Markt, dass die EZB um den Juni herum den Zinshebel umlegt, und preist für 2024 Zinssenkungen um insgesamt 120 Basispunkte ein – von der Größenordnung also vergleichbar mit den USA, was angesichts des aktuell deutlichen Wachstumsgefälle nicht richtig bewertet zu sein scheint



02

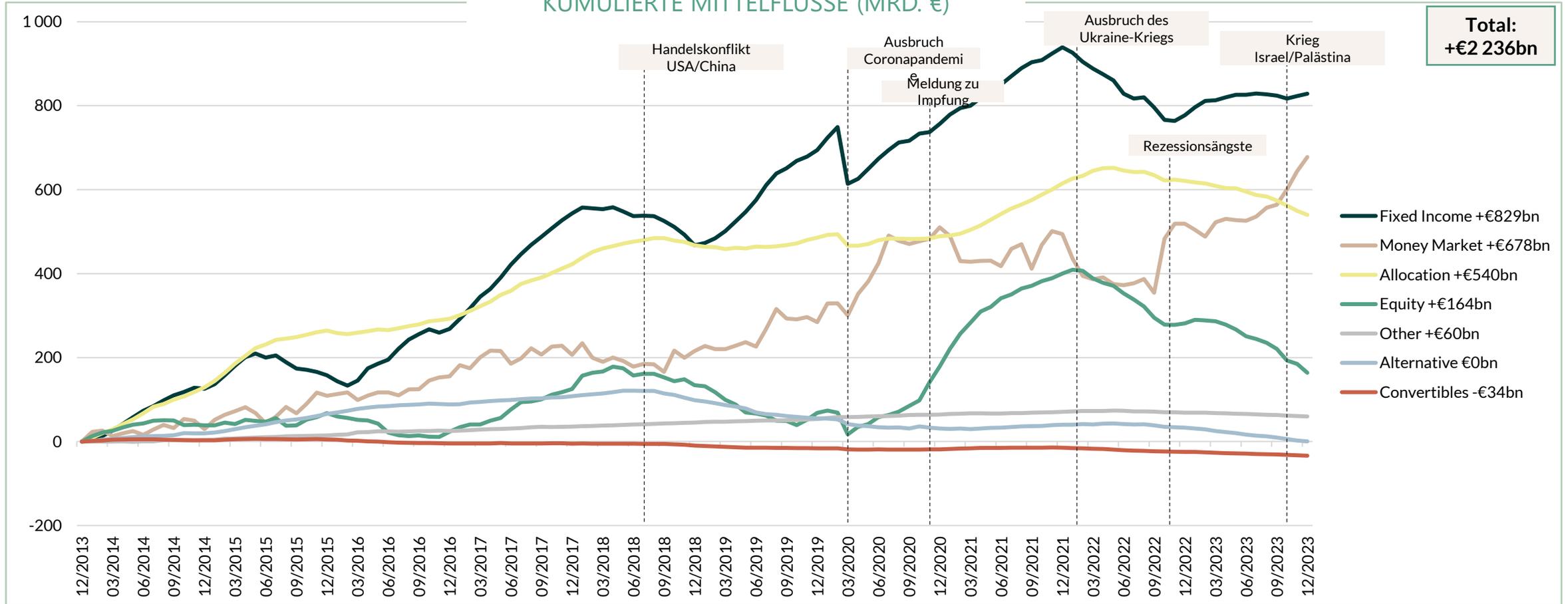
MARKT-
analyse



Publikumsfonds – kumulierte Mittelflüsse seit 2014 (Mrd. €)

ANLEGER SITZEN AUF HOHEN CASH-BESTÄNDEN

KUMULIERTE MITTELFLÜSSE (MRD. €)

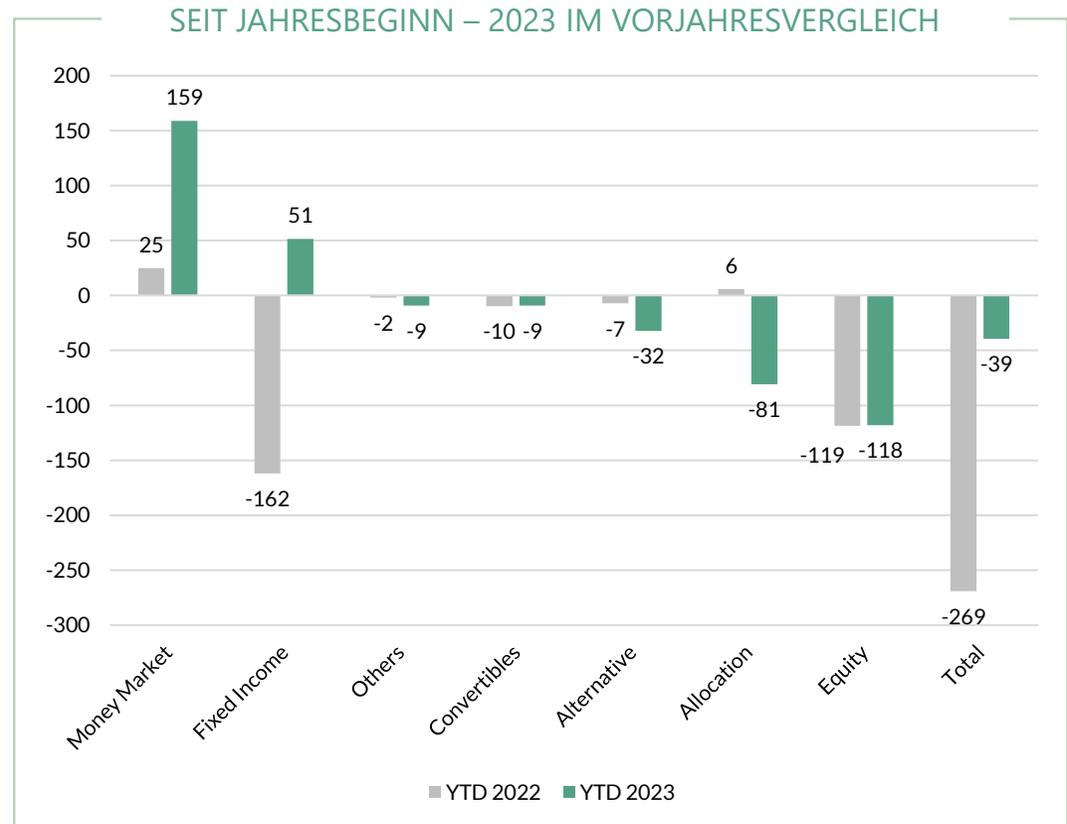
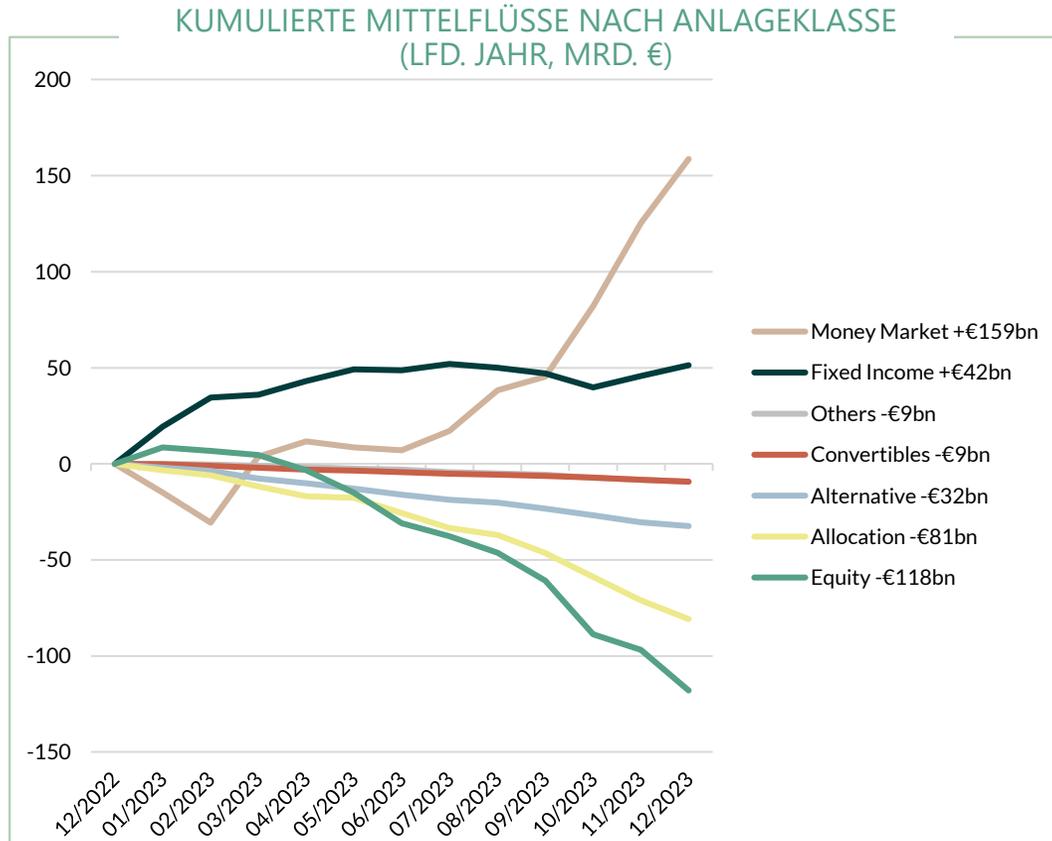


Quelle: Morningstar. Stand: 31.12.2023 (Europe Open Ended funds ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))



Mittelflüsse in europäischen Publikumsfonds – 2023

ANHALTENDE ABFLÜSSE AUS RISIKOWERTEN (AUSSER ANLEIHEN)

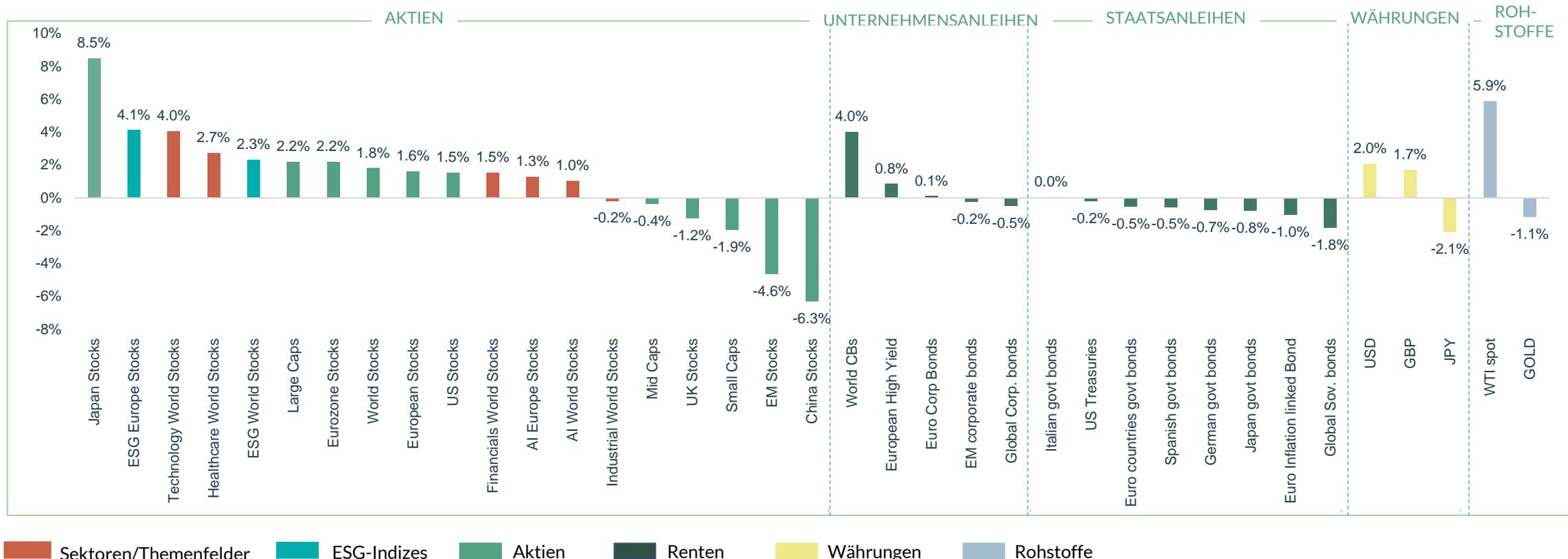


Quelle: Morningstar. Stand: 31.12.2023 (Europe Open Ended funds ex ETF ex MM ex FoF ex Feeder (domiciled, most compr.))



Wertentwicklung der Anlageklassen im laufenden Jahr

VORJAHRESTRENDS SETZEN SICH NAHEZU UNVERÄNDERT FORT



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.
 Quelle: Bloomberg und BoA ML zum 31.01.2024; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung



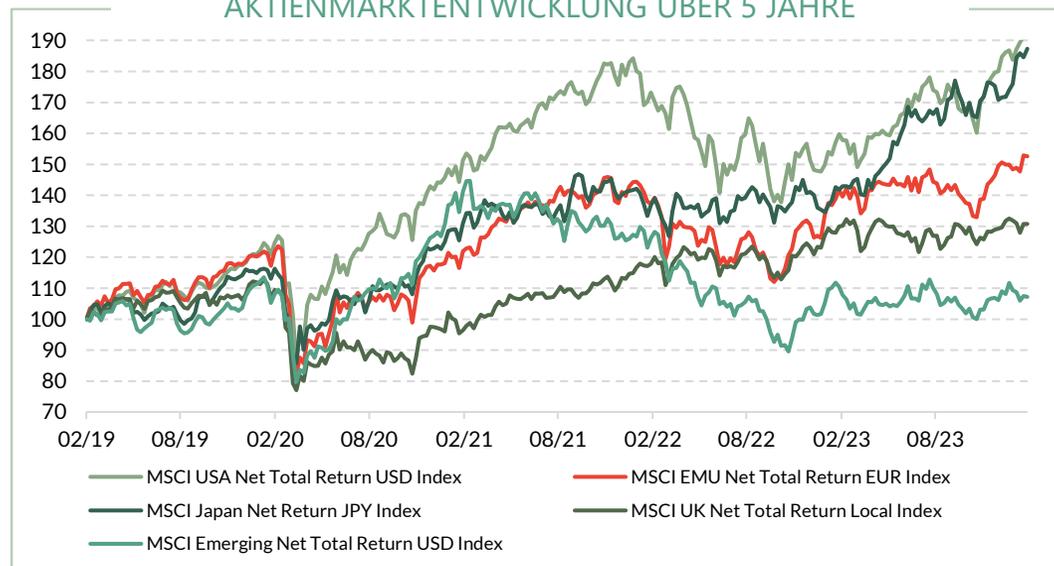
AKTIEN



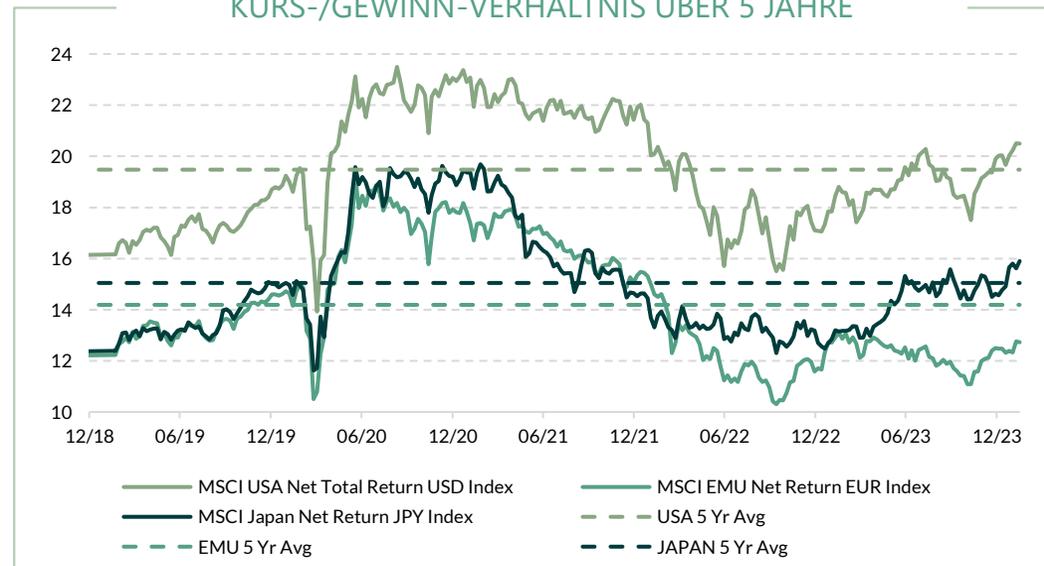
Aktien

TROTZ MÄSSIGER GEWINNE: WELTWEITE AKTIENRALLY HÄLT AN

AKTIENMARKTENTWICKLUNG ÜBER 5 JAHRE



KURS-/GEWINN-VERHÄLTNISS ÜBER 5 JAHRE



- Die Gewinnerwartungen haben sich in den letzten Monaten kaum verändert
- Nach dem jüngsten Anstieg der Aktienkurse liegen die Bewertungsmultiplikatoren in den meisten Aktienindizes über dem historischen Durchschnitt. Nur die chinesischen und europäischen Indizes bilden eine Ausnahme

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

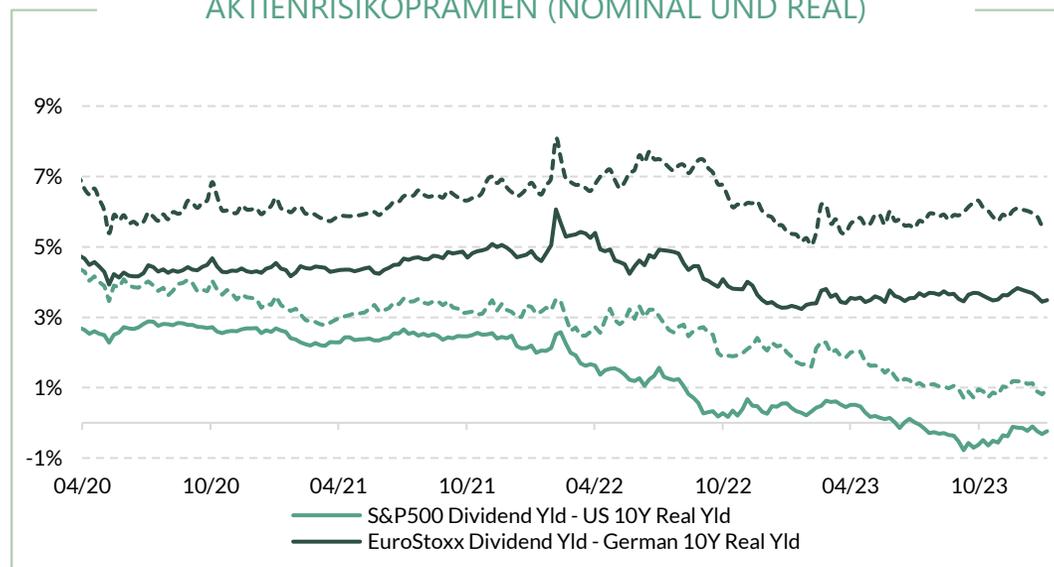
Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 02.02.2024



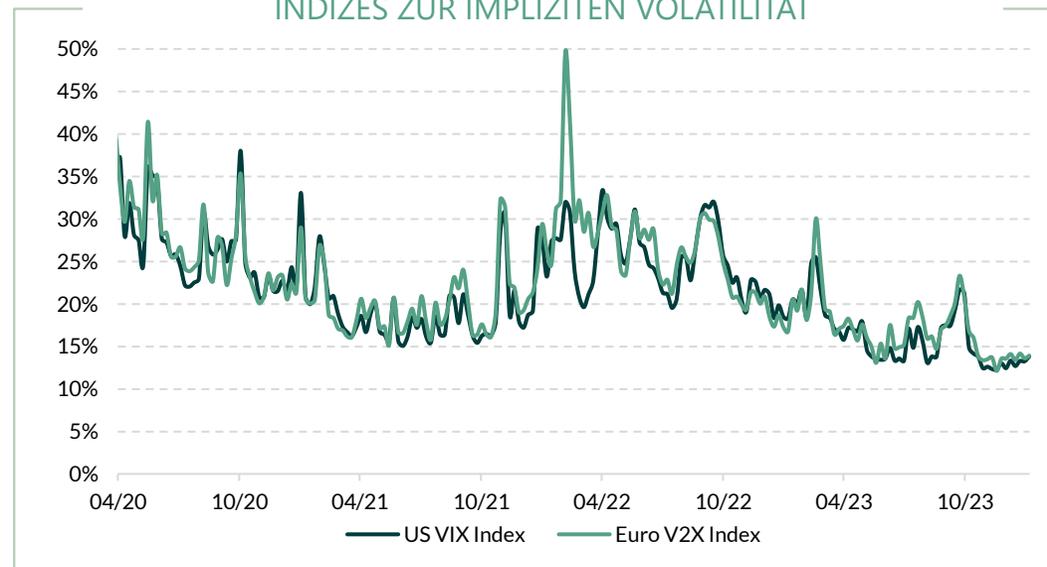
Risikoprämien & Volatilität

STABIL AUF NIEDRIGEM NIVEAU

AKTIENRISIKOPRÄMIEN (NOMINAL UND REAL)



INDIZES ZUR IMPLIZITEN VOLATILITÄT



- Die Dividendenrendite im S&P500 Index liegt unter der inflationsbereinigten risikolosen Rendite des US-TIPS-Marktes. Damit erscheint die Risikoprämie für US-Aktien sehr niedrig
- Diese scheinbare Sorglosigkeit dürfte größtenteils auf die (historisch aber auch im Vergleich zu anderen Anlageklassen) äußerst geringe Volatilität in den Indizes zurückzuführen sein
- Hauptgrund für diese zuletzt sehr niedrige Volatilität der Aktienindizes ist die auf Rekordniveau liegende Streuung innerhalb der Aktienmärkte
- Sollte es zu einer erneuten Korrelation zwischen einzelnen Aktien kommen, könnte dies zu einer deutlichen Korrektur an den Märkten der Industrieländer führen

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

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 02.02.2024



Europäische Aktien - Sektoren

VORQUARTALSTRENDS UNVERÄNDERT: GROWTH WEITER VORN

EUROPEAN SECTOR	WEIGHT	PRICE PERFORMANCE		EPS GROWTH		Valuation				
		1m %	YTD %	2023	2024	P/E 12m	Div Yield	FCF Yield	EV/EBITDA	Price/Book
						12m	12m	12m	12m	12m
STOXX Europe 600		1%	1%	0%	5%	12.9 x	3.6%	5.7%	8.8 x	1.8 x
Commodities										
Energy	4.6%	-3%	-3%	-34%	-2%	8.0 x	5.1%	10.8%	3.7 x	1.1 x
Basic Resources	2.7%	-7%	-7%	-51%	8%	10.5 x	4.4%	6.5%	5.3 x	1.1 x
Cyclicals										
Automobiles & Parts	2.7%	1%	2%	2%	-5%	5.9 x	5.4%	10.1%	5.3 x	0.7 x
Chemicals	2.7%	-4%	-4%	-46%	20%	19.0 x	3.2%	3.9%	9.7 x	1.9 x
Construction & Materials	4.1%	-1%	-1%	-2%	9%	14.2 x	3.1%	7.0%	8.3 x	1.9 x
Industrial Goods & Services	14.1%	2%	1%	-6%	8%	17.1 x	2.6%	5.4%	10.0 x	2.8 x
Media	1.9%	7%	6%	6%	8%	18.1 x	2.6%	5.6%	11.6 x	3.3 x
Technology	8.1%	11%	9%	43%	4%	26.4 x	1.1%	2.8%	17.8 x	4.3 x
Travel & Leisure	1.4%	7%	6%	110%	15%	13.9 x	2.0%	6.4%	7.3 x	2.6 x
Consumer Products and Services	6.2%	3%	2%	2%	11%	23.4 x	2.0%	4.2%	13.1 x	3.9 x
Financials										
Banks	8.9%	-1%	0%	32%	1%	6.4 x	7.8%	-		0.7 x
Insurance	5.3%	1%	2%	30%	13%	9.7 x	5.7%	6.6%	28.9 x	1.5 x
Financial Services	4.2%	0%	-1%	79%	9%	12.9 x	3.1%	6.2%	7.9 x	1.3 x
Real Estate	1.9%	-4%	-5%	-12%	2%	15.0 x	4.2%	5.2%	22.0 x	0.9 x
Defensives										
Health Care	15.2%	2%	2%	2%	8%	17.2 x	2.6%	5.1%	12.3 x	3.3 x
Food Beverage and Tobacco	5.8%	2%	1%	0%	5%	14.8 x	3.7%	6.2%	10.9 x	2.5 x
Personal Care Drug and Grocery										
Stores	2.1%	0%	0%	2%	8%	14.7 x	3.6%	6.2%	8.3 x	2.5 x
Retail	1.2%	-4%	-5%	6%	16%	15.4 x	3.7%	6.3%	7.6 x	2.6 x
Telecommunications	2.7%	0%	1%	-20%	35%	12.7 x	5.2%	11.4%	6.1 x	1.1 x
Utilities	4.1%	-5%	-6%	2%	-2%	11.8 x	5.1%	-0.6%	7.5 x	1.5 x

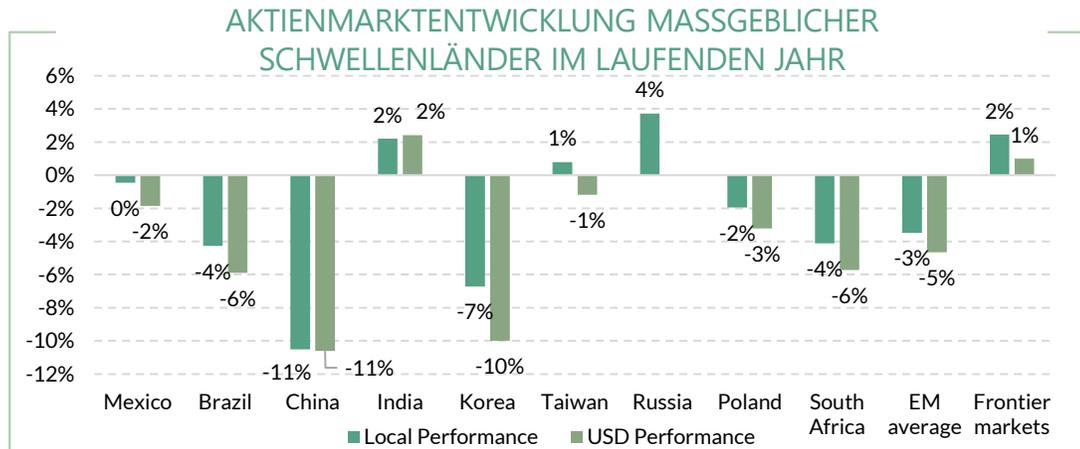
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen

Quelle : ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs. Stand: 06.02.2024



Schwellenländermärkte

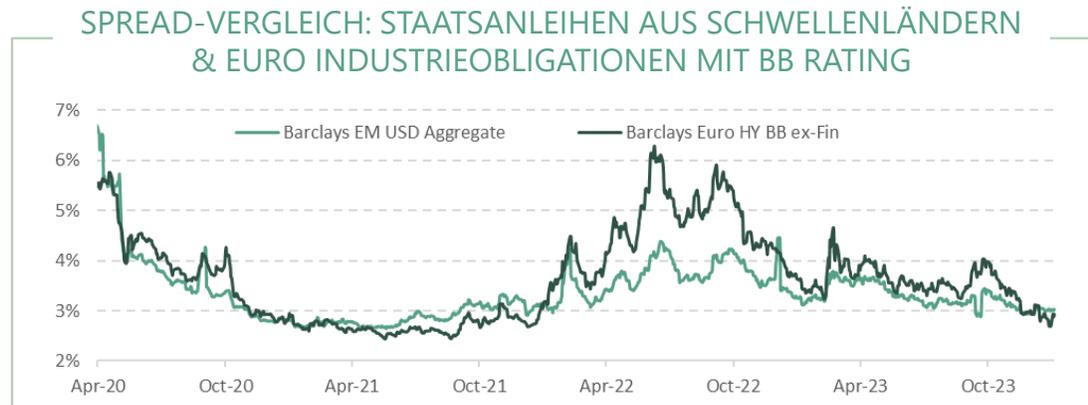
INSGESAMT UNTERDURCHSCHNITTLICH



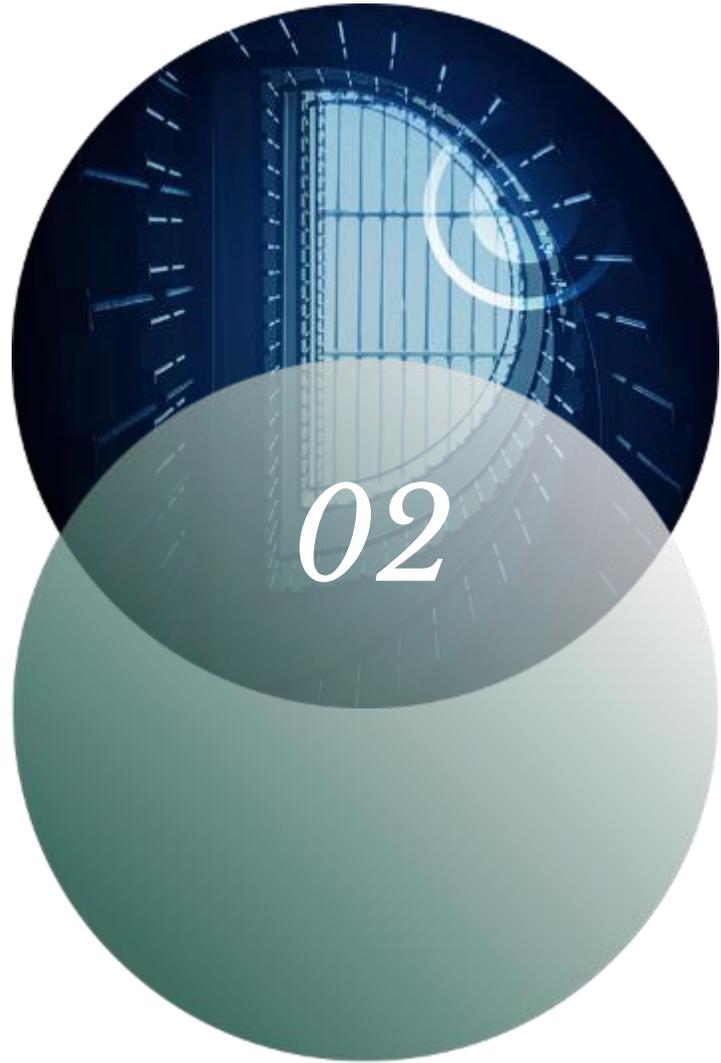
EPS-WACHSTUM (INKL. VERLUSTE) & KGV (LOKALE WÄHRUNG)

Emerging	Price to Book 12mth fwd	PE 12mth fwd	Dividend Yield (trailing 12m)
MSCI EM	1.5	13.2	2.7%
MSCI CHINA	1.0	9.5	3.0%
MSCI KOREA	1.0	18.1	1.6%
MSCI INDIA	3.4	22.7	1.1%
MSCI INDONESIA	2.2	15.1	3.9%
MSCI PHILIPPINES	1.7	13.2	2.4%
MSCI MALAYSIA	1.4	15.9	4.2%
MOEX Russia Index	0.5	3.0	5.9%
WSE WIG INDEX	1.2	8.4	3.1%
MSCI TURKEY	1.6	5.7	2.5%
MSCI SOUTH AFRICA	1.5	13.5	4.1%
MSCI BRAZIL	1.5	7.9	5.1%
MSCI COLOMBIA	0.8	5.5	10.8%
MSCI MEXICO	2.2	13.9	3.2%

- Die Spreads von Schwellenländeranleihen blieben im letzten Monat im Durchschnitt stabil, obwohl sich die Renditeaufschläge weltweit insgesamt einengten
- Die meisten Aktienindizes schlossen im Minus. Einzige Ausnahme war der indische Markt, wo die Hoffnung auf Wachstum die Bedenken über die sehr hohen Bewertungen mehr als wettmachte
- Trotz verstärkter Maßnahmen des chinesischen Finanzministeriums und der Finanzaufsicht verzeichneten A- und H-Shares starke Kursverluste, die vermutlich durch Zwangsverkäufe im Zusammenhang mit strukturierten Produkten noch verstärkt wurden



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.
 Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten mit Stand vom 31.01.2024 | EPS = Earnings per Share (Gewinn je Aktie)



02

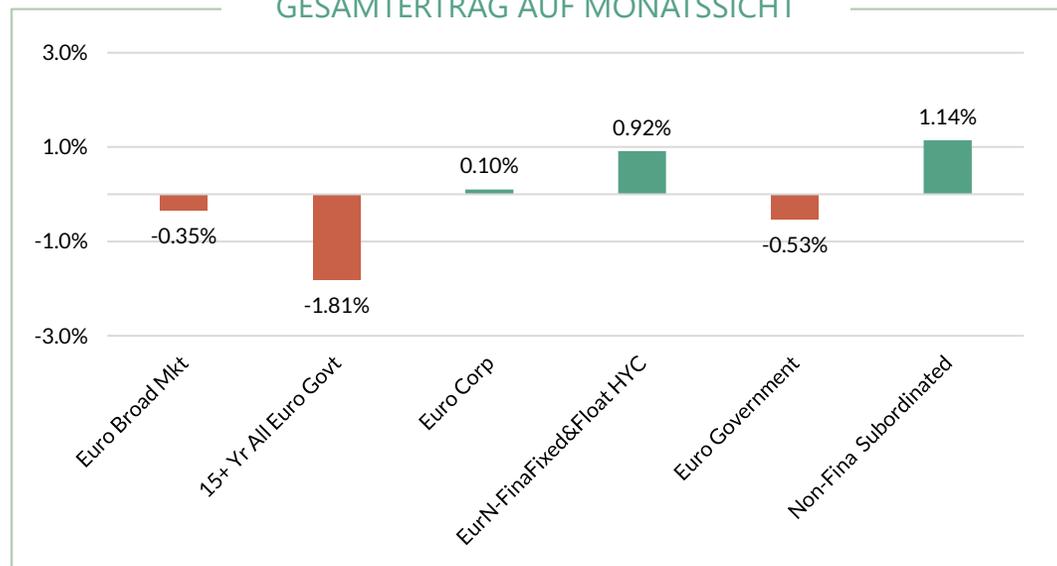
RENTEN



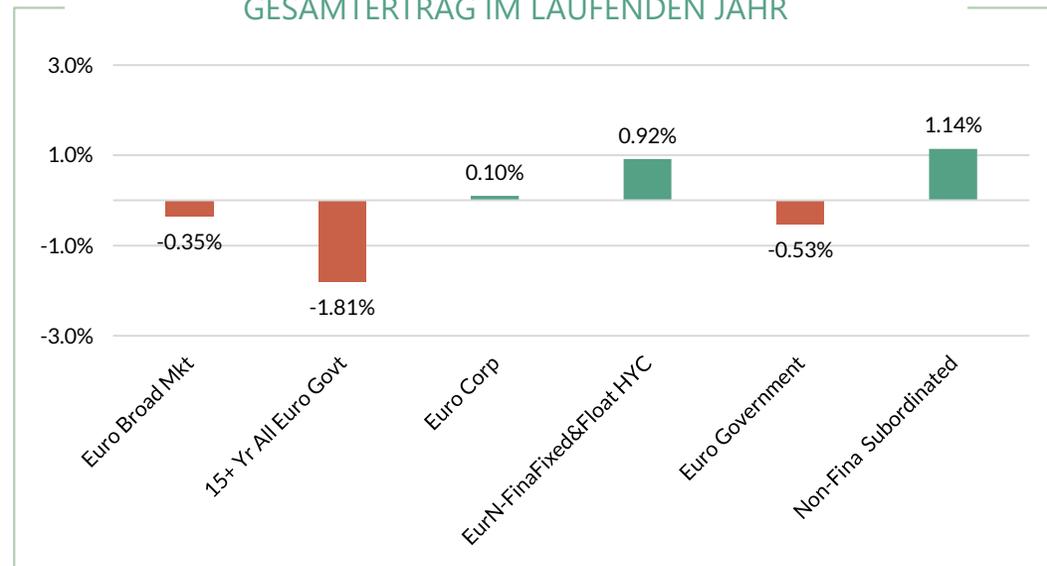
Rentenmarktsegmente: Wertentwicklung

RISIKEN UND CARRY GEBEN DEN TON AN

GESAMTERTRAG AUF MONATSSICHT



GESAMTERTRAG IM LAUFENDEN JAHR



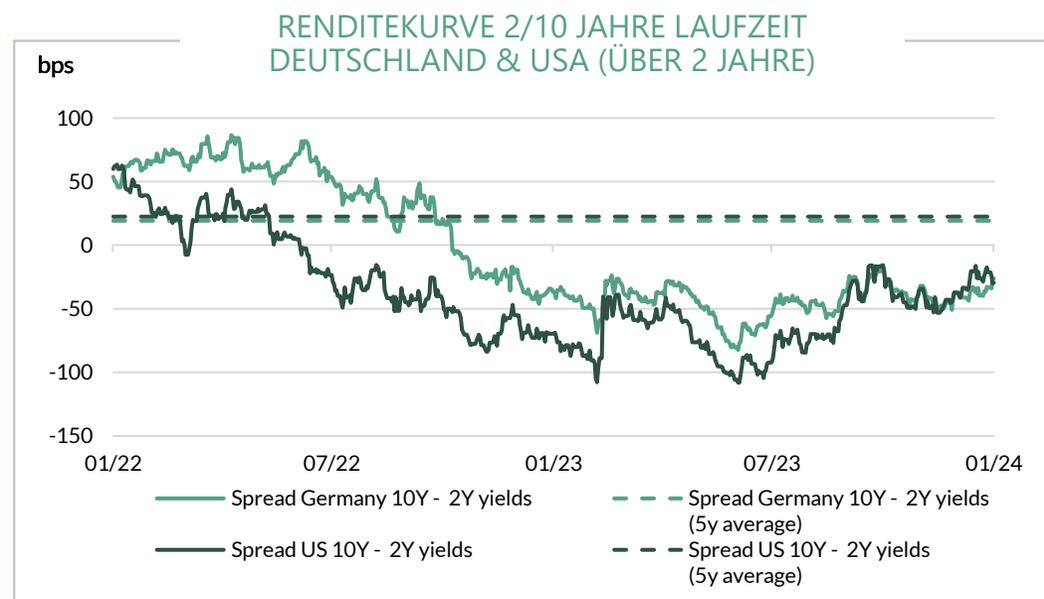
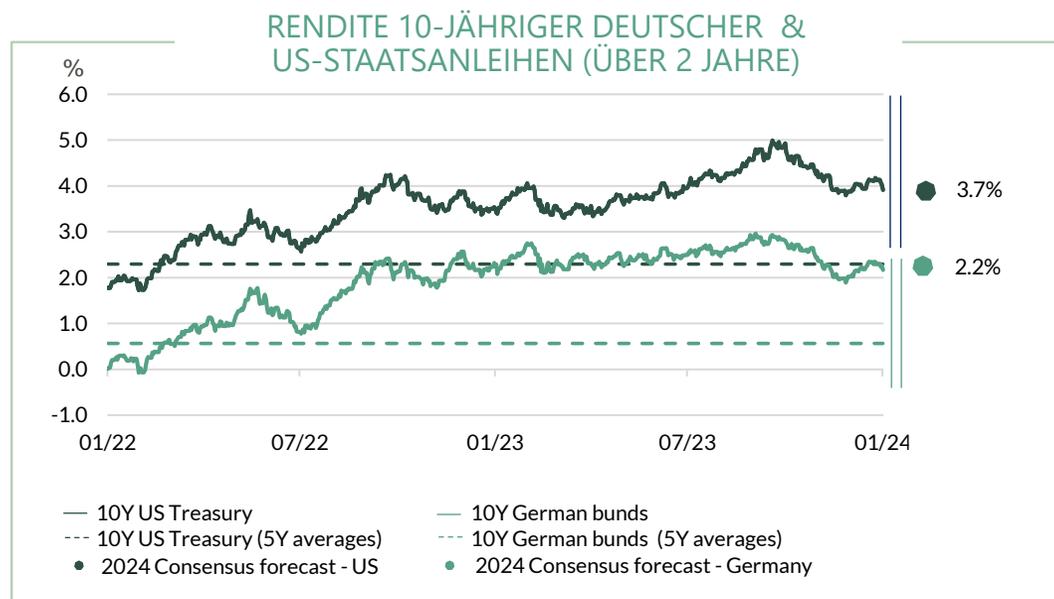
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen

Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Stand: 31.01.2024



Staatsanleihen

KEIN ENDE DER RALLY, NUR VERSCHNAUFPAUSE



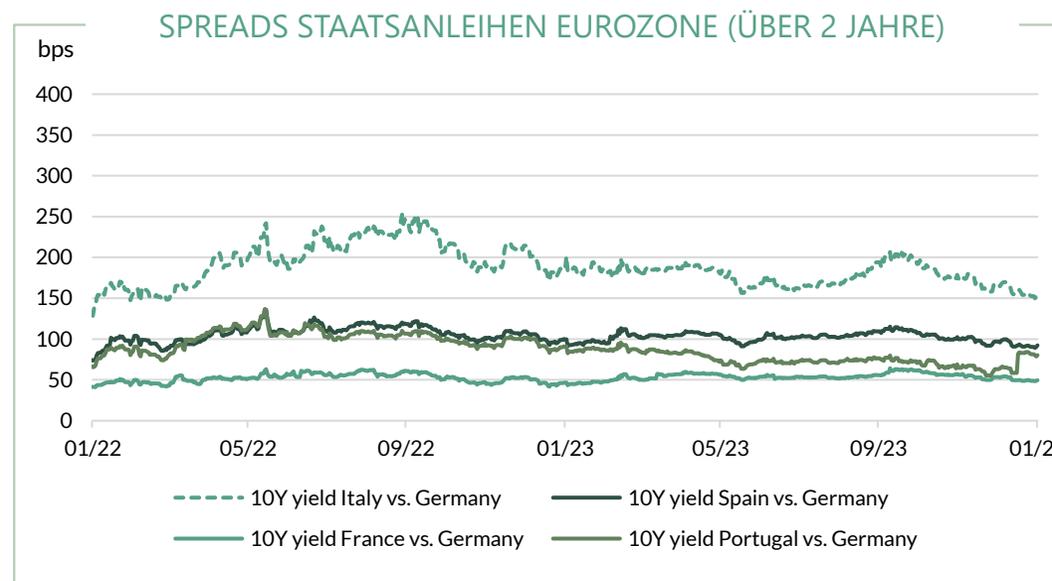
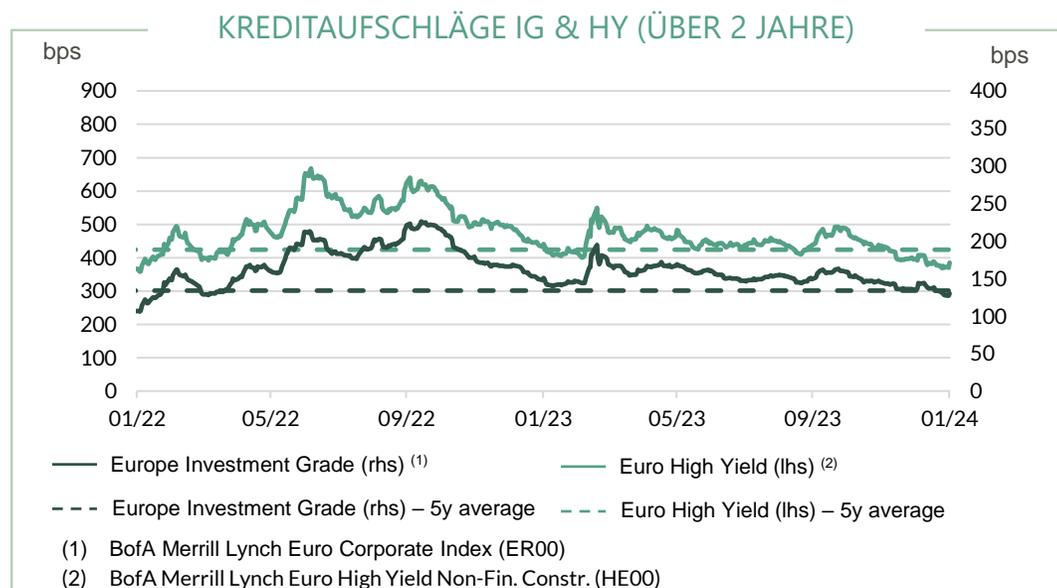
- Nach der Rally im Dezember stiegen die Renditen aufgrund positiver US-Konjunkturdaten und der Absage von Fed-Chef Powell an eine Zinssenkung im März
- Zwar besteht die Gefahr, dass das Mitte 2023 beherrschende „High for long“-Mantra wieder die Oberhand gewinnt. Dennoch halten wir eine Fortsetzung der Rally für wahrscheinlich
- Die Disinflation dürfte anhalten, wenn auch mit gewissen Verzerrungen, so dass die Fed im Mai oder Juni die Zinswende einleiten könnte
- Die US-Daten präsentieren sich weiterhin robust, dürften sich aber in den kommenden Monaten abschwächen, da die Auswirkungen des Zinserhöhungszyklus erst mit Verzögerung spürbar werden und Sondereffekte auslaufen
- Der Euroraum ist anfällig für eine Verschlechterung der allgemeinen Konjunkturdynamik

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.
Bloomberg Economic Forecast | Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Linke Seite: Stand vom 31.01.2024; Rechte Seite: Stand: 31.01.2024



Kreditspreads

DIE JAGD NACH CARRY



- Die Kreditspreads haben sich im Zuge der Carry-Jagd weiter eingengt
- Da das Szenario einer „weichen Landung“ nach wie vor unterstützt wird, bieten die Renditeaufschläge weiterhin Carry-Potenzial. Eine weitere Einengung dürfte aber schwieriger werden
- Die Renditeaufschläge von Peripherieländern und staatsnahen Emittenten dürften weiterhin vom aktuellen risikofreudigen Umfeld profitieren

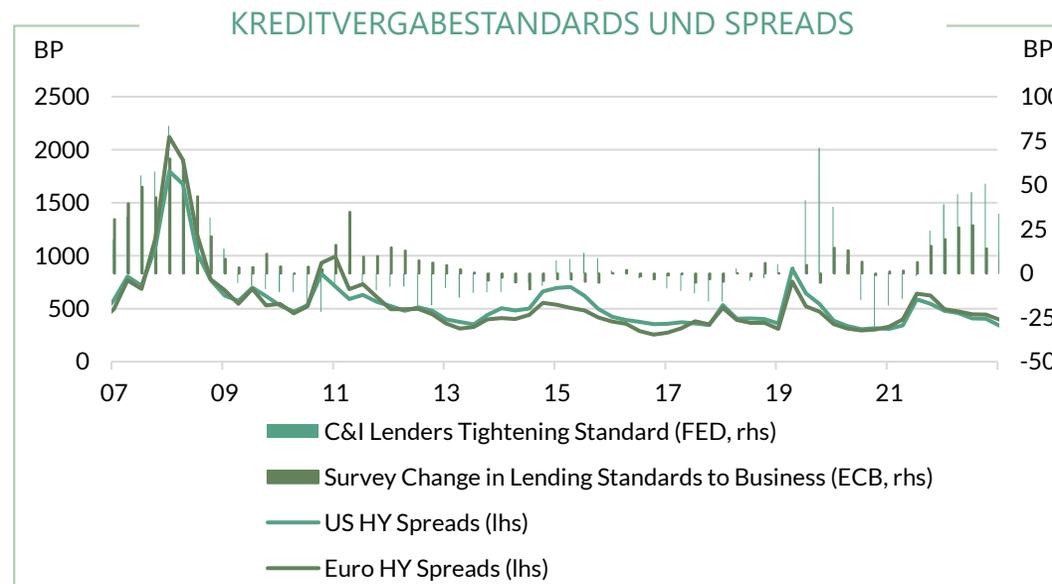
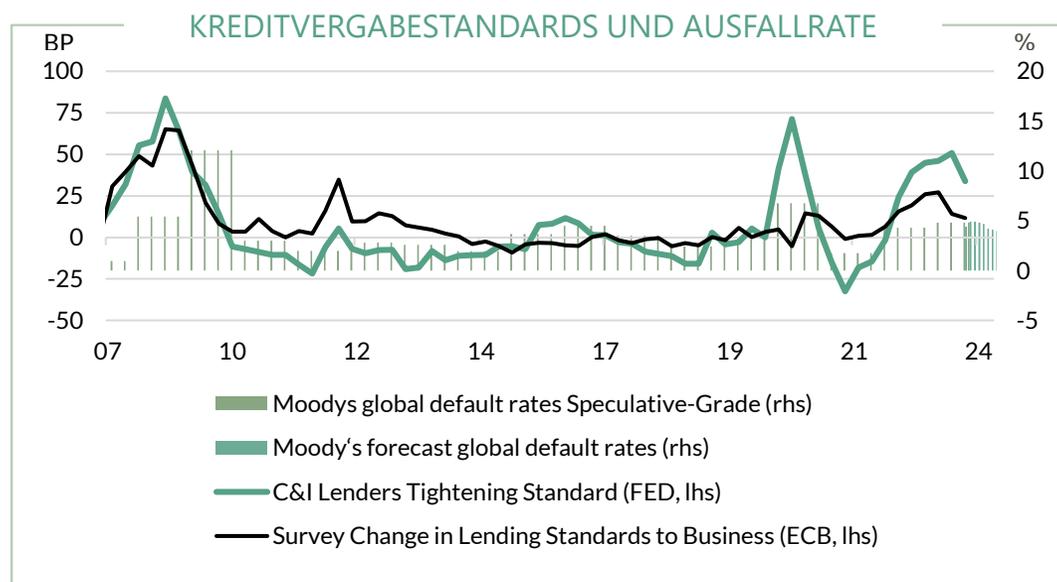
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen

Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Stand: 31.01.2024



Finanzierungsbedingungen

LEICHTE VERBESSERUNG



- In den USA und der Eurozone zeigen die marktbasieren Indikatoren zu den Finanzierungsbedingungen seit Oktober letzten Jahres eine deutlich Entspannung
- Aktuelle Umfragen von FED und EZB zufolge sind Kreditangebot und -nachfrage weiterhin restriktiv, aber es ist eine gewisse Verbesserung gegenüber dem letzten Quartal erkennbar

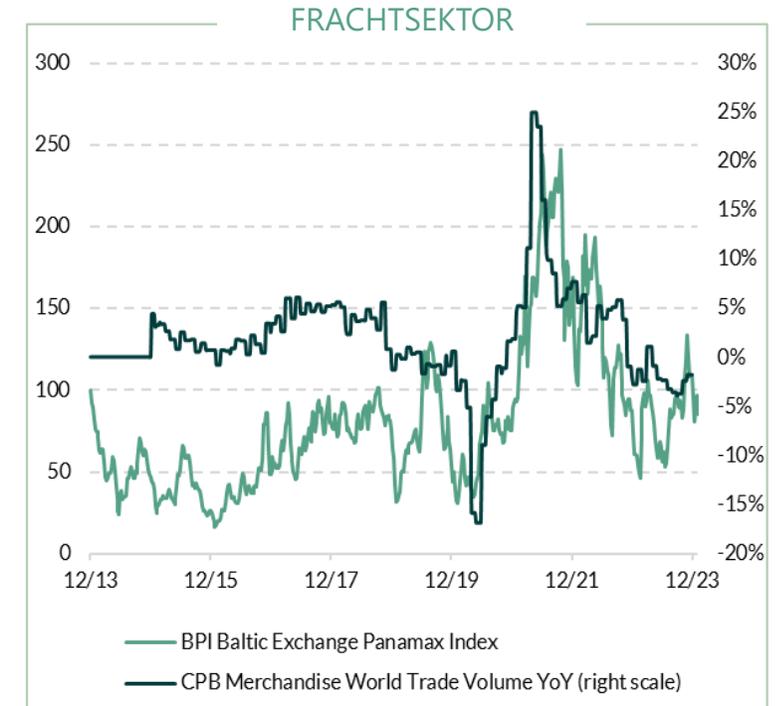
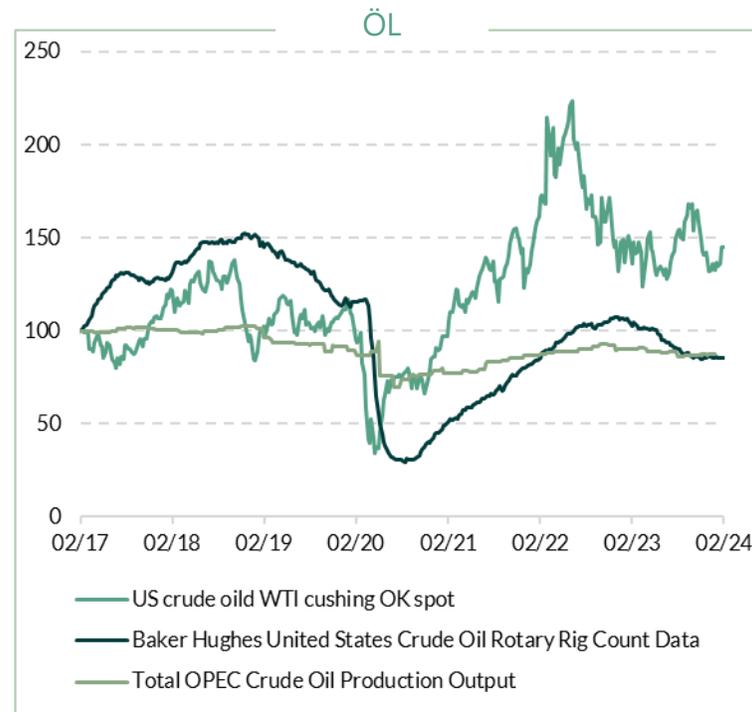
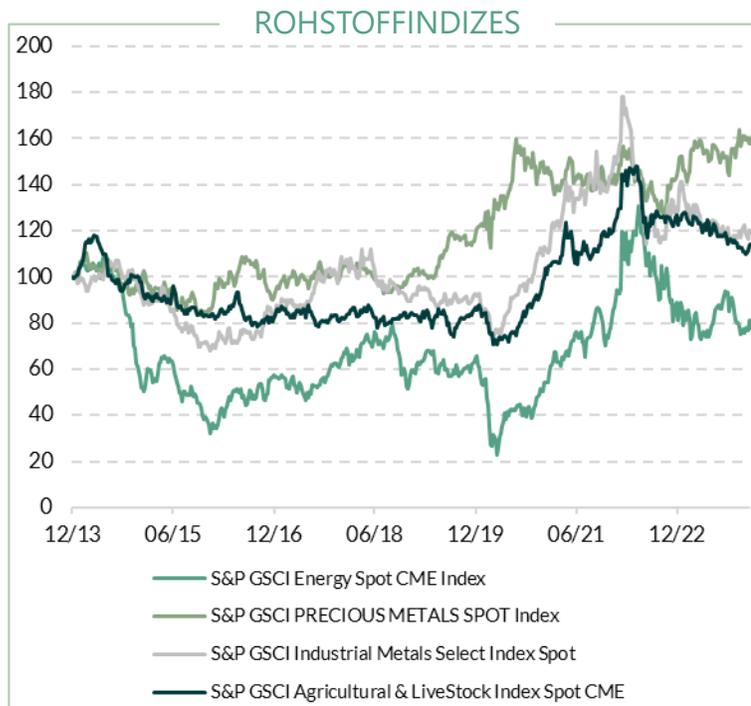


ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN



Rohstoffe

PREISE INSGESAMT STABIL



- Die Preise für WTI-Öl bewegten sich weiterhin um die Marke von 75 USD
- Wachsende Sicherheitsbedenken bezüglich der Schiffspassage durch das Rote Meer führten zu einer Verdreifachung der Frachtpreise auf den Routen von China nach Europa (allerdings liegen diese immer noch gut zwei Drittel unter den Spitzenpreisen vom 4. Quartal 2021)
- Der leichte Anstieg der US-Renditen im Laufe des Monats bereitete der Edelmetall-Rallye im Januar ein Ende (Gold verlor -1,1% gegenüber dem USD)

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

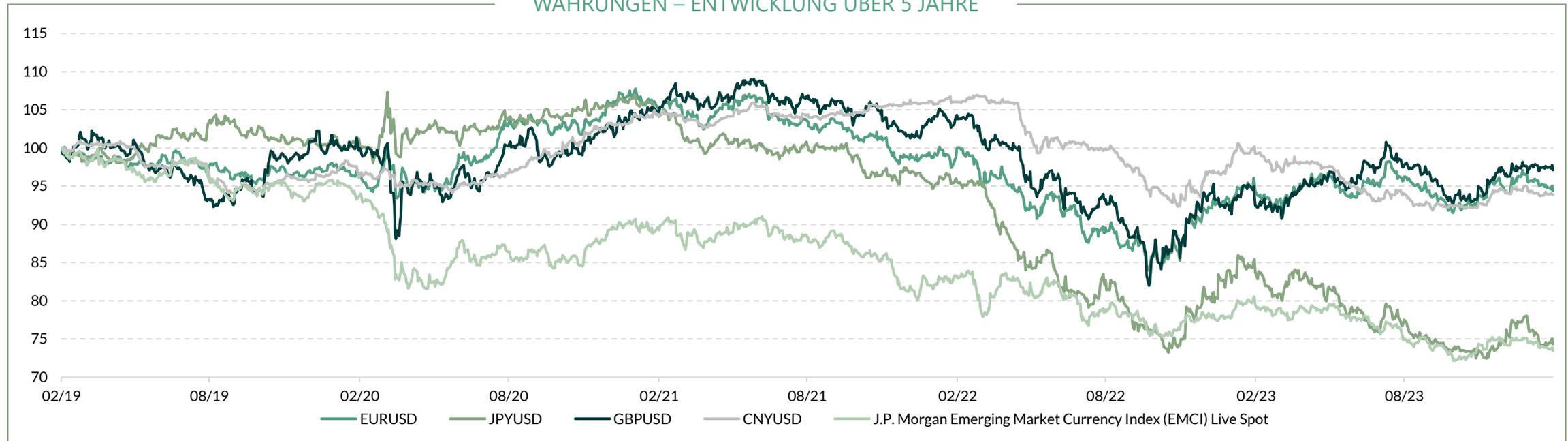
Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten mit Stand von 02.02.2024



Währungen

ERHOLUNG DER TREASURY-RENDITEN STÜTZEN DEN USD

WÄHRUNGEN – ENTWICKLUNG ÜBER 5 JAHRE



- Der US-Dollar wertete gegenüber fast allen anderen Währungen auf
- Der Euro verlor 2%, der japanische Yen und der australische Dollar jeweils 4%
- Das britische Pfund blieb gegenüber dem Dollar stabil, da steigende Inflationszahlen verstärkt Zweifel an einer baldigen Zinssenkung seitens der britischen Notenbank aufkommen ließen
- Die indischen Aktienindizes zählten zu den wenigen Schwellenländer-Börsenbarometern, die sich positiv entwickelten. Auch die indische Rupie konnte im Januar gegenüber dem Dollar leicht zulegen

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.
 Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS | Daten mit Stand von 02.02.2024



03

AKTUELLE
Überzeugungen





Szenarien

UNSERE EINSCHÄTZUNG FÜR DIE NÄCHSTEN 6 MONATE

01 Basisszenario

Noch zeigt sich das globale BIP-Wachstum widerstandsfähig, könnte sich jedoch angesichts rückläufiger Einkaufsmanagerindizes abschwächen, insbesondere in der Eurozone. Das BIP-Wachstum in China bleibt schwach, könnte aber die Disinflation weiter vorantreiben. Die US-Wirtschaft hält sich nach wie vor sehr gut. Die Notenbanken nähern sich dem Einstieg in ihren Zinssenkungszyklus, wobei die Auswirkungen der vorausgegangenen Zinserhöhungen noch nicht in Gänze abzusehen sind. Die Unternehmensgewinne präsentieren sich bislang solide, außer im Chemie- und Immobiliensektor.

EUROPA

- Die Wachstumserwartungen trüben sich ein, ablesbar an rückläufigen Einkaufsmanagerindizes, insbesondere im verarbeitenden Sektor
- Die Disinflation nimmt an Fahrt auf. Dieser Trend dürfte sich auch bei der Kerninflation fortsetzen
- Die EZB geht angesichts der fortschreitenden Disinflation zu einer ausgewogeneren Sichtweise über
- Nachlassende Lieferkettenprobleme

USA

- Die Fundamentaldaten der Unternehmen und der Arbeitsmarkt präsentieren sich weiter solide. Aber das Konjunkturklima trübt sich ein
- Zwar nimmt die Disinflation an Fahrt auf. Die Fed betont jedoch weiterhin ihr zweifaches Mandat aus Preisstabilität und maximaler Beschäftigung
- Massive Emissionstätigkeit des US-Finanzministeriums könnte die Liquidität an den Anleihemärkten absorbieren

STRATEGIE

- Neutrale Positionierung in Aktien
- Attraktiven Carry bei kurzlaufenden Hochzinsanleihen nutzen und bei Investment Grade auf eine längere Duration setzen

ÜBERGEWICHTUNG

- Kurzlaufende hochverzinsliche Euro-Anleihen
- Staatsanleihen und Investment-Grade-Titel

UNTERGEWICHTUNG

- US-Hochzinsanleihen

70%

02 Alternativszenario#1

Optimistisches Szenario

- Weniger beeinträchtigte Lieferketten und höhere Realeinkommen unterstützen das globale Wachstum, eine Rezession wird vermieden
- Die Notenbanken gehen zu Zinssenkungen über, da die Inflation deutlich nachlässt
- Nachhaltige Entspannung im Finanzsystem und keine Auswirkungen auf die Realwirtschaft

ÜBERGEWICHTUNG

- Aktien, einschl. Schwellenländer
- High Yield
- Staatsanleihen

UNTERGEWICHTUNG

- Alternative Strategien
- Liquidität

20%

03 Alternativszenario#2

Schuldenkrise, hartnäckige Inflation

- Eine restriktivere Kreditvergabe setzt hochverschuldete Unternehmen und den überschuldeten Immobiliensektor unter Druck, mit möglichen negativen Auswirkungen auf den Bankensektor, insbesondere in den USA
- Inflation fällt nicht im erwarteten Maße, sondern hält sich trotz schwächerer Konjunkturaussichten und einer restriktiven EZB hartnäckig
- Risiko einer zu starken geldpolitischen Straffung durch die Notenbanken
- Marktvolatilität steigt

ÜBERGEWICHTUNG

- Alternative Strategien
- Liquidität

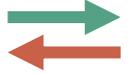
UNTERGEWICHTUNG

- Aktien
- Unternehmensanleihen

10%



Änderung gegenüber letzter Sitzung
des Global Investment Committee



Unsere Einschätzung DER ANLAGEKLASSEN

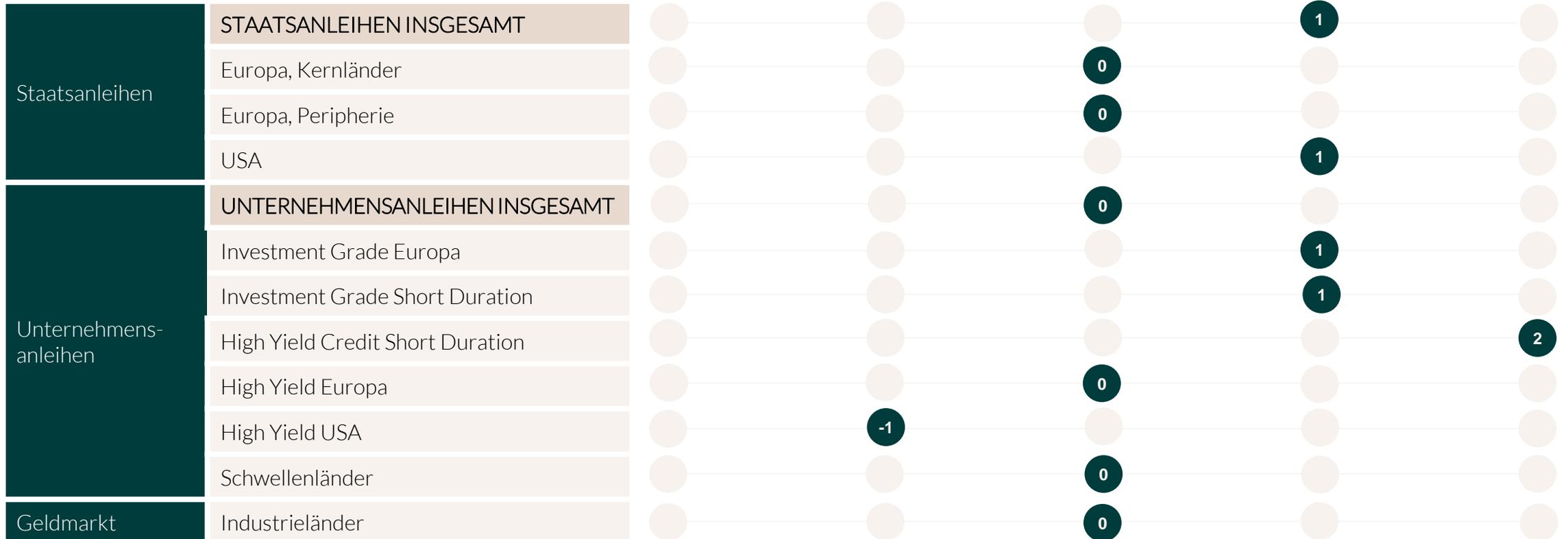
Aktien	AKTIENALLGEMEIN	●	●	0	●	●
	Large Cap Eurozone	●	●	0	●	●
	Mid Cap Eurozone	●	●	0	●	●
	Small Cap Eurozone	●	●	0	●	●
	Großbritannien	●	●	0	●	●
	USA	●	●	0	●	●
	Schwellenländer	●	●	0	●	●
	Japan	●	●	0	●	●
	China	●	●	0	●	●
Währungen	USD/€ (Trend USD)	●	●	0	●	●
	YEN/€ (Trend YEN)	●	●	●	1	●
	GBP/€ (Trend GBP)	●	●	0	●	●
	CHF / € (Trend CHF)	●	●	0	●	●
Rohstoffe	Gold	●	-1	●	●	●
	Rohöl	●	●	0	●	●



Änderung gegenüber letzter Sitzung
des Global Investment Committee



Unsere Einschätzung DER ANLAGEKLASSEN





04

UNSERE
Anlagelösungen



Unsere Fondsauswahl

Fonds	ISIN (Anteile für Kleinanleger)	Morningstar Sterne	Wertentwicklung seit Jahresbeginn	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate) ¹										Volatilität		
				Auflegung	Annual.	2023	2022	2021	31/01/2023 bis 31/01/2024	31/01/2022 bis 31/01/2023	31/01/2021 bis 31/01/2022	31/01/2020 bis 31/01/2021	31/01/2019 bis 31/01/2020	31/01/2018 bis 31/01/2019	31/01/2017 bis 31/01/2018	31/01/2016 bis 31/01/2017	31/01/2015 bis 31/01/2016	31/01/2014 bis 31/01/2015		Nettoperformance (1 Jahr rollierend)	Nettoperformance einschließlich max. Ausgabenaufschlag
AKTIEN - THEMATISCHE STRATEGIEN																					
GLOBAL																					
ODDO BHF Artificial Intelligence CR-EUR	LU1919842267	***	4.5%	14/01/2019	12.0%	40.67%	-27.82%	18.10%	35.90%	-16.24%	5.15%	16.74%	20.57%	5.17%							19%
ODDO BHF Green Planet CR-EUR	LU2189930105	***	-2.0%	26/10/2020	3.2%	6.93%	-17.24%	17.97%	-0.96%	-4.36%	6.02%	10.41%									13%
ODDO BHF Future of Finance CR-EUR	FR0010493957	*	2.3%	15/09/2021*	1.8%	8.41%	-18.11%	30.00%	1.34%	-8.44%	32.37%	-20.51%	5.93%								17%
EUROPA																					
ODDO BHF Immobilien CR-EUR	FR0000989915	***	-3.7%	14/09/1989	7.0%	16.28%	-32.15%	7.34%	1.68%	-24.11%	7.65%	-13.44%	15.40%	1.04%	20.54%	2.75%	0.73%	42.21%	39.69%		25%
ODDO BHF Génération CR-EUR	FR0010574434	***	2.2%	17/06/1996*	7.2%	18.72%	-20.22%	22.04%	11.02%	-6.76%	14.40%	3.53%	11.22%	-18.01%	17.36%	13.96%	0.76%	13.54%	11.31%		16%
CHINA																					
ODDO BHF China Domestic Leaders CR-EUR	FR0007475843		-12.0%	25/02/2022*	-24.7%	-23.04%	-20.54%	6.91%	-37.40%	-12.84%	1.41%	13.93%	2.39%								15%
AKTIEN - FUNDAMENTALE STRATEGIEN																					
MID CAP																					
ODDO BHF Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	****	-0.3%	25/05/1999	7.9%	17.06%	-27.18%	12.62%	5.78%	-12.72%	2.12%	8.73%	20.36%	-9.18%	22.41%	12.49%	6.79%	13.22%	11.00%		15%
ODDO BHF Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	***	0.7%	30/12/1998	9.2%	14.54%	-24.32%	16.84%	5.40%	-9.42%	4.85%	6.49%	21.04%	-14.22%	26.94%	9.91%	8.35%	11.53%	9.34%		15%
ODDO BHF Avenir CR-EUR	FR0000989899	****	1.1%	14/09/1992	11.6%	17.50%	-20.71%	19.09%	9.38%	-7.14%	9.49%	4.63%	22.75%	-17.80%	23.65%	14.64%	10.62%	10.51%	8.55%		14%
ODDO BHF US Mid Cap CR-EUR	FR0000988669	**	1.0%	11/10/2002	8.6%	6.90%	-19.21%	16.16%	1.28%	-6.41%	7.06%	11.93%	21.05%	4.22%	8.32%	23.47%	-3.15%	28.96%	26.67%		15%
MID CAP																					
ODDO BHF Active Small Cap CR-EUR	FR0011606268	****	-2.4%	26/11/2013	7.4%	-2.36%	-29.31%	28.56%	-9.33%	-18.41%	16.00%	24.62%	24.62%	-23.25%	23.90%	14.79%	17.60%	12.53%	10.22%		14%
ODDO BHF Active Micro Cap CR-EUR	FR0013266244	***	-1.4%	07/08/2017	2.9%	-1.91%	-27.62%	25.65%	-7.01%	-18.43%	14.79%	24.45%	26.17%	-19.15%	8.89%						12%
AKTIEN - QUANTITATIVE STRATEGIEN																					
SMART MOMENTUM																					
ODDO BHF Algo Trend Eurozone CR-EUR	LU1361561100	**	2.2%	01/03/2016	5.5%	17.77%	-17.36%	23.07%	11.03%	-2.47%	15.46%	-3.89%	18.88%	-5.38%	12.32%	0.37%					13%
ODDO BHF Algo Global CRw-EUR	DE0009772988	***	3.6%	30/09/2005	6.4%	12.59%	-13.61%	34.02%	13.38%	-6.00%	25.50%	3.43%	18.49%	-2.01%	10.10%	23.06%	-8.06%	29.77%	27.23%		10%
ODDO BHF Sustainable German Equities DR-EUR	DE0008478058	**	0.8%	27/05/1974	7.5%	16.17%	-20.70%	17.05%	7.12%	-6.84%	10.14%	-1.71%	8.43%	-19.02%	15.70%	20.67%	-11.81%	11.48%	9.29%		14%
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders CRw-EUR	DE0007045437	****	2.6%	27/08/2002	5.6%	18.16%	-21.87%	30.69%	14.61%	-7.77%	18.60%	-1.39%	25.08%	-5.60%	11.39%	0.61%	0.18%	21.08%	19.29%		13%

1 Für Fonds mit einem Auflegungsdatum von unter fünf Jahren ist die Wertentwicklung seit Auflegung unter Berücksichtigung des Aufgabenaufschlags aufgeführt.

2 Neben den auf Fondsebene anfallenden Kosten wurde für einen Anlagebetrag von 1.000 Euro ein einmaliger Ausgabenaufschlag in Höhe des maximalen Ausgabenaufschlages berücksichtigt. Kosten für die Verwahrung von Fondsanteilen in Ihrem Depot können die Wertentwicklung zusätzlich mindern.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Alle Fonds unterliegen insbesondere dem Risiko eines Kapitalverlusts.

*Datum der Änderung der Strategie. Die Wertentwicklungen vor diesem Datum sind daher für die derzeit angewendete Anlagestrategie nicht repräsentativ.

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Angaben zum 31.01.2024. Die Wertentwicklung ist jeweils nach Abzug der Kosten ausgewiesen.



Unsere Fondsauswahl

Fonds	ISIN (Anteile für Kleinanleger)	Morningstar Sterne	Wertentwicklung seit Jahresbeginn	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate) ¹										Volatilität		
				Auflegung	Annual.	2023	2022	2021	31/01/2023 bis 31/01/2024	31/01/2022 bis 31/01/2023	31/01/2021 bis 31/01/2022	31/01/2020 bis 31/01/2021	31/01/2019 bis 31/01/2020	31/01/2018 bis 31/01/2019	31/01/2017 bis 31/01/2018	31/01/2016 bis 31/01/2017	31/01/2015 bis 31/01/2016	31/01/2014 bis 31/01/2015		1 Jahre	
																		Nettoperformance (1 Jahr rollierend)			Nettoperformance einschließlich max. Ausgabenaufschlag
AKTIEN – FUNDAMENTALE STRATEGIEN																					
VALUE																					
ODDO BHF Métropole Euro SRI A	FR0010632364	*	0.5%	09/07/2008	4.4%	18.82%	-7.54%	19.25%	7.69%	0.28%	23.54%	-1.99%	4.64%	-16.29%	12.01%	8.74%	-8.12%	7.83%	5.92%	16%	
ODDO BHF Métropole Sélection A	FR0007078811	**	-0.8%	29/11/2002	6.3%	17.65%	-5.95%	21.56%	5.89%	-0.43%	27.37%	-4.36%	4.95%	-17.51%	13.82%	6.30%	-6.83%	6.46%	4.57%	15%	
VALUE																					
ODDO BHF Euro Short Term Bond CR-EUR	FR0007067673	****	0.2%	25/02/2002	2.1%	4.98%	-4.21%	-0.40%	4.38%	-2.95%	-0.88%	0.59%	1.73%	-1.47%	0.63%	1.26%	-0.33%	1.28%	0.87%	2%	
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222		0.1%	19/03/2002	2.6%	7.83%	-14.08%	-1.43%	5.53%	-10.74%	-2.73%	1.02%	5.88%	-1.43%	2.82%	2.89%	-2.45%	8.26%	7.29%	4%	
ODDO BHF Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	**	0.2%	24/08/2011	1.6%	6.96%	-3.11%	1.25%	5.83%	-1.07%	0.26%	-0.30%	0.78%	-1.33%	0.44%	3.14%	-0.70%	1.43%	0.63%	2%	
GLOBAL CREDIT																					
ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR	LU1833930495	***	0.2%	07/11/2018	0.7%	6.56%	-4.90%	0.67%	5.46%	-2.60%	-0.17%	-0.48%	1.73%	-0.01%						2%	
HIGH YIELD																					
ODDO BHF Haut Rendement 2025 CR-EUR	FR0013300688		0.1%	12/01/2018	0.7%	7.61%	-5.42%	2.75%	5.55%	-2.38%	1.21%	-2.46%	6.30%	-3.49%	0.23%					2%	
ODDO BHF Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974		0.4%	14/08/2000	4.7%	11.42%	-9.10%	2.10%	9.05%	-5.06%	0.04%	2.78%	5.46%	-2.05%	4.12%	9.74%	-1.51%	4.24%	2.80%	4%	
ODDO BHF Global Target 2026 CR-EUR	FR0013426657		-0.7%	09/09/2019	1.4%	9.49%	-6.61%	3.02%	6.36%	-2.86%	1.06%	0.63%	1.01%							3%	
ODDO BHF Global Target 2028 CR-EUR	FR001400C7W0		0.2%	22/11/2022	8.3%	10.44%			8.19%	1.59%										3%	
TOTAL RETURN																					
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities CR-EUR	LU1752460292	****	0.2%	30/12/2016*	1.8%	6.22%	-6.77%	0.27%	4.86%	-4.26%	-0.66%	4.52%	6.15%	-4.54%	3.99%	8.92%				4%	
GREEN BOND																					
ODDO BHF Green Bond CR-EUR	DE0008478082	*	-0.5%	30/07/1984	4.9%	7.62%	-20.53%	-3.46%	4.57%	-17.21%	-4.45%	1.93%	10.36%	4.75%	-6.57%	1.21%	-2.15%	19.08%	17.90%	7%	

¹ Für Fonds mit einem Auflegungsdatum von unter fünf Jahren ist die Wertentwicklung seit Auflegung unter Berücksichtigung des Aufgabenaufschlags aufgeführt.

² Neben den auf Fondsebene anfallenden Kosten wurde für einen Anlagebetrag von 1.000 Euro ein einmaliger Ausgabenaufschlag in Höhe des maximalen Ausgabenaufschlages berücksichtigt. Kosten für die Verwahrung von Fondsanteilen in Ihrem Depot können die Wertentwicklung zusätzlich mindern.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Alle Fonds unterliegen insbesondere dem Risiko eines Kapitalverlusts.

*Datum der Änderung der Strategie. Die Wertentwicklungen vor diesem Datum sind daher für die derzeit angewendete Anlagestrategie nicht repräsentativ.

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Angaben zum 31.01.2024. Die Wertentwicklung ist jeweils nach Abzug der Kosten ausgewiesen



Unsere Fondsauswahl

Fonds	ISIN (Anteile für Kleinanleger)	Morningstar Sterne	Wertentwicklung seit Jahresbeginn	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate) ¹										Volatilität		
				Auflegung	Annual.	2023	2022	2021	31/01/2023 bis 31/01/2024	31/01/2022 bis 31/01/2023	31/01/2021 bis 31/01/2022	31/01/2020 bis 31/01/2021	31/01/2019 bis 31/01/2020	31/01/2018 bis 31/01/2019	31/01/2017 bis 31/01/2018	31/01/2016 bis 31/01/2017	31/01/2015 bis 31/01/2016	31/01/2014 bis 31/01/2015		1 Jahre	
				Nettoperformance (1 Jahr rollierend)	Nettoperformance einschließlich max. Ausgabeaufschlag																
MULTI-ASSET																					
ODDOBHF Polaris Moderate DRW-EUR	DE000A0D95Q0	*****	0.7%	15/07/2005	2.8%	7.31%	-9.42%	6.37%	5.86%	-5.04%	4.12%	2.50%	7.30%	-0.74%	2.39%	2.76%	-0.19%	6.86%	5.28%	4%	
AUSGEWOGEN																					
ODDOBHF Exklusiv: Polaris Balanced (DRW-EUR)	LU0319574272	*****	1.9%	24/10/2007	4.31%	10.22%	-11.89%	13.12%	9.72%	-5.28%	7.42%	0.56%	13.17%	-2.16%	7.43%	7.48%	-3.51%	17.70%	15.39%	5%	
ODDOBHF Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	***	-0.5%	05/01/2009	3.0%	5.07%	-8.76%	6.55%	2.03%	-5.19%	4.67%	7.72%	6.41%	-9.71%	4.94%	5.15%	-7.49%	13.85%	12.17%	5%	
FLEXIBEL																					
ODDOBHF ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	***	1.7%	10/09/2004	3.7%	9.11%	-6.48%	-0.74%	7.00%	-2.55%	-1.25%	0.51%	3.46%	-6.63%	4.52%	3.62%	1.14%	8.74%	7.03%	7%	
ODDOBHF Polaris Flexible (DRW-EUR)	 LU0319572730	****	2.3%	10/10/2007	4.1%	9.51%	-13.17%	14.56%	8.15%	-5.11%	7.63%	7.59%	15.72%	-6.26%	8.12%	3.38%	-6.90%	17.35%	15.34%	5%	
DYNAMISCH																					
ODDOBHF Exklusiv: Polaris Dynamic (DRW-EUR)	LU0319577374	*****	3.5%	22/10/2007	5.6%	11.30%	-16.69%	25.08%	10.66%	-5.29%	13.80%	12.55%	19.16%	-7.01%	11.02%	7.07%	-0.21%	24.51%	22.07%	9%	

¹Für Fonds mit einem Auflegungsdatum von unter fünf Jahren ist die Wertentwicklung seit Auflegung unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags aufgeführt.

²Neben den auf Fondsebene anfallenden Kosten wurde für einen Anlagebetrag von 1.000 Euro ein einmaliger Ausgabeaufschlag in Höhe des maximalen Ausgabeaufschlages berücksichtigt. Kosten für die Verwahrung von Fondsanteilen in Ihrem Depot können die Wertentwicklung zusätzlich mindern.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Alle Fonds unterliegen insbesondere dem Risiko eines Kapitalverlusts.

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Angaben zum 31.01.2024. Die Wertentwicklung ist jeweils nach Abzug der Kosten ausgewiesen

Länderzulassungen der Fonds UND MORNINGSTAR™ KATEGORIE

FONDS	MORNINGSTAR KATEGORIE															
ODDO BHF Génération	Eurozone Large-Cap Equity	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Avenir Europe	Europe Mid-Cap Equity	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X		
ODDO BHF Avenir Euro	Eurozone Mid-Cap Equity	X	X		X	X	X		X			X		X		
ODDO BHF Avenir	France Small/Mid-Cap Equity	X	X		X	X	X		X					X		
ODDO BHF Active Micro Cap	Europe Small-Cap Equity	X				X	X						X	X		
ODDO BHF Active Small Cap	Europe Small-Cap Equity	X	X		X	X	X	X	X	X			X	X	X	
ODDO BHF ProActif Europe	EUR Flexible Allocation	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Immobilier	Property - Indirect Eurozone	X	X		X	X	X			X			X	X		
ODDO BHF Algo Trend Eurozone	Europe Large-Cap Blend Equity	X	X	X		X	X	X		X		X		X		
ODDO BHF China Domestic Leaders	China Equity	X			X	X	X							X		
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	Europe Large-Cap Blend Equity	X	X		X	X	X		X				X	X		
ODDO BHF Sustainable German Equities	Germany Large-Cap Equity	X	X			X								X		
ODDO BHF Future of Finance	Sector Equity Financial Services	X			X	X	X							X		
ODDO BHF Artificial Intelligence	Sector Equity Technology	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Green Planet	Sector Equity Ecology	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	X
ODDO BHF Patrimoine	EUR Moderate Allocation - Global	X		X		X										
ODDO BHF Métropole Small Cap Value	Europe Mid-Cap Equity	X				X								X		
ODDO BHF Métropole Euro SRI	Eurozone Large-Cap Equity	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Métropole Sélection	Europe Large-Cap Value Equity	X	X	X	X	X	X	X					X	X		



Länderzulassungen der Fonds UND MORNINGSTAR™ KATEGORIE

FONDS	MORNINGSTAR KATEGORIE															
ODDO BHF Polaris Moderate	EUR Cautious Allocation	X	X	X	X	X	X	X		X			X	X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced	EUR Moderate Allocation	X	X		X	X	X	X	X	X			X	X		
ODDO BHF Exklusiv: Polaris Dynamic	EUR Aggressive Allocation	X	X		X	X	X	X	X	X			X	X		
ODDO BHF Polaris Flexible	EUR Flexible Allocation	X	X		X	X	X	X	X				X	X		
ODDO BHF Green Bond	EUR Diversified Bond	X	X			X			X					X		
ODDO BHF Euro Short Term Bond	EUR Diversified Bond - Short Term	X	X		X	X	X							X		
ODDO BHF Sustainable Euro Corporate Bond	EUR Corporate Bond	X	X		X	X	X	X		X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Euro Credit Short Duration	EUR High Yield Bond	X	X	X	X	X	X	X		X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Global Credit Short Duration	Global High Yield Bond - EUR Hedged	X	X		X	X	X	X						X		
ODDO BHF Haut Rendement 2025	Fixed Term Bond	X	X		X	X	X	X		X			X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2026	Fixed Term Bond	X			X	X	X	X					X	X	X	X
ODDO BHF Global Target 2028	Fixed Term Bond	X	X	X	X	X	X	X		X		X		X		
ODDO BHF Euro High Yield Bond	EUR High Yield Bond	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X
ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities	EUR Flexible Bond	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	

Unsere jüngsten Publikationen



INVESTMENTSTRATEGIE

- Jan. 24 • [2024: Erwartungen dämpfen](#)
- Sept. 23 • [Stabile Flughöhe oder Sinkflug?](#)
- Jan. 23 • [Auf die Plätze](#)
- Sept. 22 • [Carry on](#)
- Jan. 22 • [Make 2022 an opportunity](#)
- Sept. 21 • [Außer Atem?](#)



VIDEOS

- #FocusOn • [ODDO BHF China Domestic Leaders](#)
- #FocusOn • [ODDO BHF Polaris Fondsfamilie](#)
- #FocusOn • [ODDO BHF Green Planet: Aktiv zur ökologischen Wende beitragen](#)
- #TalkWith • [Aktien sind ein MUSS in einem breit diversifizierten Portfolio](#)
- #LeadWith • [Der ökologische Wandel: Herausforderungen und Chancen](#)

Quelle: ODDO BHF AM



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- Dez. 23 • [Das Comeback der 60/40-Strategie](#)
- Nov. 23 • [Polarisierung](#)
- Okt. 23 • [Anstieg der Anleiherenditen eröffnet Anlegern neue Chancen](#)
- Juli 23 • [Legitime Fragen](#)
- Juni 23 • [Small is beautiful](#)
- Mai 23 • [Auf welcher Seite stehen Sie?](#)
- Apr. 23 • [Noch kein eindeutiges Signal in Sicht](#)



NACHHALTIGES INVESTIEREN

- [Politik des verantwortlichen Investierens](#)
- [Nachhaltiges Investieren – Einführung und Grundlagen](#)
- [Nachhaltiges Investieren - Der Ansatz von ODDO BHF AM](#)
- [White Paper Der ökologische Wandel, eine nachhaltige Anlagechance](#)
- [White Paper Das Humankapital - Entscheidender Robustheits- und Differenzierungsfaktor](#)
- [ESG: Der Schlüssel zur Erschließung von Anlagechancen im Small-Cap-Segment](#)



MARKTANALYSE

- 02.02.24 • [US-Aktienmarkt im Fokus: Innovativ und wachstumsstark](#)
- 26.01.24 • [China: Ein System in der Krise](#)
- 19.01.24 • [Anleihen: Investitionsprozess und Portfoliosteuerung](#)
- 15.01.24 • [Drei Fragen rund um Zinssenkungen: Warum, wann und wie stark?](#)
- 12.01.24 • [Vorsichtig optimistisch für 2024](#)



BERECHNUNG DER PERFORMANCE

Die kumulierte Performance der Fonds wird auf Basis wiederangelegter Dividenden berechnet. Die Berechnung der annualisierten Performance erfolgt basierend auf der finanzmathematischen Methode auf Jahresbasis (365 Tage). Die relative Performance eines Fonds im Vergleich zum Referenzindex wird als arithmetische Differenz angegeben. Statische Indikatoren werden in der Regel wöchentlich berechnet und am Freitag oder gegebenenfalls am Tag vor der Bewertung festgestellt.

VOLATILITÄT

Die Volatilität ist ein Risikoindikator, der die Höhe der beobachteten Schwankungen eines Portfolios (oder eines Index) in einem bestimmten Zeitraum misst. Sie wird als annualisierte Standardabweichung der absoluten Performance innerhalb eines festgelegten Zeitraums berechnet.

KREDITSPREAD

Der Kreditspread ist eine Risikoprämie bzw. die Differenz zwischen der Rendite von Unternehmensanleihen und der von

Staatsanleihen mit vergleichbarem Profil

INVESTMENT GRADE

Bei „Investment-Grade“-Anleihen handelt es sich um Schuldtitel von Emittenten, deren Bonität von der Ratingagentur Standard & Poor's zwischen AAA und BBB eingestuft worden ist.

HIGH YIELD

„High-Yield“- oder hochverzinsliche Anleihen sind spekulative Anleihen mit einer Bonitätsnote, die unterhalb von BBB- (Standard & Poor's) oder einem vergleichbaren Rating liegt.

KGV (KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS)

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis einer Aktie entspricht dem Verhältnis des Aktienkurses zum Gewinn je Aktie. Man spricht auch vom Gewinnmultiplikator. Maßgeblich für diese Kennzahl sind im Wesentlichen drei Faktoren: das prognostizierte Gewinnwachstum des entsprechenden Unternehmens, das mit dieser Prognose verbundene Risiko und das Zinsniveau.



NICOLAS CHAPUT

Global CEO
ODDO BHF AM

EMMANUEL CHAPUIS, CFA

Co-Leiter fundamentale Aktienstrategien
ODDO BHF AM

BJÖRN BENDER, CFA

Leiter Rentenprodukte
ODDO BHF AM GmbH

REMI GRAVIER

Produktmanager Asset Allocation
ODDO BHF AM SAS

LAURENT DENIZE

Co-CIO
ODDO BHF

MAXIME DUPUIS, CFA

Globaler Leiter Marketing & Produkte
ODDO BHF AM

ALEXANDER MEN

Leiter Asset Allocation Produkte
ODDO BHF AM GmbH

GUNTHER WESTEN

Leiter Asset Allocation & Fondsmanagement
ODDO BHF AM GmbH

MATTHIEU BARRIERE, CFA

Stellvertretender Leiter Asset Allocation
ODDO BHF AM SAS

MATTHIAS LACKMANN

Asset Manager, Corporate Credit IG
ODDO BHF AM GmbH

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 Paris.
12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Telefon: 33 (0)1 44 51 85 00

www.am.oddo-bhf.com



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT