ODDO BHF

MONTHLY INVESTMENT *Brief*

19. NOVEMBER 2026



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Nach der „blauen Welle" – eine breitere Diversifikation wird unverzichtbar



> *Drei Themen stehen im Vordergrund: die weitere Entwicklung des Konflikts zwischen den USA und dem Iran, die Risiken im Zusammenhang mit dem Investitionsboom im Bereich der KI sowie der politische Handlungsspielraum bis zur nächsten Präsidentschaftswahl.*

Surfer genießen den Moment, wenn sie eine Welle zunächst emporhebt und anschließend wieder hinabträgt. Viele Anleger konnten sich an der „blauen Welle" der Erfolge der Demokraten bei den US-Zwischenwahlen nicht erfreuen. Zwar reagierten die Märkte zunächst erleichtert auf den klaren Wahlausgang. Anschließend kam es jedoch zu einem kräftigen Abverkauf, insbesondere bei Technologieaktien in den USA und Asien. Auslöser waren Sorgen über höhere Hürden für den Bau von Rechenzentren in Bundestaaten, die nun von Demokraten regiert werden. Ob die Märkte ihren Tiefpunkt bereits erreicht haben, bleibt abzuwarten. Der Blick der Anleger richtet sich jedoch bereits auf die politische und wirtschaftliche Agenda im Vorfeld der Präsidentschaftswahl 2028. Bisher stützten vor allem robuste Unternehmensgewinne und anhaltend hohe Investitionen die Märkte. Doch die Unsicherheit wächst. Im Fokus stehen drei Themen: die weiteren Entwicklungen im USA-Iran-Konflikt und deren Auswirkungen auf die Ölpreise, die wachsenden Risiken rund um den KI-Investitionsboom infolge der Krise bei Nvidia sowie der verbleibende politische Spielraum in der Phase zwischen den Zwischenwahlen und der nächsten Präsidentschaftswahl.

Makroökonomische Trends – robuste US-Konjunktur mit ersten Warnsignalen

Makroökonomisch mehren sich trotz einer weiterhin robusten Konjunktur die Warnzeichen. In den USA verlieren die Konsumausgaben an Dynamik. Zugleich liegt die Sparquote mit 3 Prozent auf historisch niedrigem Niveau. Auch die Inflation dürfte kurzfristig weiterhin für Gegenwind sorgen. So hat der KI-Boom insbesondere die Preise für Speicherchips, elektronische Bauteile und Batterien nach oben getrieben. Ungewiss bleibt zudem, ob die Spannungen am Persischen Golf nachlassen und die Ölpreise dadurch sinken. Überdies hat sich die US-Staatsverschuldung seit 2017 verdoppelt, ein Ende dieses Trends ist nicht in Sicht. Nach dem Urteil des Obersten Gerichtshofs im Februar kommt es anstelle von Zolleinnahmen zu Rückerstattungen. Steigende Zinsen dürften den US-Bundeshaushalt zusätzlich belasten.

Aktienmärkte in der Emissionsflut

Die Aktienmärkte steigen vor allem aufgrund wachsender Gewinne und nicht wegen höherer Bewertungen. Insbesondere Technologieaktien profitieren weiterhin von positiven Gewinnrevisionen für 2027. Nach den jüngsten Rücksetzern sind die Bewertungen zudem im Vergleich zu ihren Allzeithochs gesunken. Das macht zwar Aktien nicht generell günstig. Doch bei vielen Unternehmen sind dadurch die Einstiegsbewertungen aus unserer Sicht attraktiver geworden.

Auch wenn der Markt die strukturelle Nachfrage nach künstlicher Intelligenz nicht grundsätzlich anzweifelt, zeichnen sich erste Warnsignale ab. Die Investitionen in KI wachsen schneller als die Umsätze. Anleger sollten daher verstärkt Unternehmen mit disziplinierter Kapitalallokation und positiven Cashflows in den Blick nehmen. Dies ist umso entscheidender, da die Verschuldung vieler KI-bezogener Unternehmen kritischer gesehen wird. Hyperscaler sind meist gut aufgestellt, um höhere Finanzierungskosten zu verkraften. Für Neocloud-Anbieter wie CoreWeave wird die Lage jedoch zunehmend schwieriger. Die Schulden des Unternehmens belaufen sich auf 50 Milliarden, das entspricht dem 15-Fachen seines Eigenkapitals.

Alternativen in Europa und Asien

Angesichts der wachsenden Risiken im KI-Sektor suchen Anleger verständlicherweise nach Alternativen. Lohnt sich ein Blick nach Europa oder Asien? Europäische Aktien erscheinen uns aufgrund ihrer Generierung von freiem Cashflow attraktiv und werden gemessen am KGV zu niedrigeren Bewertungen gehandelt als ihre US-Pendants. Treiber dahinter sind jedoch aktuell nur wenige Sektoren, und die Aussichten unterscheiden sich erheblich. Niedrigere Ölpreise könnten etwa Energietitel belasten, die bislang zu den stärksten Performern zählten. Gleichzeitig dürften steigende Finanzierungskosten hoch verschuldete Branchen unter Druck setzen. Höhere Spreads bei Staatsanleihen könnten auch Teile des europäischen Aktienmarktes treffen. Besonders Banken reagieren empfindlich auf solche Entwicklungen. Eine Erholung der Weltwirtschaft hingegen könnte Industrieaktien Auftrieb geben. In Südostasien hat der KI-Boom die Unternehmensgewinnmargen deutlich gesteigert, auch wenn diese nun wohl ihren Höchststand erreicht haben. Die Neubewertung der Gewinnaussichten von KI- und Halbleiterunternehmen hat in der gesamten Region eine starke Korrektur ausgelöst. Mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von unter 9 ergeben sich unter Berücksichtigung der Risiken auch Chancen für langfristig orientierte Anleger – trotz voraussichtlich anhaltender Volatilität. Chinas Aktienmarkt hat zuletzt enttäuscht, da der Binnenkonsum angesichts der anhaltenden Immobilienkrise weiter schwächelt. Dennoch unterstreichen die Börsengänge von CXMT und Unitree die Innovationskraft des Landes und könnten aktiven, risikobereiten Anlegern interessante Möglichkeiten eröffnen. Zu beachten ist, dass Schwellenländer mehr politischen, wirtschaftlichen, währungsbezogenen oder marktbezogenen Herausforderungen ausgesetzt sein können als entwickelte Länder, woraus ein höheres Risiko entstehen kann.

Das Comeback der Anleihen

Anleihen haben unmittelbar nach den US-Zwischenwahlen von sinkenden Renditen profitiert – ein ermutigendes Signal für ein breit gestreutes Portfolio. Unterstreicht es doch, dass sie als wirksames Instrument zur Diversifikation nichts von ihrer Bedeutung eingebüßt haben. Dennoch dürfte der mittel- bis langfristige Trend zu höheren Zinsen anhalten, da die Finanzierung des KI-Booms zu umfangreichen Emissionen von Unternehmensanleihen führt, die mit Staatsanleihen um die Nachfrage der Anleger konkurrieren. Zwar hat die Nervosität an den Märkten in den vergangenen Wochen etwas nachgelassen, doch französische Vermögenswerte stehen aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheit weiterhin unter Druck. Risikoorientierte Chancen könnten sich jedoch abseits der etablierten Märkte bieten. So überraschte Lulas Sieg bei der Präsidentschaftswahl in Brasilien viele Anleger. Für Investoren, die daran zweifeln, ob er seine teuren Ausgabenpläne gegen den von Konservativen dominierten Kongress durchsetzen kann, könnten Renditen von Lokalwährungsanleihen eine Anlagechance darstellen. Bei Unternehmensanleihen hat sich das Bild kaum verändert. Die Kreditspreads sind weiterhin eng, doch die absoluten Renditen werden aus unserer Sicht wieder attraktiver. Auch hier machen sich die wachsenden Emissionsvolumina durch den KI-Boom zunehmend bemerkbar. Eine Herabstufung großer Emittenten wie Oracle könnte eine Neubewertung des Non-Investment-Grade-Segments auslösen. Bei Rohstoffen erscheint Kupfer für uns weiterhin attraktiv. Hier trifft eine langfristig wachsende Nachfrage auf ein knappes Angebot.

Fazit

Nach der Korrektur der letzten Monate bieten Aktien für risikoorientierte Anleger wieder attraktivere Einstiegsmöglichkeiten. Dennoch bleibt eine breitere Streuung unverzichtbar, da die starke Konzentration an den Aktienmärkten das Risiko für Rücksetzer erhöht. Kurzlaufende Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen in Lokalwährung und Industriemetalle ergänzen die Vermögensallokation in einem Umfeld, das von geopolitischer Unsicherheit und höherer Inflation geprägt ist. Langfristig sollten Anleger auf reale Renditen achten. Hier könnten Anleihen eine bedeutendere Rolle spielen als in den vergangenen Jahren.

Noch eine Schlussbemerkung zu Nvidia

Nach der Entlassung von Jensen Huang haben wir Nvidia „untergewichtet". Diese Entscheidung wurde vor allem aus Gründen des Risikomanagements getroffen. Sie spiegelt keine negative Einschätzung der Technologie oder langfristigen Spitzenposition von Nvidia im Bereich der künstlichen Intelligenz wider. Kurzfristig jedoch halten wir es für unwahrscheinlich, dass der Aktienkurs allein von den Fundamentaldaten bestimmt wird. Fragen zu den China-Geschäften, zur Einhaltung von Exportkontrollen sowie zur Transparenz der Rechnungslegung könnten weitere behördliche und politische Untersuchungen nach sich ziehen. Dabei bleibt anzumerken, dass viele der öffentlich erhobenen Vorwürfe bislang unbelegt sind.

Die unabhängige Untersuchung des Boards zu Jensen Huang birgt zudem erhebliche Risiken in Bezug auf Governance und Schlüsselpersonen. Der außergewöhnliche Erfolg von Nvidia ist eng mit seinem Gründer und CEO verknüpft, sodass jede Unsicherheit über dessen Rolle besonders schwer wiegt. Zudem könnte das Umsatzwachstum beeinträchtigt werden, falls die von Nvidia unterstützten Absatzfinanzierungen eingestellt oder reduziert werden. Ähnliches könnte auch drohen, wenn im Zuge des Ausscheidens einer so charismatischen Führungspersönlichkeit Fachkräfte das Unternehmen verlassen.

Hinzu kommt, dass die - gemessen an der Marktkapitalisierung - hohe Bewertung von Nvidia und die entsprechend hohen Markterwartungen kaum Spielraum für Enttäuschungen bei Unternehmensführung, Regulierung oder operativer Umsetzung lassen. Angesichts dieses asymmetrischen Risiko-Rendite-Profils halten wir es für ratsam, das Engagement zu verringern, bis mehr Klarheit herrscht.

Obwohl die Quartalsergebnisse erneut die Erwartungen übertroffen haben, dürfte die Entwicklung in den kommenden Wochen maßgeblich von den Ermittlungen des US-Justizministeriums sowie Spekulationen um einen neuen CEO geprägt werden. Dies dürfte den Anlegern mehr Klarheit für eine Neubewertung des Unternehmens verschaffen, das wir als einen Schlüsselwert im Technologiesektor ansehen.

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