

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

Fokus auf französische Wahlen



APRIL 2017



Nicolas Chaput

Global CEO & Co-CIO
Oddo Meriten AM



Laurent Denize

Global Co-CIO
Oddo Meriten AM



Gunther Westen

Deputy Head of Asset Allocation
Oddo Meriten AM

Aktuell deuten alle Umfragen auf ein Duell zwischen Macron und Le Pen in der zweiten und letzten Runde der Präsidentschaftswahlen hin. Am Ende könnte ein einziger Faktor das Zünglein an der Wahlwaage sein: Die Wahlbeteiligung in der zweiten Runde. Legt man die historische Wahlbeteiligung (rund 80%) zugrunde, bräuchte Marine Le Pen 18 Mio. Stimmen. In den Umfragen kommt sie aktuell auf rund 12 Mio. Das Szenario einer sehr schwachen Wahlbeteiligung sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, insbesondere für den Fall, dass Fillon es in die zweite Runde schafft. Die Abneigung gegen ihn unter den Links-Wählern ist so groß, dass sie geneigt sein könnten, ihre Stimme ungültig zu machen oder gar nicht erst wählen zu gehen.

Wie sollte man sich im jeweiligen Szenario positionieren?

Szenario 1 – Sieg von Macro oder Fillon: Bei Eintreten dieses Szenarios würde der Risikoappetit umgehend wachsen, da sich die Anleger wieder auf die Fundamentaldaten besinnen würden, die sich nicht nur in der Eurozone als Ganzes, sondern auch in Frankreich verbessern. Tatsächlich geht es aufwärts („ca va mieux“): der Bausektor erholt sich, das Geschäftsklima liegt über dem Durchschnitt seit 2007, das Kreditwachstum präsentiert sich robust und die Arbeitslosigkeit ist endlich rückläufig. In diesem Fall empfiehlt sich eine Präferenz für Aktien mit besonderem Augenmerk auf Unternehmen, die von einem positiv überraschenden Wachstum in der Eurozone profitieren können, sprich Mid und Small Caps. Vorsicht bei einer langen Duration bei deutschen Staatsanleihen, da in den Renditen die Risikoprämien in Bezug auf die Wahlen weitgehend eingepreist sind.

Szenario 2: – Sieg Le Pens: Dieses Szenario ist das wohl beunruhigendste und dürfte die Risikoaversion unmittelbar ansteigen lassen. Gleichwohl möchten wir darauf hinweisen, dass die die vollen Konsequenzen der politischen Maßnahmen, die in Frankreich effektiv umgesetzt würden, von den Parlamentswahlen im Juni abhängen, da Marine Le Pen aller Voraussicht nach keine regierungsfähige Mehrheit erhalten dürfte.

Als potenzielle Markteffekte erwarten wir u.a. eine Ausweitung der Spreads französischer Staatsanleihen und wahrscheinlich auch Erschütterungen im französischen Bankensektor. Ausländischer Investoren würden sich (vorübergehend?) sowohl aus den Renten- als auch aus den Aktienmärkten der Eurozone zurückziehen.

Was also tun bis zur Bekanntgabe der Ergebnisse?

Angesichts der soliden Wertentwicklung risikoreicher Werte empfiehlt es sich, die Portfolios abzusichern, aber gleichzeitig ein gewisses Marktengagement beizubehalten. Eine Möglichkeit wäre beispielsweise der Kauf von Verkaufsoptionen zur Absicherung gegen fallende Märkte bei Extremereignissen. Aktuell ist ein guter Zeitpunkt hierfür, da sich die Volatilität gerade auf einem Tiefstand befindet und die zu zahlenden Prämien günstig sind. Gleichzeitig ist es wichtig, seine Investments zu streuen, Gold ins Portfolio beizumischen, weiterhin Dollar im Bestand zu halten und Anlagen in den volatilsten Titeln zu reduzieren. Für langfristig orientierte Anleger waren die Bedingungen auf Makro- und Mikro-Ebene in den letzten 10 Jahren selten so vorteilhaft. Aktien bieten angesichts der sehr kräftigen Gewinndynamik mittelfristig sehr attraktives Potenzial. Es ist immer noch Zeit, „das Beste zu hoffen und sich auf das Schlimmste vorzubereiten“ (ein Duell zwischen Mélenchon und Le Pen in der zweiten Runde), aber wir raten Anlegern dringend an, für langfristige Investitionen stets die Fundamentaldaten im Blick zu halten.





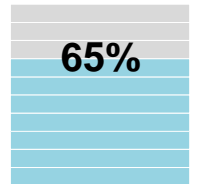
BASISSZENARIO: WELTWEIT MODERATES WACHSTUM MIT BESCHLEUNIGUNG IN EUROPA

EUROPA

- Wachstumsbelebung durch bessere Kreditbedingungen und sinkende Arbeitslosigkeit
- Wichtige politische Ereignisse ohne nennenswerte Markteffekte

USA

- Konjunktur hat Reisegeschwindigkeit erreicht
- Glaubwürdigkeit der Trumponomics steht auf dem Spiel
- Normalisierung der US-Geldpolitik



Übergewichtung in

- Euro- & US-Aktien
- europäischen Hochzinsanleihen

Untergewichtung in

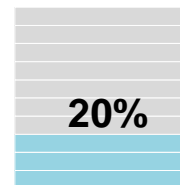
- Staatsanleihen
- Investment-Grade-Unternehmensanleihen

Strategie

- Flexibilität
- Absicherung (Optionen, Gold, ...)

ALTERNATIVSZENARIO: STÄRKER ALS ERWARTET ANZIEHENDE INFLATION BEI ETWAS WACHSTUM

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



Übergewichtung in

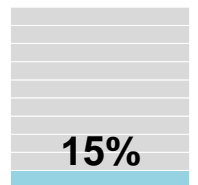
- inflationsgesicherten Anleihen
- alternativen Strategien
- Geldmarktinstrumenten

Untergewichtung in

- Aktien
- Staatsanleihen aus Kernländern
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

ALTERNATIVSZENARIO: WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG

- USA: Konsum & Bruttoanlageinv. erneut schwach
- China: Risiko einer wirtschaftlichen Neuordnung
- Japan: „Abenomics“ verfehlen ihre Wirkung
- Europa: Wachstum à la Japan



Übergewichtung in

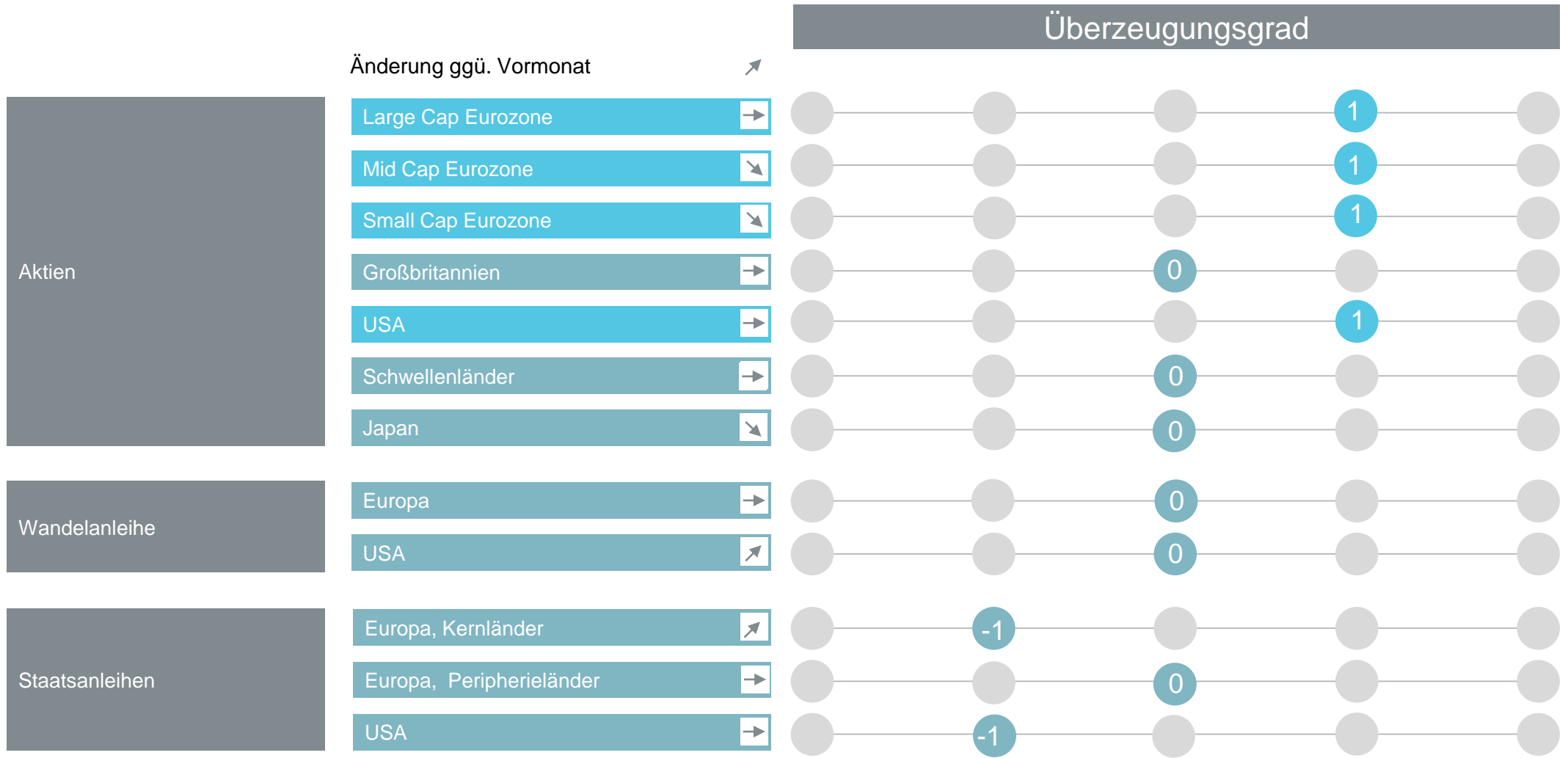
- Geldmarkt: CHF & JPY
- Volatilität
- Staatsanleihen aus Kernländern

Untergewichtung in

- Aktien
- hochverzinslichen Unternehmensanleihen

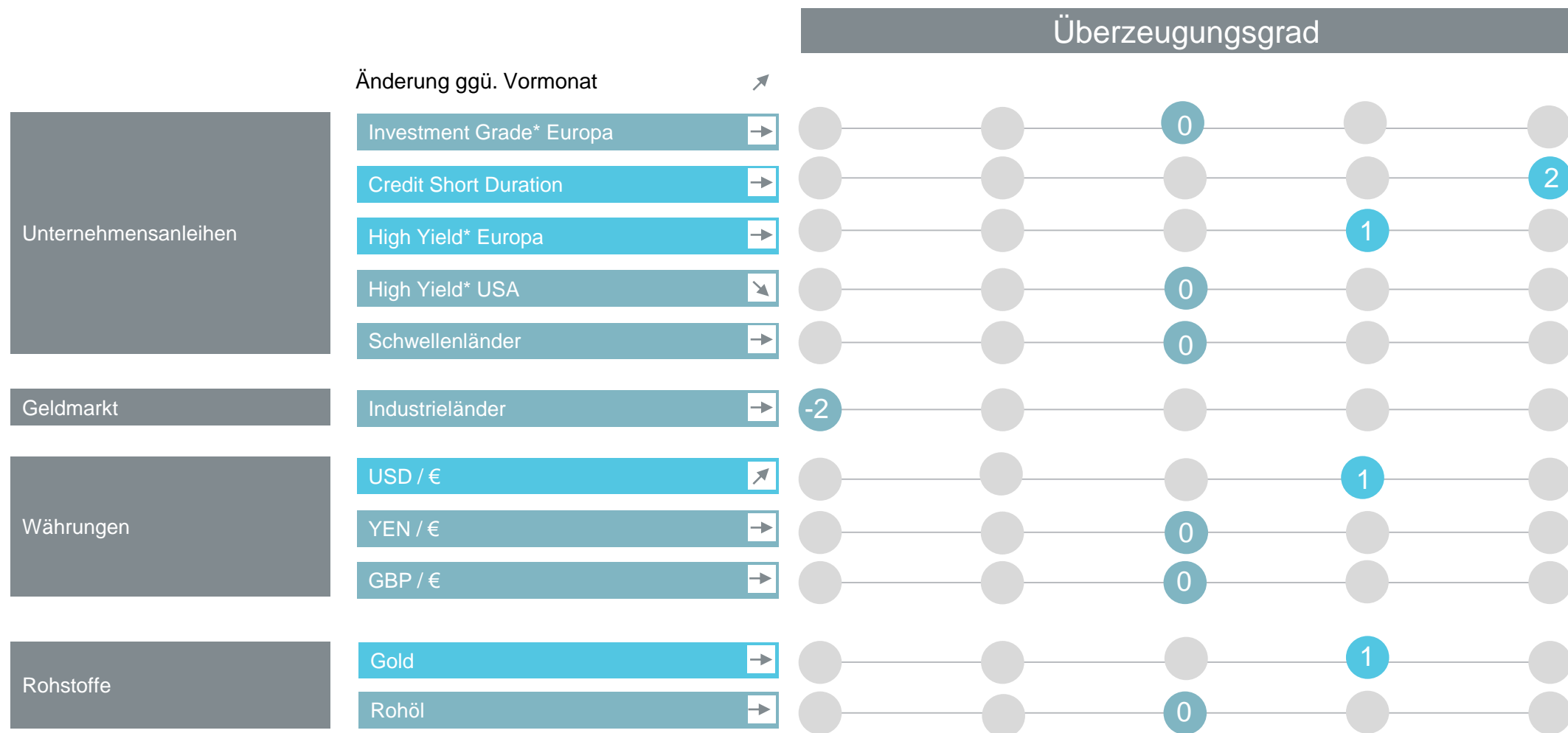
Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen basieren auf unseren Marktprognosen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich entsprechend den jeweils vorherrschenden Marktbedingungen ändern und begründen keinesfalls eine vertragliche Haftung von Oddo Meriten AM SAS.

Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario

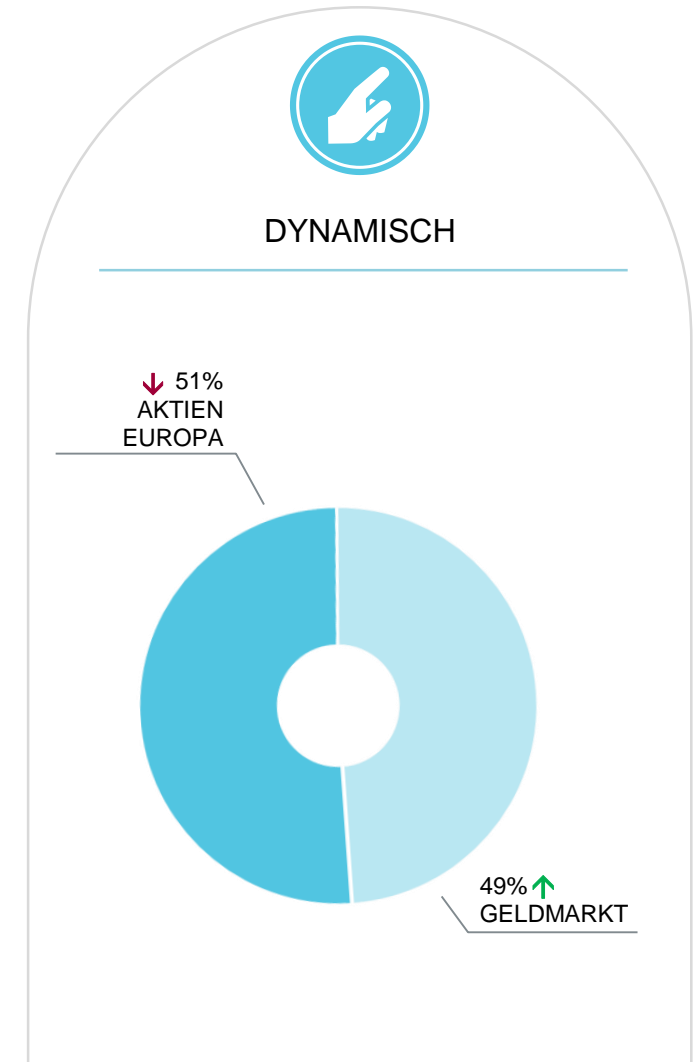
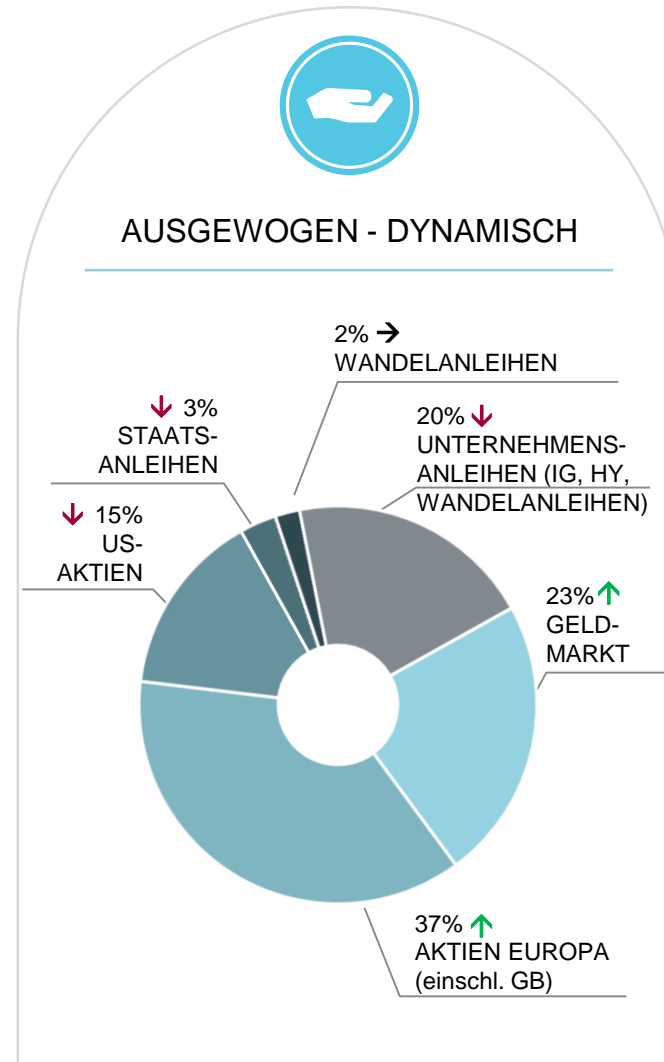
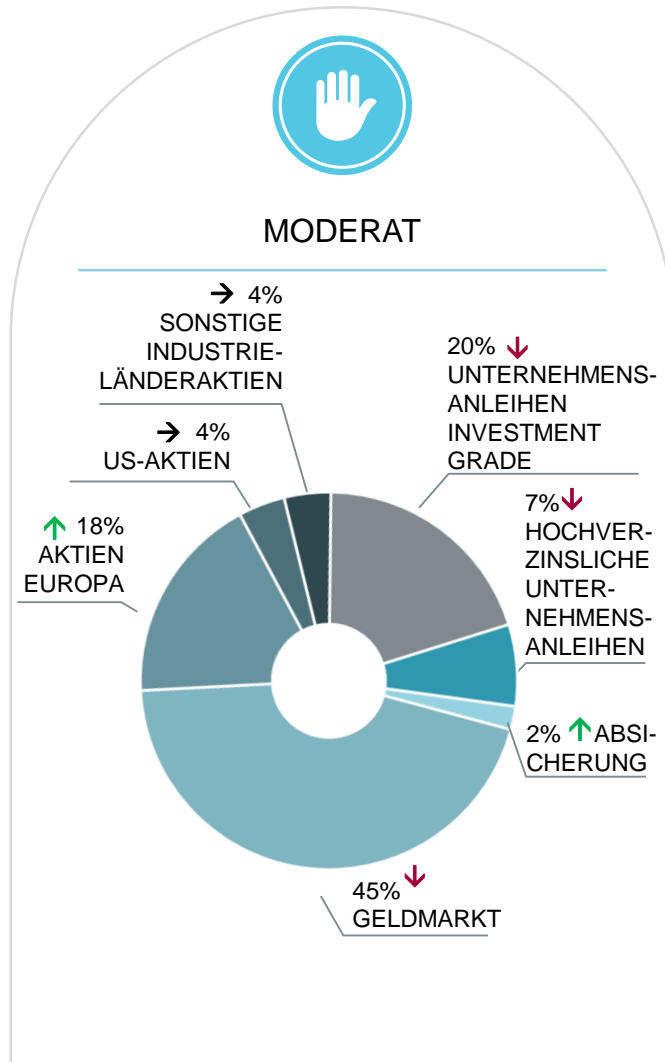


Quelle: Oddo Meriten AM SAS. | Daten zum 31.03.2017

Unsere aktuellen Überzeugungen nach Anlageklassen – Kernszenario



*Siehe Glossar auf Seite 29 | Quelle: Oddo Meriten AM SAS | Daten zum 31.03.2017



→ Änderung gegenüber Vormonat

Quelle: Oddo Meriten AM SAS | Daten zum 31.03.2017



- Die Aktienquote wurde im Monatsverlauf angehoben. Das Engagement in der Eurozone wurde leicht ausgebaut. Dies erfolgte durch Anlagen in Sektoren mit Wertpotenzial (Banken, Rohstoffe) sowie in Aktien aus den skandinavischen Ländern und durch verstärkte Positionierung in Großbritannien. In den Schwellenländern und Japan sind wir hingegen im Aktienbereich weiterhin nicht investiert.
- Unsere Positionen in US-Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen in US-Dollar haben wir angesichts des Aufwärtspotenzials bei den Schwellenländerwährungen und einer attraktiven Carry-Rendite verkauft. Vor dem Hintergrund der Ölpreisrisiken und der zunehmend in Gang kommenden geldpolitischen Straffung in den USA erscheinen die Spreads von US-Hochzinsanleihen etwas eng.
- Auf der Rentenseite wurde die Duration in den Portfolios auf knapp 0 reduziert. Die makroökonomische Volatilität und die aktuellen politischen Entwicklungen scheinen dem globalen reflationären Umfeld nichts anzuhaben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Staatsanleiherenditen auf beiden Seiten des Atlantiks mittelfristig steigen werden. Auch die Äußerungen der Notenbanken deuten in diese Richtung.
- Auf Währungsebene ist der Euro weiterhin unterbewertet, der USD weiter überbewertet. Wir sind weiterhin in US-Dollar engagiert. Sobald die Wahlen in Frankreich und Deutschland vorbei sind und Pläne zur institutionellen Konsolidierung der Eurozone vorliegen, sobald das Thema von Importsteuern in den USA ausdiskutiert und entweder vom Tisch oder in Gesetze gegossen ist, werden die Fundamentaldaten bei den Bewertungen wieder in den Vordergrund treten.

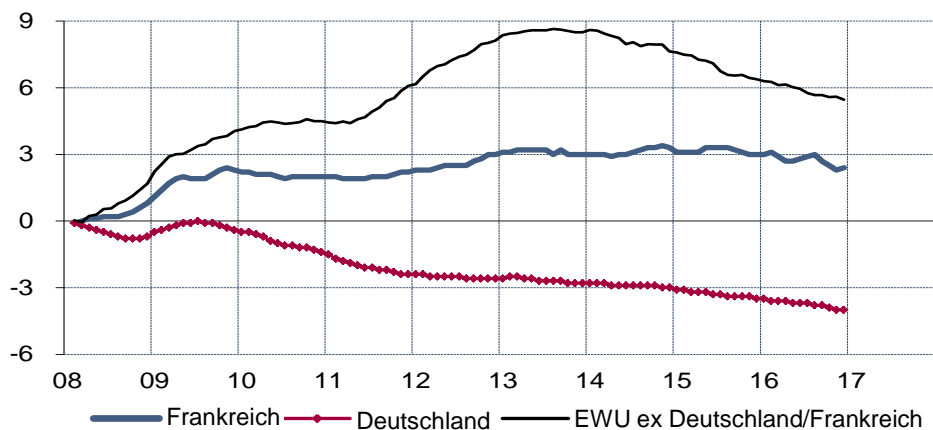


DIE WAHLEN IN FRANKREICH





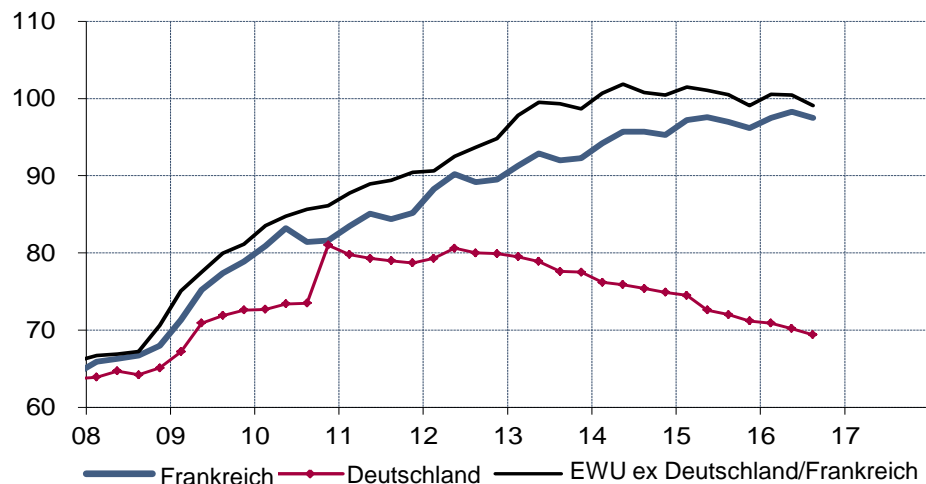
Arbeitslosenquote (kumulierte Veränderung) (%-Punkte)



Harmonisierte Arbeitslosenquote & Staatsschuldenquote (Jahresdurchschnitt)

		1992 Maastricht	1999 Euro	2007 Vor Krise	2016 aktuell
Arbeitslosenquote (%)	Deutschland (a)	6.6	8.6	8.6	4.2
	Frankreich (b)	9.4	10.4	8.0	10.0
	(b)-(a)	2.9	1.9	-0.6	5.8
Staatsschuldenquote (in % des BIP)	Frankreich (a)	42	61	65	71
	Frankreich (b)	40	59	66	98
	(b)-(a)	-2	-2	1	27

Gesamtstaatliche Schuldenquote (in % des BIP)



Deutschland + Frankreich

- 50% des BIP der Eurozone, 44% der Bevölkerung der Eurozone
- Rückgrat der europäischen Integration der letzten 60 Jahre

Heterogenität in der Eurozone

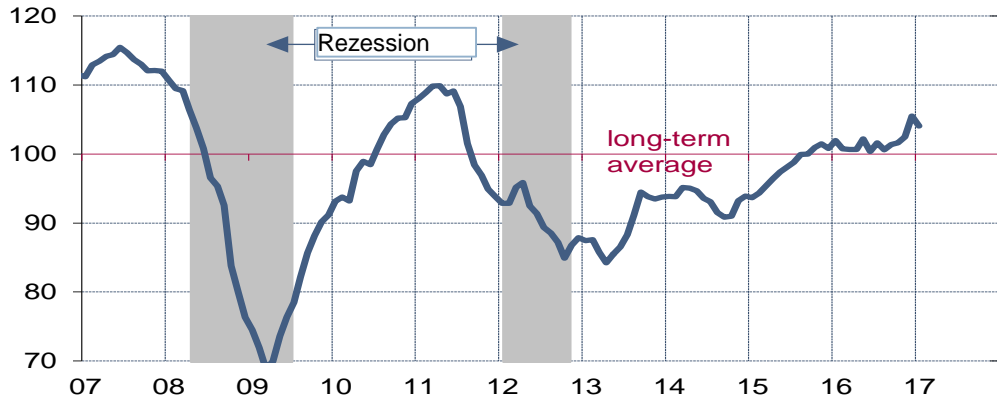
- Das Gefälle bei der Arbeitslosigkeit zwischen Frankreich und Deutschland ist seit 2008 um sechs Punkte und bei den Staatsanleihen um 30 Punkte des BIP gewachsen.
- Die Unterschiede finden sich nicht nur zwischen Frankreich und Deutschland, aber dieses Gefälle beeinträchtigt die Funktionsfähigkeit der Eurozone.

Frankreich hinkt der Erholung etwas hinterher

- Die französische Wirtschaft entwickelt sich in Rezessionsphasen überdurchschnittlich.
- In Erholungsphasen entwickelt sie sich unterdurchschnittlich (Erholungsphasen sind glücklicherweise von längerer Dauer als Rezessionsperioden).

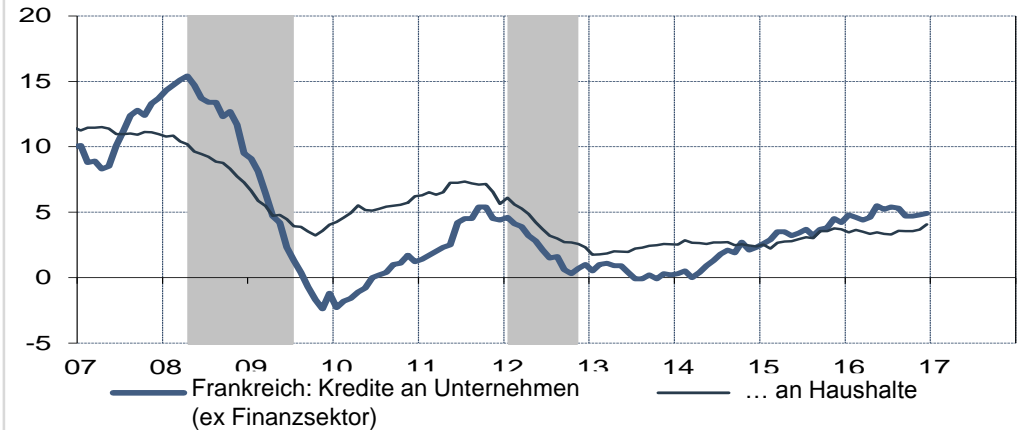


Geschäftsklima (alle Sektoren)



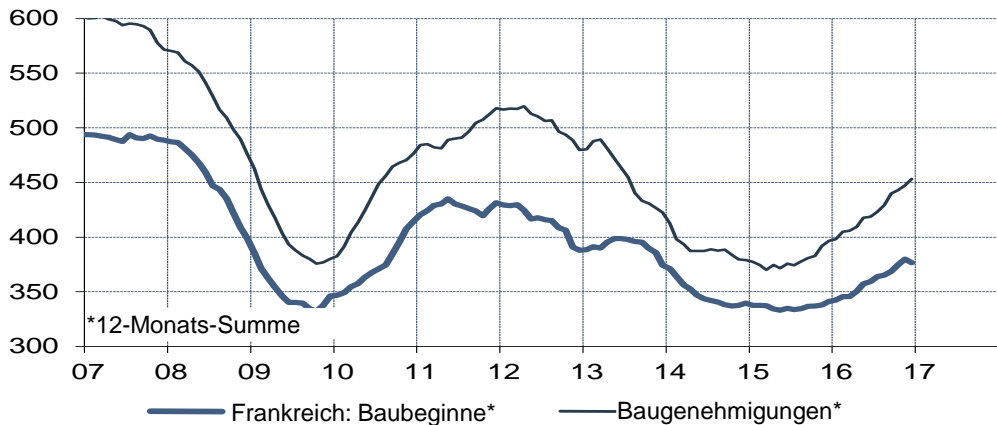
➔ Geschäftsklima über Normalniveau

Kredite an Unternehmen (ohne Finanzsektor) & Haushalte
(ggü. Vorjahr in %)



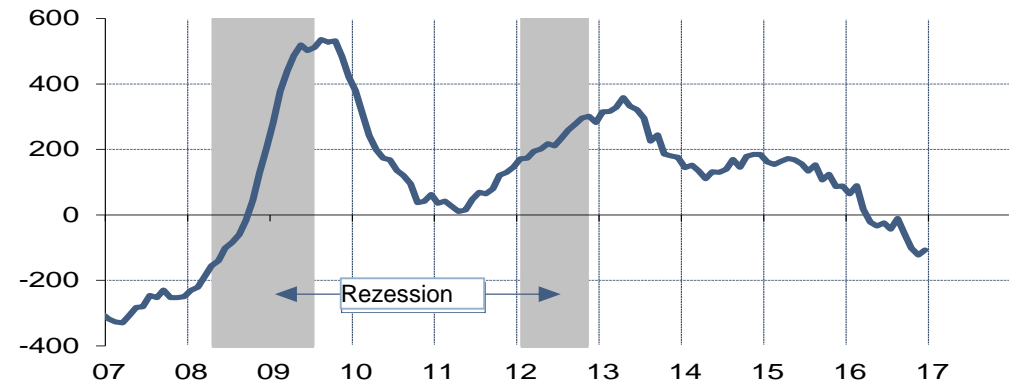
➔ Robustes Kreditwachstum

Baubeginne und -genehmigungen (in Tsd.)



➔ Erholung im Bausektor

Jährliche Änderung der Zahl der Arbeitssuchenden (Kat.A) (in Tsd.)



➔ Sinkende Arbeitslosigkeit

Quelle: Einschätzung von Bruno Cavalier, Chefvolkswirt Oddo Securities, Oddo Meriten AM SAS, Thomson Reuters.

Frankreich (3): Wirtschaftspolitische Agenda der Hauptkandidaten



	MELENCHON (Front de Gauche)	HAMON (Parti Socialiste)	MACRON (En Marche)	FILLON (Les Républicains)	Le Pen (Front National)
Staatsausgaben	↑	↑	↓ -45 Mrd. € (netto)	↓ -70 Mrd. € (netto)	↑
Pensionsausgaben	↑ (niedriges Rentenalter)	→	→	↓ (höheres Rentenalter)	↑ (niedriges Rentenalter)
Unternehmenssteuern	↑	↑	↓ -10 Mrd. € (netto)	↓ -35 Mrd. € (netto)	↑
Verbrauchersteuer	→	→	→	↑ +15 Mrd. € (netto)	→
Einkommens- & Vermögenssteuer	↑	↑	↓ -10 Mrd. € (netto)	↓ -17 Mrd. € (netto)	↓
Vermögenssteuer	Erhöhung	Beibehaltung	Beibehaltung (nur auf Immobilien)	Abschaffung	Beibehaltung
Sonstige Steuern	Steuerlicher Grenzausgleich (SGA)	Steuern auf Roboter; Bankensteuern	-	-	SGA + Steuern auf ausl. Arbeitsverträge
35-Stunden-Woche	Beibehaltung (Ziel: 32h)	Beibehaltung (Ziel: 32h)	Lockerung	Abschaffung	Lockerung
Arbeitsmarkt- regulierung	↑	↑	↓	↓	→
Mindestlohn	Anhebung (+ Einführung Lohnobergrenze)	Anhebung (+ bedingungs- Grundeeinkommen)	-	-	-
Verstaatlichungen	Ja	Nein	Nein	Nein	Wahrscheinlich
EU-Finanzpolitik	Abschaffung des SWP*	Lockerung des SWP*	EWU-Haushalt	Beibehaltung des SWP*	Abschaffung des SWP*
Frexit	Pro (Plan B)	Contra	Contra	Contra	Pro (Plan A)

*SWP: Stabilitäts- und Wachstumspakt

Quelle: Wahlkampfprogramm der Kandidaten, Einschätzung von Bruno Cavalier, Chefvolkswirt Oddo Securities

Frankreich (4): 1. Runde der Präsidentschaftswahlen



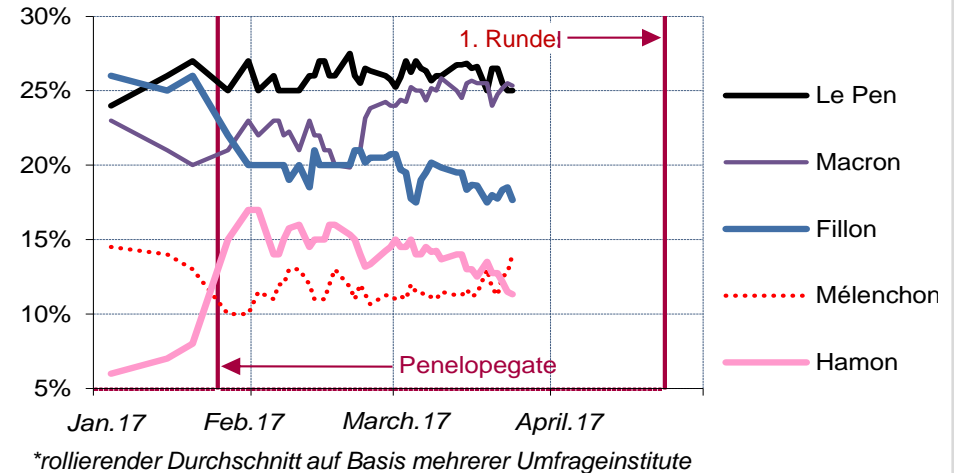
Hauptkandidaten



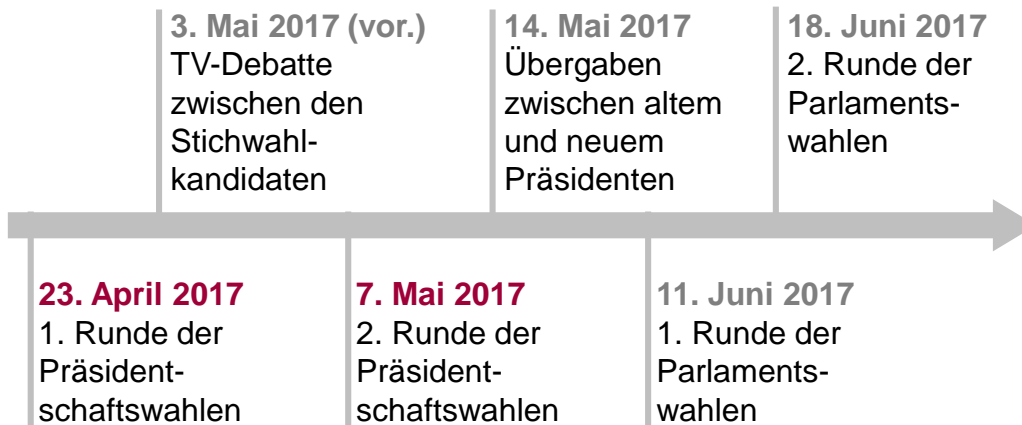
JL Mélenchon B. Hamon E. Macron F. Fillon M. Le Pen

5 Hauptkandidaten = 95% der Wahlabsichten

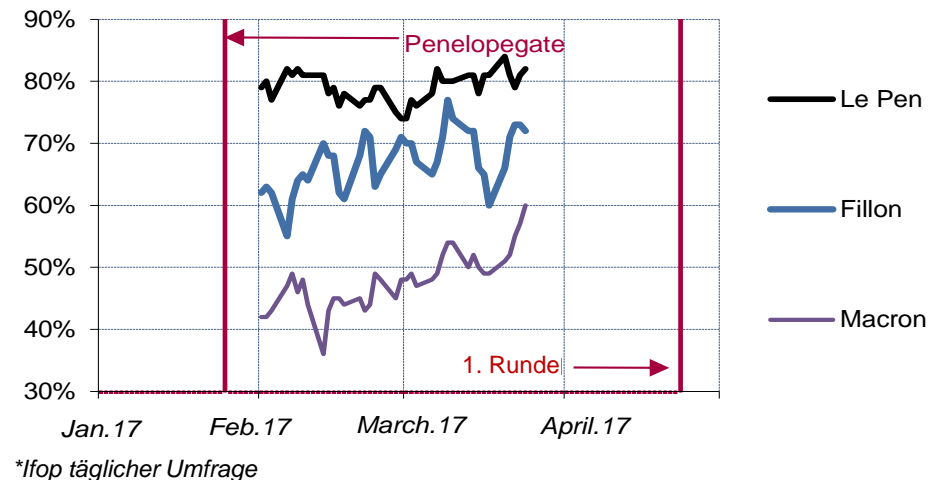
Wahlabsichten laut Meinungsumfragen*



Kommender politischer Terminplan



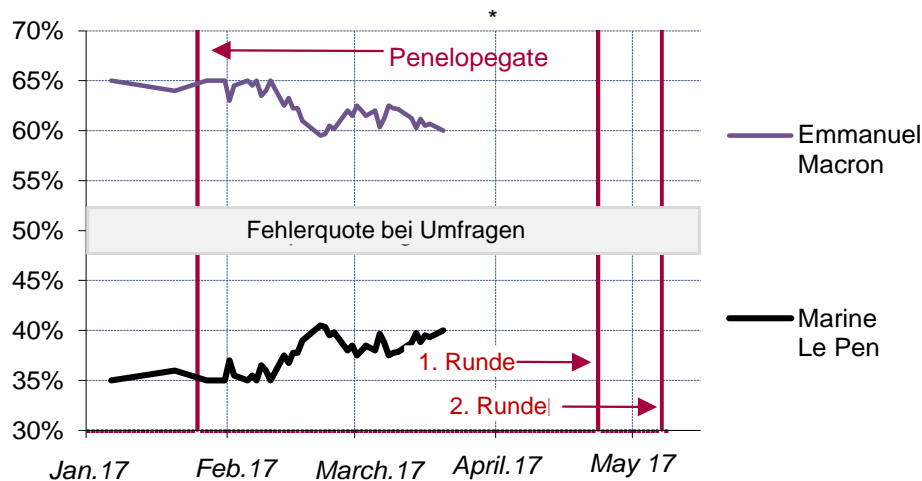
Wissen Sie schon sicher, wen Sie wählen? (% der JA-Antworten)*



Quelle: Einschätzung von Bruno Cavalier, Chefvolkswirt Oddo Securities, Oddo Meriten AM SAS, Wikipedia



Wahlabsichten – 2. Runde der Präsidentschaftswahlen



* rollierender Durchschnitt aus sieben verschiedenen Umfrageinstituten

Wahlabsichten in Macron/Le Pen bzw. Fillon/Le Pen-Szenario

In der 1. Runde für ... stimmende Wähler würden in der 2. Runde ... wählen

	Macron	Enthaltung	Le Pen
Mélenchon	55%	40%	5%
Hamon	67%	27%	6%
Macron	99%	0%	1%
Fillon	34%	44%	22%
Le Pen	4%	4%	92%

In der 1. Runde für ... stimmende Wähler würden in der 2. Runde ... wählen

	Fillon	Enthaltung	Le Pen
Mélenchon	24%	66%	10%
Hamon	26%	68%	6%
Macron	39%	49%	12%
Fillon	97%	2%	1%
Le Pen	4%	3%	93%

Präsidentschaftswahlen (2. Runde am 7. Mai 2017)

- Finalisten sind die zwei Sieger der ersten Runde.
- In einem zwischen links und rechts polarisierten System hängt der Sieg in hohem Maße von der Fähigkeit ab, Wähler aus der Mitte für sich zu gewinnen. Für Kandidaten vom extremen politischen Rand ist das System sehr unvorteilhaft (Beispiel 2002).
- Es wäre ein Novum, wenn es am Ende zu einem Duell zwischen einer Kandidatin des rechten Rands gegen einen Mittel-Links-Kandidaten (Macron) oder gar einen Vertreter des linken Rands (Hamon) kommen würde.

Wahlen – Daten und Fakten

- Registrierte Wähler ⇒ rund 47 Mio.
- Wahlbeteiligung ⇒ historisch sehr hoch (80%)
- Mehrheitsschwelle ⇒ rund 18,5 Mio. Stimmen
- Alle Meinungsumfrage sagen voraus, dass Le Pen jedem gemäßigten Kandidaten (Macron oder Fillon) deutlich unterliegen wird. Es hat sich jedoch keine Umfrage mit der Hypothese eines Duells zwischen Le Pen und Hamon beschäftigt; in diesem Fall könnte sie gewinnen.

Frankreich (6): Szenarios bei den Präsidentschaftswahlen



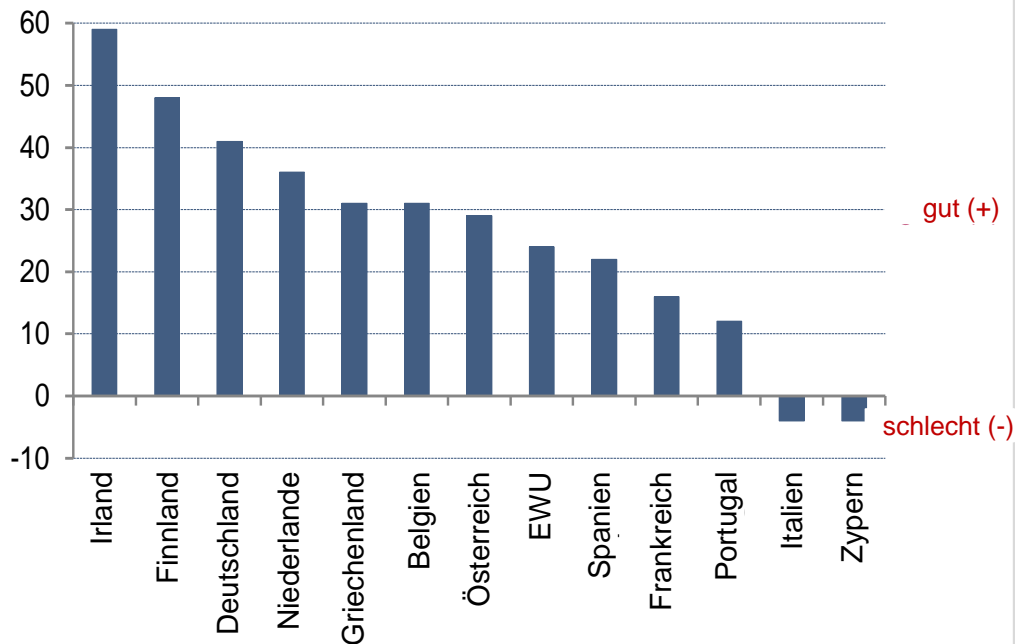
	EZB Leitzinssatz	EWU Aktien	Rendite 10-j. Bundesanleihen	Rendite 10-j. frz. Staatsanleihen	EUR/USD
Sieg eines moderaten Kandidaten (Macron oder Fillon) Basisszenario / hohe Wahrscheinlichkeit	±0	+	±0	-	+
Sieg Le Pens (mit Kohabitation) Alternativszenario 1 / wenig wahrscheinlich (erhöhte Wahrscheinlichkeit bei Stichwahl Le Pen vs Mélenchon)	±0	- -	-	+ +	- -
Sieg Le Pens (ohne Kohabitation) Alternativszenario 2 / sehr unwahrscheinlich (erhöhte Wahrscheinlichkeit bei Stichwahl Le Pen vs Mélenchon)	±0	- - -	+	+ + +	- - -

Angaben zeigen mögliche Änderungen in einem theoretischen Szenario auf Sicht von 3 bis 6 Monaten nach den Präsidentschaftswahlen; berücksichtigt werden jeweils nur die direkten Auswirkungen der Politik des/der französischen Präsidenten/Präsidentin

Quelle: Oddo BHF, Oddo Meriten AM SAS.



Glauben Sie, dass es für Ihr Land gut ist, den Euro zu haben?
(Saldo in %: gut minus schlecht)

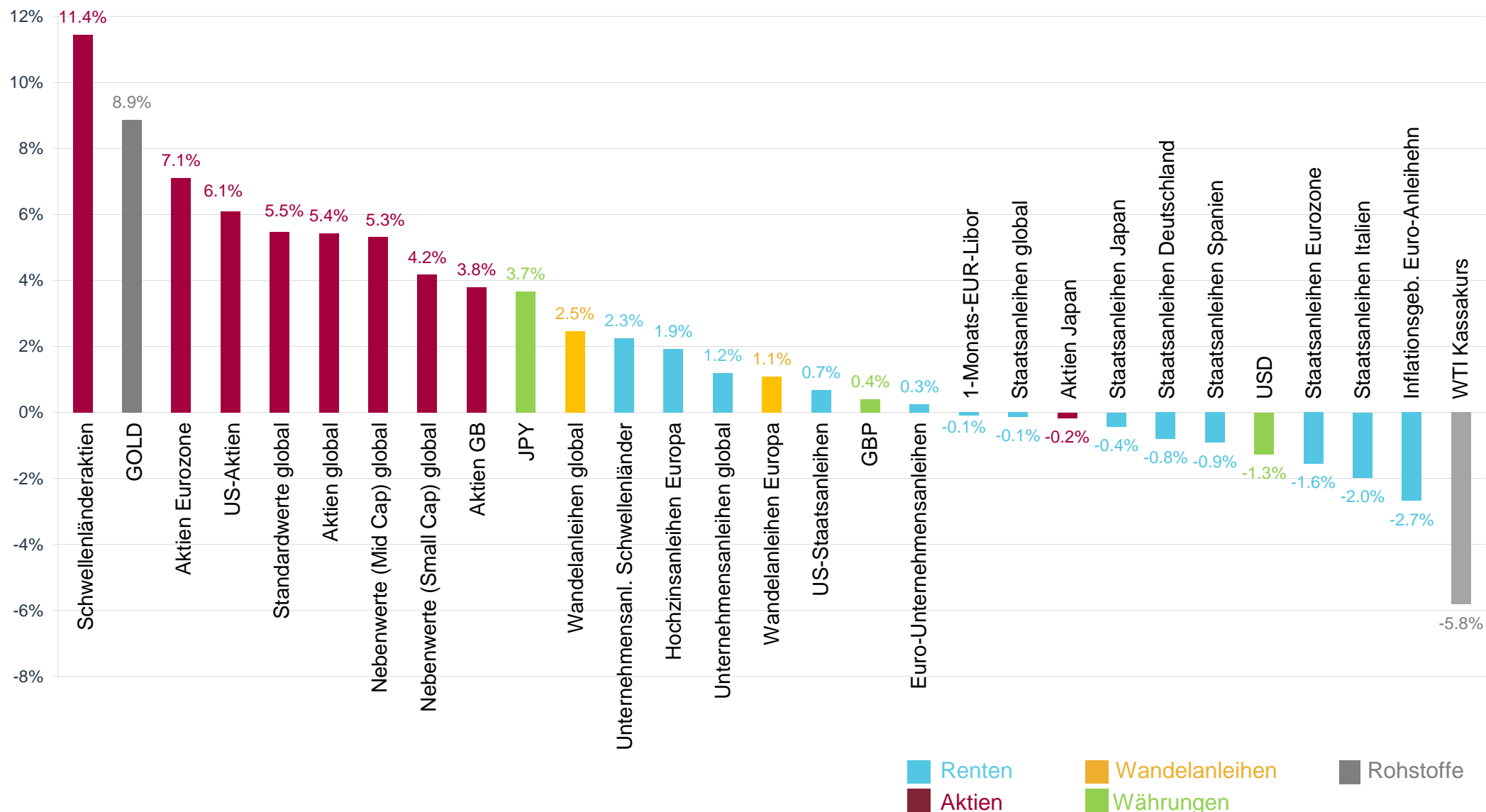


Kein Frexit ohne Verfassungsänderung

- Jede Verfassungsreform unterliegt strengen Vorschriften (Artikel 89).
- Der/die Präsident(in) alleine kann kein Referendum über die Verfassung anberaumen. Er/sie braucht die Unterstützung des Premierministers/der Regierung.
- Zur Regierungsbildung ist eine Mehrheit in der Nationalversammlung erforderlich.
- Es bedarf einer Mehrheit in beiden Kammern, um über einen Gesetzesentwurf zur Verfassungsreform abzustimmen.
- Die Ratifizierung einer Verfassungsreform erfolgt entweder durch gemeinsame Abstimmung beider Kammern bei einer Versammlung im Kongress mit einem Mehrheitsvotum von 60% oder im Wege eines Referendums.
- Es ist keineswegs klar, dass eine Mehrheit der Franzosen für einen Austritt aus der EU und eine Rückkehr zu einer nationalen Währung sind.
- Es gibt ein vereinfachtes Referendumsverfahren (Artikel 11), aber in dem Fall ist es recht wahrscheinlich, dass das Verfassungsgericht dem Gesetz zustimmen müsste. Sofern es nicht zuerst eine Verfassungsänderung gibt, ist ein Frexit-Referendum nach **Artikel 11 nicht möglich.**

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen im laufenden Jahr

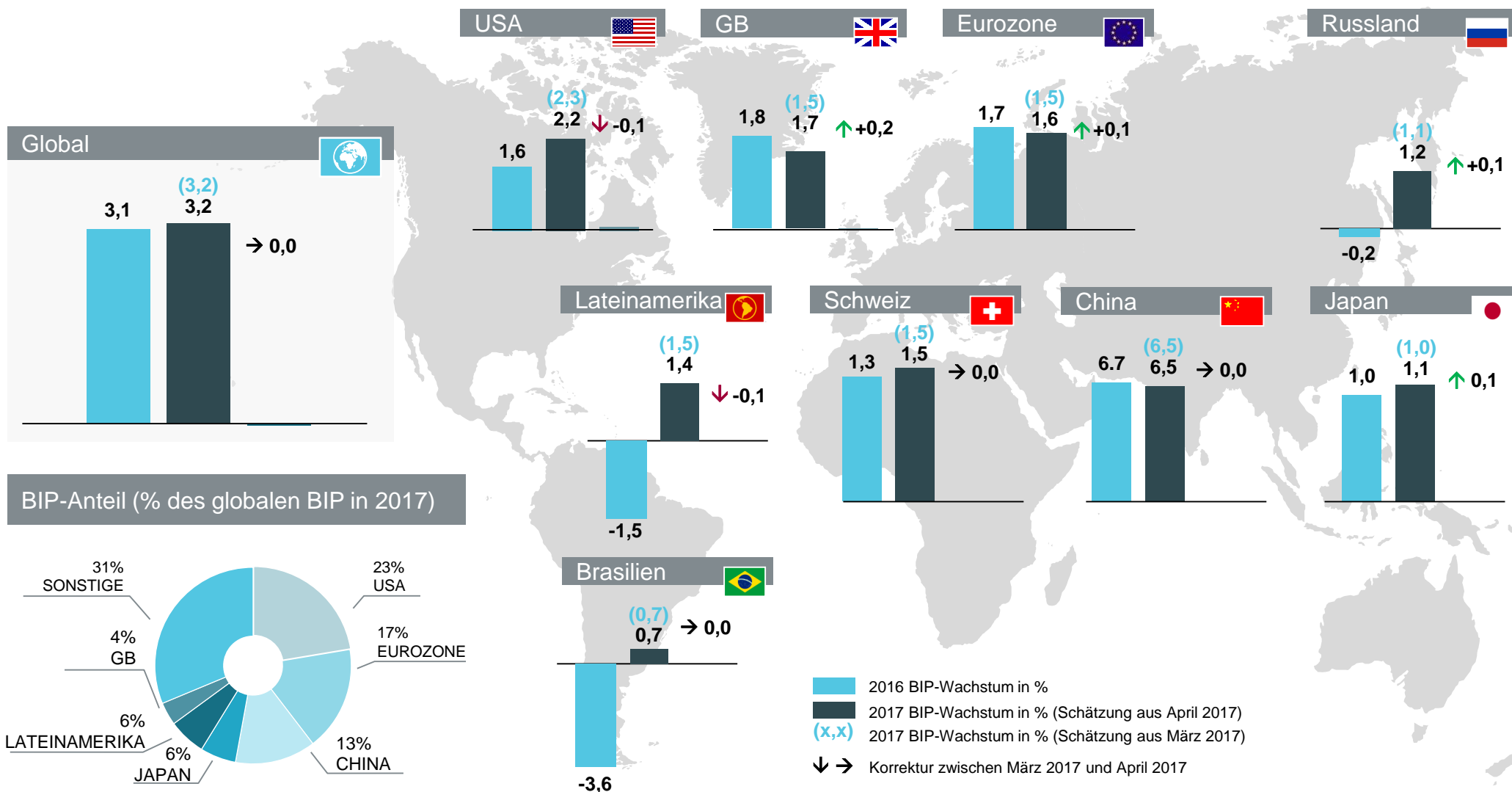
Schwellenländeraktien an der Spitze trotz „Trump-Risiko“



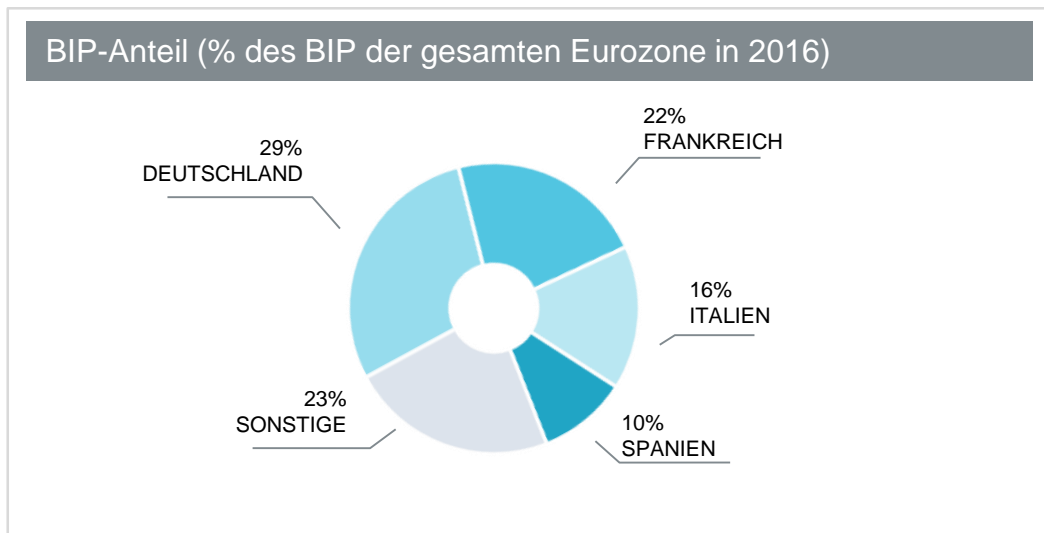
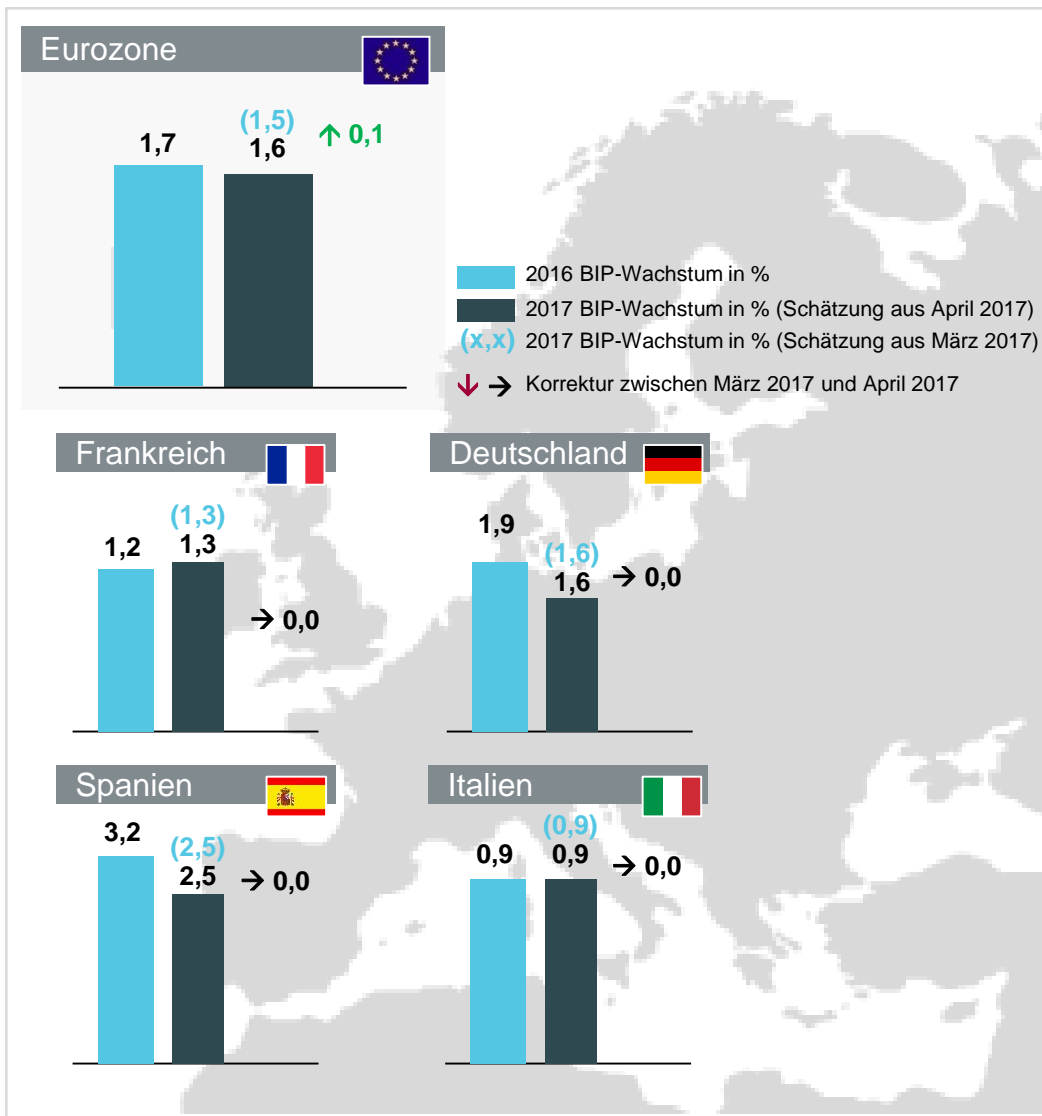
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: Bloomberg und BoA ML, Stand: 31. März 2017; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung (EUR)

BIP*-Wachstumsprognose weltweit – Q1 2017: USA schwächer, Japan mit mehr Dynamik, global kaum Veränderung

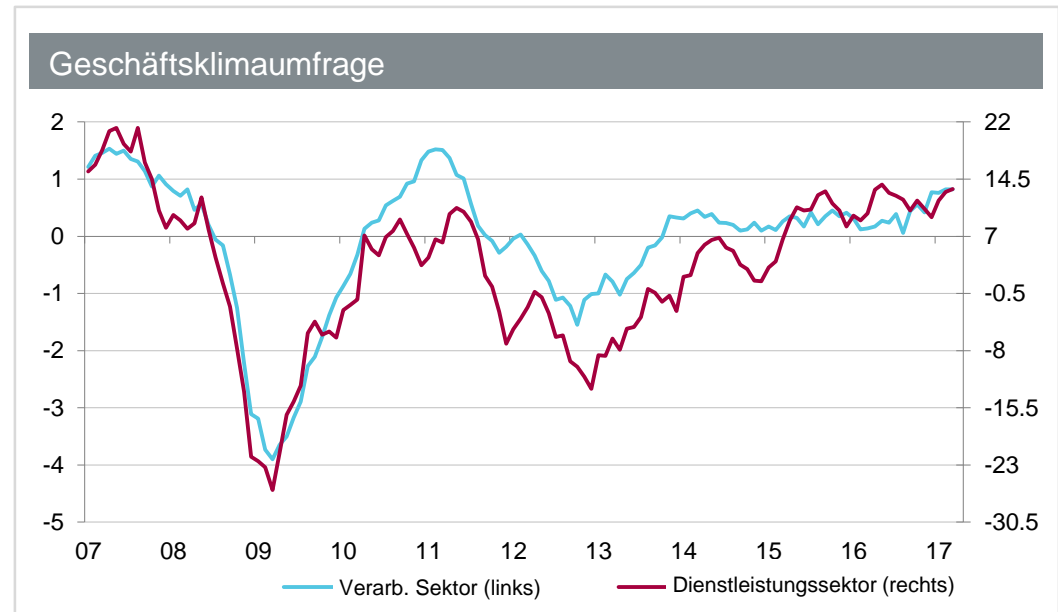
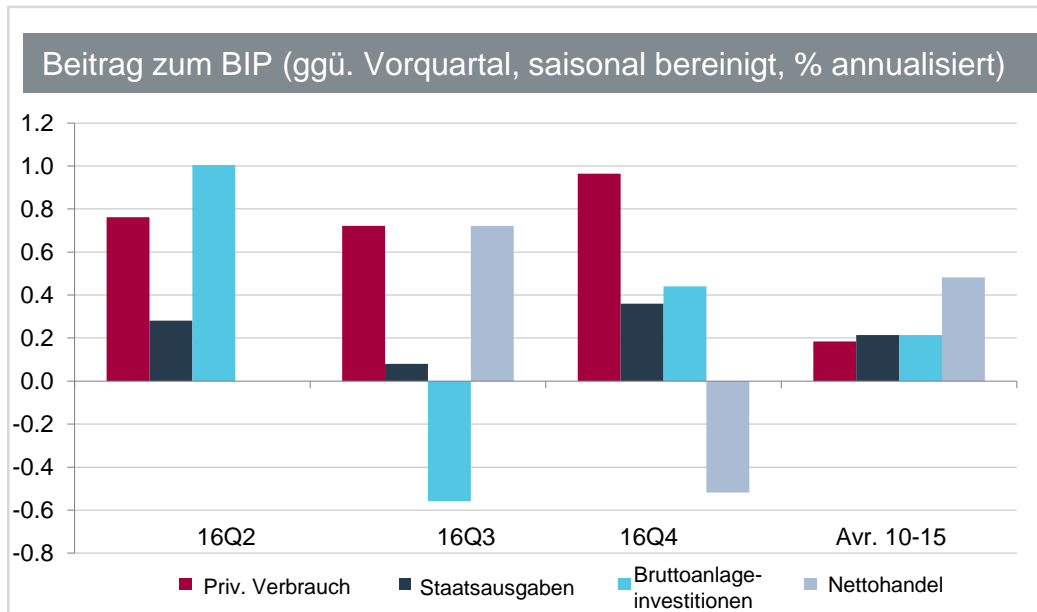


*BIP: Bruttoinlandsprodukt | Quelle: Oddo Meriten AM SAS; Bloomberg Economist Consensus Prognose | Daten mit Stand vom 03.04.2017



- Die Markterwartungen für das Wachstum in der Eurozone in 2017 sind um 10 Basispunkte gestiegen. Angesichts der Umfrage und der Position der Eurozone im Zyklus könnte diese noch weiter steigen. Im April steht die Veröffentlichung der aktuellen IWF-Prognosen an.
- In Deutschland zeigen sich die Wachstumserwartungen im Monatsverlauf unverändert, liegen aber um 30 Basispunkte höher als im November.
- Auch die Wachstumsprognosen für Frankreich zeigen sich stabil. Je nachdem, wer sich bei den Präsidentschafts- und Parlamentswahlen durchsetzt und welche Maßnahmen im Anschluss angekündigt werden, könnte sich das Bild deutlich wandeln, insbesondere in 2018
- Die Zahlen für Italien sind um 10 Basispunkte angehoben worden auf 0,9%. Noch reicht es allerdings nicht, um den Anteil der leistungsge störten Kredite einzudämmen. Hierzu ist laut IFW ein Wachstum von 1,2% erforderlich

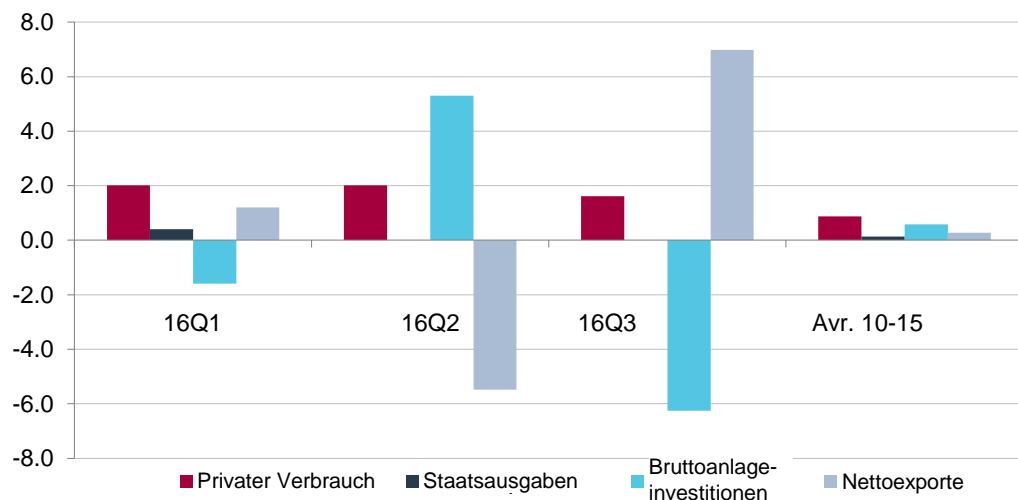
Quelle: Oddo Meriten AM SAS; Bloomberg Economist Prognose. Daten mit Stand vom 03.04.2017



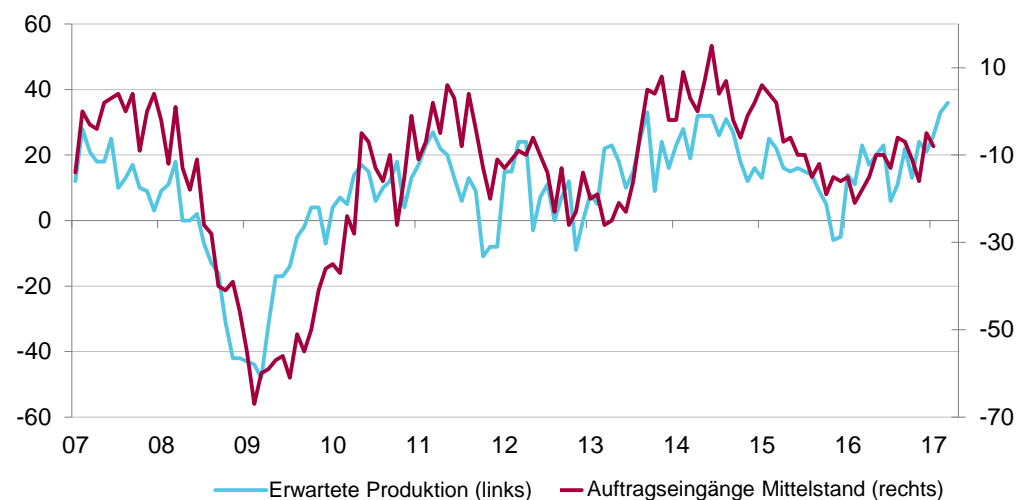
- Die BIP-Daten für das 4. Quartal 2016 sind nun bestätigt. Der Konsum hat hierbei im Vergleich zum Durchschnitt aus den Jahren 2010-2015 deutlich mehr beigetragen und auch die Bruttoanlageinvestitionen haben sich spürbar erholt.
- Bei den Risiken ist eine leichte Aufwärtstendenz erkennbar, da die Umfragen auf Angebotsseite als auch das Verbrauchervertrauen eine weitere Wachstumsbeschleunigung erwarten lassen. Die Bankenkreditvergabe präsentierte sich im Februar sehr solide und stieg weiter an. Der Kreditimpuls (Änderung der Kreditströme in % des BIP) lässt hingegen nach.
- Die Inflation schwächte sich im März Schätzungen zufolge stärker als erwartet ab. Großen Anteil hieran hatte Deutschland. Im kommenden Monat sollte sie jedoch wieder anziehen. Letzten Endes bestätigt es die EZB in ihrer Strategie, ihren Kurs in naher Zukunft nicht zu ändern.
- Sobald die französischen Parlaments- und Präsidentschaftswahlen hinter uns liegen, dürften auch die Unsicherheiten und Bedenken über die institutionelle Zukunft der Eurozone abebben.



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



Geschäftsklimaumfrage



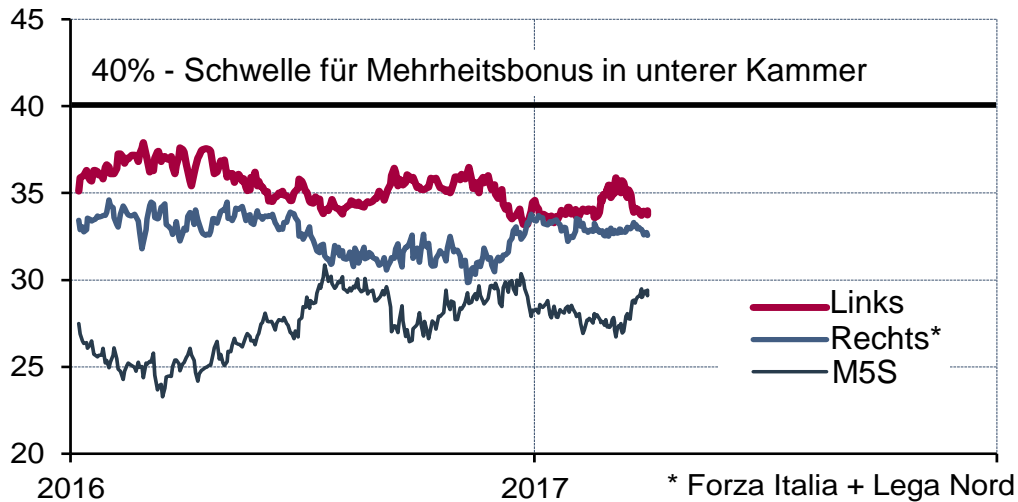
- Die Premierministerin hat offiziell Artikel 50 des Lissaboner Vertrages ausgelöst
- Die Geschäftsklimaumfragen lassen weiterhin ein robustes Wachstum erwarten: Der Einkaufsmanagerindex für März zog gegenüber Februar erneut an und die CBI-Umfrage im verarbeitenden Sektor signalisiert ein erwartetes Produktionsvolumen auf Rekordniveau. Andererseits schwächt der Dienstleistungssektor seit zwei Monaten etwas.
- Der Anstieg der Inflation wird die Verbraucherausgaben dämpfen. Beunruhigender ist jedoch, dass im VPI anders als in den USA in hohem Maße die Abwertung des Sterling durchschlägt – ein Effekt, der andauern könnte.
- Öffentliche Haushalte und Außenhandelsbilanz könnten noch tiefer in den roten Bereich abgleiten.

Risiko eines Scheiterns des Brexit:

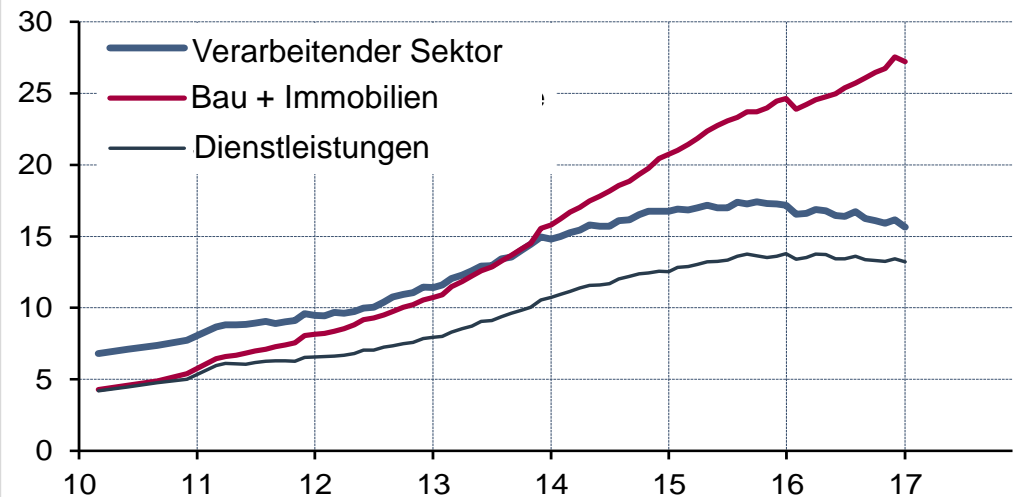
- Der Zeitrahmen von 2 Jahren erscheint zu kurz, um all die rechtlichen und institutionellen Fragen zu klären
- Die Austrittsrechnung bleibt das zentrale Thema zwischen Großbritannien und der restlichen EU
- Politisches Umfeld: Störgeräusche aus den USA, aber auch neue Spannungen mit Irland oder Schottland
- Die Kosten der „Scheidung“: Schätzungen reichen von 25 Mrd. und 75 Mrd. Pfund



Wahlabsichten für die Wahl in 2018 (%)



Faule Kredite nach Wirtschaftssector (in % des Gesamtvolumens)



Aktuelle politische Lage

Links-Regierung (Partico Democratico) – Ministerpräsident: Paolo Gentiloni

Wirtschaftliche Lage

- Schwächste Volkswirtschaft der Eurozone (ohne Griechenland)
- Sehr bescheidenes Wachstum (1% in 2016)
- Bankensektor mit Handicap
- Sehr hohe Haushaltsverschuldung (~135% des BIP)

Risiken

Risiko von Neuwahlen: Mit dem Scheitern der Verfassungsreform und der Teilaufhebung des Wahlgesetzes könnten die Wahlen vorgezogen werden (Herbst 2017) – wir glauben nicht, dass es dazu kommt

Populismus / Euro-Skeptizismus:

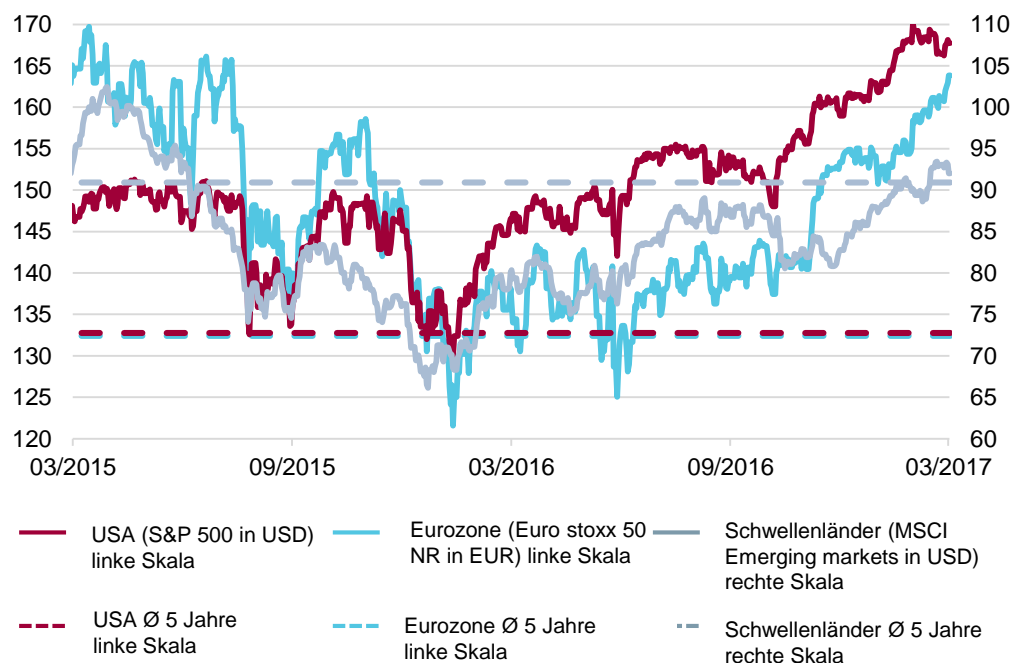
- Italien ist das einzige Land in der Eurozone, in der die Stimmung mehrheitlich Eurozonen-feindlich ist
- Beppe Grillos M5S-Partei (in den Meinungsumfragen führend) ist für einen Ausstieg aus der Eurozone
- Ein Referendum über den Euro erfordert eine Verfassungsänderung und daher die Zustimmung beider Kammern (Bikameralismus).

Aktien – in globaler Sicht

Weltweit starke Wertentwicklung in den letzten 12 Monaten

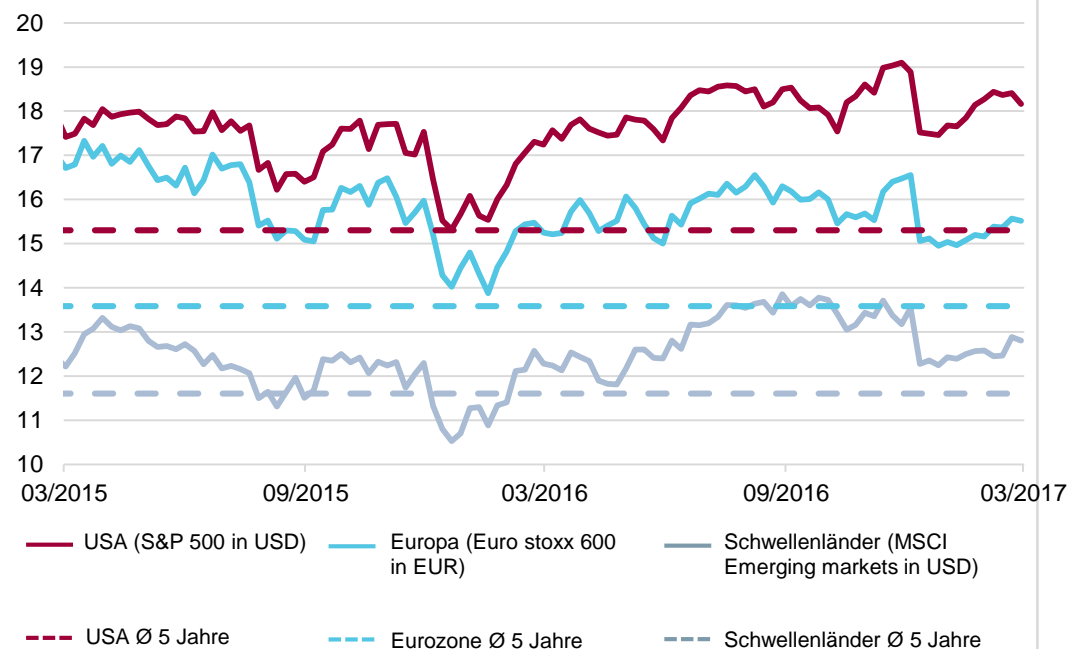


Aktienmarktentwicklung über 2 Jahre



- Trotz der unerwarteten politischen Entwicklungen in 2016 (Brexit und Wahl Donald Trumps) haben europäische Aktien wieder ihre früheren Höchststände erreicht. Für Auftrieb sorgten steigende Gewinnwachstumserwartungen
- Treibender Faktor für die Entwicklung der Schwellenländer waren die niedrige Bewertung und steigende Rohstoffpreise (Öl, Metalle)

Kurs-Gewinn-Verhältnis* über 2 Jahre



- Zwar befinden sich die Bewertungen in Europa oberhalb des 5-Jahres-Durchschnitts (aber auf Höhe des 2-Jahres-Durchschnitts), liegen aber weiterhin auf angemessenem Niveau angesichts i) der weiterhin niedrigen Zinsen und 2) der Erwartungen eines beschleunigten Gewinnwachstums

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

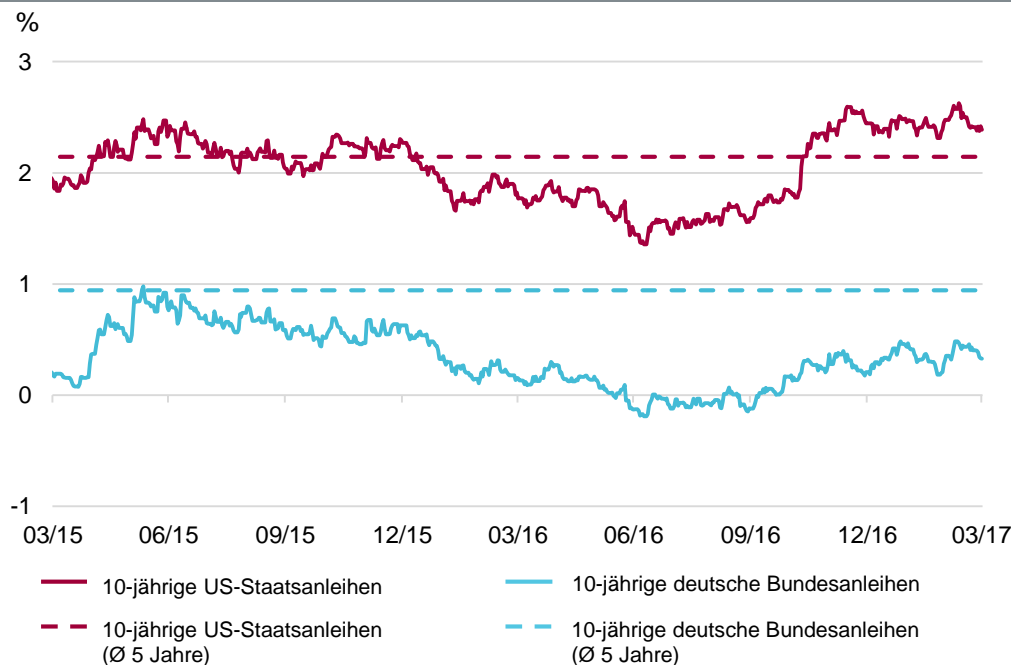
*Siehe Glossar auf Seite 29 | Quelle: Oddo Meriten AM SAS | Daten zum 31.03.2017

Renten – Zinsen & Kreditspreads

Werden die Zinsen jemals steigen?

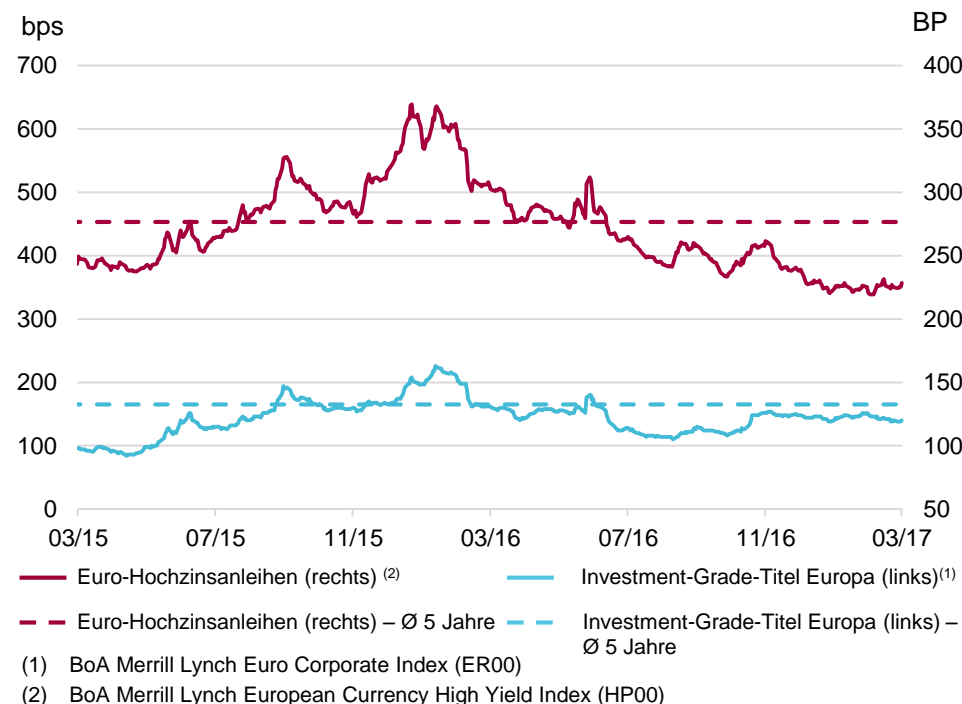


Renditen 10-jähriger deutscher & US-Anleihen (über 2 Jahre)



- Der Normalisierungsprozess bei den Zinsen ist erneut zum Erliegen gekommen trotz des freundlichen fundamentalen Umfelds in der Eurozone
- Ihren Höhepunkt erreichende Gesamtinflationsraten, die französischen Wahlen und zurückhaltende Äußerungen der EZB haben den Zinsanstieg im Rahmen gehalten
- Aber die anhaltende Konjunkturdynamik, die im Raum stehende Drosselung der EZB-Ankäufe und die langsam anziehende Kerninflation werden die Normalisierung bei gelassen bleibenden Anlegern weiter vorantreiben

Kreditspreads* IG & HY (über 2 Jahre)



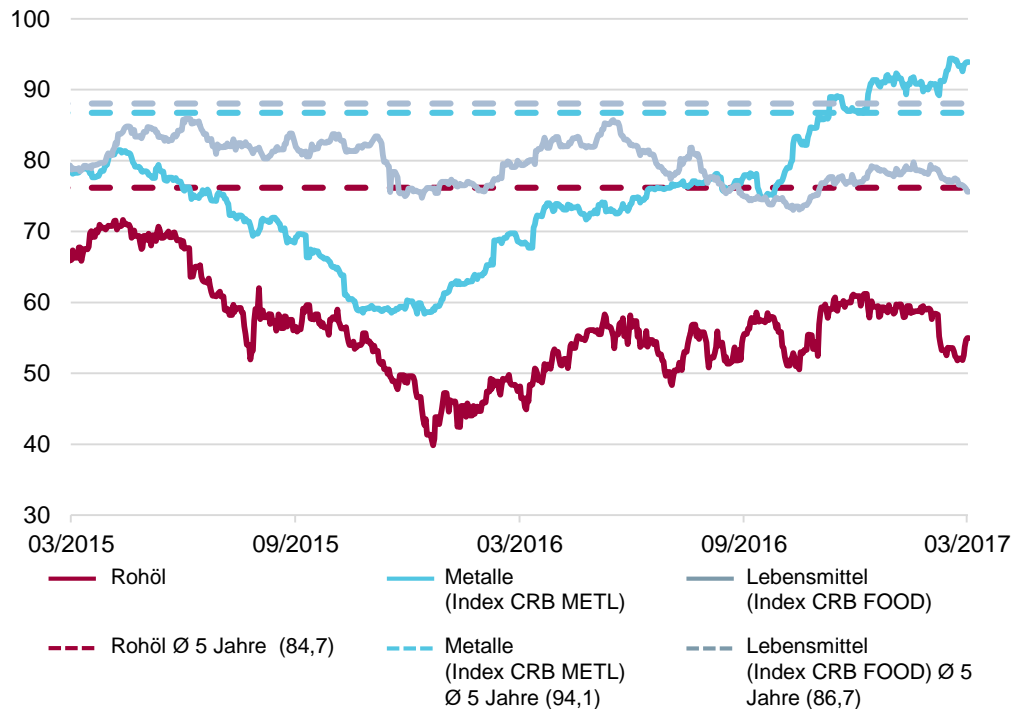
- EZB-Unterstützung und solide Kredit-Fundamentaldaten stützen den Markt
- Angesichts bereits enger Spreadniveaus eher geringere Ertragsaus-sichten
- Präferenz für Hochzinsanleihen mit Blick auf weiterhin niedrige Ausfallraten, knappes Angebot und Carry

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

*Siehe Glossar auf Seite 29 | Quelle: Oddo Meriten AM SAS | Daten zum 31.03.2017

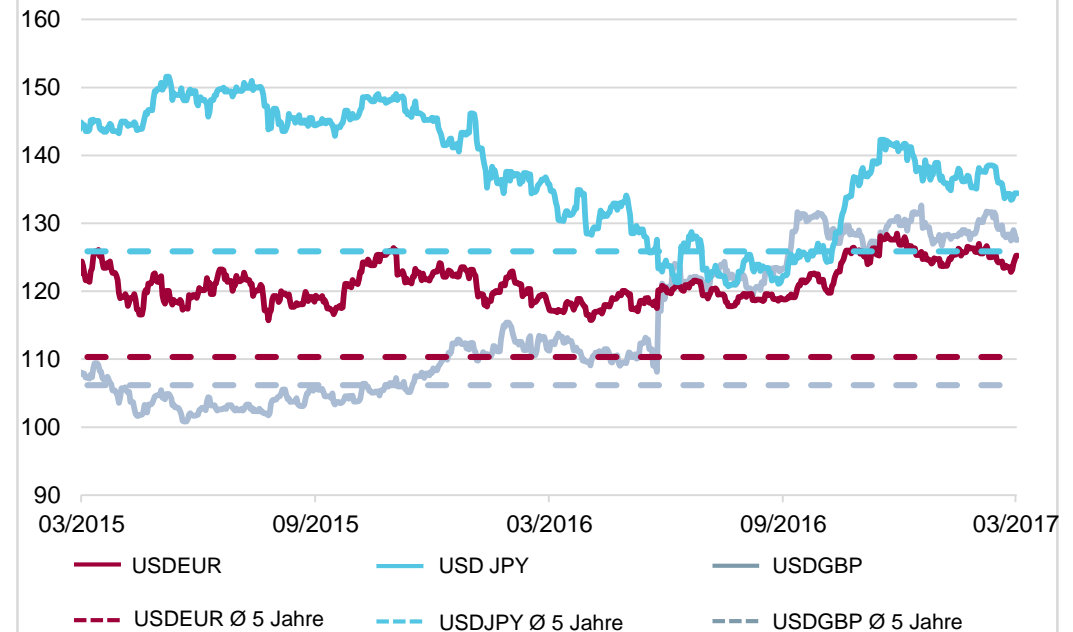


Rohstoffe (Entwicklung über 2 Jahre)



- Der WTI-Ölpreis gab im März kräftig nach – um mehr 10% -, als eine wichtige Pipeline in Libyen explodierte. Anschließend erholten sich die Preise wieder um 6%. Die OPEC-Chefs bekräftigen weiterhin, sie würden sich an die Vereinbarung halten.
- Der Börsengang von Aramco und die Lage in Venezuela sind zwei weitere für die künftige Ölpreisentwicklung entscheidende Aspekte.

Währungen (Entwicklung über 2 Jahre)



- Nach einer Abwertung um effektiv fast 3% machte der USD in der letzten Märzwoche etwas Boden gut.
- Die Unsicherheit im Umfeld der französischen Wahlen setzt dem EUR zu trotz der für die Gemeinschaftswährung positiven Fundamentaldaten.
- Der Yen legte zwischen Mitte und Ende März um über 3% zu.
- Der GBP bewegt sich weiterhin in einer engen Spanne.

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

*Siehe Glossar auf Seite 29 | Quelle: Oddo Meriten AM SAS | Daten zum 31.03.2017



Oddo Génération

Erfahren Sie in einem Video mehr zu unserem Fonds Oddo Génération.



Emmanuel Chapuis,

Co-Leiter fundamentale
Aktienstrategien

Hauptverantwortlicher Portfolio-
manager

Oddo Meriten AM SAS



https://www.youtube.com/watch?v=5OgNiD7TX_s



Stand: 31.03.2017

Fonds	ISIN Code Retail Shares	Morningstar ™ Sterne	Veraltetes Vermögen (in Mio. €)	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate)					Standardab- weichung
				Auflegung	Annual.	2016	2015	2014	31.03.2016 bis 31.03.2017	31.03.2015 bis 31.03.2016	31.03./2014 bis 31.03.2015	31.03.2013 bis 31.03./2014	31.03.2012 bis 31.03.2013	1 Jahr

AKTIEN – FUNDAMENTALE STRATEGIEN

ALL CAP														
Oddo Active Equities CR-EUR	FR0011160340	★★★★	401	16/02/2012	13.6%	1.9%	18.0%	3.7%	21.5%	-11.3%	19.3%	29.0%	13.0%	11.9%
Oddo Génération CR-EUR	FR0010574434	★★★★	678	17/06/1996	8.7%	5.2%	15.6%	5.5%	21.7%	-7.4%	18.4%	24.2%	15.0%	11.8%
MID CAP														
Oddo Avenir Europe CR-EUR	FR0000974149	★★★★★	2339	25/05/1999	9.5%	4.5%	23.6%	3.8%	16.9%	-0.3%	21.3%	17.7%	13.8%	9.6%
Oddo Avenir Euro CR-EUR	FR0000990095	★★★★	308	30/12/1998	11.3%	3.8%	23.0%	3.1%	19.2%	0.5%	18.3%	17.0%	12.5%	9.9%
Oddo Avenir CR-EUR	FR0000989899	★★★★★	927	14/09/1992	13.7%	7.2%	26.8%	3.3%	24.1%	5.8%	14.6%	19.2%	18.3%	10.3%
SMALL CAP														
Oddo Active Smaller Companies CR-EUR	FR0011606268	★★★★	239	26/11/2013	17.7%	2.0%	35.1%	10.1%	20.9%	3.7%	19.0%	-	-	10.6%
Oddo Compass Euro Small Cap Equity CR-EUR	LU0269724349	★★	223	15/11/2006	4.3%	1.5%	19.5%	0.9%	16.5%	-6.6%	12.6%	31.1%	11.0%	12.9%
FLEXIBLE STRATEGIEN														
Oddo ProActif Europe CR-EUR	FR0010109165	★★★★★	968	10/09/2004	5.8%	0.6%	9.0%	3.0%	5.1%	-4.3%	15.1%	7.4%	9.0%	6.1%
THEMATISCH														
Oddo Immobilier CR-EUR	FR0000989915	★★★★	238	14/09/1989	8.9%	1.7%	18.3%	25.0%	-0.1%	1.4%	43.5%	11.2%	9.7%	14.0%

AKTIEN – SYSTEMATISCHE STRATEGIEN

MOMENTUM														
Oddo Compass Trend Dynamics Europe CR-EUR	LU1361561100	★★★	67	01/03/2016	6.7%	-	-	-	9.0%	-	-	-	-	12.0%

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. | *Siehe Glossar auf Seite 45



Stand: 31.03.2017

Fonds	ISIN Code Anteile für Privatanleger	Morningstar ™ Sterne	Verwaltetes Vermögen (in Mio. €)	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate)					Standardab- weichung
				Auflegung	Annual.	2016	2015	2014	31.03.2016 bis 31.03.2017	31.03.2015 bis 31.03.2016	31.03./2014 bis 31.03.2015	31.03.2013 bis 31.03./2014	31.03.2012 bis 31.03.2013	1 Jahr

RENTEN

EURO CREDIT

Oddo Obligations Court Terme C	FR0007067673	★★★	195	25/02/2002	2.9%	1.1%	0.1%	1.2%	0.5%	-0.1%	1.5%	2.1%	1.4%	0.6%
Oddo Compass Euro Corporate Bond CR-EUR	LU0145975222	★★★	351	19/03/2002	3.9%	3.6%	-1.5%	8.3%	1.8%	-1.0%	7.6%	4.3%	7.4%	2.4%
Oddo Compass Euro Credit Short Duration DR-EUR	LU0628638974	★★★	1355	24/08/2011	2.7%	3.0%	1.4%	0.9%	1.8%	0.1%	1.5%	2.5%	5.1%	0.9%
Oddo Compass Crossover Credit CR-EUR	LU1254989491	★★★	185	03/12/2013	3.2%	6.0%	-2.4%	6.9%	3.8%	-1.9%	7.0%	-	-	2.6%

HOCHZINSANLEIHEN

Oddo Haut Rendement 2021 CR-EUR	FR0012417368		879	28/01/2015	4.4%	7.6%	-	-	5.7%	-0.3%	-	-	-	2.6%
Oddo Haut Rendement 2023 CR-EUR	FR0013173416		311	09/12/2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oddo Compass Euro High Yield Bond CR-EUR	LU0115290974	★★★	628	14/08/2000	5.8%	8.2%	0.9%	3.1%	6.9%	-0.2%	4.1%	8.8%	11.9%	2.9%

TOTAL RETURN

Oddo Credit Opportunities CR-EUR	FR0011630599		152	30/12/2016*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
---	--------------	--	-----	-------------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

GELDMARKT

Oddo Tresorerie 3-6 mois CR-EUR	FR0010254557		437	15/12/2005	1.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%
---------------------------------	--------------	--	-----	------------	------	-------	------	------	-------	------	------	------	------	------

*Datum der Strategieänderung

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



Stand: 31.03.2017

Fonds	ISIN Code Anteile für Privatanleger	Morningstar ™ Sterne	Verwaltetes Vermögen (in Mio. €)	Wertentwicklung seit Auflegung		Wertentwicklung nach Kalenderjahr			Jährliche Wertentwicklung (rollierende 12 Monate)					Standardab- weichung
				Auflegung	Annual.	2016	2015	2014	31.03.2016 bis 31.03.2017	31.03.2015 bis 31.03.2016	31.03./2014 bis 31.03.2015	31.03.2013 bis 31.03./2014	31.03.2012 bis 31.03./2013	1 Jahr

WANDELANLEIHEN

EUROPA														
Oddo Convertible Europe CR-EUR	FR0010297564	★	381	12/04/2006	1.7%	-2.0%	3.6%	1.7%	1.2%	-6.8%	6.5%	9.6%	7.5%	4.5%
EUROZONE														
Oddo Convertible Euro Moderate CR-EUR	FR0000980989	★★★	461	14/09/2000	3.0%	-2.1%	4.6%	4.1%	0.9%	-4.5%	7.1%	10.3%	6.8%	3.8%
GLOBAL														
Oddo Compass Convertible Global CR-EUR	LU1493433004		96	31/12/2013	1.8%	-2.1%	3.2%	2.9%	2.3%	-4.7%	6.7%	-	-	4.2%

MULTI ASSET

BALANCED														
Oddo Patrimoine CR-EUR	FR0000992042	★★★	451	05/01/2009	4.6%	1.2%	0.4%	9.0%	5.4%	-11.4%	19.2%	4.4%	8.1%	5.7%

*Datum der Strategieänderung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. | * Siehe Glossar auf Seite 45



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 Anleihetitel mit einer Bonitätsnote 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.

Länderzulassungen der Fonds und Morningstar™ Kategorie



	Morningstar Kategorie	Deutschland	Österreich	Belgien	Chile	Spanien	Frankreich	Italien	Luxemburg	Niederlande	Peru	Portugal	Großbritannien	Singapur	Schweden	Schweiz	Finnland	Dänemark	Norwegen
Oddo Active Equities	Eurozone Flex-Cap Equity	X	X			X	X	X		X				X		X			
Oddo Génération	Eurozone Flex-Cap Equity	X	X	X		X	X	X		X		X				X			
Oddo Avenir Europe	Europe Flex-Cap Equity	X	X	X		X	X	X	X	X		X		X	X	X			
Oddo Avenir Euro	Eurozone Mid-Cap Equity	X	X			X	X	X		X				X		X			
Oddo Avenir	France Small/Mid-Cap Equity	X	X			X	X	X		X						X			
Oddo Active Smaller Companies	Europe Small-Cap Equity	X	X				X	X								X			
Oddo Compass Euro Small Cap Equity	Eurozone Small-Cap Equity	X	X			X	X	X	X				X	X	X	X	X		X
Oddo ProActif Europe	EUR Flexible Allocation	X	X	X		X	X	X	X			X			X	X			
Oddo European Banks	Sector Equity Financial Services	X	X			X	X	X					X			X			
Oddo Immobilien	Property - Indirect Eurozone	X				X	X	X								X			
Oddo Compass Trend Dynamics Europe	Mix Large Cap Equities Europe	X	X	X			X	X	X			X		X		X			

Länderzulassungen der Fonds und Morningstar™ Kategorie



	Morningstar Kategorie	Deutschland	Österreich	Belgien	Chile	Spanien	Frankreich	Italien	Luxemburg	Niederlande	Peru	Portugal	Großbritannien	Singapur	Schweden	Schweiz	Finnland	Dänemark	Norwegen
Oddo Obligation Court Terme	EUR Ultra Short-Term Bond	X	X				X	X								X			
Oddo Compass Euro Corporate Bond	EUR Corporate Bond	X	X			X	X	X	X			X	X	X	X	X	X		X
Oddo Compass Euro Credit Short Duration	Other Bond	X	X	X		X	X	X	X			X	X	X	X	X	X		X
Oddo Haut Rendement 2021	Fixed Term Bond	X				X	X	X				X				X			
Oddo Haut Rendement 2023	Fixed Term Bond	X	X			X	X	X	X			X			X	X	X		
Oddo Compass Euro High Yield Bond	EUR High Yield Bond	X	X	X		X	X	X	X			X	X	X	X	X	X		X
Oddo Credit Opportunities	Alt – Long/Short Bond	X					X	X					X		X	X	X		
Oddo Trésorerie 3-6 mois	Money Market	X					X												
Oddo Compass Crossover Credit	EUR Flexible Bond	X				X	X	X	X				X						

Quelle: Oddo Meriten AM SAS, Daten mit Stand vom 28/02/2017

Länderzulassungen der Fonds und Morningstar™ Kategorie



	Morningstar Kategorie	Deutschland	Österreich	Belgien	Chile	Spanien	Frankreich	Italien	Luxemburg	Niederlande	Peru	Portugal	Großbritannien	Singapur	Schweden	Schweiz	Finnland	Dänemark	Norwegen
Oddo Convertible Europe	Convertible Bond - Europe	X	X			X	X	X		X						X			
Oddo Convertible Euro Moderate	Convertible Bond - Europe	X	X	X		X	X	X		X		X	X			X			
Oddo Compass Convertible Global	Convertible Bond - Global, EUR Hedged	X	X	X			X	X	X							X			
Oddo Patrimoine	EUR Moderate Allocation - Global	X		X			X												





ODDO BHF AM ist die Vermögensverwaltungssparte der Oddo-Gruppe. Sie ist die gemeinsame Marke, unter der die beiden rechtlich getrennten Asset-Management-Gesellschaften Oddo Meriten AM SAS (Frankreich) und Oddo Meriten AM GmbH (Deutschland) im Markt auftreten.

Das vorliegende Dokument dient zu Werbezwecken und wurde von Oddo Meriten Asset Management SAS erstellt. Seine Aushändigung an Anleger erfolgt unter der Verantwortung der einzelnen Vertriebspartner, Vertriebsgesellschaften oder Anlageberater. Interessierte Anleger sollten sich bei einem Anlageberater erkundigen, bevor sie Anteile von Fonds zeichnen, die von der französischen (Autorité des Marchés Financiers, AMF) oder der luxemburgischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) zugelassen wurden. Des Weiteren werden Anleger darauf hingewiesen, dass die Fonds ein Kapitalverlustrisiko sowie bestimmte andere Risiken bergen, die mit Finanzinstrumenten/Anlagestrategien der Portfolios verbunden sind. Vor jeder Zeichnung müssen Anleger die Wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) und den Prospekt zur Kenntnis nehmen, damit sie die eingegangenen Risiken richtig einschätzen können. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch sinken, außerdem erhalten Anleger möglicherweise nicht ihr gesamtes ursprünglich investiertes Kapital zurück. Bei jeder Anlage müssen Investoren ihre Anlageziele, ihren Anlagehorizont und ihre Risikoabsorptionsfähigkeit berücksichtigen. Oddo Meriten AM SAS übernimmt keine Haftung für alle direkten oder indirekten Schäden aufgrund der Verwendung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen. Diese werden ausschließlich zu Informationszwecken angegeben und können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

Anleger müssen beachten, dass Wertentwicklungen der Vergangenheit keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zulassen und im zeitlichen Verlauf nicht konstant sind. Die Wertentwicklung wird nach Abzug der Kosten außer eventueller, von der Vertriebsgesellschaft erhobener Ausgabeaufschläge und örtlicher Steuern angegeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen entsprechen ausnahmslos unseren Markterwartungen zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung. Sie können sich entsprechend den Marktbedingungen ändern, wobei Oddo Meriten AM SAS in keinem Falle zu einer vertraglichen Haftung herangezogen werden kann.

Die WAI und der Prospekt sind kostenlos bei Oddo Meriten AM SAS auf www.oddomeriten.eu oder den zugelassenen Vertriebspartnern erhältlich. Die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos bei Oddo Meriten AM SAS erhältlich oder auf der Internetseite www.oddomeriten.eu verfügbar.

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 Meriten 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.

www.oddomeriten.eu