

# MONTHLY *investment* BRIEF

## *Auf der Tech-Welle reiten*

Es war ein Börsengang für die Geschichtsbücher: Das Raumfahrt- und KI-Unternehmen SpaceX ging mit einem Ausgabepreis von 135 US-Dollar pro Aktie an die Börse und verzeichnete bereits in den ersten Handelstagen erhebliche Kursgewinne. Mit einer Bewertung von mehr als zwei Billionen US-Dollar zählte es damit sofort zu den zehn wertvollsten börsennotierten Unternehmen der Welt. Die Grundlage für diese Bewertung ist jedoch fragil. Ein Prospekt, der unter anderem Pläne für eine Mars-Kolonie und das Ziel, die gesamte Sonnenenergie nutzbar zu machen, skizziert, kann sowohl als Ausdruck von Hybris als auch als visionäre Weitsicht interpretiert werden. Darüber hinaus sind die Anleger nach wie vor stark von Elon Musk abhängig, der über B-Aktien auch nach dem Börsengang die Kontrolle über das Unternehmen behält.

### **“With a little help from my (Wall-Street) Friends”**

Aus unserer Sicht sprach vor allem die hohe Bewertung gegen eine Beteiligung an diesem Börsengang der Superlative. Das bedeutet jedoch nicht, dass der Aktienkurs kurzfristig unter Druck geraten muss. Das Unternehmen, das im vergangenen Jahr einen Verlust von 4,9 Milliarden US-Dollar verzeichnete, erhält Unterstützung von der Wall Street. So hat die Nasdaq ihre Kriterien für die Aufnahme in den Technologieindex rechtzeitig zum Börsengang angepasst, was den Aktienkurs zunächst stützen dürfte. Nach unseren Berechnungen könnte ein erheblicher Teil der frei verfügbaren Aktien von Indexfonds oder indexnachbildenden Fonds absorbiert werden. Zudem liegt der Streubesitz bei lediglich 4 %, wobei ein erheblicher Teil von Privatanlegern gehalten wird. Da es beim Börsengang zu einer Unterallokation für Privatanleger kam, könnten neue Handelsformen, wie die Tokenisierung von SpaceX-Aktien in den ersten Handelstagen, die Zugänglichkeit für Privatanleger erhöhen und punktuell zusätzliche Nachfrageimpulse setzen. Es gibt Hinweise darauf, dass die Nachfrage privater Investoren so unter anderem durch Umschichtungen aus anderen Anlageklassen, wie Kryptowerten, beeinflusst werden konnte. Insgesamt ergibt sich daraus eine IPO-Struktur, die für institutionelle Investoren wenig attraktiv, für das Unternehmen jedoch vorteilhaft ist.

Quelle: ODDO BHF AM, Kommentare per 19.06.2026

**„Schau dir diesen Punkt noch einmal an. Dieser blaue Punkt im All ist hier, er ist zu Hause, er ist wir“ (Carl Sagan, „Blauer Punkt im All: Unsere Zukunft im Kosmos“)**

Einen langfristigen Einstieg in SpaceX schließen wir jedoch nicht aus. Die außergewöhnlich hohe Bewertung lässt sich aus unserer Sicht rechtfertigen, sofern es dem Unternehmen gelingt, sein Potenzial in der Raumfahrtökonomie in überdurchschnittliche Wertschöpfung umzusetzen. Dies ist keineswegs ausgeschlossen: Die inzwischen profitable Starlink-Sparte, die Internetzugang über ein Satellitennetz bereitstellt, eröffnet zusätzliche Wachstumsperspektiven im Telekommunikationsmarkt. In Verbindung mit Tesla könnte Starlink zudem Anwendungen für autonomes Fahren unterstützen. Fortschritte bei der Entwicklung des vollständig wiederverwendbaren Starship-Systems könnten weiteres Wertschöpfungspotenzial erschließen. Gelingt es Elon Musk, diese Projekte umzusetzen, ergeben sich für SpaceX auch ohne eine Besiedelung des Mars erhebliche Entwicklungsmöglichkeiten.

Kurz gesagt: Angesichts des aktuellen Kurses und der Nachfragestruktur ist es aus unserer Sicht entscheidend, mit einer Investition in SPCX noch zu warten. Wir verfolgen die Kursentwicklung und die potenziellen Entwicklungen des Konzerns aufmerksam, um einen passenden Einstiegszeitpunkt auszumachen. Im besten Fall entsteht ein solides und profitables Geschäftsmodell. Mit Blick darauf lohnt es sich, die Aktie im Auge zu behalten.

### **Big is beautiful**

Der Börsengang von SpaceX dürfte nur der Auftakt weiterer Kapitalmaßnahmen sein. Nach Jahren der Schrumpfung könnten die öffentlichen Kapitalmärkte wieder wachsen – angetrieben vom enormen Kapitalbedarf für den Ausbau der KI-Infrastruktur. Vor diesem Hintergrund planen die

derzeit privat gehaltenen KI-Unternehmen Anthropic und OpenAI noch in diesem Jahr den Gang an die Börse. Selbst große, liquide Technologiekonzerne greifen zunehmend auf externe Finanzierung zurück: Zuletzt prüften Unternehmen wie Alphabet und Meta entsprechende Schritte. Die zentrale Frage wird sein, ob die Märkte diese erhebliche Kapitalnachfrage bewältigen können. Die damit einhergehenden Verwässerungseffekte könnten Aktienkurse belasten und Portfolioumschichtungen auslösen. Kurz- bis mittelfristig erwarten wir jedoch, dass große Marktteilnehmer ihren Kapitalbedarf decken können. Ein wesentlicher Treiber ist das dynamische Wachstum der KI-Ökonomie, die sich voraussichtlich um eine neue Generation von Tech-Giganten formieren wird. Unternehmensgröße gilt dabei nicht als Wachstumshemmnis, sondern als Indikator für potenziell exponentielles Wachstum, da Netzwerk- und Skaleneffekte genutzt werden können. Einige Untersuchungen zeigen, dass größere Unternehmen bessere Chancen haben, ihren Wert, um ein weiteres Zehnfaches zu steigern.

Dies steht entgegen der klassischen Annahme, dass die höchsten Renditen in der Frühphase erzielt werden. Einige Statistiken zeigen, dass sehr große Unternehmen – sogenannte Centacorns mit einer Kapitalisierung von etwa 100 Milliarden US-Dollar – mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit ihren Wert nochmals verzehnfachen als kleinere Unternehmen. Einige Marktbeobachter bezeichnen dieses Phänomen, wonach große Unternehmen überproportionales Wachstum realisieren können, als 10x Paradoxon.

## Trends und Stimmung treiben den Markt

Das Marktgeschehen wird derzeit nicht allein von Fundamentaldaten bestimmt. Vor allem die rasche Mobilisierung großer Kapitalmengen, neue Höchststände in rascher Abfolge und die große Begeisterung für ambitionierte Zukunftsvisionen sind typische Merkmale eines zunehmend

spekulativen Umfelds und deuten auf wachsende Blasenrisiken hin. Gleichzeitig unterscheidet sich die aktuelle Situation in zwei wesentlichen Punkten von früheren Phasen der Marktüberhitzung:

1. Es geht um das Streben nach Wissen und Wohlstand – eher ungewöhnliche Bezugsgrößen für die Kapitalrendite (ROIC).
2. Der Boom wird nicht von unterkapitalisierten und hoch verschuldeten Unternehmen getragen, sondern von einigen der weltweit größten und finanzstärksten Technologiekonzerne. Diese verfügen über erhebliche Ressourcen, um ihre Marktposition weiter auszubauen.

Gleichzeitig konzentriert sich die Wertschöpfung immer stärker: Während sich die Gewinne auf eine kleine Gruppe stark wachsender Unternehmen konzentrieren, nimmt die Zahl der Verlierer in der KI-Ökonomie zu. Diese ungleiche Verteilung erhöht die Abhängigkeit des Markts von wenigen Akteuren und macht ihn anfälliger für Rücksetzer, falls Wachstumserwartungen enttäuscht werden. Vor diesem Hintergrund ergibt sich ein ambivalentes Bild: Einerseits bestehen erhöhte Risiken einer Korrektur; andererseits drohen in einem stark von Sentiment getriebenen Markt erhebliche Opportunitätskosten, wenn Investoren zu früh aussteigen oder nicht investiert sind. Eine kluge Anpassung der Anlagestrategie ist daher entscheidend: Unternehmen, deren Geschäftsmodelle durch Disruption unter Druck geraten und dadurch an Wert verlieren, sollten konsequent gemieden werden. Etablierte Profiteure des Investitionsbooms hingegen können weiter von strukturellen Trends profitieren. Markttrücksetzer können – abhängig von Marktumfeld und Anlagestrategie – selektive Einstiegsmöglichkeiten bieten, die diszipliniert genutzt werden sollten.



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](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](http://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](mailto: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](http://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](http://am.oddo-bhf.com).



01

KONJUNKTURAUSBLICK

---

02

MARKTANALYSE  
AKTIEN  
RENTEN  
ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN

---

03

AKTUELLE ÜBERZEUGUNGEN

---

04

UNSER FOKUSFONDS:  
ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

---





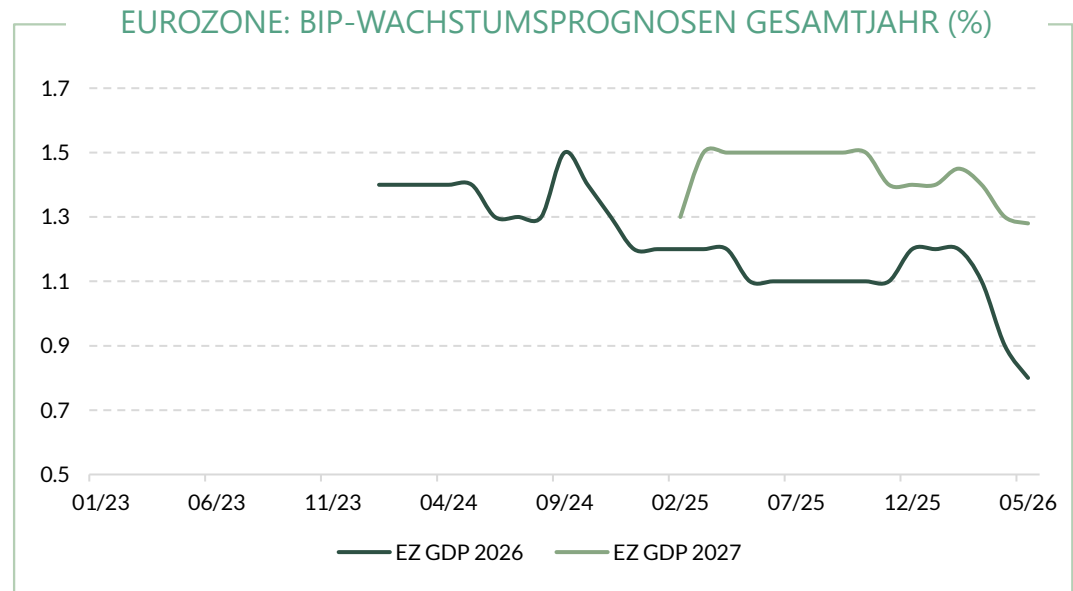
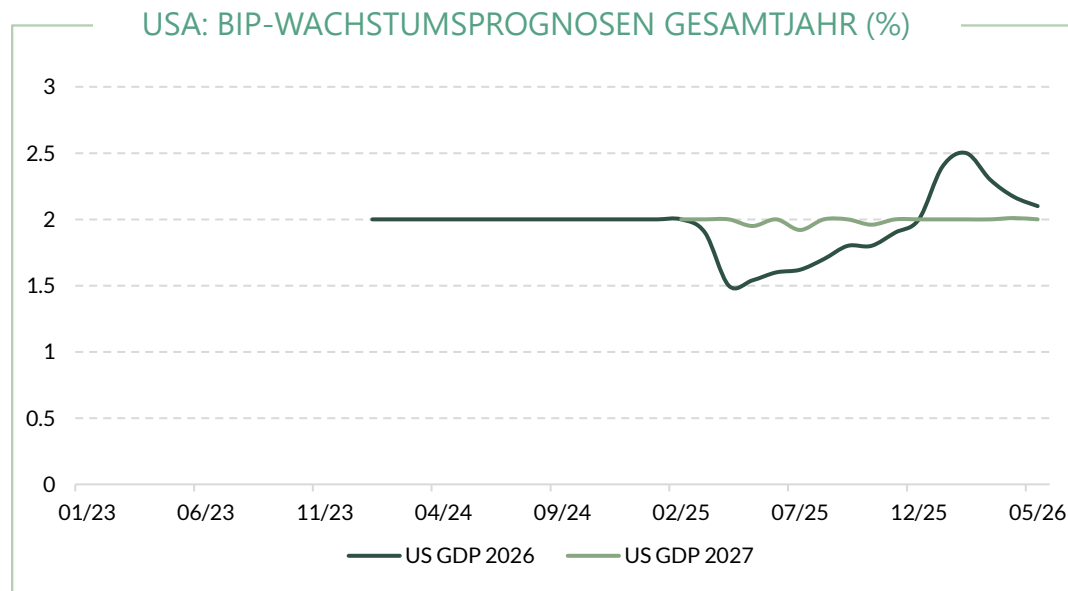
*01*

KONJUNKTUR-  
*ausblick*



# Wachstumsaussichten

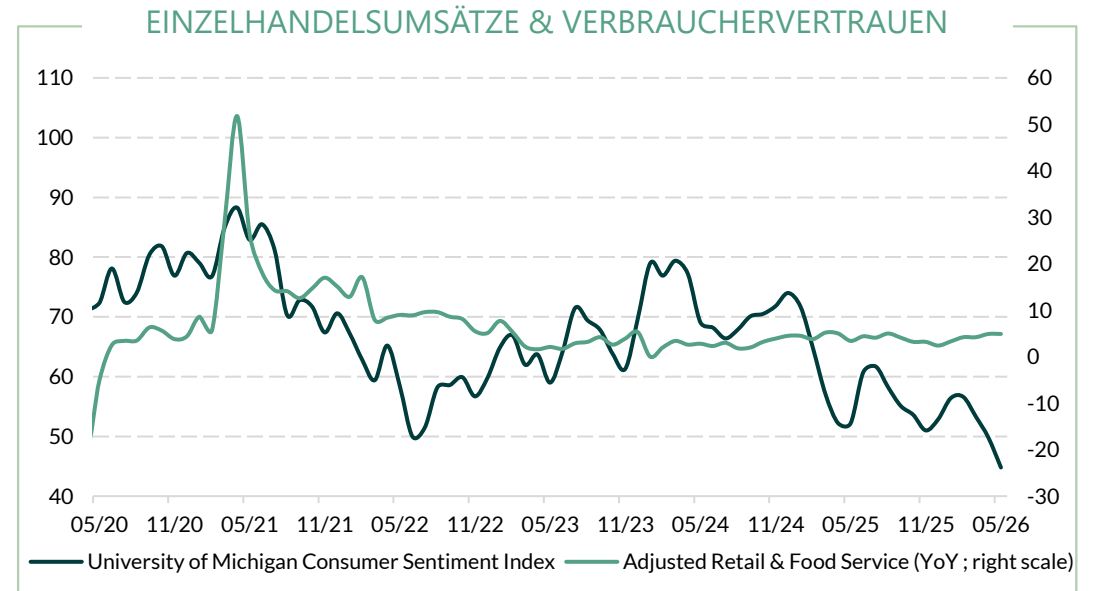
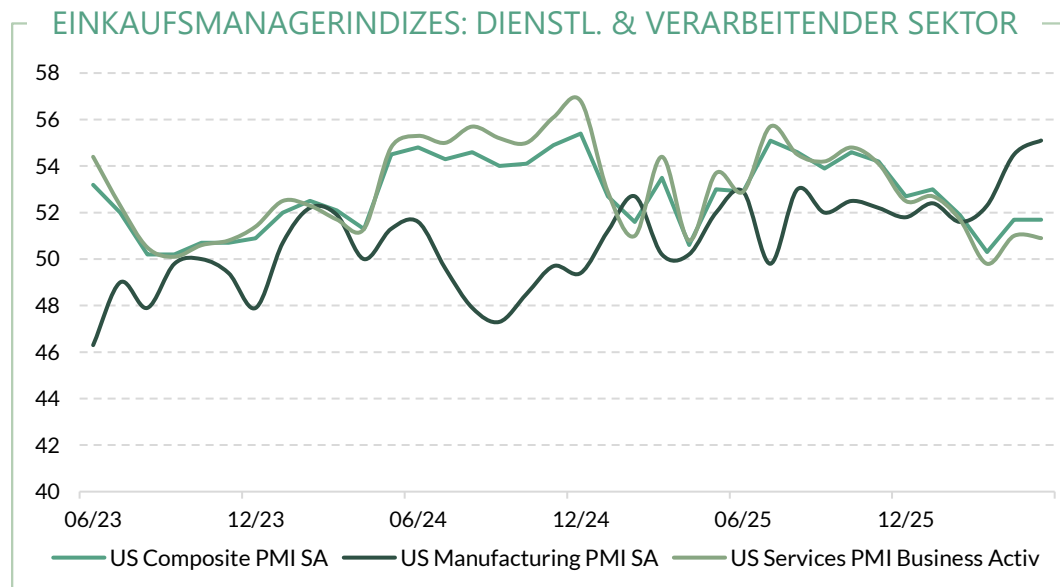
## DIE WACHSTUMSLÜCKE WÄCHST



- Während die Prognosen für das US-BIP-Wachstum weitgehend unverändert blieben, wurden die Erwartungen für die Eurozone stetig nach unten korrigiert, da hier die veröffentlichten Daten überwiegend negativ überraschten

# USA

## VERBRAUCHER LAUFEN AUF RESERVE



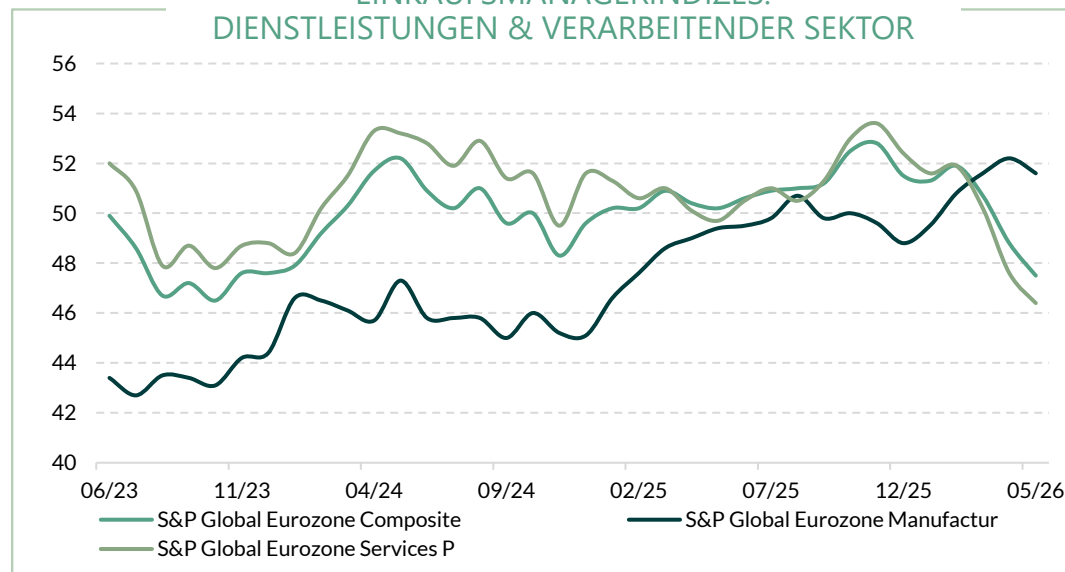
- Seit Jahresbeginn hat sich die Konjunkturdynamik in den USA beschleunigt
- Neben dem KI-Investitionsboom, auf den mehr als die Hälfte des BIP-Wachstums entfiel, blieben die Verbraucherausgaben recht robust. Zurückzuführen war dies auf steuerliche Erleichterungen durch die Big Beautiful Bill und auf erhebliche Vermögenseffekte
- Auch der Arbeitsmarkt belebte sich: Seit Dezember 2025 ist die Zahl der Beschäftigten außerhalb des Agrarsektors monatlich um durchschnittlich 114.000 gestiegen, was den Konsum ebenfalls stützt
- Doch die Schere zwischen Konsumausgaben und real verfügbarem Einkommen geht weiter auf. Verstärkt wird diese Entwicklung durch eine Sparquote von nur noch 2,6%, nahe dem historischen Tiefstand. Damit könnten die Verbraucherausgaben zunehmend unter Druck geraten, entweder aufgrund einer sinkenden Kaufkraft oder durch einen nachlassenden Vermögenseffekt

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 31.05.2026

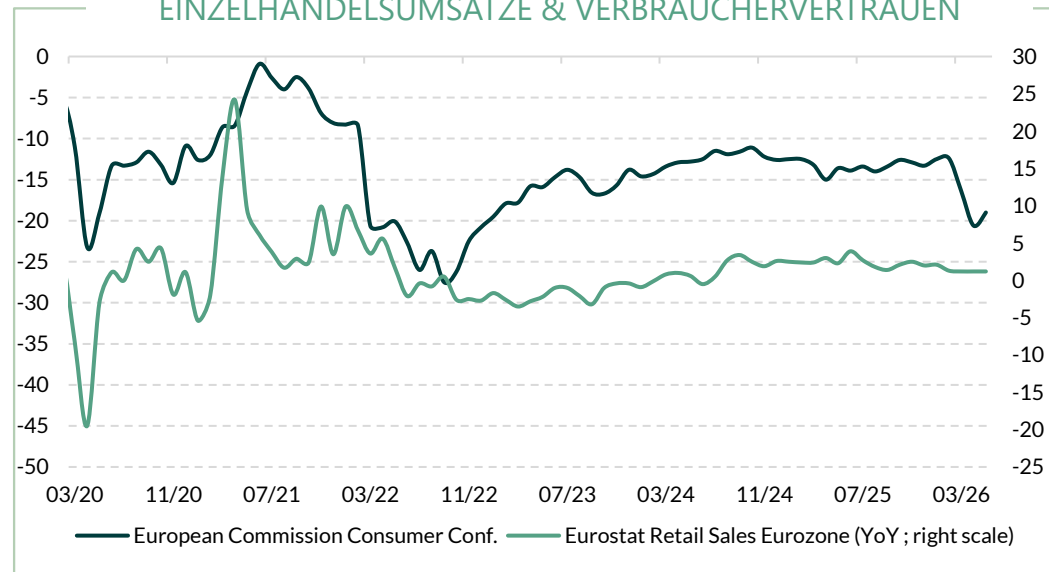
# Europa

## LÖSUNG IM NAHOSTKONFLIKT DÜRFTE DEN DRUCK MINDERN

EINKAUFSMANAGERINDIZES:  
DIENSTLEISTUNGEN & VERARBEITENDER SEKTOR



EINZELHANDELSUMSÄTZE & VERBRAUCHERVERTRAUEN



- Die Konjunkturüberraschungen bewegten sich zuletzt in einer deutlichen Abwärtsspirale. Die meisten Indikatoren blieben hinter den Erwartungen zurück
- Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) gerieten unter Druck und fielen im Mai auf 48,5. Besonders die Dienstleistungskomponente trug dazu bei: Sie sank von einem Höchststand von fast 54 im November 2025 auf 47,7
- Der PMI für den verarbeitenden Sektor zeigte sich deutlich robuster. Zwar mögen hier die deutschen Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung eine Rolle gespielt haben, doch verlängerte Lieferzeiten verzerren das Bild nach oben
- Das BIP der Eurozone für das erste Quartal wurde überraschend auf -0,2% im Vergleich zum Vorquartal korrigiert. Deutschland schaffte ein knappes Plus von 0,3%, während die französische Wirtschaft um 0,1% schrumpfte
- Sinkende Energiepreise durch nachlassende Spannungen im Nahen Osten könnten die Stimmung und die Konjunkturdaten wieder aufhellen

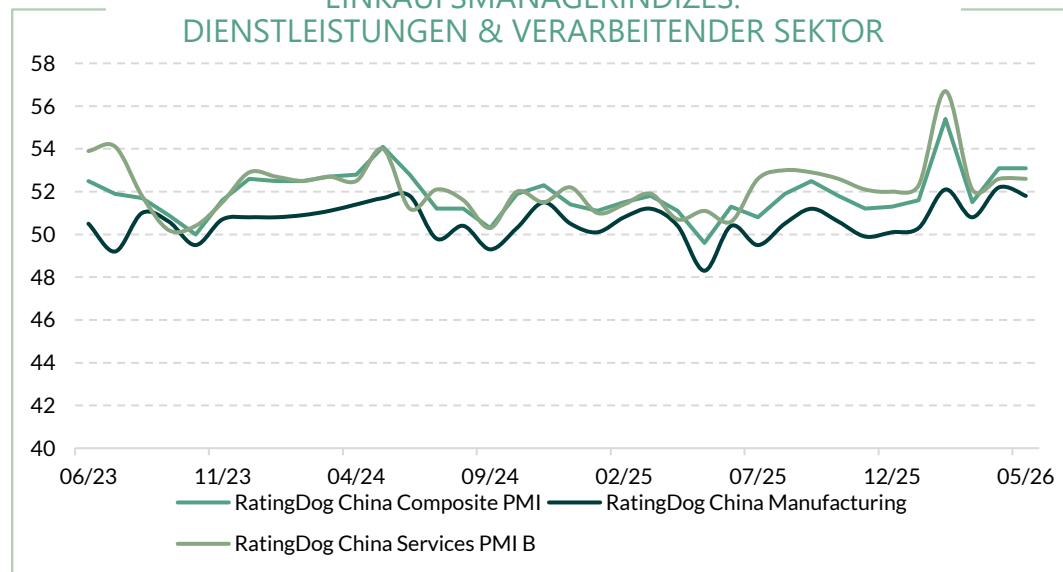
Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 31.05.2026



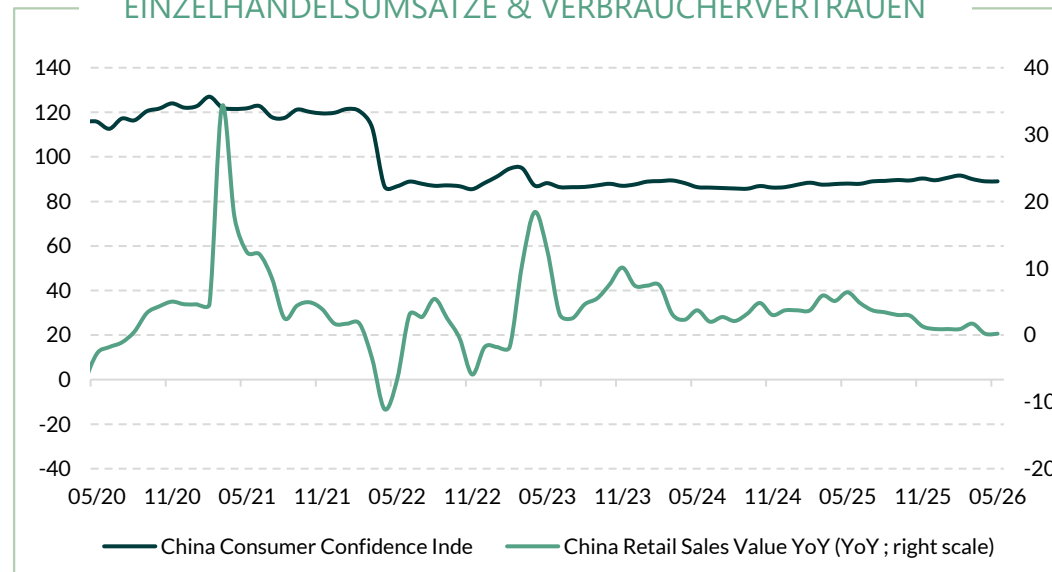
# China

## TRITT AUF DER STELLE

EINKAUFSMANAGERINDIZES:  
DIENSTLEISTUNGEN & VERARBEITENDER SEKTOR



EINZELHANDELSUMSÄTZE & VERBRAUCHERVERTRAUEN

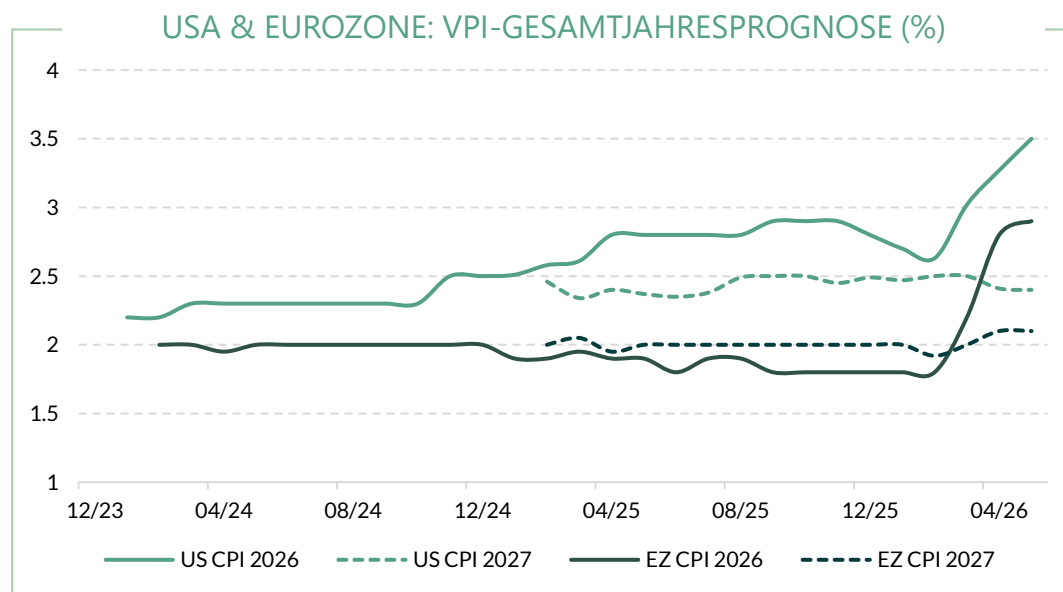


- Die Einkaufsmanagerdaten für Mai deuten darauf hin, dass der verarbeitende Sektor an Schwung verliert, während sich der nicht-verarbeitende Sektor verbessert. Der NBS-Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel leicht auf 50,0, der RatingDog-Indikator sank auf 51,8, blieb aber im expansiven Bereich
- Beide Umfragen zeigen, dass die Produktion weiter wächst, allerdings mit nachlassendem Tempo
- Die Preiskomponenten gaben etwas nach, verharren jedoch auf erhöhtem Niveau
- Insgesamt zeichnen die Einkaufsmanagerindizes das Bild einer sich verlangsamenden, aber weiterhin soliden Expansion im verarbeitenden Sektor



# Inflationserwartungen

## STABIL



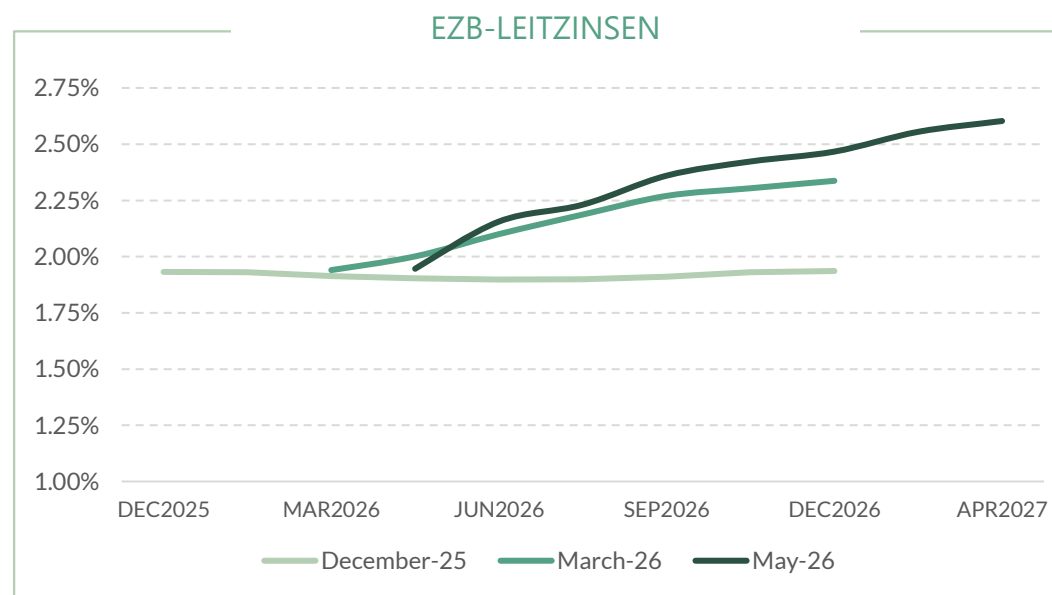
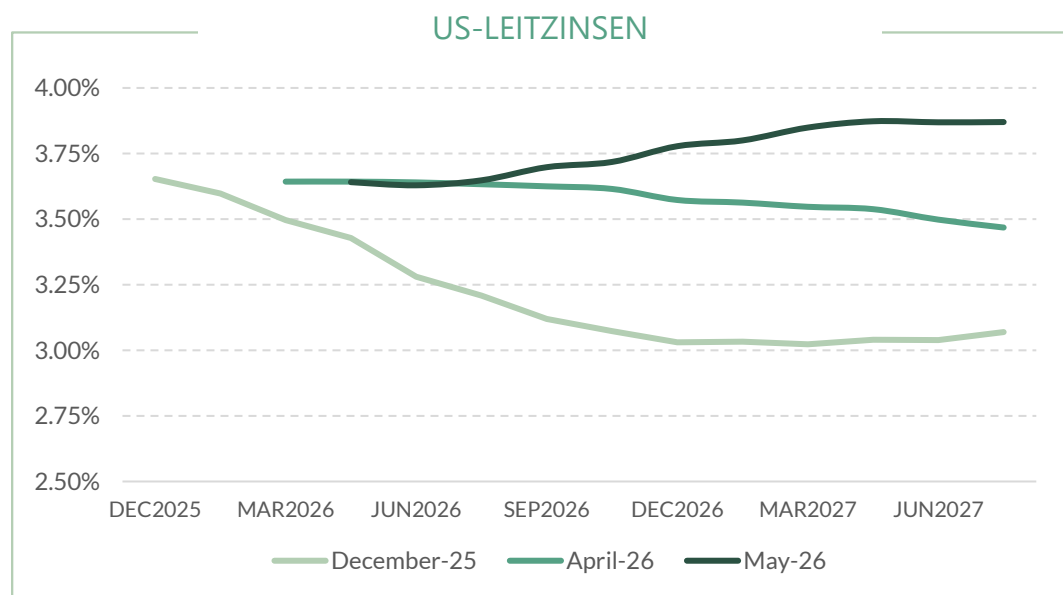
### SCHÄTZUNGEN VPI GGÜ. VORJAHR

	Headline Inflation Rate (%)	Inflation Rate (%)			Inflation Forecasts (%)		Policy Rate (%)		Money Supply (y/y %)		Output Gap (%)
		Target	Actual	Diff	Annual Forecast	Diff	Nominal	Real	Narrow	Broad	
US	3.8	2.0	3.8	1.8	3.5	1.5	3.75	-0.05	-4.57	4.7	-0.1
Euro Area	3.2	< 2.0	3.2	1.2	2.9	0.9	2.15	-1.05	3.8	2.7	-
Japan	1.4	2.0	1.4	-0.6	2.1	0.1	0.75	-0.65	-12.2	2.3	0.4
UK	2.8	2.0	2.8	0.8	3.3	1.3	3.75	0.95	-	4.5	0.2
Canada	2.8	1.0-3.0	2.8	In range	2.59	In range	2.25	-0.55	6.6	3.62	0.1
Australia	4.2	2.0-3.0	4.2	1.2	4.3	1.3	4.35	0.15	-13.34	8.31	-0.2
New Zealand	3.1	1.0-3.0	3.1	0.1	3.5	0.5	2.25	-0.85	10.8	4.4	-3.5
Switzerland	0.6	<2.0P	0.6	In range	0.6	In range	0	-0.6	-1.54	4.25	0.5
Denmark	1.4	-	1.4	1.4	1.43	1.43	1.75	0.35	3.67	-12.61	0.6
Norway	3.4	2.0	3.4	1.4	3.3	1.3	4.25	0.85	8.3	7.6	0.1
Sweden	0.3	2.0	0.3	-1.7	0.78	-1.22	1.75	1.45	-1.35	3.32	-1.2

- Obwohl die Inflation in den USA und der Eurozone deutlich gestiegen ist, sind die Breakeven-Inflationsraten in den vergangenen Wochen gefallen und liegen für längere Laufzeiten nahe der 2-Prozent-Marke

# US- und EU-Geldpolitik

## VORSORGLICHER ZINSSCHRITT ODER ZINSERÖHUNGSZYKLUS?



- Die EZB hob den Einlagenzins um 25 Basispunkte auf 2,25 an, nachdem dieser ein Jahr lang unverändert blieb
- Lagarde widersprach der Einschätzung, der Schritt sei nur eine Vorsichtsmaßnahme, und ließ die Tür für weitere Zinserhöhungen offen
- Der Markt rechnet derzeit mit anderthalb Zinsschritten der EZB. Angesichts der stagnierenden Wirtschaft und einer deutlichen Deeskalation der Spannungen rund um den Iran-Krieg halten wir das für überzogen
- Die Fed dürfte vorerst abwarten, ob sich Zweitrundeneffekte bei der Inflation zeigen

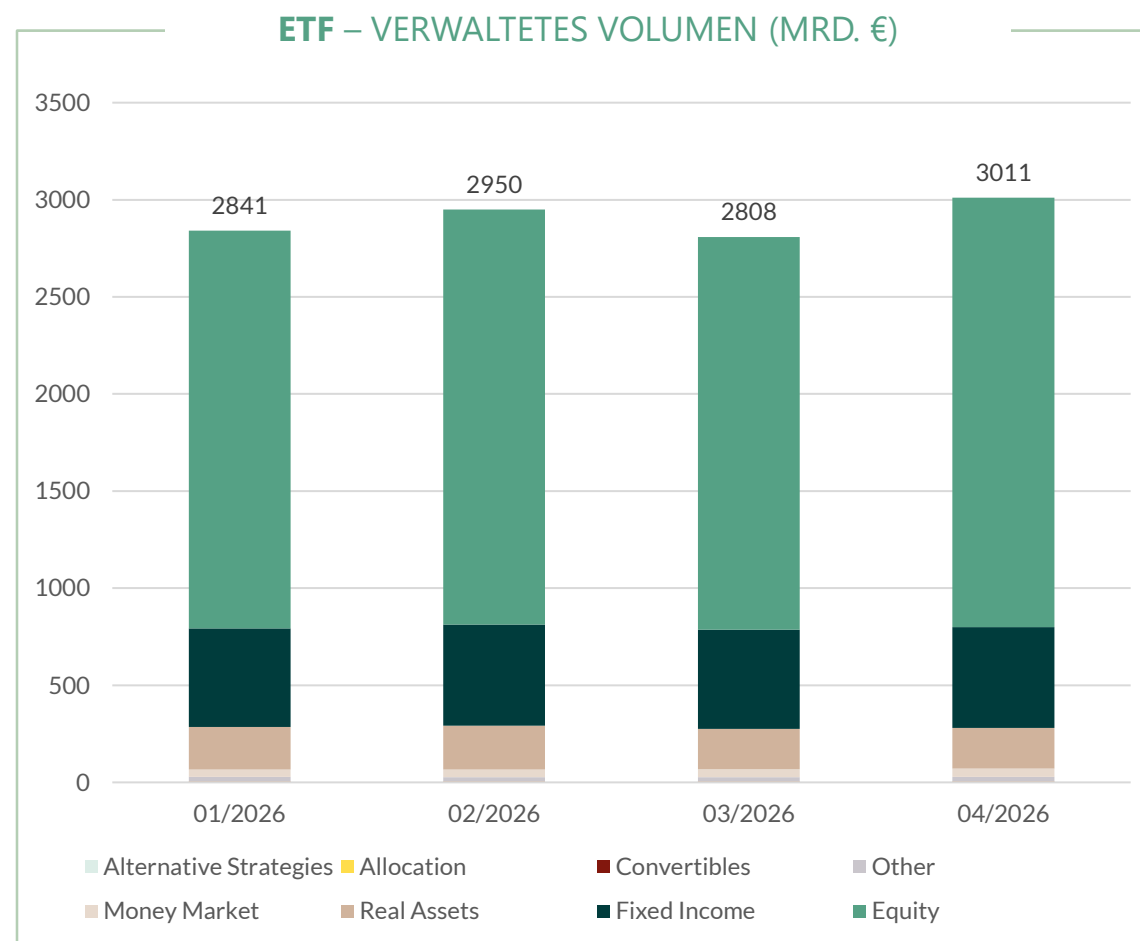
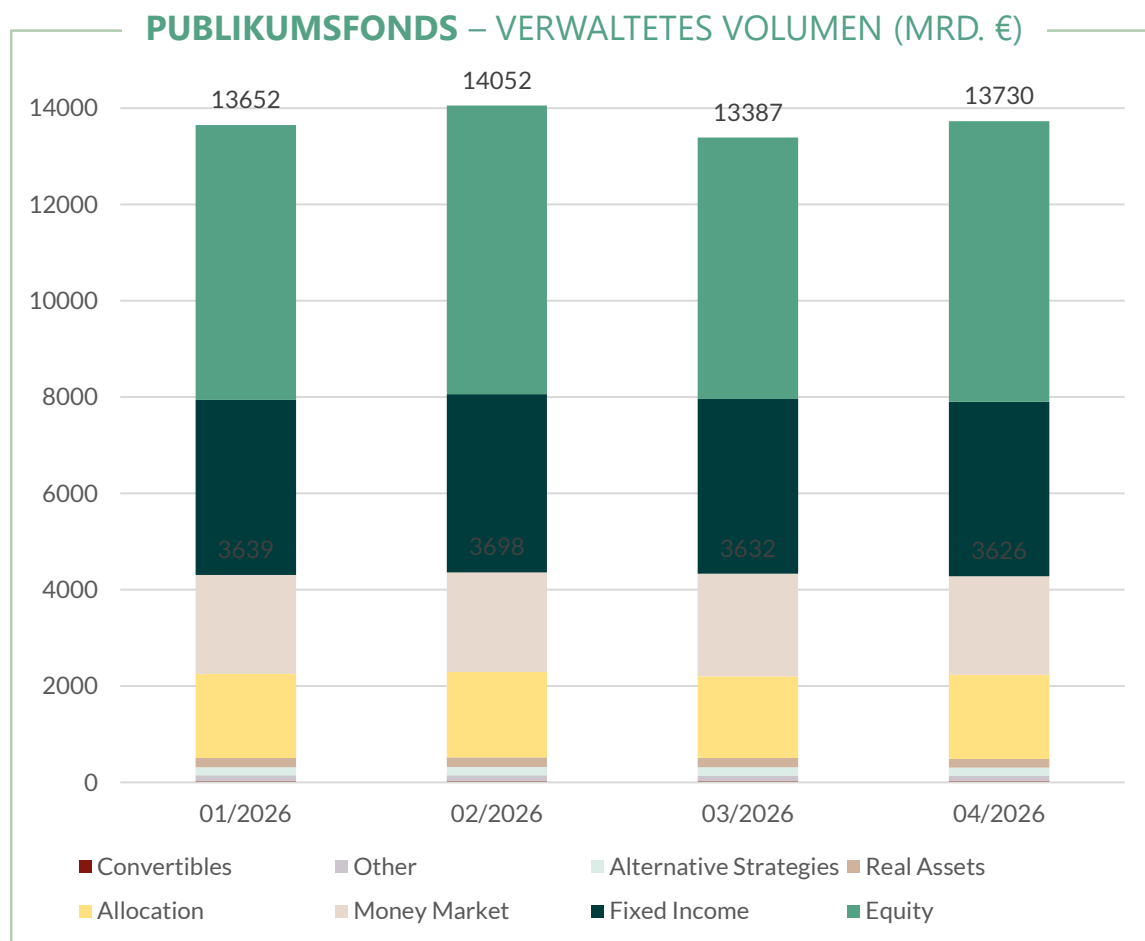


02

MARKT-  
*analyse*



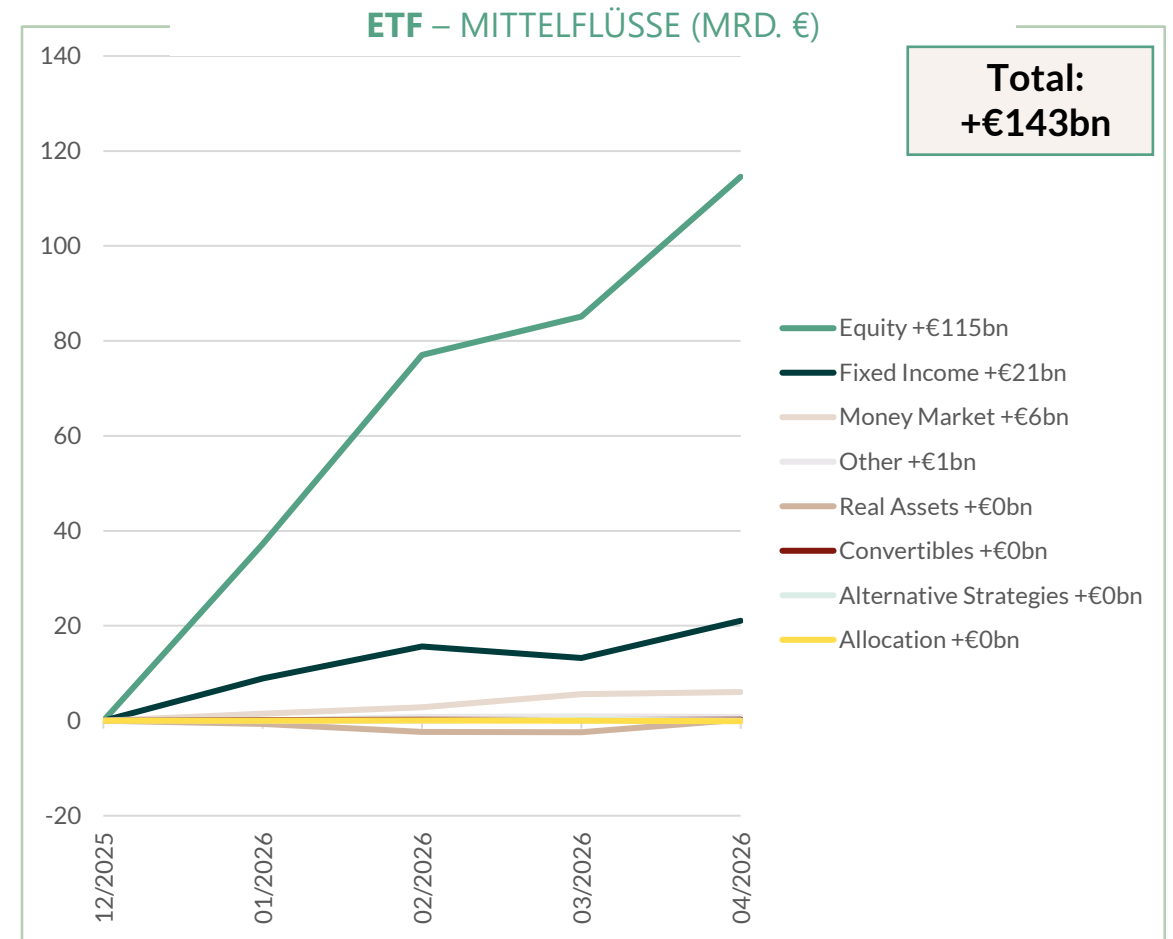
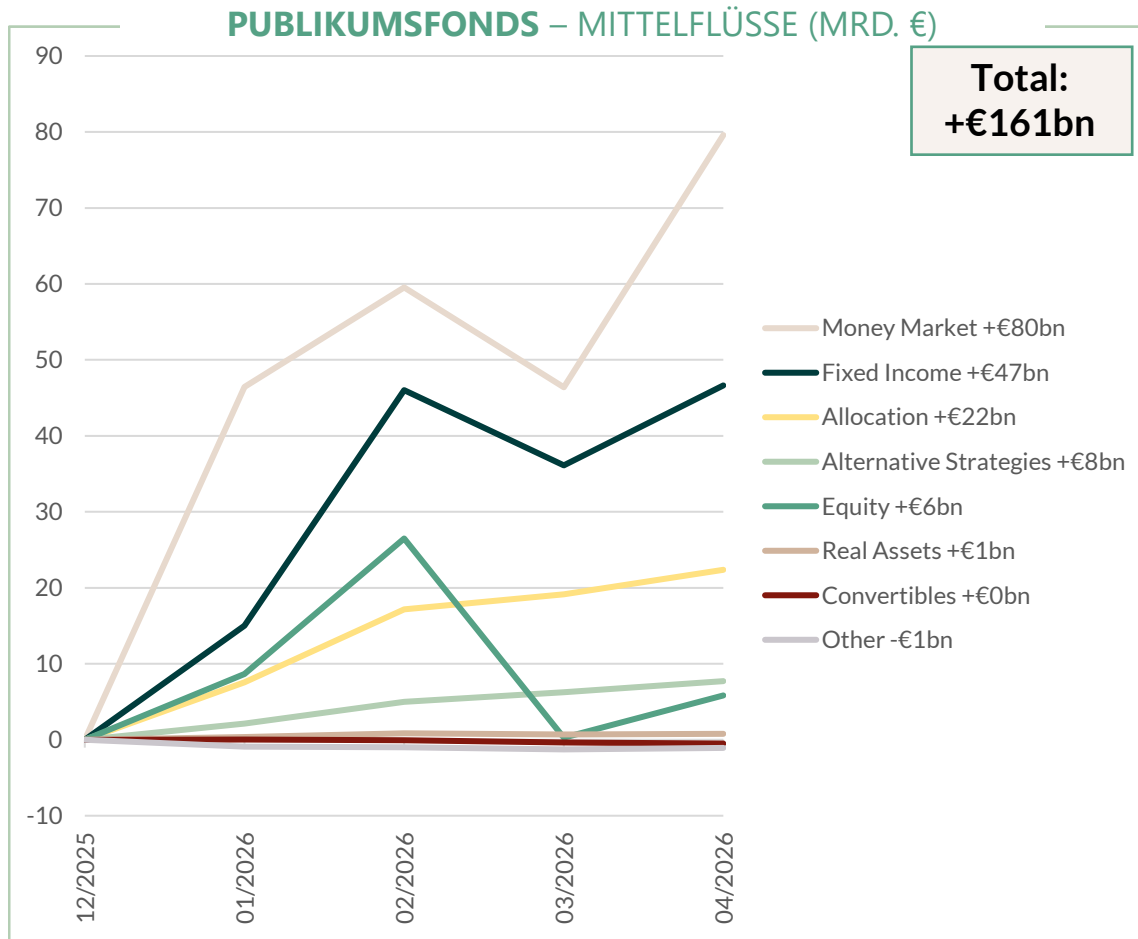
# Verwaltetes Vermögen | Publikumsfonds & ETFs | laufendes Jahr



Quelle: Morningstar. Daten per 30.04.2026 (Europe OE & ETF & MM)



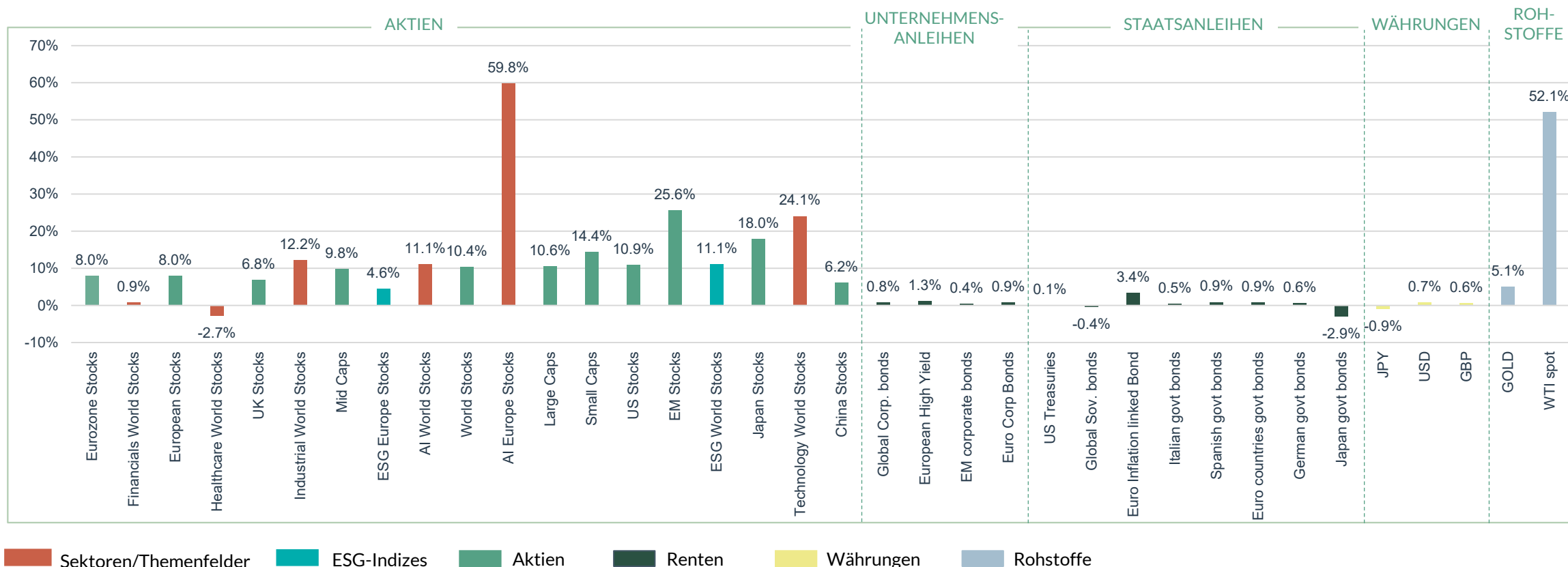
# Mittelflüsse | Publikumsfonds & ETFs | laufendes Jahr



Quelle: Morningstar. Daten per 30.04.2026 (Europe OE & ETF & MM)



# Wertentwicklung der Anlageklassen im laufenden Jahr



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg und BoA ML zum 31.05.2026; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung



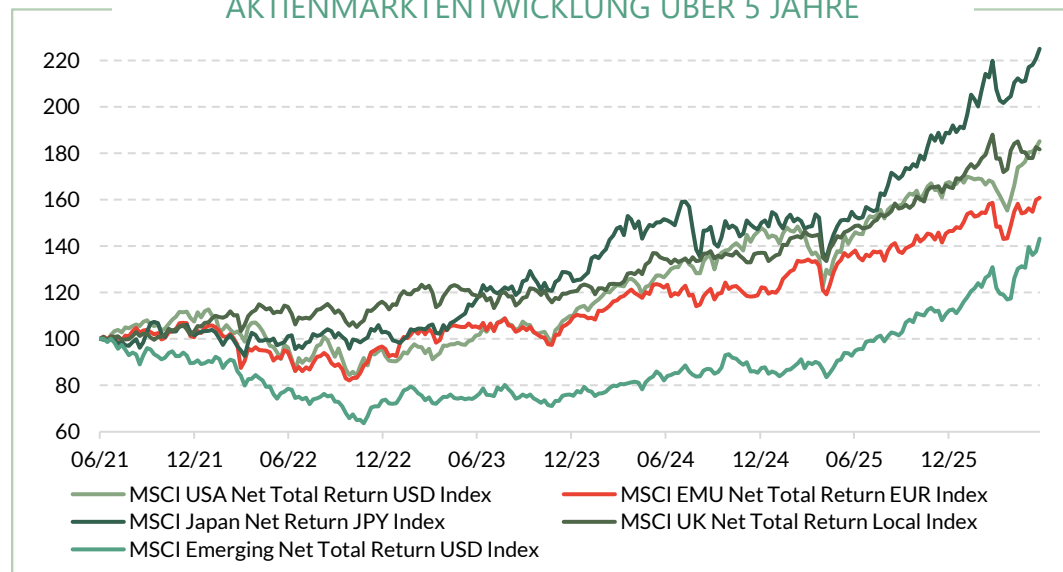
# AKTIEN



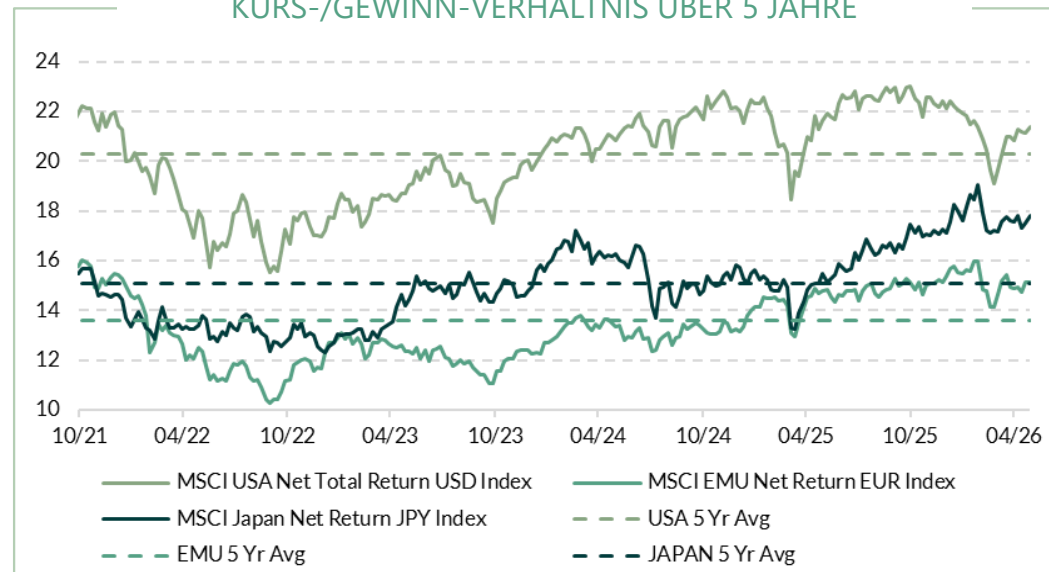
# Aktien

## ANHALTENDE ERHOLUNG DANK STARKEM HALBLEITERSEKTOR

AKTIENMARKTENTWICKLUNG ÜBER 5 JAHRE



KURS-/GEWINN-VERHÄLTNIS ÜBER 5 JAHRE



- Als die Spannungen zwischen Iran und den USA nachließen und damit das Risiko einer kurzfristigen Eskalation sank, setzte der MSCI World (in Lokalwährungen) seine Erholung im Mai mit einem Plus von 4,6% fort. Haupttreiber war der Technologiesektor, insbesondere Halbleiter (SOX Index +22% im Monatsverlauf)
- Mit Ausnahme Chinas (MSCI China -3% im Monatsverlauf) schlossen alle wichtigen regionalen Indizes mit positivem Vorzeichen
- Die regionale Streuung blieb jedoch groß: Der Nikkei stieg um 11,9%, der MSCI Emerging Markets um 9,7%. Die Erholung von S&P 500 und der Euro Stoxx fiel dagegen mit +5,3% bzw. +4,2% moderater aus

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

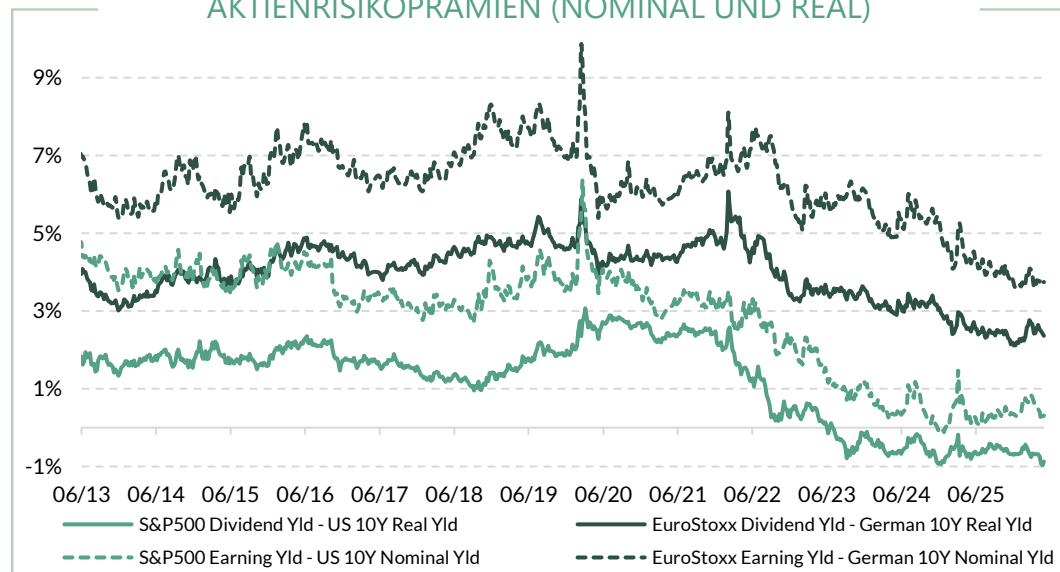
Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand von 31.05.2026



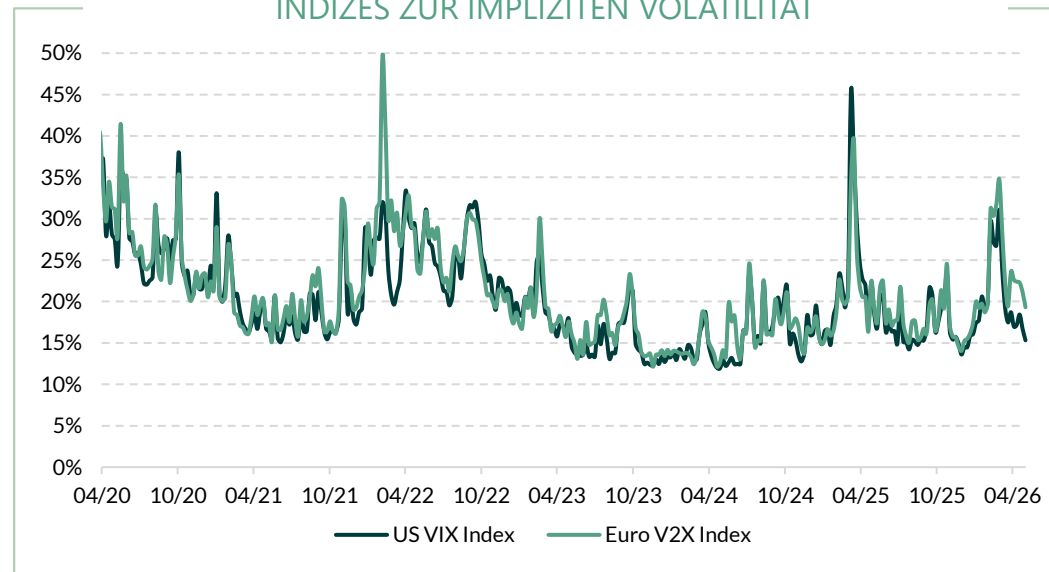
# Risikoprämien & Volatilität

## AKTIENRISIKOPRÄMIEN RÜCKKLÄUFIG, VOLATILITÄT GEGENÜBER MÄRZ-HOCH KRÄFTIG GESUNKEN

AKTIENRISIKOPRÄMIEN (NOMINAL UND REAL)



INDIZES ZUR IMPLIZITEN VOLATILITÄT



- Im Mai erreichte der S&P500 seinen niedrigsten Stand. Grund dafür waren anziehende risikofreie Zinssätze sowie sinkende Dividendenrenditen, da sich die Renditeperspektiven von US-Aktien weiterhin auf Gewinnwachstum und steigende Bewertungen stützen. Auch europäische Aktien gaben nach, während der Spread zwischen den beiden Märkten gegenüber dem Vormonat stabil blieb
- Nach seinem Hoch im März von 32% sank der VIX deutlich und lag Ende Mai bei 15%. Dahinter stand eine spürbare Entspannung der Sorgen über das US-Makro- und Zollumfeld. Der V2X zeigte einen vergleichbaren Trend und fiel von 35% im März auf 19% im Mai, bleibt jedoch im Vergleich zum VIX auf erhöhtem Niveau

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 31.05.2026



# Europäische Aktien - Sektoren

EUROPEAN SECTORS	PRICE PERFORMANCE		EPS GROWTH			VALUATION					
	%	1m %	YTD %	2025	2026	2027	P/E 12m	Div Yield	FCF Yield	EV/EBITDA	Price/Book
<b>STOXX Europe 600</b>		3.8%	6%	2%	15%	10%	14.7 x	3.3%	5.0%	9.6 x	2.2 x
<b>Commodities</b>											
Energy	5.9%	-5.3%	28%	-17%	68%	-9%	10.2 x	3.9%	9.8%	4.8 x	1.7 x
Basic Resources	2.9%	10.5%	27%	-6%	57%	12%	14.6 x	2.9%	4.8%	7.1 x	1.8 x
<b>Cyclicals</b>											
Automobiles & Parts	1.5%	4.8%	-9%	-73%	317%	28%	8.4 x	4.6%	7.5%	6.6 x	0.6 x
Chemicals	2.1%	0.8%	10%	-9%	21%	7%	18.5 x	3.2%	4.6%	9.8 x	2.0 x
Construction & Materials	3.7%	2.1%	2%	-16%	14%	14%	16.5 x	2.9%	6.0%	8.7 x	2.3 x
Industrial Goods & Services	16.3%	5.3%	8%	3%	15%	15%	21.4 x	2.2%	4.2%	12.3 x	3.8 x
Media	0.7%	3.4%	-6%	-3%	3%	11%	12.3 x	3.8%	7.7%	7.4 x	1.7 x
Technology	9.1%	14.0%	21%	6%	20%	23%	25.7 x	1.2%	3.2%	18.2 x	5.7 x
Travel & Leisure	0.9%	9.3%	-3%	17%	-8%	21%	11.9 x	2.9%	7.2%	6.2 x	2.5 x
Consumer Products and Services	4.1%	8.7%	-10%	-2%	12%	15%	22.7 x	2.4%	4.3%	12.6 x	3.3 x
<b>Financials</b>											
Banks	14.0%	5.0%	6%	10%	9%	13%	9.9 x	5.2%	-		1.3 x
Insurance	5.4%	-1.4%	-4%	14%	7%	8%	11.2 x	5.4%	6.2%		1.9 x
Financial Services	4.4%	2.4%	2%	9%	2%	5%	12.5 x	3.1%	-		1.6 x
Real Estate	1.5%	0.6%	-2%	10%	6%	5%	14.3 x	4.8%	1.8%	19.5 x	0.8 x
<b>Defensives</b>											
Health Care	12.6%	4.0%	-2%	8%	4%	11%	15.8 x	2.7%	5.1%	11.3 x	3.2 x
Food Beverage and Tobacco	4.4%	3.3%	2%	-3%	3%	8%	14.6 x	3.9%	6.5%	10.7 x	2.6 x
Personal Care Drug and Grocery Stores	1.7%	-2.9%	-8%	-3%	4%	8%	13.6 x	4.0%	6.7%	7.8 x	2.7 x
Retail	1.1%	5.4%	-4%	4%	12%	11%	16.2 x	3.6%	5.7%	8.4 x	3.1 x
Telecommunications	3.2%	6.6%	25%	25%	13%	11%	17.6 x	3.6%	8.2%	6.9 x	2.0 x
Utilities	4.5%	-3.6%	10%	9%	12%	8%	14.9 x	4.1%	-1.8%	9.2 x	1.9 x

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

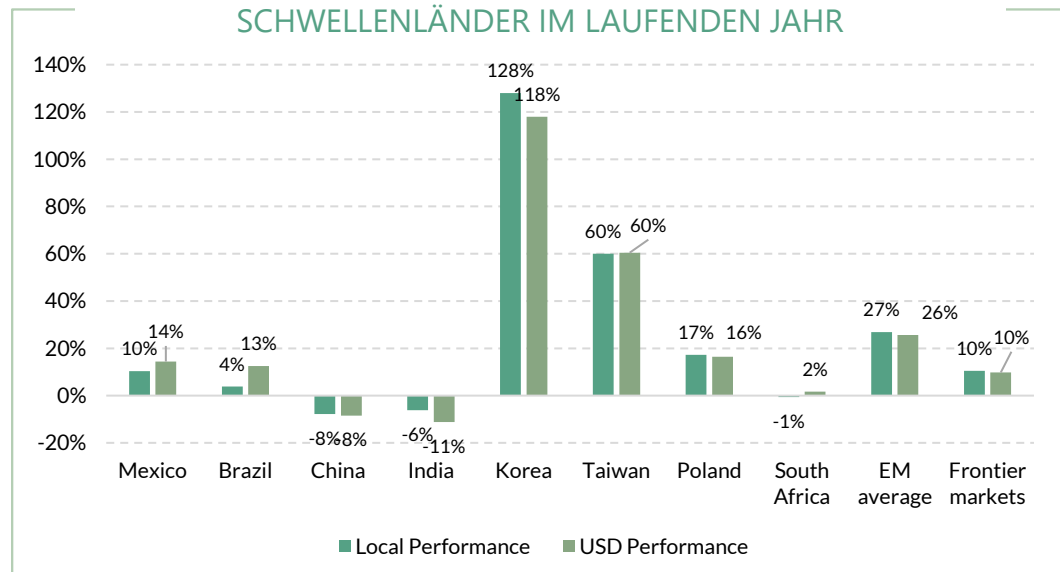
Quelle: ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs. Stand: 01.06.2026



# Schwellenländer

## SCHWELLENLÄNDERAKTIEN ERNEUT STARK

AKTIENMARKTENTWICKLUNG MAßGEBLICHER SCHWELLENLÄNDER IM LAUFENDEN JAHR

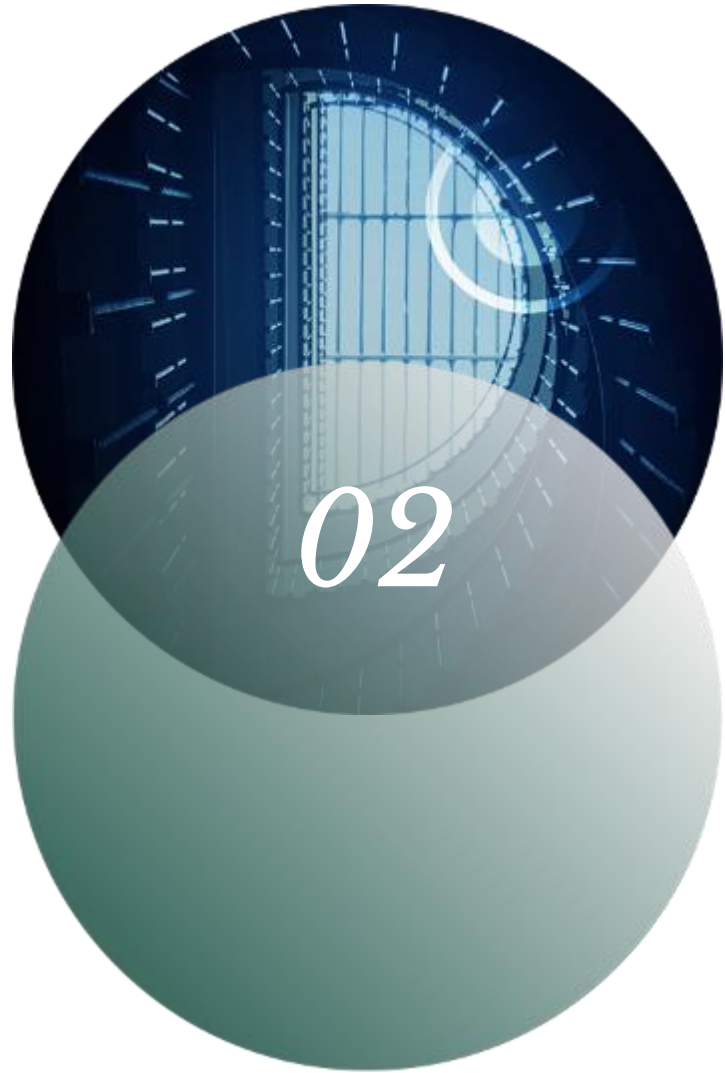


SCHWELLENLÄNDER-PRÄMIE GEGENÜBER INDUSTRIELÄNDERTITELN (ERWARTETES KGV)



- Nachdem der MSCI EM bereits im April eine kräftige Erholung von 14,7% verzeichnete, zeigte er sich im Mai erneut stark und legte um 9,7% zu. Rückenwind kam von der raschen Wiederbelebung des KI-Themas. Dazu trugen die weiterhin robusten Investitionspläne der Hyperscaler bei
- Die höchsten Zugewinne verbuchten im Mai Südkorea (KOSPI +28%) und Taiwan (+15%). Zu den Schlusslichtern zählten u.a. Indonesien (-10%) und Brasilien (-9%)
- In China (-3 %) legten Internetwerte robuste Ergebnisse vor und bekräftigten ihre Bereitschaft zu künftigen KI-Investitionen. Sektoren außerhalb der Technologiesparte gaben dagegen aufgrund der anhaltenden Konsumschwäche weiter nach

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg, JP Morgan | Daten mit Stand vom 31.05.2026

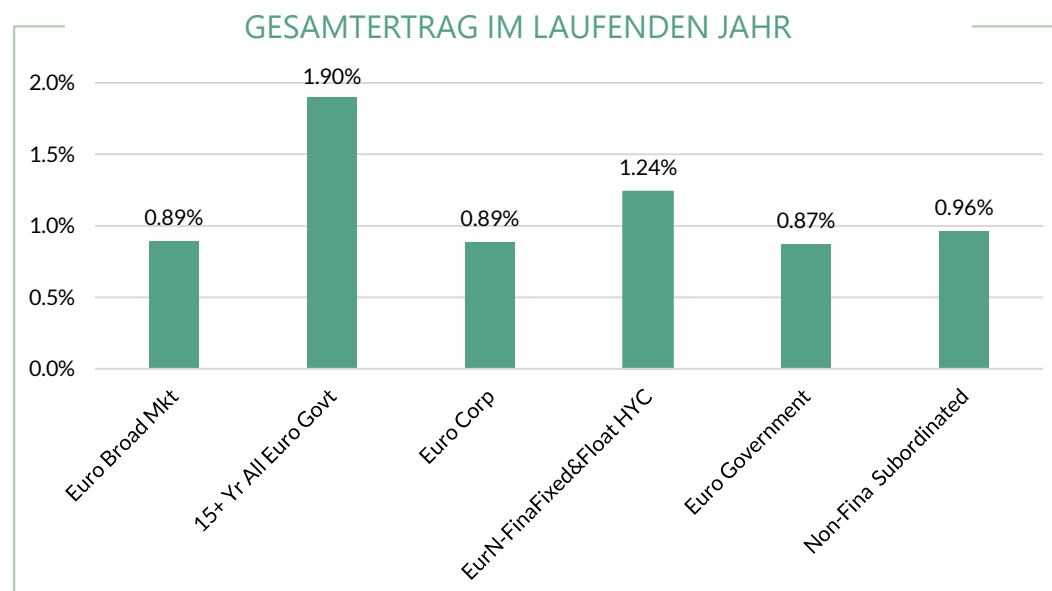
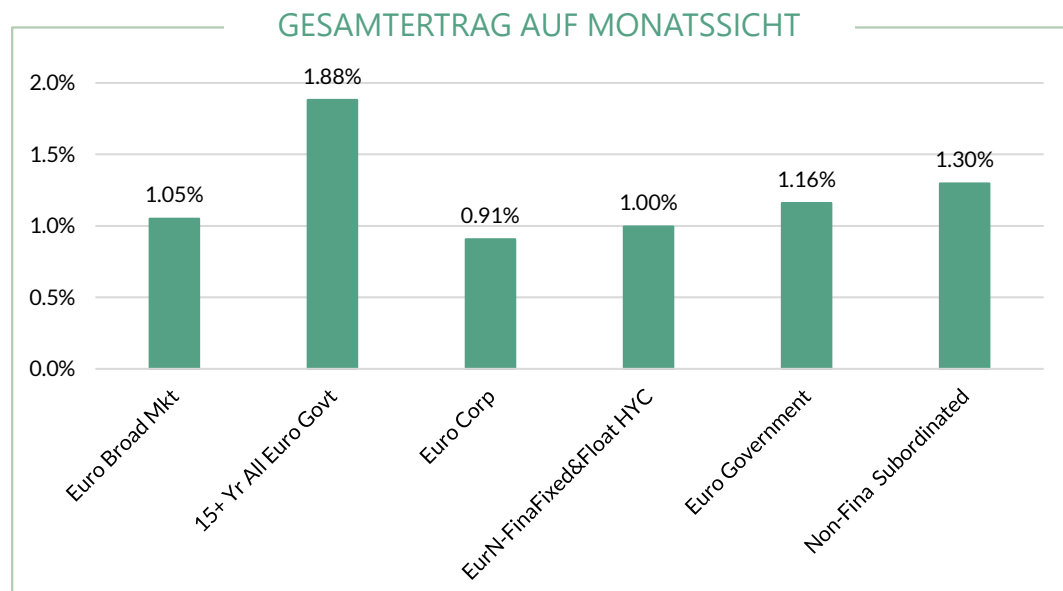


# RENTEN



# Rentenmarktsegmente: Wertentwicklung

## VERFLACHUNGSTREND STÜTZT LANGES ENDE

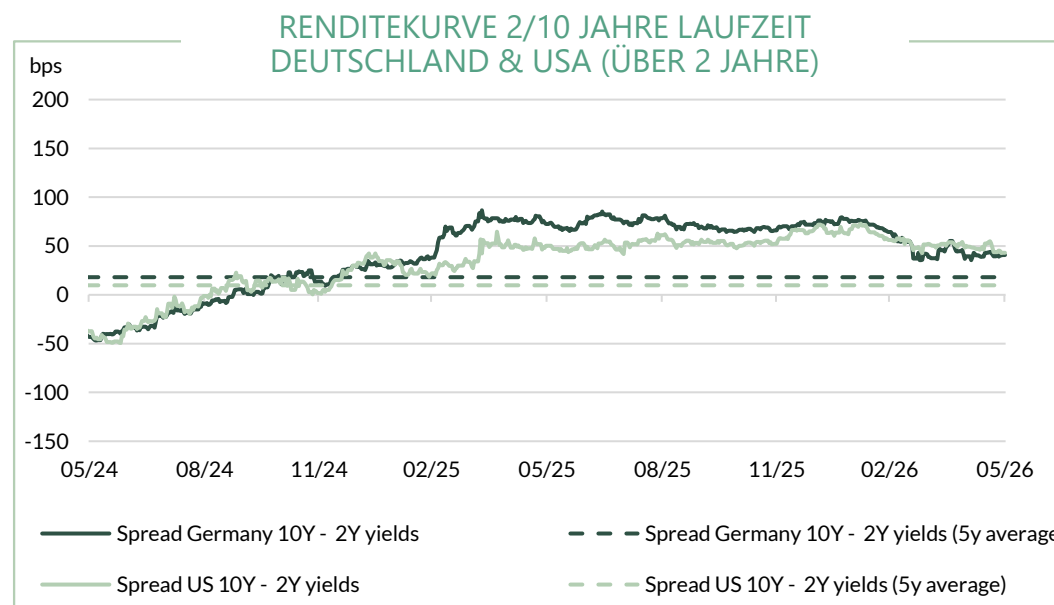
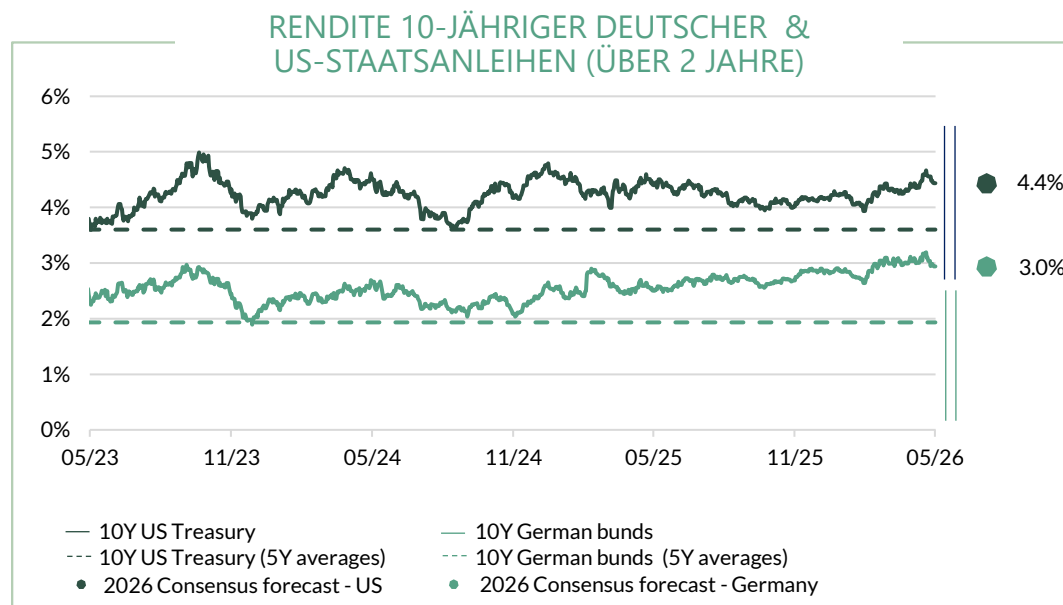


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen  
 Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Stand: 31.05.2026.



# Staatsanleihen

## RENDITEN HALTEN SICH IN DEN ETABLIERTEN SPANNEN



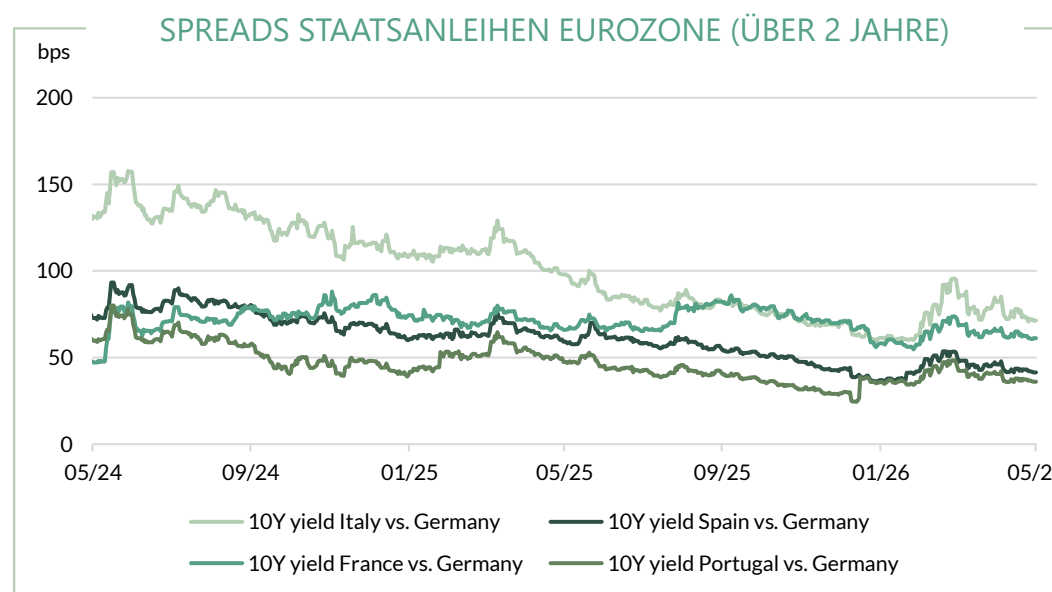
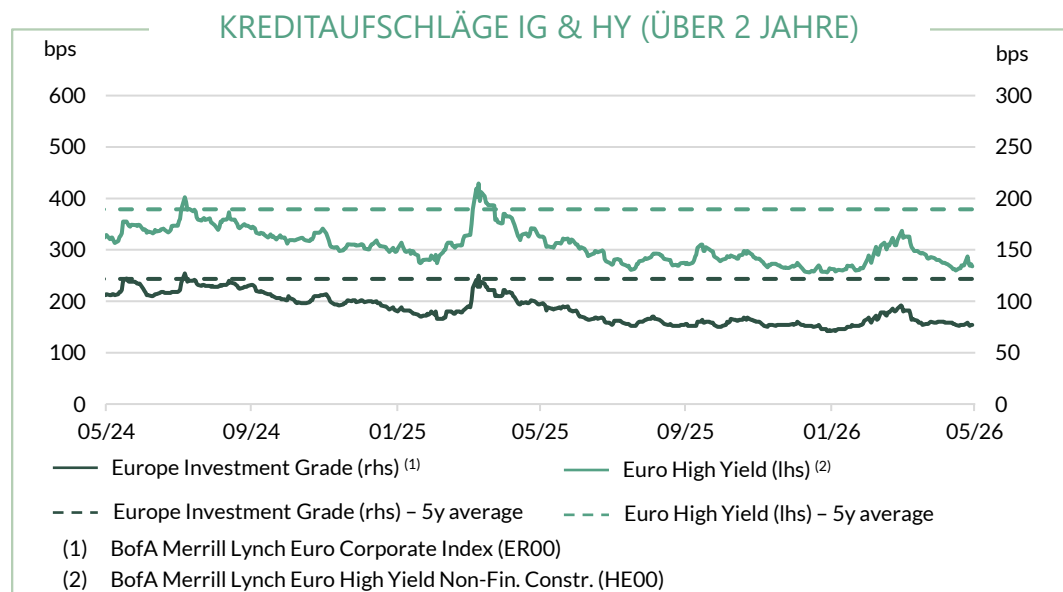
- Da die Energiepreise nun unter Kontrolle scheinen, nachdem sich im Nahen Osten offenbar eine Einigung abzeichnet, könnten die Erwartungen an weitere Zinserhöhungen, besonders in der Eurozone, sinken
- Das würde das kurze Ende stützen und die Möglichkeit einer steileren Zinskurve wieder in den Fokus rücken
- Inflationssorgen treiben Anleger weiterhin um, während Wachstumsängste deutlich weniger Gewicht haben. Doch diese Perspektive könnte sich etwas verschieben, da die Energiepreise sinken und die Wirtschaft stagniert. Daher dürfte das obere Ende der Renditespanne 10-jähriger Anleihen bei 3,2% erreicht worden sein. Spielraum besteht nun eher in Richtung 2,75%

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 31.05.2026; Rechte Seite: Stand: 31.05.2026



# Kreditspreads

## CARRY WEITER ATTRAKTIV

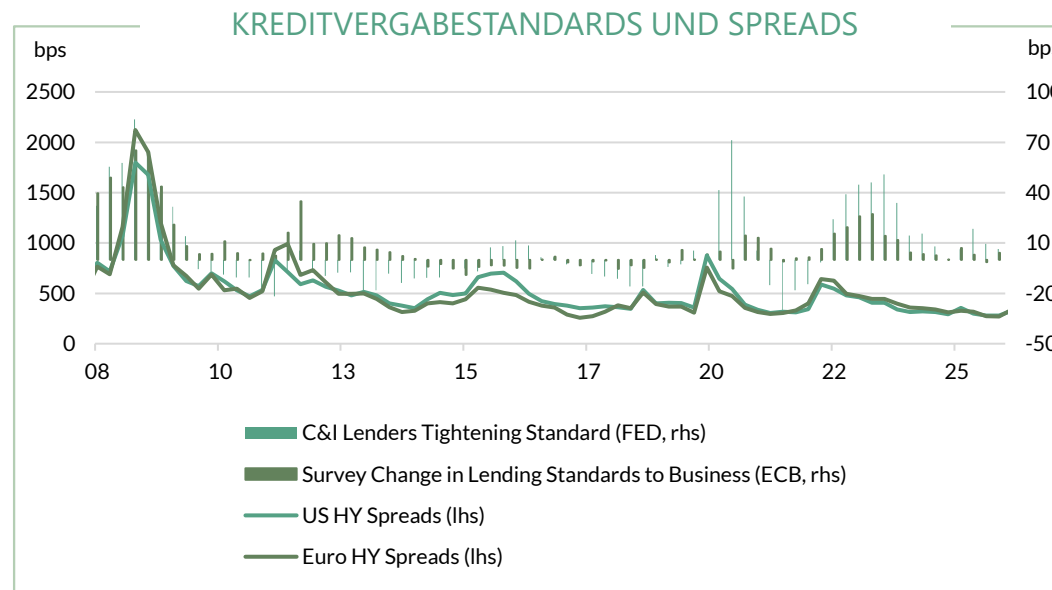
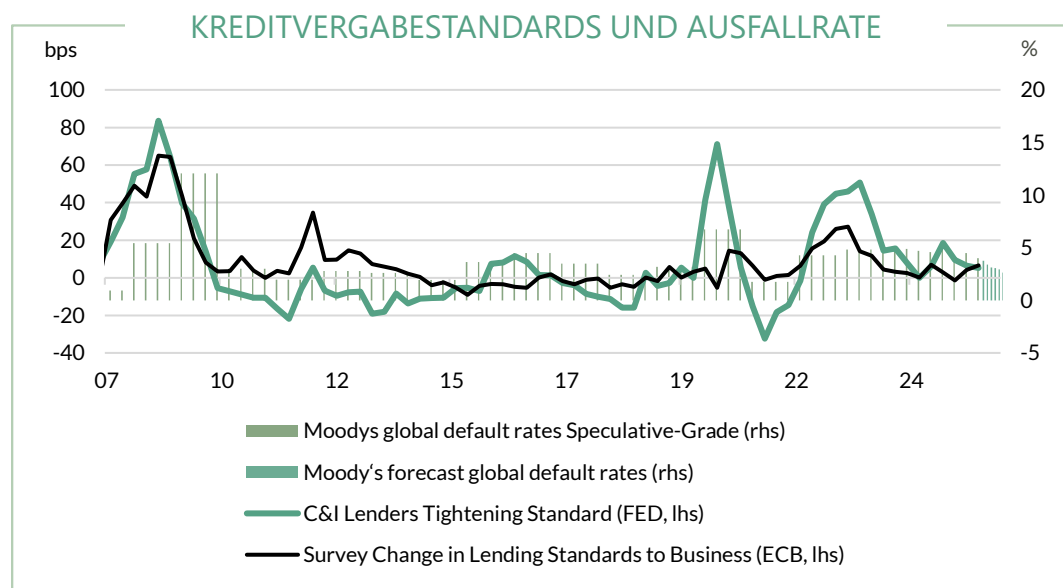


- Die Kreditspreads haben sich im Juni insgesamt weiter eingengt, liegen jedoch noch nicht wieder auf den Tiefständen von Ende Januar
- Grund hierfür ist die rege Emissionstätigkeit, die der Markt dennoch gut absorbiert hat
- Wir setzen weiter auf Carry und halten in Asset-Allocation-Portfolios an einer neutralen Position fest
- Bei den Spreads im Staatsanleihebereich bevorzugen wir weiterhin Spanien und bleiben in Frankreich angesichts der politischen Risiken untergewichtet

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen  
 Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Stand: 31.05.2026



# Finanzierungsbedingungen ERNEUT VERBESSERT



- Da Aktien kräftig zulegten und sich die bereits auf niedrigem Niveau liegenden Spreads weiter einengten, haben sich die Finanzierungsbedingungen abermals verbessert

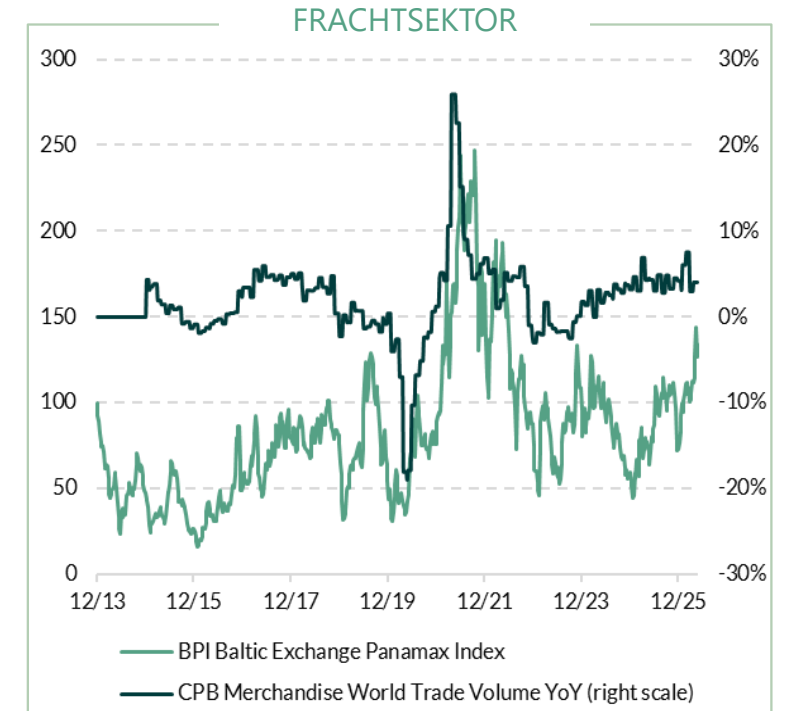
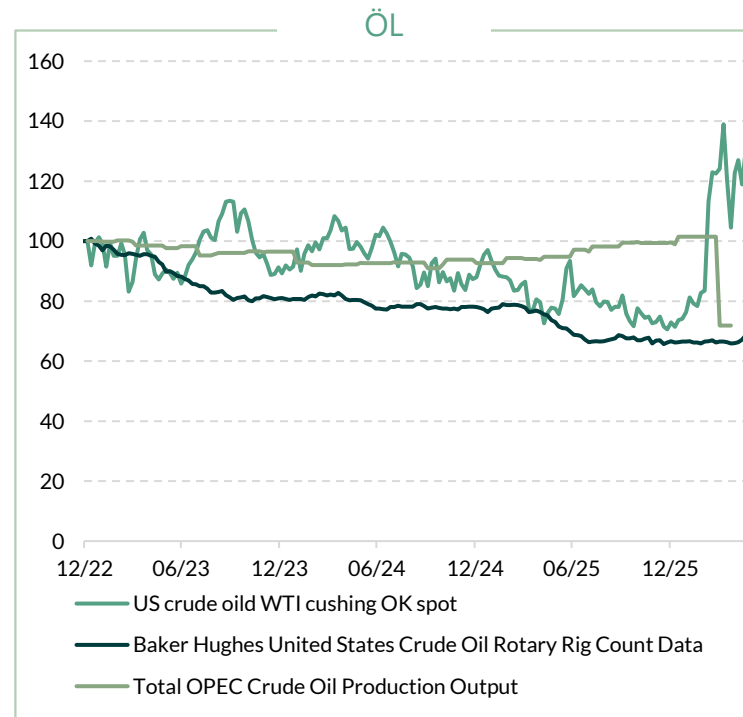
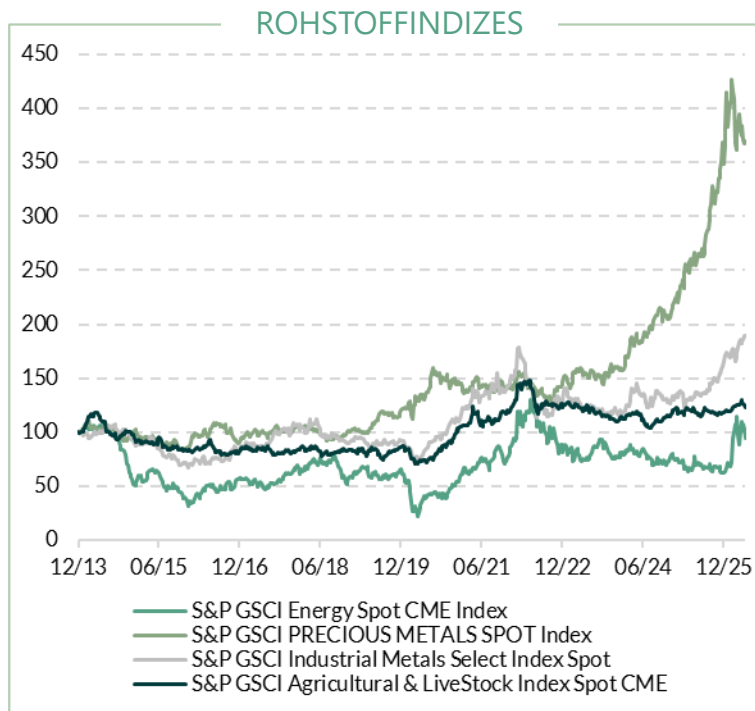


# ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN



# Rohstoffe

## NACHLASSENDE SPANNUNGEN: ÖLPREIS SINKT, GOLD SCHWACH



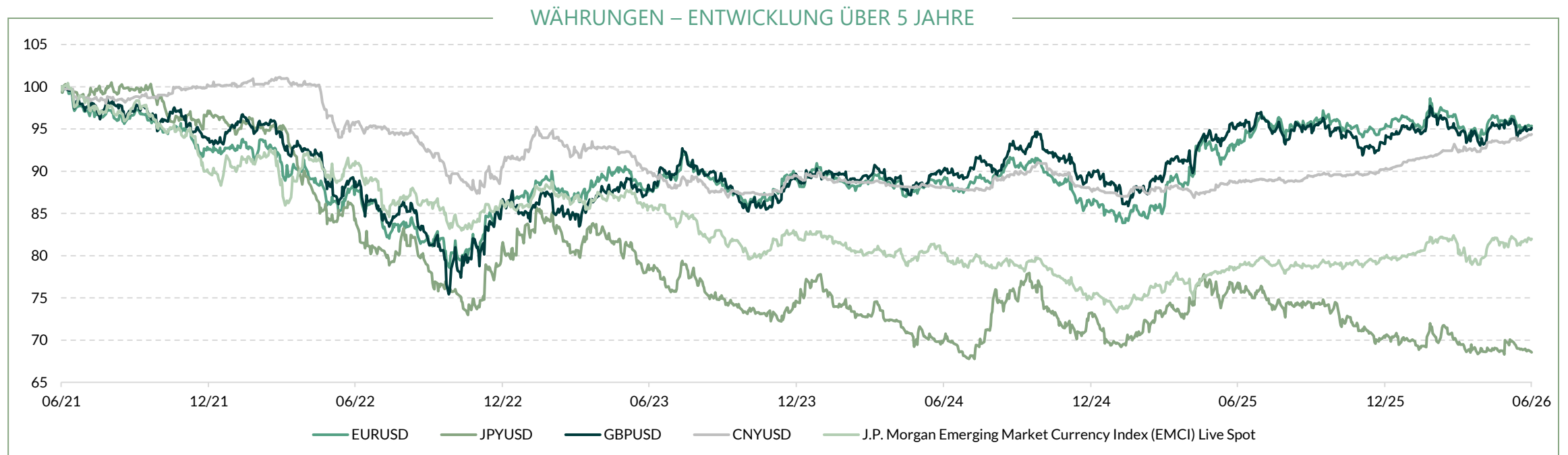
- Die Ölpreise der Sorten Brent und WTI sanken im Mai jeweils um 12%. Haupttreiber war eine geringere geopolitische Risikoprämie, da die Marktteilnehmer in Bezug auf eine mögliche Entspannung im USA-Iran-Konflikt wieder optimistischer gestimmt waren
- Edelmetalle fanden wenig Zuspruch: So gab Gold um 1,7% nach. Energiebezogene Inflationsrisiken und veränderte Erwartungen an die Fed ließen wenig Spielraum
- Bei Basis- und Industriemetallen stieg der Kupferpreis um 7%, Aluminium verteuerte sich um 6%. Nickel hingegen verlor im Monatsverlauf 2,4%

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS, JP Morgan | Daten mit Stand von 31.05.2026



# Währungen

## US-DOLLAR MIT LEICHTEN GEWINNEN



- Die Maßnahmen der japanischen Notenbank zur Stützung des Yen zeigten nur begrenzte Wirkung. Ende des Monats notierte die Währung gegenüber dem Dollar gemessen am Vormonat 1,7% niedriger
- Schwellenländerwährungen (EMFX Index) legten im Mai um 0,8% zu, obwohl der US-Dollar marginal aufwertete (+0,6% ggü. EUR und +1,1% ggü. GBP)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.  
 Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS, JP Morgan | Daten mit Stand von 31.05.2026



03

AKTUELLE  
*Überzeugungen*





# Szenarien

## UNSERE EINSCHÄTZUNG FÜR DIE NÄCHSTEN 6 MONATE

### 01 Basisszenario

Der Krieg in Iran und die dadurch gestörten Lieferketten für Öl, Gas und andere wichtige Rohstoffe haben die Inflation weltweit angetrieben und die Wachstumsaussichten eingetrübt. Zweitrundeneffekte dürften jedoch begrenzt sein, da weder eine übermäßige Nachfrage noch starker Lohndruck herrschen und die Geldpolitik bereits neutral ausgerichtet ist. Der Inflationsschub dürfte daher begrenzt und vorübergehend sein. Die Zentralbanken agieren derzeit neutral bis leicht restriktiv. Das Ausmaß der Wachstumsabkühlung könnte sich in Grenzen halten, da die Störungen im Golf nachgelassen haben. Insgesamt bleibt die makroökonomische und politische Unsicherheit hoch. Unternehmensgewinne präsentieren sich unterstützend. Langfristige Trends im Bereich Technologie und künstliche Intelligenz bleiben intakt.

#### EUROPA

- Die Wachstumsprognosen fallen gemischt aus angesichts der fiskalischen Konjunkturprogramme bei gleichzeitig hoher Energieabhängigkeit
- Die Inflation zieht an. Dementsprechend zeigt die EZB eine leichte Neigung zu Zinserhöhungen

#### USA

- Wachstumsdynamik bleibt im positiven Bereich. Langfristige KI-getriebene Wachstumstrends stützen das BIP-Wachstum
- Die Inflation steigt aufgrund von Zöllen und Ölpreisschock leicht an. Die US-Notenbank zeigt sich leicht restriktiver

#### STRATEGIE

- Leichte Long-Position in Aktien
- Neutrale Duration
- Leicht Übergewichtet in Bezug auf Kreditrisiken

#### ÜBERGEWICHTUNG

- Aktien insgesamt
- Kurzlaufende Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen
- Vorrangige Investment-Grade-Titel

#### UNTERGEWICHTUNG

- Staatsanleihen aus europäischen Semi-Kernländern
- Lange Duration bei High Yield in Europa und den USA
- Geldmarkt

60%

### 02 Alternativszenario #1

Pessimistisches Szenario

- Anhaltende Störungen der Energie- und Rohstoffversorgung bremsen das Wachstum und lösen Rezession aus
- Stimmungslage in Bezug auf KI kippt und die Bewertungen sinken
- Inflation steigt stark trotz schwächerer Konjunkturaussichten
- Die langfristigen Zinsen steigen bedingt durch Haushaltssorgen und Inflation
- Geopolitische Risiken bleiben Thema

#### ÜBERGEWICHTUNG

- Geldmarkt
- Kurzlaufende Investment-Grade-Anleihen

#### UNTERGEWICHTUNG

- Aktien
- Hochzinsanleihen

30%

### 03 Alternativszenario #2

Günstiges Szenario

- Nachhaltige Entspannung der geopolitischen Risiken und keine Lieferkettenstörungen im Golf und in der Straße von Hormus
- Wachstumsdynamik beschleunigt sich
- Die Notenbanken schwenken angesichts einer spürbar nachlassenden Inflation wieder zurück zu einem lockeren Kurs
- Kein Gegenwind durch Staatsschulden

#### ÜBERGEWICHTUNG

- Aktien
- Hochzinsanleihen

#### UNTERGEWICHTUNG

- Staatsanleihen
- Geldmarkt

10%

# Globale Aktien

Änderung gegenüber vorheriger Sitzung  
des Group Investment Committee



		Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung	Kernpunkte		
Regionen	Portfolio gesamt	Aktives Risiko			1	Leicht übergewichtet angesichts starker Unternehmensgewinne	
		Industrieländer			1		
		USA	●	●	● 1 ●		
		Eurozone	●	●	● → 1 ●	Positionierung für taktische Erholung Europas angesichts niedrigerer Energiepreise	
		Großbritannien	●	●	● 0 ●		
		Schweiz	●	●	● 0 ●		
		Japan	●	●	● 0 ●		
		Schwellenländer				1	
		China	●	●	● 1 ●		
		Asien ohne China	●	●	● 1 ●		
		Lateinamerika	●	●	● 0 ← ●	Hoher Anteil an Energietiteln, niedrigere Preise senken Profitabilität	
	Faktoren	Large vs. Small Caps	●	● -1 ●	●		
Value vs. Growth		●	● -1 ●	●			
Zyklisch vs. Defensiv		●	●	● 0 ●			
Momentum vs. Low Vola		●	●	● 1 ●			

# Renten: Staatsanleihen

Änderung gegenüber vorheriger Sitzung  
des Group Investment Committee



		Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung	Kernpunkte
Portfolio gesamt	Aktive Duration		0		Neutral
Staatsanleihen	USA	● ●	0	● ●	Starke Wachstumsdaten, Wandel in Fed-Kommunikation, ölpreisgetriebene Volatilität
	Kerneuropa	● ●	0	● ●	Zinsanhebungen eingepreist, aber EZB könnte zu neutralem Kurs zurückkehren, Präferenz für mittlere Laufzeiten
	Semi-Kerneuropa	● ●	-1	● ●	Untergewichtung in Frankreich
	Europa - Peripherie	● ●	0	● ●	Weniger attraktives Risiko-/Ertragsprofil
	Schweiz	● ●	-1	● ●	Rendite negativ oder schwach, da Defizit und Inflation nahe 0%
	Großbritannien	● ●	0	● ●	
	Japan	● ●	0	● ●	
Schwellenmärkte	Harte Währung	● ●		1 ● ●	
	Lokalwährung	● ●	0	● ●	
		Verflachung	Neutral	Versteilung	
Positionierung auf der Zinskurve	USA - 2/10 Jahre	● ●	0	● ●	Markterwartungen an die Fed könnten bei anhaltend soliden Daten und Inflation weiter steigen
	USA - 10/30 Jahre	● ●	0	● ●	Keine starke Überzeugung
	Kerneuropa - 2/10 J.	● ●		1 ● ●	Positionierung für geopolitische Entspannung, Fokus auf kurzes Ende
	Kerneuropa 10/30 J.	● ●	0	● ●	

Quelle: ODDO BHF AM, Stand: 18.06.2026

# Renten: Unternehmensanleihen

Änderung gegenüber vorheriger Sitzung  
des Group Investment Committee



		Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung	Kernpunkte
Portfolio gesamt	Aktives Risiko			1	Fokus auf Carry und auf Segmente höherer Qualität
Kreditrisiko Investment- Grade-Anleihen	EUR vorrangig	●	●	1	Solide Kreditprofile, bislang positive Ratingtrends, starke Berichtssaison
	EUR nachrangig	●	0	●	
	EUR Kurzläufer	●	●	1	Niedrige Volatilität, sehr attraktive Rendite
	Schweiz	●	●	1	
	USA	●	0	●	
Kreditrisiko Hochzins- anleihen	HY Benchmark EUR	●	-1	●	Fundamental ein gemischtes Bild, Bewertungen sehr eng
	EUR Kurzläufer	●	●	1	Niedrige Volatilität, attraktive Rendite
	USA	●	-1	●	Fundamental ein gemischtes Bild, Bewertungen sehr eng
Geldmarkt	Euro	●	-1	●	Bei konstruktiver Einschätzung Barmittel in renditestärkere Chancen investieren

# Währungen & Rohstoffe

Änderung gegenüber vorheriger Sitzung  
des Group Investment Committee



		Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung	Kernpunkte
Währungen	EUR/USD	●	● 0 ●	●	Ausgewogeneres Bild bei den treibenden Faktoren
	EUR/GBP	●	●	● 1 ●	
	EUR/JPY	●	● -1 ●	●	Long-Position im JPY in Erwartung von Leitzinserhöhungen seitens der BOJ
	EUR/CHF	●	● 0 ●	●	
Rohstoffe	Gold	●	● 0 ●	●	Diversifizierung der Währungsreserven seitens Notenbanken der Schwellenländer, aber nachlassende Dynamik
	Nichtedelmetalle	●	●	● 1 ●	Von Energiewende getriebene Nachfrage. Präferenz für Kupfer und Aluminium
	Öl	●	● 0 ●	●	Abwägung zwischen geopolitischen Risiken und normalem Gleichgewicht



04

UNSER FOKUSFONDS:  
*ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR*



# ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

Der Fonds **ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR** ist in **Frankreich, Deutschland, Luxemburg und Belgien** zum Vertrieb zugelassen. In allen anderen Ländern besteht keine Vertriebszulassung.



# Der Fonds auf einen Blick

## ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

### WESENTLICHE MERKMALE



**Auflagedatum**

August 2025



**Benchmark**

60% MSCI AC World Index NR  
+ 40% Bloomberg Global  
Aggregate Bond Index



**Fondsvolumen**

€ 64 Mio.



**Anlageregionen**

Global



**SFDR<sup>1</sup>**

Artikel 6



**SRI<sup>2</sup>**

① ② ③ ④ ⑤ ⑥ ⑦

### INVESTMENTSTRATEGIE

- ODDO BHF Global Navigator ist eine aktiv verwaltete Multi-Asset-Strategie, die darauf ausgerichtet ist, Anleger bei der Navigation durch die Komplexität globaler Märkte zu unterstützen.
- Der Fonds bietet eine globale, aktive Allokation über Assetklassen, Regionen, Sektoren, und Anlagestile mittels eines Portfolios aus sorgfältig ausgewählten UCITS, insbesondere ETFs.
- Der Fonds unterliegt einem bewährten Investmentprozess, basierend auf einer tiefgehenden Allokationsexpertise und mit der Flexibilität, sich schnell an sich ändernde Marktbedingungen anzupassen.
- Ziel des Fonds ist die Erzielung einer überdurchschnittlichen, risikobereinigten Rendite über den Anlagehorizont des Fonds mittels breiter Diversifikation und diszipliniertem Risikomanagement.
- Empfohlener Mindestanlagehorizont: 5 Jahre.

### WARUM IN UNSEREN FONDS INVESTIEREN?

- 1** Global diversifiziertes Portfolio aus sorgfältig ausgewählten Aktien-, Anleihen-, Währungs-ETFs.
- 2** Ein flexibler Ansatz – ohne festgelegten Fokus auf einzelne Regionen, Sektoren oder Stile – eröffnet den Zugang zu wichtigen Trends und globalen Anlagechancen.
- 3** Team aus Anlageexperten mit ausgewiesener Erfolgsbilanz und langjähriger Erfahrung in der Verwaltung globaler Multi-Asset- und Dachfonds – bewährte Expertise kombiniert mit wettbewerbsfähigen Kosten durch ETFs.

### WESENTLICHE RISIKEN

Risiken in Verbindung mit diskretionärer Verwaltung, Risiko eines Kapitalverlusts, Zinsrisiken, Aktienrisiken, Kreditrisiken, Schwellenländerrisiken.

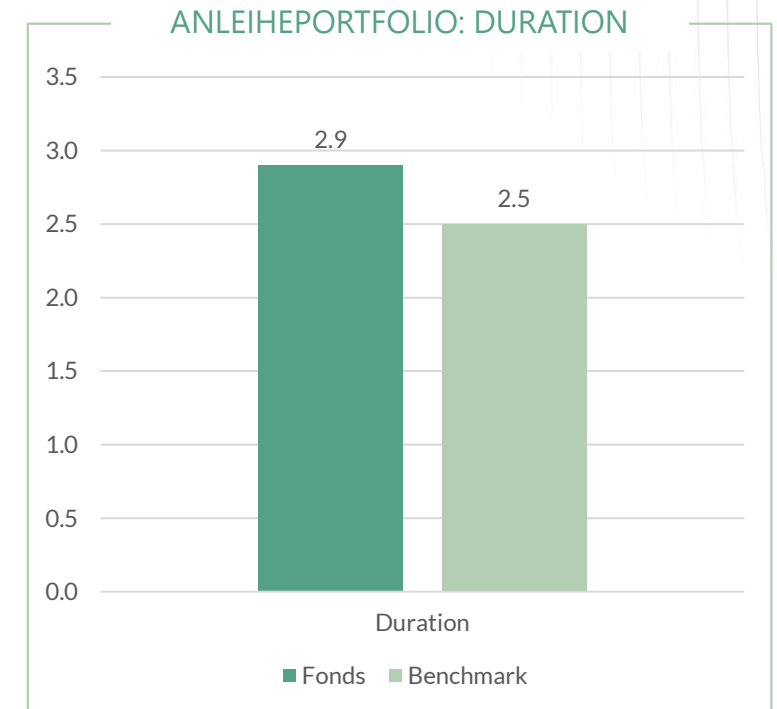
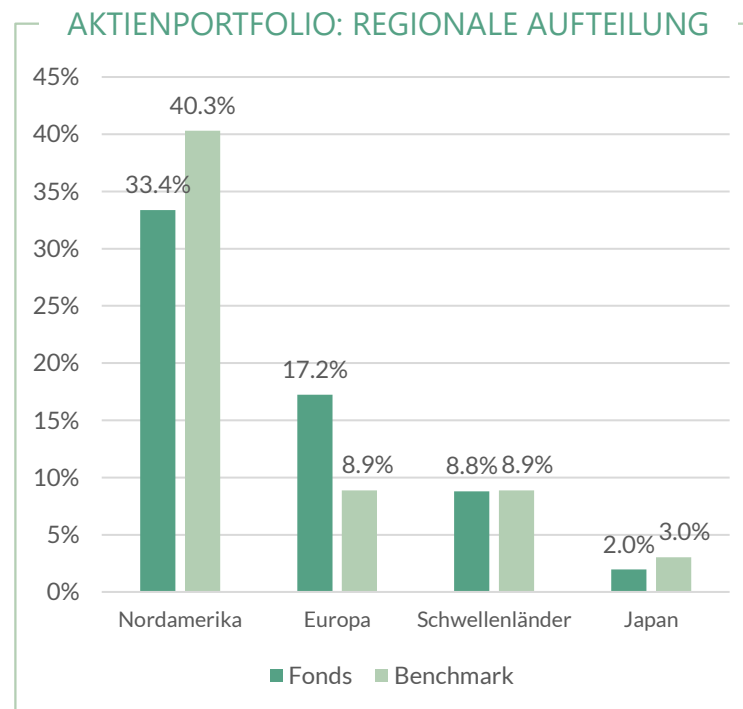
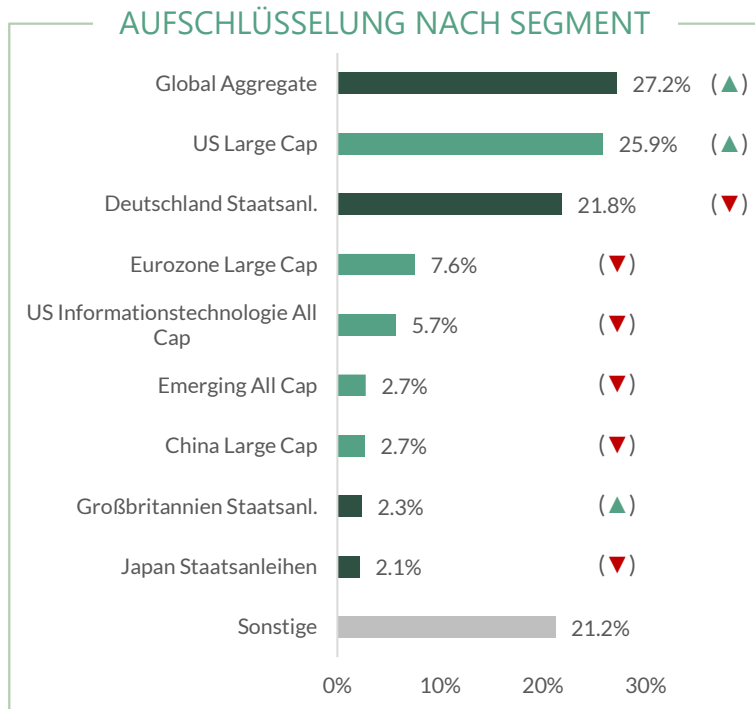
Die Erreichung des Anlageziels kann nicht garantiert werden. Detaillierte Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Es handelt sich nicht um eine Anlageempfehlung. Der Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Renditen und ist im Zeitablauf nicht konstant.

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 29.05.2026 | <sup>1</sup> Eine Definition der SFDR ist auf Seite 41 zu finden. | <sup>2</sup> Gesamtrisikoindikator (Summary Risk Indicator) in einer Spanne von 1 (geringstes Risikoniveau) bis 7 (höchstes Risikoniveau). Dieser Indikator wird entsprechend geändert, wenn sich Änderungen im Risiko- und Ertragsprofil des Fonds ergeben.



# Unser Portfolio

## ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR



(▲)(▼)(▶) Veränderungen gegenüber dem Vormonat

Die Erreichung des Anlageziels kann nicht garantiert werden. Detaillierte Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Es handelt sich nicht um eine Anlageempfehlung. Der Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Renditen und ist im Zeitablauf nicht konstant.

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Stand: 29.05.2026 | Angaben in %, bezogen auf das Gesamtportfolio. Aktien- und Anleihequote per 29.05.2026, jeweils unter Berücksichtigung der zur Absicherung eingesetzten Instrumente wie Futures und Optionen auf Futures. Weitere Informationen hierzu entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.



# Unsere Positionierung

## ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

### FONDSKOMMENTAR

Im Mai entspannte sich die geopolitische Lage etwas. Für eine echte Normalisierung war der Weg jedoch noch nicht frei. Die Spannungen zwischen dem Iran und den USA ließen etwas nach. Damit sank das Risiko einer kurzfristigen Eskalation. Dennoch bleiben die Hoffnung auf diplomatische Fortschritte fragil, stocken doch weiter die Gespräche bei mehreren Kernthemen. Dazu gehören vor allem die Bedingungen für die Wiedereröffnung der Straße von Hormus, die Freigabe eingefrorener iranischer Vermögenswerte im Ausland und – ganz zentral – das iranische Atomprogramm. Das Ausbleiben einer greifbaren Lösung bedeutet, dass vorerst ein Risikoaufschlag bestehen bleibt. Die Lage hat sich jedoch nicht wieder deutlich verschärft.

In diesem stabileren Umfeld setzte an den Energiemärkten eine Konsolidierung ein. Nach den angespannten Phasen der Vormonate fiel der Preis für ein Barrel WTI zum Monatsende wieder unter die Marke von 88 USD. Diese relative Normalisierung dämpft den unmittelbaren Inflationsdruck, auch wenn das Preisniveau absolut gesehen weiterhin hoch bleibt. Die Zentralbanken halten diese Entspannung daher noch für unzureichend und halten an ihrem konsequent restriktiven Kurs fest. Insbesondere bei der EZB scheinen die Signale schon auf eine Straffung ab Juni zu stehen und angesichts der Gefahr von Zweitrundeneffekten auf einen präventiven Ansatz zusetzen. Mit diesem Kurs will sie ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die Inflation unterstreichen – trotz weniger ermutigender Frühindikatoren.

So zeigen die jüngsten Einkaufsmanagerindizes der Eurozone klar: Die Konjunktur verliert an Schwung. Während sich die Industrie noch relativ robust hält, schwächt sich der Dienstleistungssektor zunehmend ab. Vor diesem Hintergrund und angesichts einer erwarteten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen rückt die Frage nach der richtigen Ausrichtung der Geldpolitik in den kommenden Monaten erneut in den Fokus.

Auf der anderen Seite des Atlantiks zeigt sich die US-Wirtschaft weiterhin robuster, vor allem dank Investitionen in künstliche Intelligenz. Doch ein genauerer Blick auf die Wachstumsstruktur offenbart jedoch gewisse Schwächen: Die Zahlen für das erste Quartal lassen deutlich nachlassende Konsumausgaben erkennen. Seit Sommer 2025 ist der private Konsum spürbar zurückgegangen – von annualisierten +3,5% im dritten Quartal 2025 auf reale +1,4% im ersten Quartal 2026. Einkommensschwache Haushalte leiden weiterhin besonders stark unter den steigenden Energiekosten. Darüber hinaus wurde Kevin Warsh als neuer Chef der US-Notenbank bestätigt und sieht sich zu seinem Amtsantritt mit einem anspruchsvollen Umfeld konfrontiert: Der Arbeitsmarkt verliert an Schwung, das Wachstum schwächt sich ab und die Inflation bleibt hartnäckig. Donald Trumps Zusicherung, die Unabhängigkeit der Fed zu respektieren, hat die Sorge vor politischer Einflussnahme zumindest vorübergehend gemildert.

In diesem Umfeld setzt der MSCI World (in Lokalgeld) im Mai seinen Aufschwung fort (+4,6%). Treiber waren der Technologiesektor und vor allem die (der SOX-Index legte im Monatsverlauf mit +22% erneut zu). Mit Ausnahme Chinas (MSCI China -3% im Monatsverlauf) schlossen die wichtigsten regionalen Indizes im Plus. Dabei war jedoch eine breite regionale Streuung zu beobachten: Der Nikkei und der MSCI Emerging Market stiegen um 11,9% bzw. 9,7%, während der S&P 500 und der EuroStoxx (nur) 5,3% bzw. 4,2% zulegten. Die Märkte für Staatsanleihen blieben volatil, und die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg um 6 Basispunkte auf 4,44%. 10-jährige deutsche Bundesanleihen beendeten den Monat bei 2,94% (-10 Basispunkte.). An den europäischen Kreditmärkten war eine allgemein gestiegene Risikobereitschaft zu beobachten und die Anleger nahmen weitere Umschichtungen vor. Dementsprechend schlossen Investment-Grade-Anleihen (-3 Basispunkte.) den Monat bei 79 Basispunkten. Das High-Yield-Segment notierte bei 2,8% (-15 Basispunkte). Am Devisenmarkt stand insbesondere die Intervention der japanischen Behörden zur Stützung des Yen im Fokus. Ihre Wirkung blieb jedoch begrenzt, da die japanische Währung gegenüber dem US-Dollar letztlich um 1,7% nachgab.

Im Portfolio lag die Aktienquote weiterhin bei knapp 61%. Es wurden gewisse marginale Anpassungen vorgenommen. So wurde die Gewichtung in Europa insgesamt etwas reduziert, trotz einer leichten Aufstockung der Positionen in Mid Caps (+0,5%) und dem Verteidigungssektor (+1%). Ausgebaut wurde auch das Engagement in japanischen Aktien (+1%). Die Anleihequote liegt nun bei 57%, wobei weiterhin eine bedeutende Position am kurzen Ende der europäischen Zinskurve über Schatz-Futures (+20%) gehalten wird. Die Duration des Portfolios beträgt 2,9 Jahre, im Referenzindex liegt sich bei 2,5 Jahren. Wegen der niedrigen impliziten Volatilität an den Währungsmärkten setzten wir zur Teilabsicherung des Portfolios auf EUR/USD-Call-Optionen. Dahinter steht die Annahme, dass eine Lösung des Iran-Konflikts die Kapitalströme vorübergehend in einige zyklischere Währungen, darunter den Euro, lenken könnte.

### FONDSMANAGER



**Matthieu BARRIERE, CFA**  
Stellvertretender Leiter Asset Allocation



**Arthur TONDOUX, CFA**  
Fondsmanager/Analyst

Die Erreichung des Anlageziels kann nicht garantiert werden. Detaillierte Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Es handelt sich nicht um eine Anlageempfehlung. Der Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Renditen und ist im Zeitablauf nicht konstant.

Quelle: ODDO BHF AM SAS. Stand: 29.05.2026. Für Definitionen von „Investment Grade“ und „High Yield“ siehe Glossar auf Seite 41. Kommentar verfasst am 29.05.2026.

# Unsere jüngsten Publikationen



## INVESTMENTSTRATEGIE

- Jan. 26 • [2026: Was nun? Platzt eine Blase oder setzt sich der Bullenmarkt fort?](#)
- Sept. 25 • [Besser anseilen](#)
- Jan. 25 • [USA: Künstliches Paradies?](#)
- Sept. 24 • [Zeit, das Geld wieder arbeiten zu lassen](#)
- Jan. 24 • [2024: Erwartungen dämpfen](#)



## MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- [Mai 2026 - Blick über den Konflikt hinaus](#)
- [April 2026 - Atempause unter Druck](#)
- [März 2026 - Im „Nebel des Krieges“ das Ziel nicht aus dem Blick verlieren](#)
- [Februar 2026 - Viel Rauschen, wenig Signale](#)



## VIDEOS

- #FocusOn • [Q1/2026 Update ODDO BHF Polaris](#)
- #FocusOn • [Aktive ETFs: ein weltweiter Trend, der auch in Europa Fahrt aufnimmt](#)
- #On demand • [Private Assets Akademie: Inside Private Equity](#)



## NACHHALTIGES INVESTIEREN

- [Ausschlusspolitik](#)
- [Politik des verantwortlichen Investierens](#)
- [Jährlicher PRI-Bericht](#)



## MARKTANALYSE

- 12.06.26 • [Ein neuer Blick auf ETFs: Instrument zur Umsetzung von Ideen, keine Strategie](#)
- 29.05.26 • [Über Big-Tech hinaus: Chancenreiche Werte entdecken](#)
- 21.05.26 • [Europäische Wirtschaft: Getroffen, aber nicht versenkt](#)
- 18.05.26 • [Durch unsichere und schnelllebige Zeiten navigieren mit systematischen Trendfolgestrategien](#)
- 16.04.26 • [Wenn die Demokratisierung von Private Equity auf den Sekundärmarkt trifft - Asset Management by ODDO BHF](#)

# Glossar

## 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, 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.

## SFDR

Die EU-Verordnung zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) ist ein Regelwerk der EU, das darauf abzielt, das Nachhaltigkeitsprofil von Fonds transparent, besser vergleichbar und für Endinvestoren besser verständlich zu machen. Artikel 6: Das Fondsmanagementteam berücksichtigt bei der Anlageentscheidung keine Nachhaltigkeitsrisiken oder nachteiligen Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Artikel 8: Das Fondsmanagementteam adressiert Nachhaltigkeitsrisiken, indem es ESG-Kriterien (Umwelt und/oder Soziales und/oder Governance) in den Anlageentscheidungsprozess einbezieht. Artikel 9: Das Fondsmanagementteam verfolgt ein striktes nachhaltiges Anlageziel, das wesentlich zu den Herausforderungen des ökologischen Übergangs beiträgt, und adressiert Nachhaltigkeitsrisiken durch Ratings, die vom externen ESG-Datenanbieter der Verwaltungsgesellschaft bereitgestellt werden.



**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

**TIM WEGMANN, CFA**

Produktmanager Rentenprodukte  
ODDO BHF AM GmbH

**LAURENT DENIZE**

Global Co-CIO  
ODDO BHF

**EUGÉNIE LECLERC**

Globale Leiterin Produkte  
ODDO BHF AM

**NICOLAS GINESTE**

Produktmanager Asset Allocation  
ODDO BHF AM SAS

**GUNTHER WESTEN**

Globaler Leiter Asset Allocation & Fondsmanagement  
ODDO BHF AM GmbH

**MATTHIEU BARRIERE, CFA**

Stellvertretender Leiter Asset Allocation  
ODDO BHF AM SAS

**TRANG LE**

Analystin / Junior Portfoliomanagerin – Asset Allocation  
ODDO BHF AM SAS

### **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](http://www.am.oddo-bhf.com)



**ODDO BHF**  
ASSET MANAGEMENT