

MONTHLY *investment* BRIEF

Das französische Risiko: Die Eurokrise taugt nur bedingt als Referenz

Erinnern Sie sich noch an die Eurokrise? Es war eine Zeit nächtlicher Krisengipfel, Rettungspakete in letzter Sekunde und Spekulationen über eine Aufspaltung der EU. Am Ende stabilisierte sich die Eurozone, und die wirtschaftliche Zusammenarbeit wurde sogar gestärkt. Angesichts weltweit steigender Anleiherenditen werden nun Erinnerungen an diese Krise wach. Diesmal stehen jedoch nicht die Peripherieländer im Fokus, sondern Frankreich, eine der Kern-Volkswirtschaften der Eurozone. Anfang Oktober stieg der Risikoaufschlag französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen auf über 140 Basispunkte – ein Niveau, das zuletzt während der Eurokrise erreicht wurde. Grund dafür sind Bedenken hinsichtlich Frankreichs Haushaltsdisziplin und die Sorge, höhere Renditen könnten die Finanzierungsbedingungen in der gesamten Eurozone deutlich verschärfen. Auch der Euro geriet dadurch zuletzt unter Druck.

Eine schwierige Ausgangslage für Frankreich

Der Druck an den globalen Anleihemärkten trifft Frankreich in einer fiskalisch und politisch besonders schwierigen Phase. Strukturelle Schwächen treiben die Risikoaufschläge. Im Vergleich zu Deutschland verliert die französische Wirtschaft an Dynamik. Gleichzeitig bleibt das Haushaltsdefizit hoch. Seit Jahrzehnten gibt Frankreich mehr aus, als es einnimmt. Die Regierung erwartet, dass die Gesamtverschuldung im kommenden Jahr 121,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreicht. Schon heute ist Frankreich in absoluten Werten höher verschuldet als jedes andere EU-Land.

Haushalt und Wahlen im Fokus der Märkte

Für Anleger stellt sich zunächst die zentrale Frage, ob es der Regierung gelingt, einen Haushalt zu verabschieden. Der Entwurf für 2027 sieht Einsparungen von 43 Milliarden Euro vor. Damit will die Regierung das Haushaltsdefizit von 5,4 Prozent senken und das Vertrauen der Finanzmärkte zurückgewinnen. Die Verabschiedung eines solchen Sparhaushalts dürfte schwierig werden. Seit den Neuwahlen im Jahr 2024 verfügt die Regierung im Parlament über keine eigene Mehrheit mehr. Sollte es ihr

gelingen, mit Unterstützung einzelner Oppositionsparteien eine Mehrheit für den Haushalt zu sichern, könnte dies die Märkte kurzfristig beruhigen und die Risikoprämien sinken lassen.

Doch angesichts der im Frühjahr 2027 anstehenden Präsidentschaftswahlen und der zu erwartenden breiten Proteste gegen die geplanten Ausgabenkürzungen dürften die Oppositionsparteien kaum zu nennenswerten Zugeständnissen bereit sein. Wahrscheinlicher ist, dass erneut Artikel 49.3 zur Anwendung kommt und der Haushalt wie bereits 2026 per Dekret verabschiedet wird. Zudem könnte eine Haushaltsverabschiedung per Dekret – schon im vergangenen Jahr politisch umstritten – ein Misstrauensvotum auslösen und die Regierung zu Fall bringen. In diesem Fall käme kein Haushalt zustande, und die Spreads könnten deutlich ansteigen. Eine neue Regierung müsste die Haushaltsdebatte neu aufnehmen. Um einen Zahlungsausfall zu verhindern, wäre ein „Sondergesetz“ erforderlich. In diesem Fall blieben Einnahmen und Ausgaben weitgehend unverändert, was die öffentliche Finanzlage weiter verschlechtern könnte. Selbst wenn eine akute Finanzkrise abgewendet würde, dürfte der Spread zu deutschen Staatsanleihen in diesem Szenario weiter steigen.

Die Regierung könnte auch Artikel 47 der Verfassung anwenden, um den Haushalt per Verordnung („Ordonnances“) zu verabschieden. Nach 70 Tagen Parlamentsdebatte ist der Haushalt dann nicht mehr blockierbar. Mit Aktivierung von Artikel 47 erhielte der von Lecornu eingebrachte Haushaltsentwurf automatisch Gesetzeskraft. Ein solcher Schritt wäre jedoch ohne Beispiel. Die Opposition – von LFI bis RN – dürfte sich wohl zusammenschließen, um die Regierung zu stürzen. Der Haushalt wäre dann allerdings zumindest verabschiedet.

Nach der Haushaltskrise wird sich der Fokus der Märkte auf die Präsidentschaftswahlen im April richten. Marine Le Pen vom Rassemblement National führt in den Umfragen mit über 30 Prozent deutlich. Es ist nicht auszuschließen, dass sie in der entscheidenden Stichwahl auf Jean-Luc Mélenchon von der radikal linken Partei La France insoumise trifft. Sein jüngster Vorschlag, 20 Prozent der französischen Staatsschulden schlicht abzuschreiben, dürfte die Anleger kaum beruhigt haben. Schon im Vorfeld der Wahlen dürfte der Druck der Finanzmärkte daher zunehmen. Sollten die führenden Kandidaten keine

Bereitschaft zur Haushaltskonsolidierung erkennen lassen, könnte dies mit einer entsprechenden Marktreaktion quittiert werden. Der Wahlkampf im ersten Quartal könnte daher von erhöhter Volatilität begleitet werden.

Denn Frankreich ist zur Finanzierung seiner Staatsschulden in hohem Maße auf internationale Kapitalgeber angewiesen. Ausländische Investoren halten 57 Prozent der französischen Staatsschulden. Verlieren sie das Vertrauen in Frankreichs Haushaltspolitik, könnten sie ihre Bestände abverkaufen und damit die Risikoprämien weiter in die Höhe treiben. Die Staatsanleihen stehen zudem im Wettbewerb mit den rasch zunehmenden Anleiheemissionen amerikanischer Technologiekonzerne, die zum Teil höhere Zinsen bieten. Auch ein Eingreifen der Europäischen Zentralbank ist keineswegs sicher. Zur Bekämpfung der Inflation hat sie vielmehr einen Zinserhöhungskurs eingeschlagen, der Frankreichs Lage zusätzlich verschärft. Überdies baut sie ihre Wertpapierbestände ab. Jede Intervention über das bislang noch nie eingesetzte Transmission Protection Instrument* wäre an Bedingungen geknüpft. Dazu zählen die Einhaltung des europäischen Fiskalrahmens, ein tragfähiger Schuldenpfad sowie eine solide Wirtschaftspolitik. Steigende Spreads allein würden die EZB nicht zwangsläufig zu einem Eingreifen bewegen. Dennoch rechnen die Märkte mit einer Intervention der EZB, sollte sich die Lage so weit zuspitzen, dass der Euroraum in Gefahr gerät. Dies könnte die Abwärtsrisiken für französische Staatsanleihen begrenzen.

Wie hoch ist das Frankreich-Risiko?

Das Frankreich-Risiko schlägt sich am unmittelbarsten in französischen Staatsanleihen nieder. Steigende Renditen belasten – je nach Laufzeit unterschiedlich stark – bestehende Anleihebestände und erhöhen zugleich die künftigen Refinanzierungskosten des Staates. Bei französischen Staatsanleihen erscheint daher Vorsicht geboten. Aus globaler Sicht sind Unternehmensanleihen aufgrund solider Fundamentaldaten und attraktiver laufender Renditen Staatsanleihen vorzuziehen. Dies gilt auch für französische Anleihen. Entscheidend sind der Emittent, das Geschäftsmodell, die Liquidität und die Abhängigkeit vom französischen Markt. Finanztitel reagieren besonders empfindlich auf steigende Staatsanleiherenditen und politische Risiken.

Auch bei Aktien ist ein differenzierter Ansatz gefragt. Unternehmen mit starkem Inlandsfokus leiden tendenziell stärker unter schwächerem Wachstum, höherer Inflation, möglichen Sondersteuern und steigenden Finanzierungskosten. Große französische Unternehmen mit internationaler Präsenz und Exporteure sind dagegen häufig deutlich weniger von der heimischen Konjunktur abhängig. Zudem können sie von einem schwächeren Euro profitieren. Entsprechend sind große Unternehmen gegenüber Small Caps sowie Exporteure gegenüber überwiegend binnenmarktorientierten Geschäftsmodellen zu bevorzugen.

Verbesserte globale Konjunkturaussichten, stabile Unternehmensgewinne und anhaltende Investitionen in den Ausbau der Energie- und KI-Infrastruktur sprechen aus unserer Sicht weiterhin für erhebliches Potenzial bei Aktien. Eine Abwertung des Euro könnte zwar die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Exporteure stärken, zugleich aber auch den importierten Inflationsdruck erhöhen. Auch Gold, Kupfer und Aluminium bieten Potenzial. Gold profitiert von der anhaltend hohen Nachfrage der Zentralbanken, Industriemetalle von Elektrifizierung, Netzausbau und begrenztem Angebot.

Angesichts der langfristigen fiskalischen Herausforderungen eines bedeutenden Mitglieds der Eurozone wie Frankreich lässt sich eine erneute Eurokrise nicht ausschließen. Sie ist jedoch keineswegs unausweichlich. Die Erfahrungen der Jahre 2010 bis 2012 haben gezeigt, dass Krisen auch den Weg für eine stärkere europäische Integration ebnen können. Perspektivisch könnte der Marktdruck politische Entscheidungsträger über das gesamte politische Spektrum hinweg dazu bewegen, den Ernst der Lage anzuerkennen und ein überzeugendes Programm zur Haushaltskonsolidierung in hochverschuldeten Ländern wie Frankreich zu unterstützen. Auch wenn dieses Szenario derzeit wenig wahrscheinlich erscheint, sollten Anleger einen klaren Blick bewahren und zugleich optimistisch bleiben. Investieren heißt letztlich, auf künftige Wertschöpfung zu setzen. Entscheidend ist dabei jedoch – wie immer – das richtige Timing.

Positionierung

Wir bleiben bei Aktien insgesamt vorsichtig und bevorzugen hier weiterhin die Schwellenländer, da wir dort attraktivere Bewertungen und bessere Wachstumsperspektiven sehen. Nach dem jüngsten starken Zinsanstieg sind wir zu einer neutralen Durationsposition übergegangen. Im Rentenbereich favorisieren wir weiterhin Anleihen mit Investment-Grade-Rating, die aus unserer Sicht ein überzeugendes Verhältnis von Rendite und Qualität bieten. Zur Stärkung der Diversifikation in den Portfolios mischen wir gezielt Rohstoffe, darunter Gold und Industriemetalle, sowie Währungen wie den japanischen Yen und lokale Schwellenländerwährungen bei. In den nächsten Monaten dürften vor allem zwei Faktoren das Marktgeschehen prägen: Wahlen und die bevorstehende Berichtssaison. Angesichts der damit verbundenen Unsicherheit raten wir dazu, geduldig zu bleiben und klarere Signale abzuwarten, bevor die Asset Allocation wesentlich angepasst wird.



LAURENT DENIZE
Global Co-CIO, ODDO BHF

Quelle: ODDO BHF AM, Kommentare per 12.10.2026. *Dieses Instrument erlaubt es der Europäischen Zentralbank (EZB) unter bestimmten Bedingungen, gezielt Staatsanleihen einzelner Euro-Länder aufzukaufen, um ungeordnete Marktverhältnisse abzumildern und das Funktionieren der EZB-Geldpolitik zu gewährleisten

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 unbekannten NIW.

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

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

Die in diesem Marketing beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angemeldet worden sein. Die Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die von ihr getroffenen Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds in Übereinstimmung mit Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU zu widerrufen.

Die Richtlinien für die Bearbeitung von Beschwerden sind auf unserer Website am.oddo-bhf.com im Abschnitt über regulatorische Informationen zu finden. Kundenbeschwerden können in erster Linie an die folgende E-Mail-Adresse gerichtet werden: kundenservice@oddo-bhf.com (oder direkt an die Verbraucherschlichtungsstelle: <http://mediationconsommateur.be> (Gilt nur für Belgien)).

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



01

KONJUNKTURAUSBLICK

02

MARKTANALYSE

AKTIEN
RENTEN
ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN

03

AKTUELLE ÜBERZEUGUNGEN

04

UNSER FOKUSFONDS:
ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

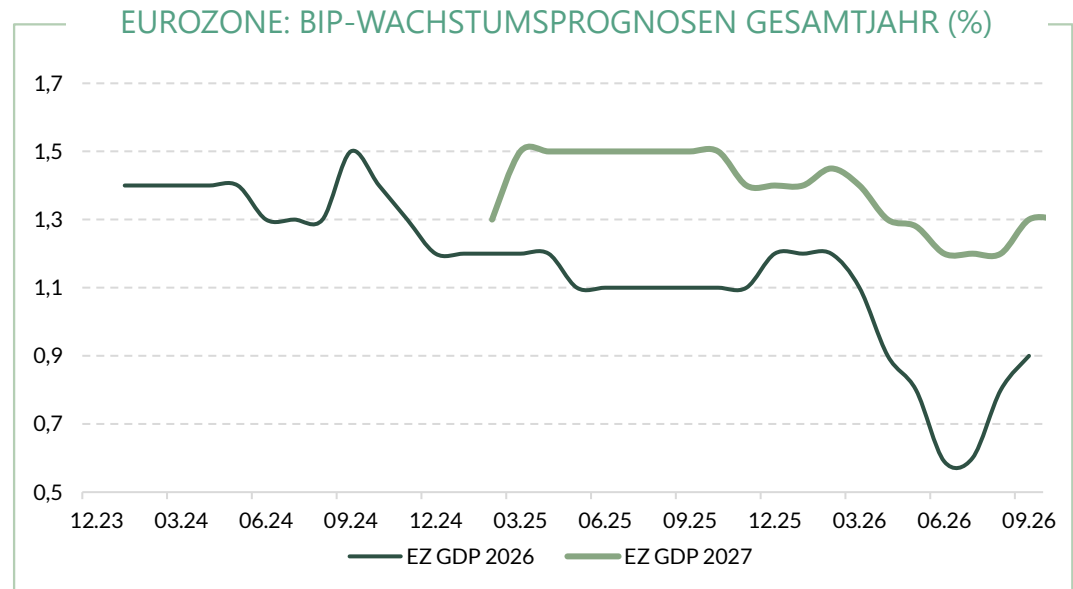
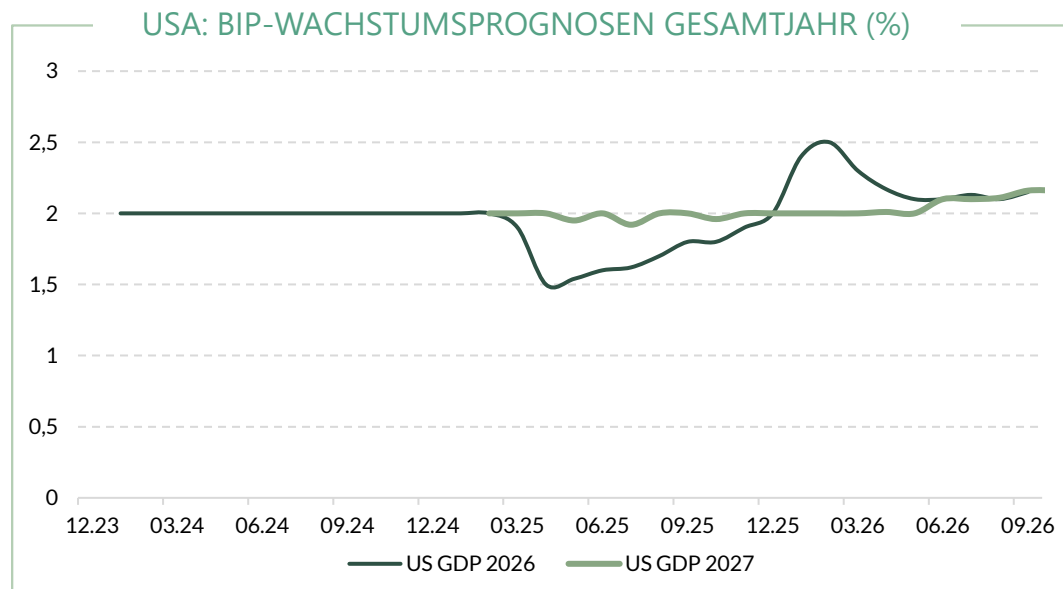


01

KONJUNKTUR- *ausblick*

Wachstumsaussichten

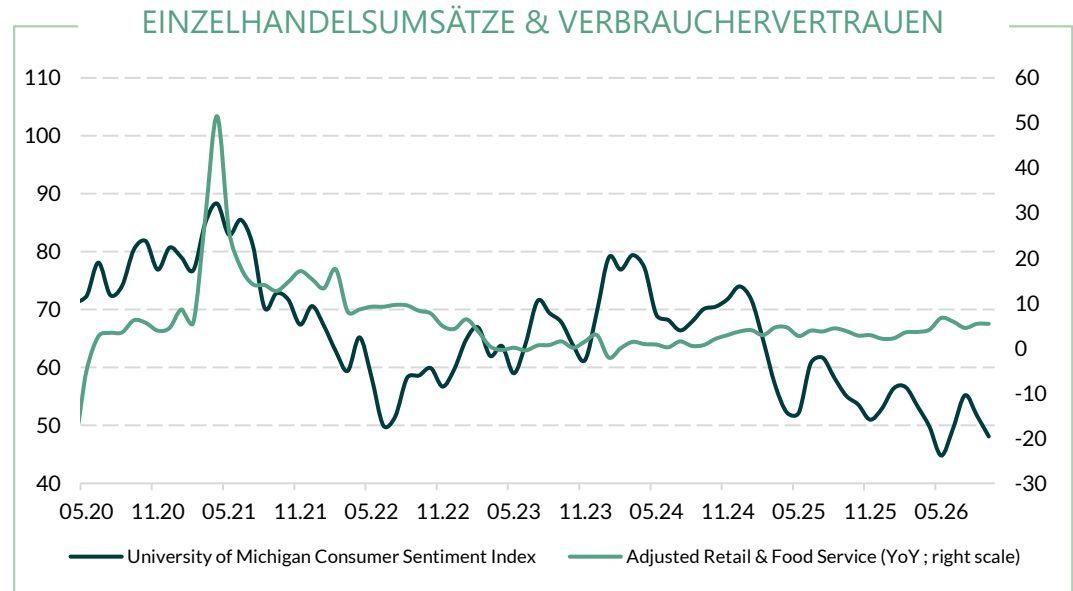
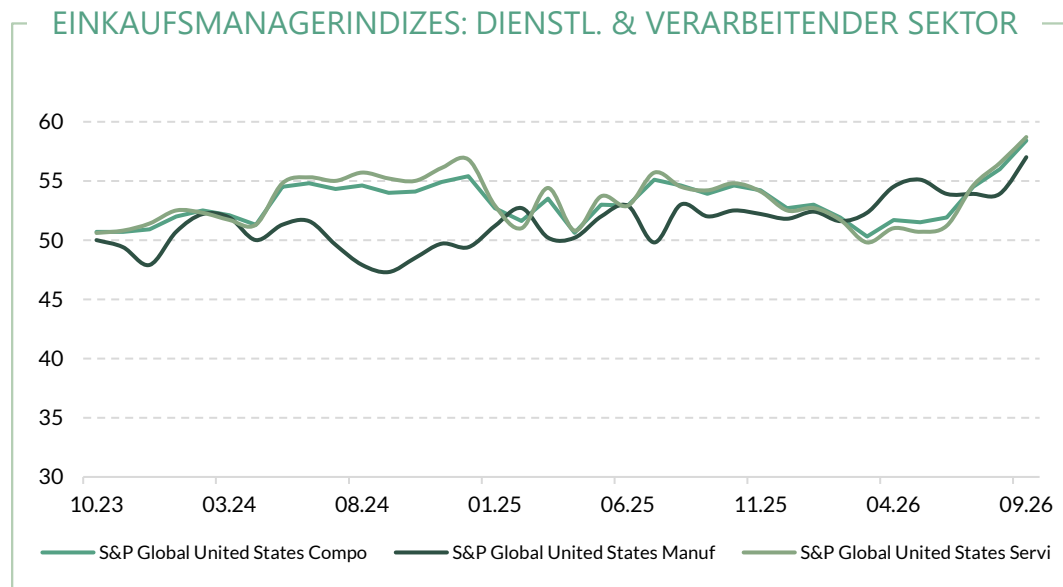
NACH RESILIENZ NUN BESCHLEUNIGUNG?



- Für die USA wurden die Wachstumsdaten für das zweite Quartal nach oben korrigiert, und für das dritte Quartal liegt die Prognose nun bei rund 3,5 %
- Dies spiegelt sich auch in einer leichten Anhebung der Konsensprognosen für das BIP in 2026 und 2027 wider
- Auch die Wachstumsdynamik in der Eurozone wird als zunehmend positiv eingeschätzt, da sich die Wirtschaft bislang widerstandsfähig gegenüber dem Ölpreisschock zeigt

USA

UNVERWÜSTLICH?

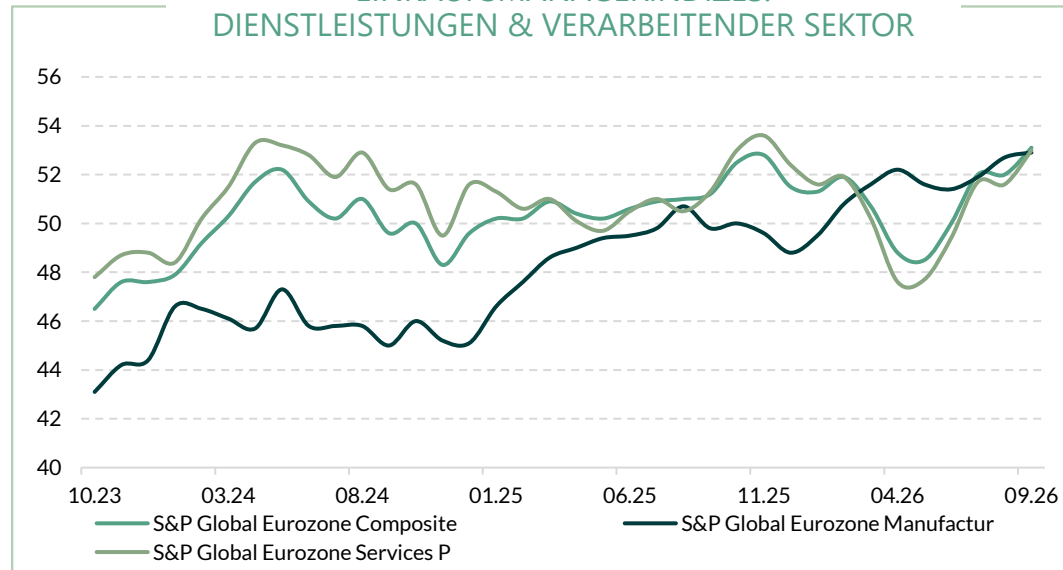


- Die Wachstumsdynamik in den USA hat sich über den Sommer bis in den Herbst hinein verstärkt
- Der GDPNow-Indikator der Atlanta Fed signalisiert für das dritte Quartal ein Wachstum von rund 3,5 %
- Die Einkaufsmanagerindizes zeigen in den meisten Teilbereichen einen Anstieg und liegen auf Mehrjahreshochs
- Die Indikatoren zur Verbraucherstimmung bleiben schwach. Im Widerspruch dazu zeigen sich die Konsumausgaben seit längerem robust
- Besorgnis besteht vor allem wegen der Abhängigkeit der Wirtschaft von Investitionen in künstliche Intelligenz und den konsumstützenden Vermögenseffekten

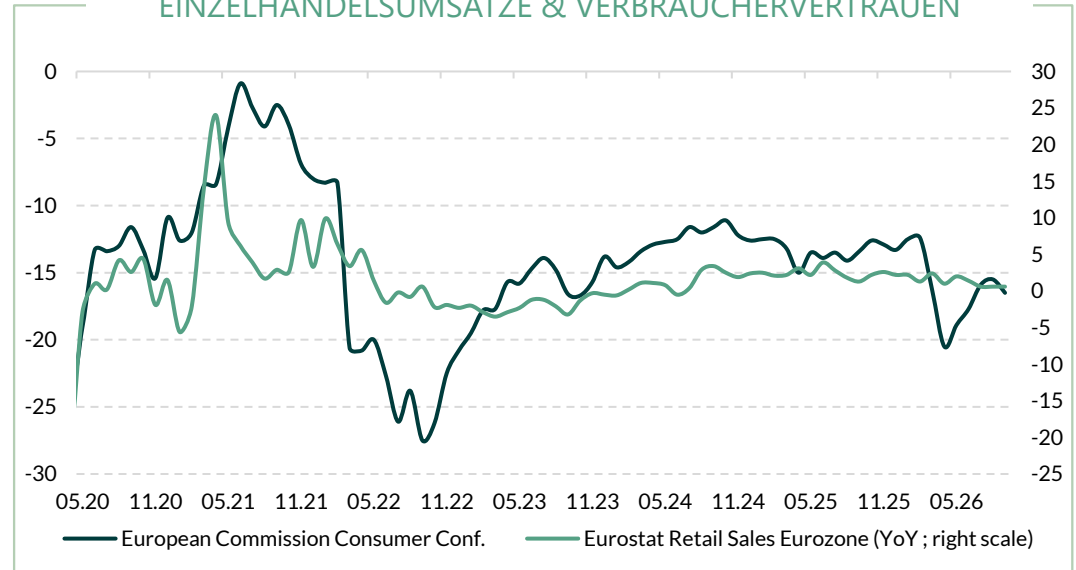
Europa

EUROZONE IM AUFWIND?

EINKAUFSMANAGERINDIZES:
DIENSTLEISTUNGEN & VERARBEITENDER SEKTOR



EINZELHANDELSUMSÄTZE & VERBRAUCHERVERTRAUEN

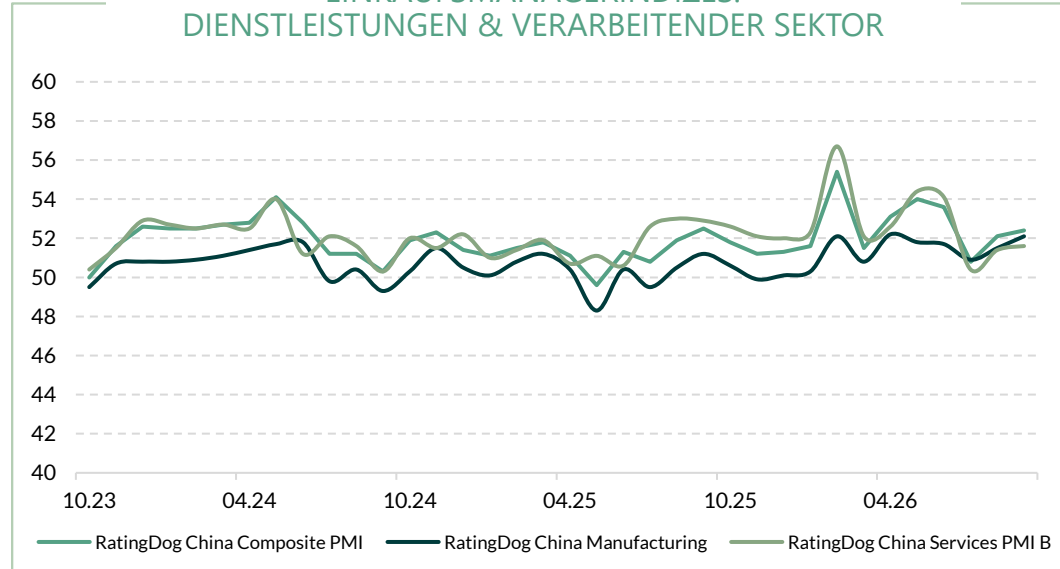


- Die Konjunkturdaten haben sich trotz anhaltenden Gegenwinds durch höhere Energiekosten in den letzten Wochen verbessert
- Der Composite PMI der Eurozone ist seit seinem Tiefstand im Mai deutlich gestiegen und liegt nahe Mehrjahreshochs. Die Erholung zeigt sich breit gefächert, auch die Auftragseingänge ziehen an
- Auf Länderebene verliert Italien etwas an Dynamik, vor allem im Dienstleistungssektor. Spanien bleibt dank einer weiter starken Entwicklung im Dienstleistungsbereich an der Spitze

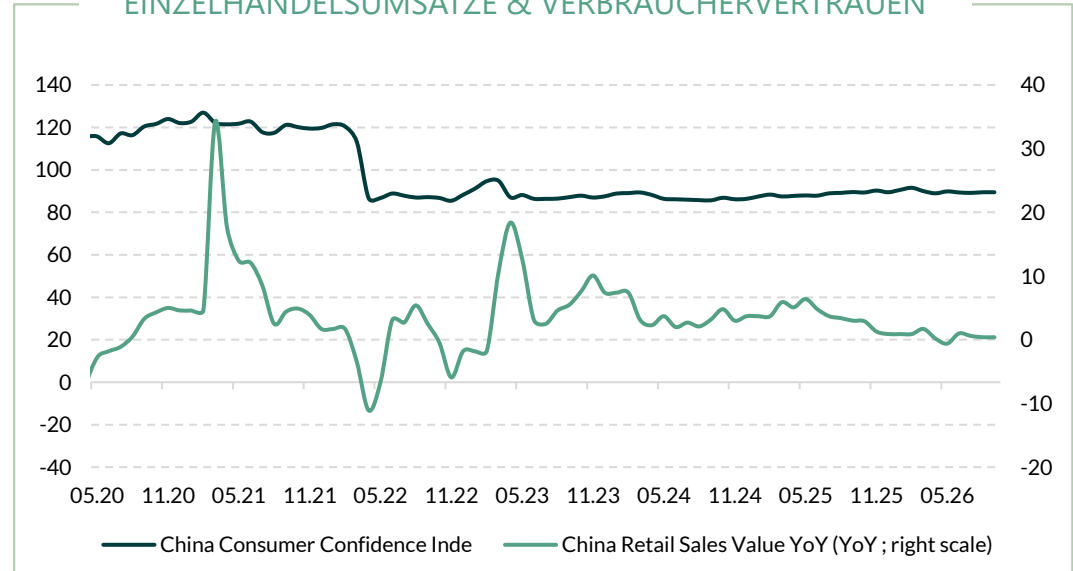
China

FINDET NUR LANGSAM ZURÜCK IN DIE SPUR

EINKAUFSMANAGERINDIZES:
DIENSTLEISTUNGEN & VERARBEITENDER SEKTOR



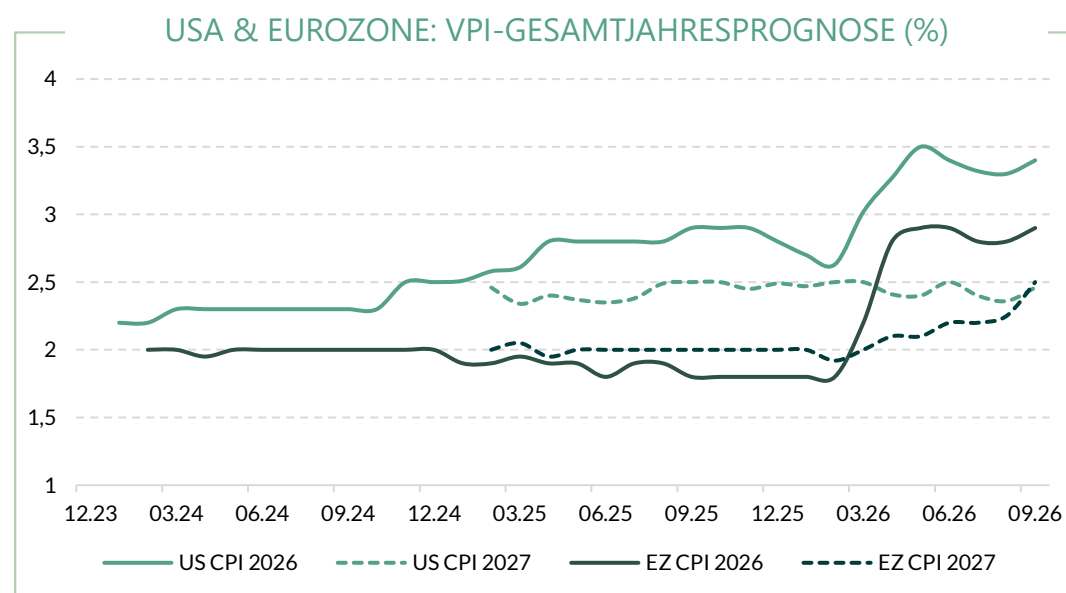
EINZELHANDELSUMSÄTZE & VERBRAUCHERVERTRAUEN



- Die Einkaufsmanagerindizes haben sich zuletzt erholt, schwanken jedoch weiterhin um die Expansionsschwelle von 50 beim NBS bzw. 52 beim RatingDog-Indikator
- Der private Konsum bleibt sehr verhalten, so dass die wirtschaftliche Aktivität weiterhin vor allem vom Exportgeschäft getragen wird
- Doch auch der Exportsektor steht aktuell unter Druck durch deutlich steigende Inputkosten und Lieferengpässen in einzelnen Bereichen

Inflationserwartungen

STABIL, ABER MIT AUFWÄRTSTENDENZ



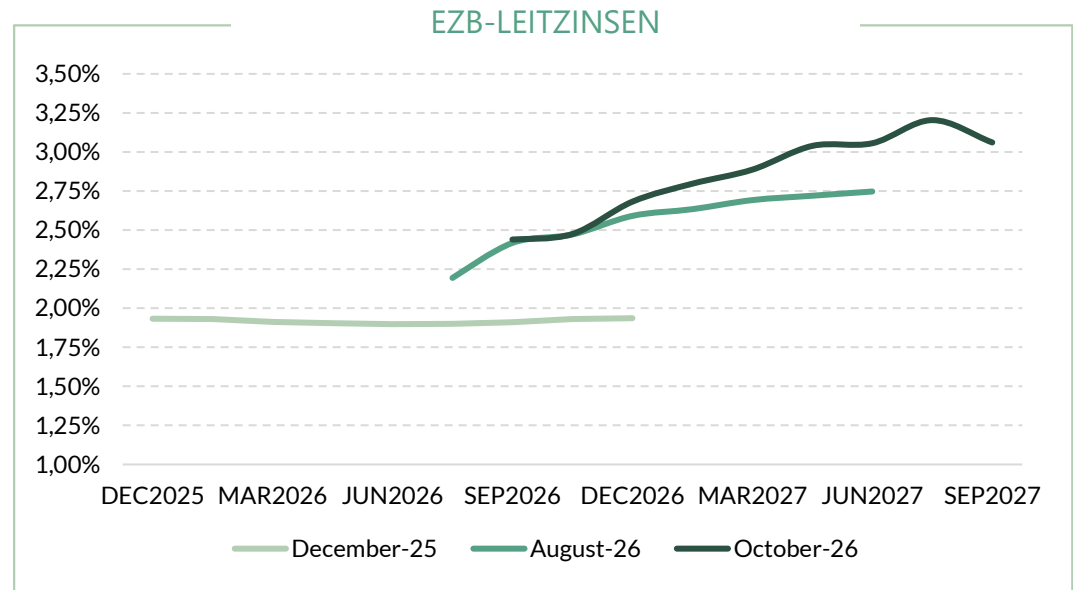
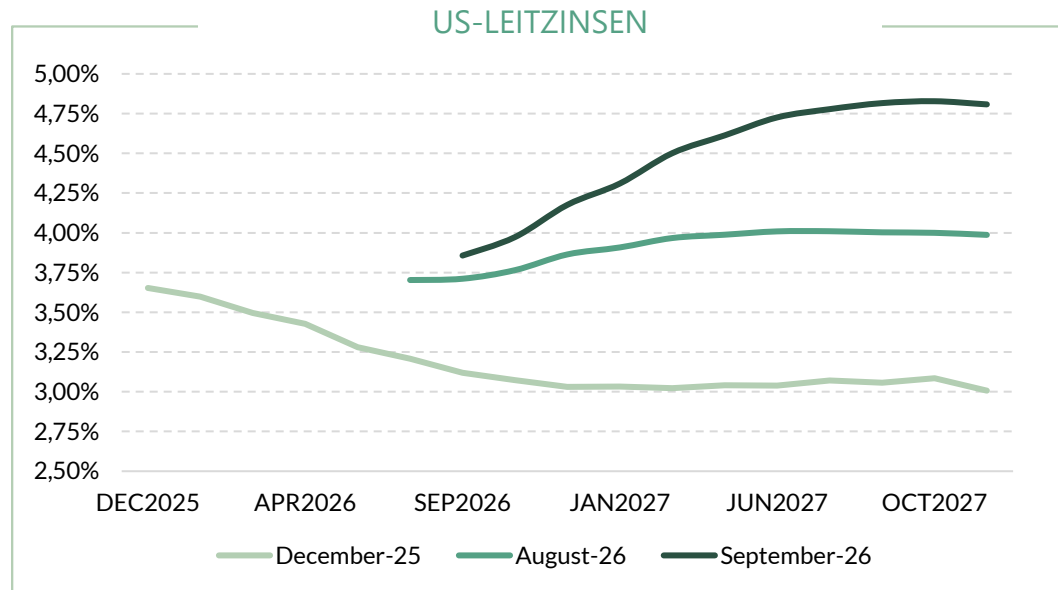
SCHÄTZUNGEN VPI GGÜ. VORJAHR

	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	4.2	2.0	4.1	2.1	3.4	1.4	3.75	-0.45	-1.94	5.6	-0.1
Euro Area	2.8	< 2.0	2.8	0.8	2.9	0.9	2.4	-0.4	4	3.2	-
Japan	1.5	2.0	1.5	-0.5	2	0	1	-0.5	-13.7	2.5	0.4
UK	2.8	2.0	2.8	0.8	3.2	1.2	3.75	0.95	-	4.3	0.2
Canada	3.2	1.0-3.0	3.2	0.2	2.59	In range	2.25	-0.95	7.14	4.46	0.1
Australia	4	2.0-3.0	4.0	1.0	4.2	1.2	4.35	0.35	-10.9	7.92	-0.2
New Zealand	3.1	1.0-3.0	3.1	0.1	3.5	0.5	2.25	-0.85	10.8	4.3	-3.5
Switzerland	0.5	<2.0P	0.5	In range	0.6	In range	0	-0.5	-0.4	4.49	0.5
Denmark	1.9	-	1.9	1.9	1.5	1.5	2	0.1	3.67	-12.61	0.6
Norway	3.1	2.0	3.1	1.1	3.3	1.3	4.25	1.15	7	6.5	0.1
Sweden	0.3	2.0	0.3	-1.7	0.7	-1.3	1.75	1.45	-1.66	3.88	-1.2

- Die Inflationserwartungen bleiben – laut Umfragen und gemessen an den Break-even-Inflationsraten – weiterhin stabil
- Der jüngste Renditeanstieg ist hauptsächlich auf höhere Realrenditen zurückzuführen, während die Break-even-Renditen deutlich weniger gestiegen sind

US- und EU-Geldpolitik

KEIN VOLLSTÄNDIGER ZINSERHÖHUNGSZYKLUS



- Die Märkte rechnen nun bei EZB und Fed mit etwa drei weiteren Zinsschritten. Die nächste Anhebung erwarten sie im Dezember, die letzte im Sommer 2027
- Die höheren Energiepreise haben die Gesamtinflation bereits nach oben getrieben und werden dies noch eine Weile tun. Es gibt jedoch weiterhin kaum Hinweise auf Zweitrundeneffekte
- Das Lohnwachstum schwächt sich in den USA ab, in der Eurozone sogar noch stärker. Von dort droht also kaum Inflationsdruck
- Vor diesem Hintergrund wirken die Erwartungen an drei weitere Zinserhöhungen überzogen. Zudem lassen sie keinen Spielraum für Zinssenkungen, die Ende 2027 oder im Jahr 2028 durchaus denkbar wären

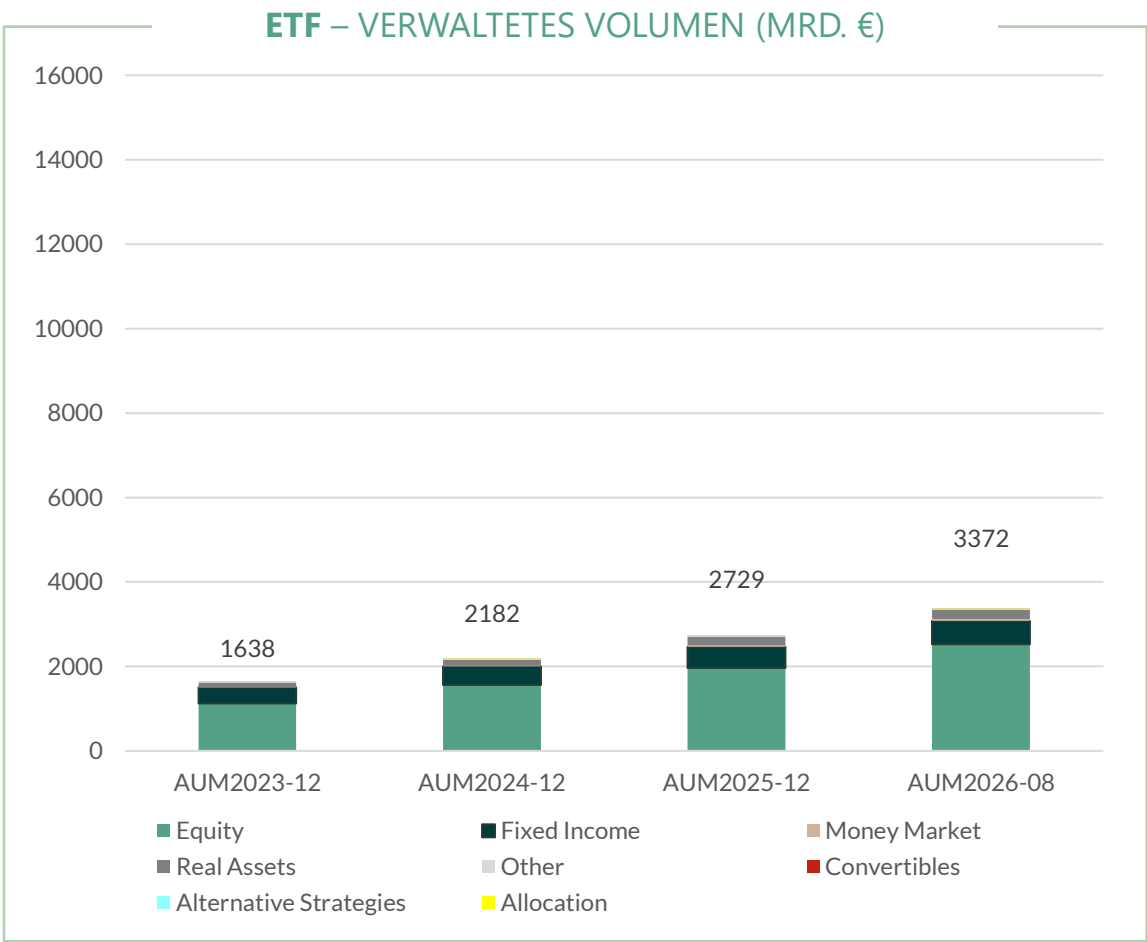
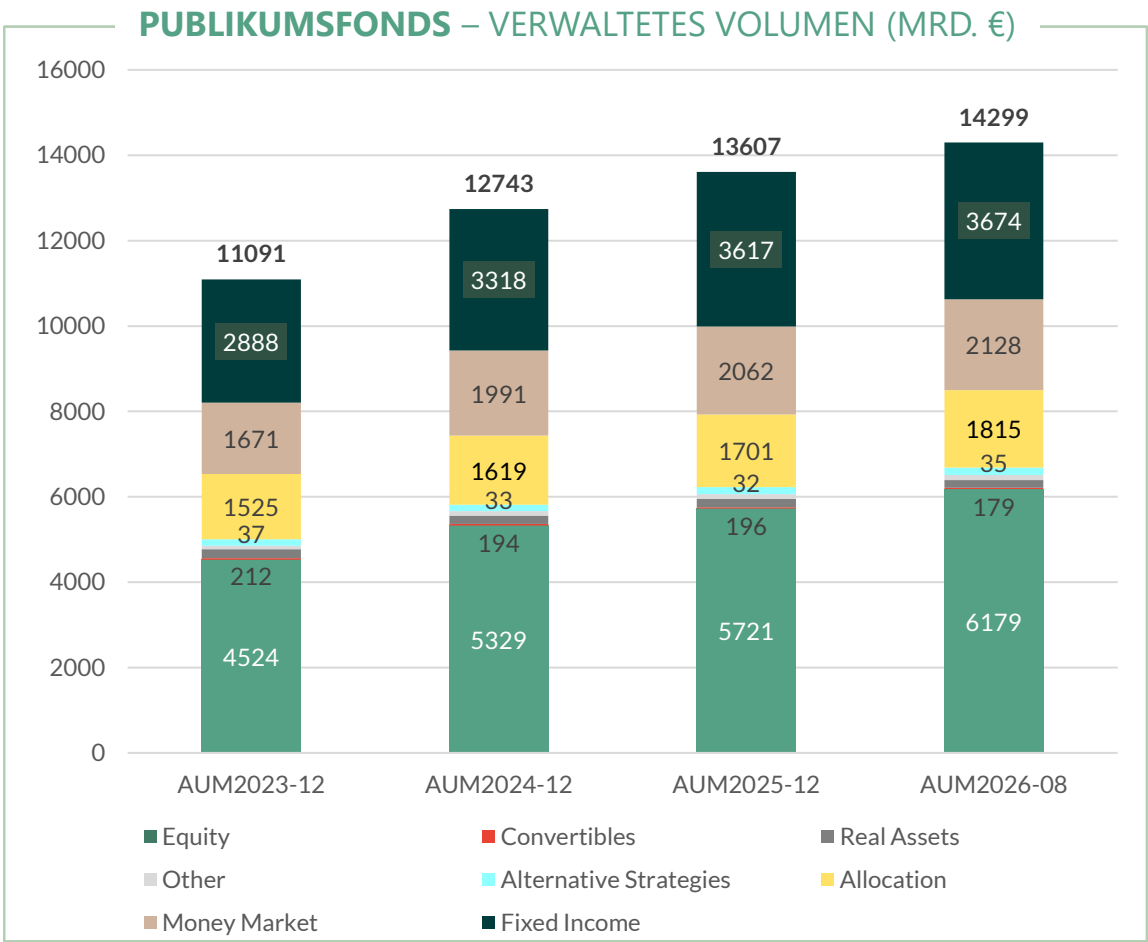


02

MARKT-
analyse

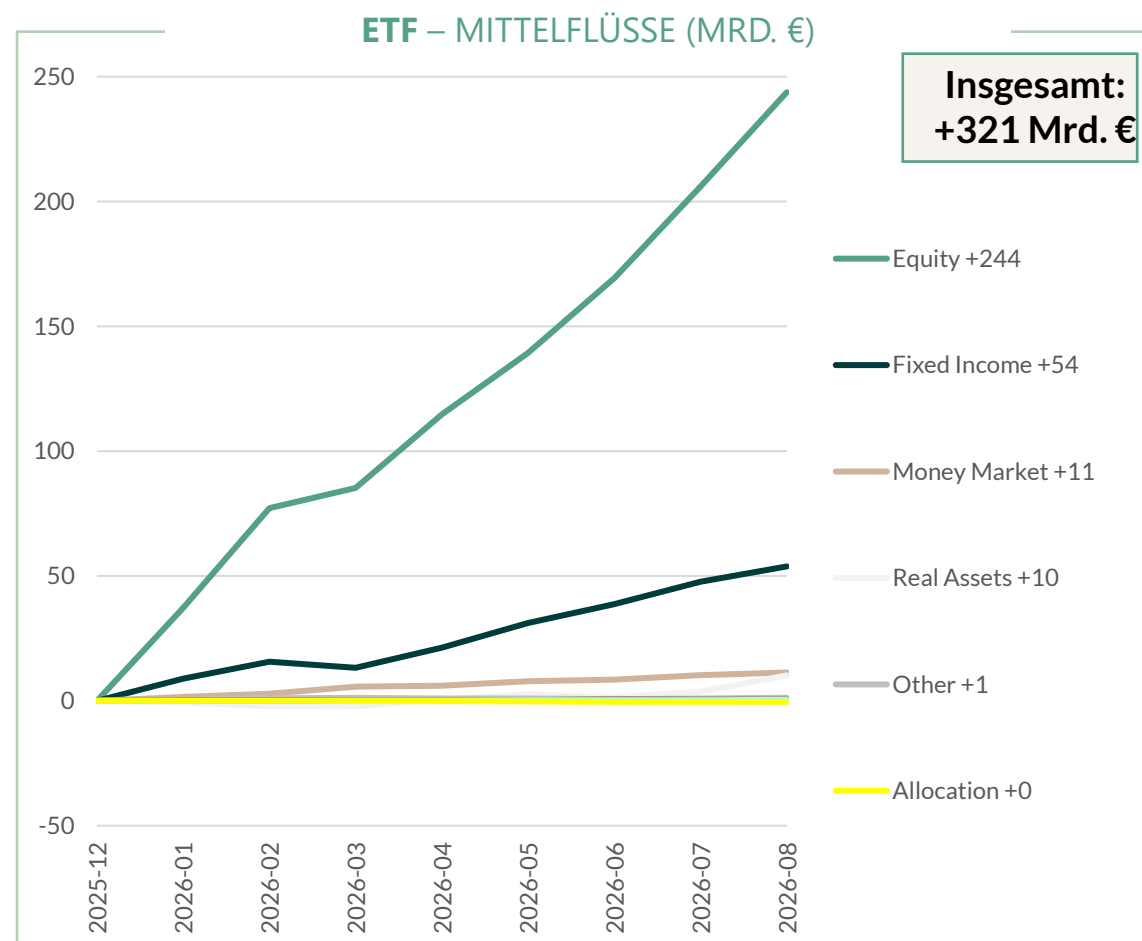
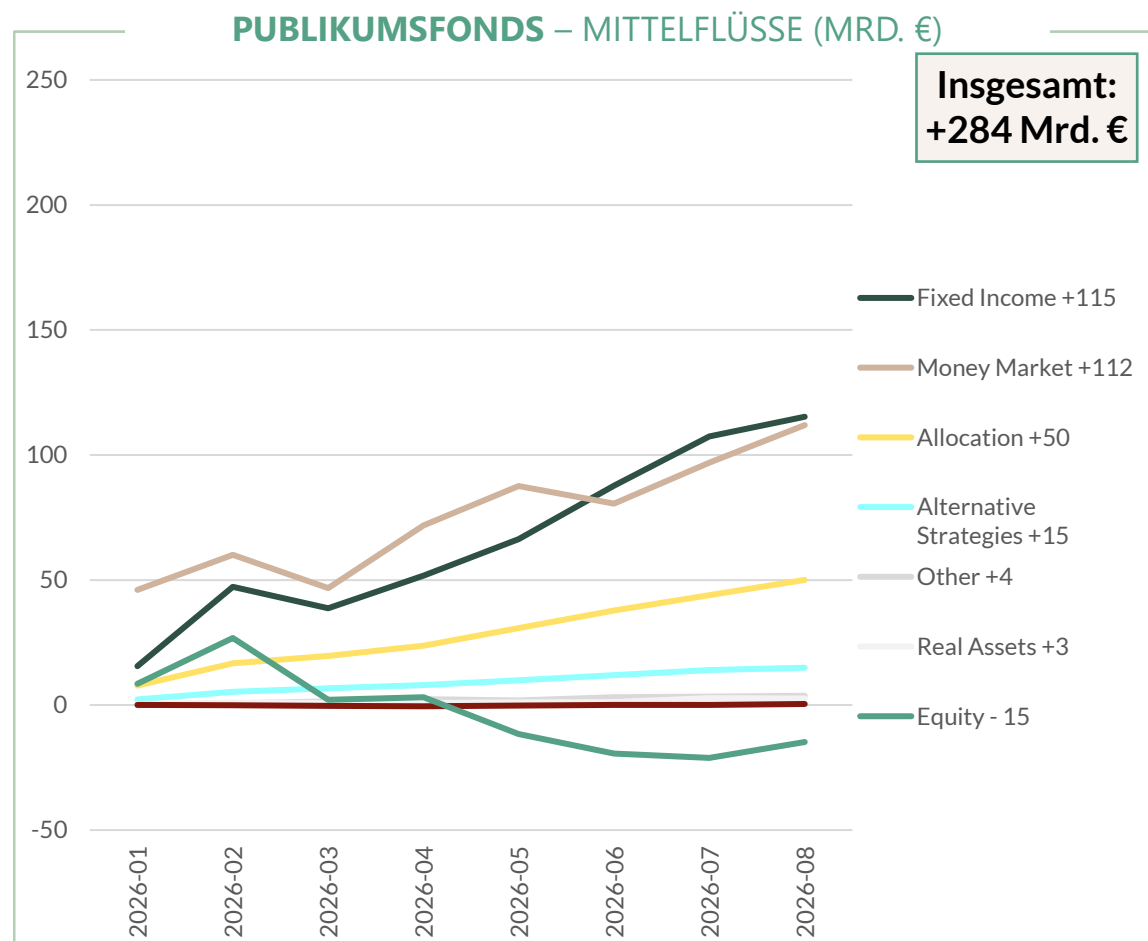


Verwaltetes Vermögen | Publikumsfonds & ETFs | laufendes Jahr



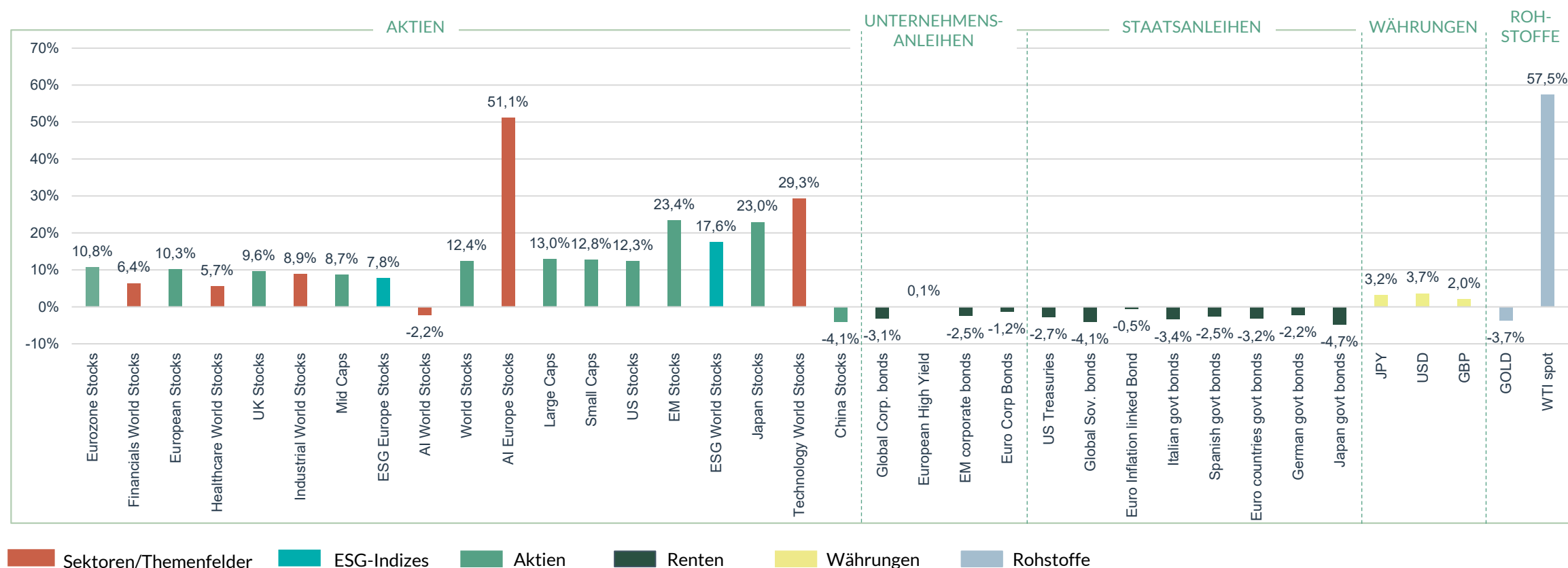
Quelle: Morningstar. Daten mit Stand vom 31.08.2026 (Europe OE & ETF & MM)

Mittelflüsse | Publikumsfonds & ETFs | laufendes Jahr



Quelle: Morningstar. Daten mit Stand vom 31.08.2026 (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 mit Stand vom 30.09.2026; Wertentwicklung jeweils in lokaler Währung



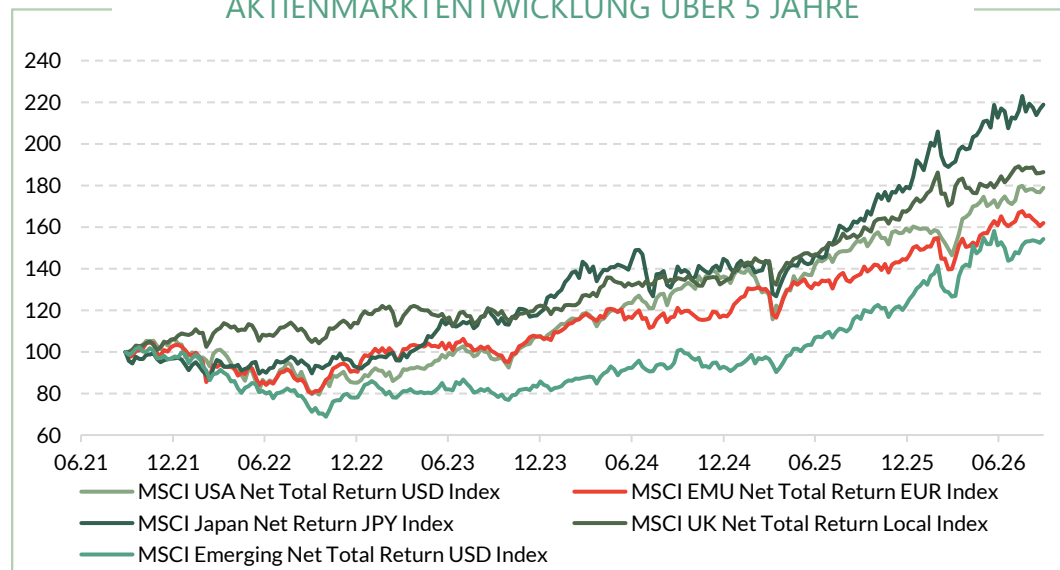
01

AKTIEN

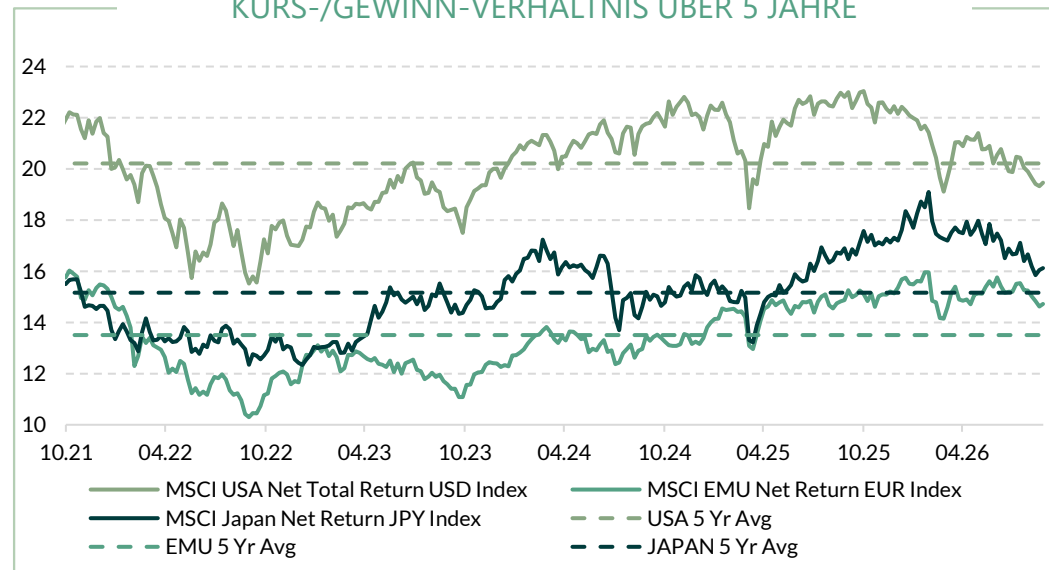
Aktien

INDIZES IM MINUS TROTZ WIEDERAUFLEBENDER KI-EUPHORIE

AKTIENMARKTENTWICKLUNG ÜBER 5 JAHRE



KURS-/GEWINN-VERHÄLTNIS ÜBER 5 JAHRE



- Der MSCI World Index (in lokaler Währung) beendete den September mit einem Minus von 1,2 %, da die wichtigsten Aktienindizes der Industrieländer nachgaben: Der S&P 500 verlor 0,5%, der Euro Stoxx 2,1 %, während CAC 40 und der DAX den Monat mit Verlusten von jeweils über 4 % schlossen
- Auf Sektorebene zeigten sich jedoch klare Unterschiede. Die wiederauflebende Begeisterung für Künstliche Intelligenz sorgte für eine kräftige Erholung der Halbleiterwerte (SOX: +9,6 % im Vergleich zum Vormonat)

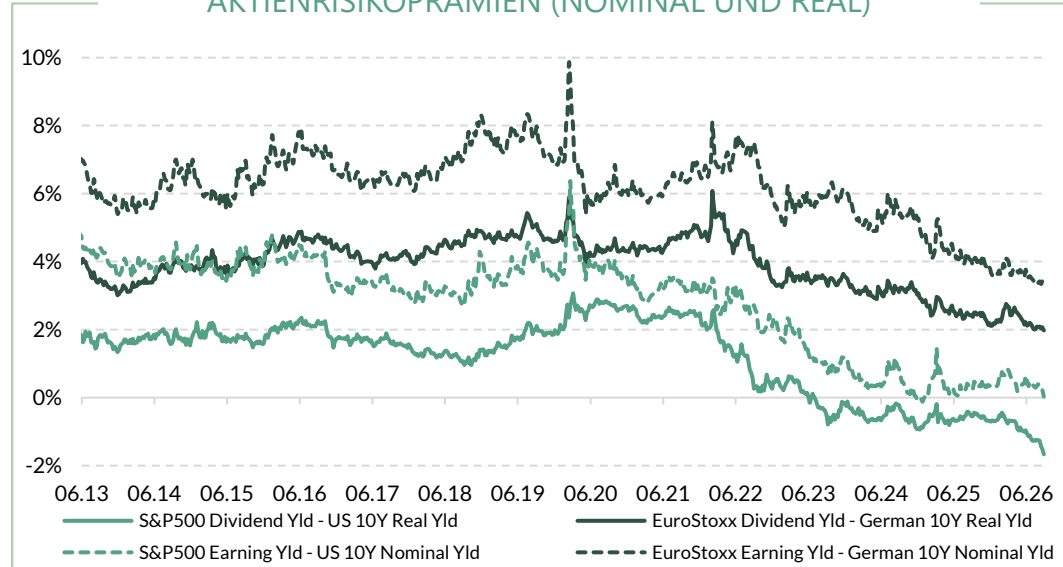
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Bloomberg | Daten mit Stand vom 25.09.2026

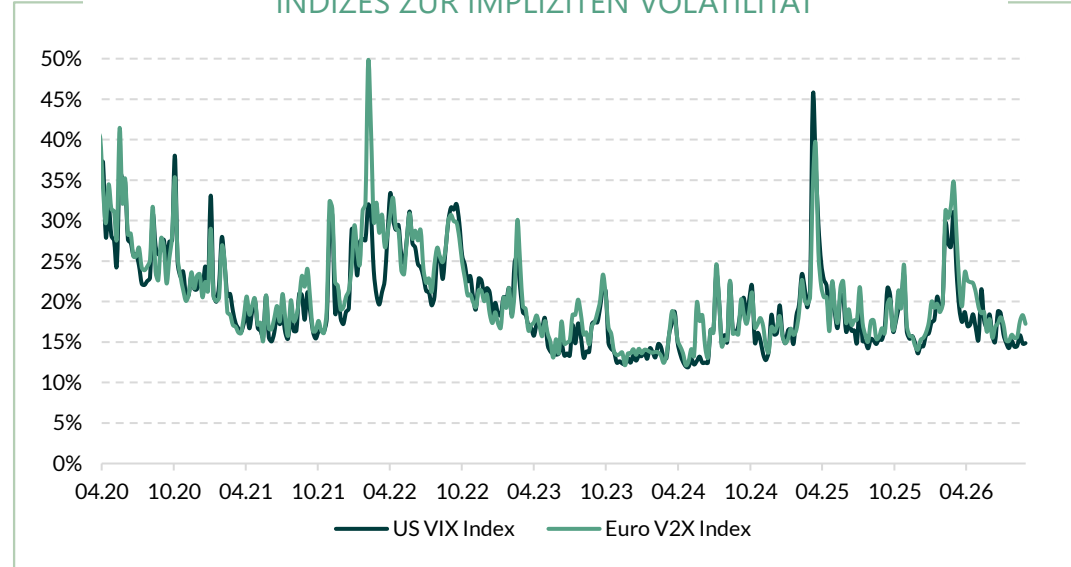
Risikoprämien & Volatilität

GERINGERE RISIKOPRÄMIE- VOLATILITÄTSGEFÄLLE ZWISCHEN USA & EUROPA

AKTIENRISIKOPRÄMIEN (NOMINAL UND REAL)



INDIZES ZUR IMPLIZITEN VOLATILITÄT



- Im September 2026 sorgte ein weltweiter Ausverkauf an den Anleihemärkten für sinkende Aktienrisikoprämien beiderseits des Atlantiks. Während die Dividendenrenditen gegenüber Ende August weitgehend stabil blieben (in den USA unverändert, in Europa +12 Basispunkte), drückte der starke Anstieg der Anleiherenditen die Risikoprämien nach unten. Die US-Aktienrisikoprämie fiel dabei weiter in den negativen Bereich
- Obwohl der VIX und der V2X den Monat leicht höher beendeten, blieb die implizite Volatilität in Europa auf einem erhöhten Niveau und erreichte am 15. September bei 20,5 ihren Höchststand. Die gestiegene implizite Volatilität und die ausgeweiteten Kreditspreads spiegelten die schwächere Entwicklung der europäischen Aktienmärkte und die wachsende makroökonomische Unsicherheit in Europa wider – trotz eines deutlich geringeren Anstiegs der zugrunde liegenden Renditen

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 vom 25.09.2026



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
STOXX Europe 600		-3.1%	7%	2%	19%	9%	13.9 x	3.4%	5.3%	9.3 x	2.2 x
Commodities											
Energy	6.1%	3.0%	35%	-17%	94%	-15%	10.2 x	3.8%	10.1%	4.9 x	1.7 x
Basic Resources	2.7%	-6.5%	22%	-6%	58%	16%	12.6 x	3.4%	6.2%	6.4 x	1.7 x
Cyclicals											
Automobiles & Parts	1.4%	-7.6%	-19%	-73%	250%	25%	8.1 x	4.6%	8.6%	6.8 x	0.5 x
Chemicals	2.2%	-1.4%	14%	-9%	23%	7%	18.6 x	3.0%	4.6%	9.9 x	2.1 x
Construction & Materials	3.4%	-6.3%	-6%	-15%	15%	13%	14.8 x	3.2%	6.7%	8.2 x	2.1 x
Industrial Goods & Services	16.0%	-4.1%	9%	2%	21%	15%	19.8 x	2.3%	4.6%	11.8 x	3.7 x
Media	0.7%	-5.0%	-8%	-3%	2%	12%	11.7 x	4.0%	8.6%	7.6 x	1.7 x
Technology	9.5%	1.9%	27%	5%	26%	28%	23.2 x	1.2%	3.7%	16.9 x	5.7 x
Travel & Leisure	0.9%	-2.6%	-2%	17%	-11%	18%	11.8 x	3.0%	7.1%	6.1 x	2.6 x
Consumer Products and Services	3.5%	-7.5%	-16%	-2%	12%	14%	20.0 x	2.7%	4.8%	11.3 x	3.0 x
Financials											
Banks	15.8%	-1.2%	19%	10%	10%	14%	10.4 x	4.9%	-		1.5 x
Insurance	5.6%	-5.1%	2%	14%	8%	6%	11.7 x	5.2%	5.8%		2.0 x
Financial Services	4.4%	-7.5%	4%	9%	18%	-3%	12.1 x	3.1%	4.8%		1.5 x
Real Estate	1.4%	-8.5%	-10%	10%	7%	5%	13.0 x	5.3%	4.2%	18.6 x	0.7 x
Defensives											
Health Care	12.2%	-3.6%	-4%	8%	5%	10%	15.0 x	2.8%	5.4%	10.9 x	3.1 x
Food Beverage and Tobacco	4.3%	-3.9%	-2%	-3%	3%	8%	13.6 x	4.0%	6.6%	10.3 x	2.5 x
Personal Care Drug and Grocery Stores	1.8%	-1.4%	-3%	-3%	2%	8%	14.0 x	3.9%	6.5%	8.1 x	2.8 x
Retail	1.1%	-5.8%	-1%	4%	11%	11%	15.6 x	3.7%	6.1%	8.3 x	3.1 x
Telecommunications	2.7%	-5.1%	6%	25%	13%	13%	14.2 x	4.3%	9.8%	6.2 x	1.6 x
Utilities	4.5%	-2.0%	8%	9%	15%	7%	13.9 x	4.3%	-2.1%	8.9 x	1.8 x

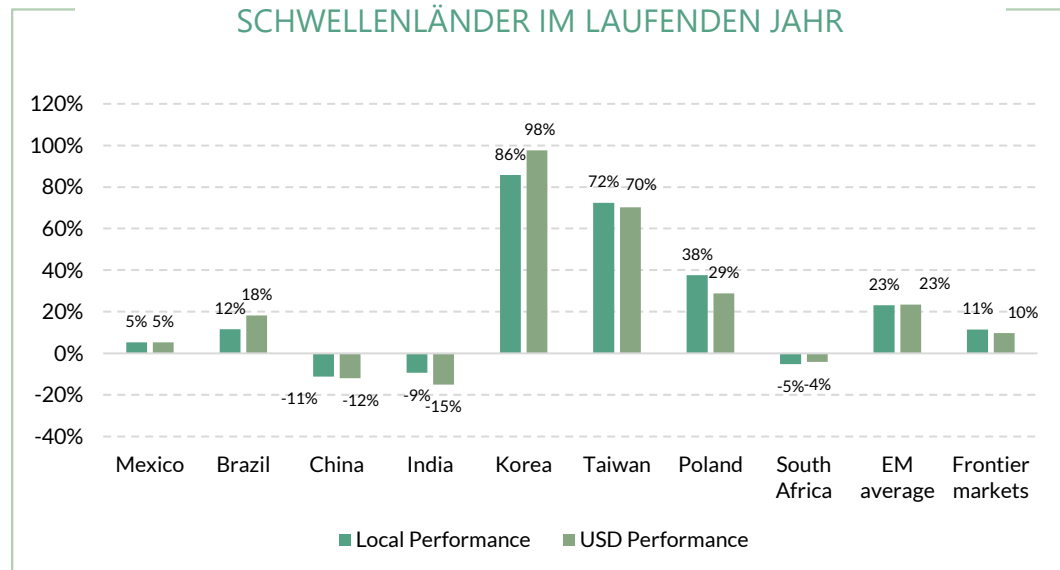
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen

Quelle: ODDO BHF AM SAS, Goldman Sachs. Daten mit Stand vom 01.10.2026

Schwellenländer

SCHWELLENLÄNDER VOR INDUSTRIELÄNDERN DANK KI-RALLY

AKTIENMARKTENTWICKLUNG MAßGEBLICHER SCHWELLENLÄNDER IM LAUFENDEN JAHR

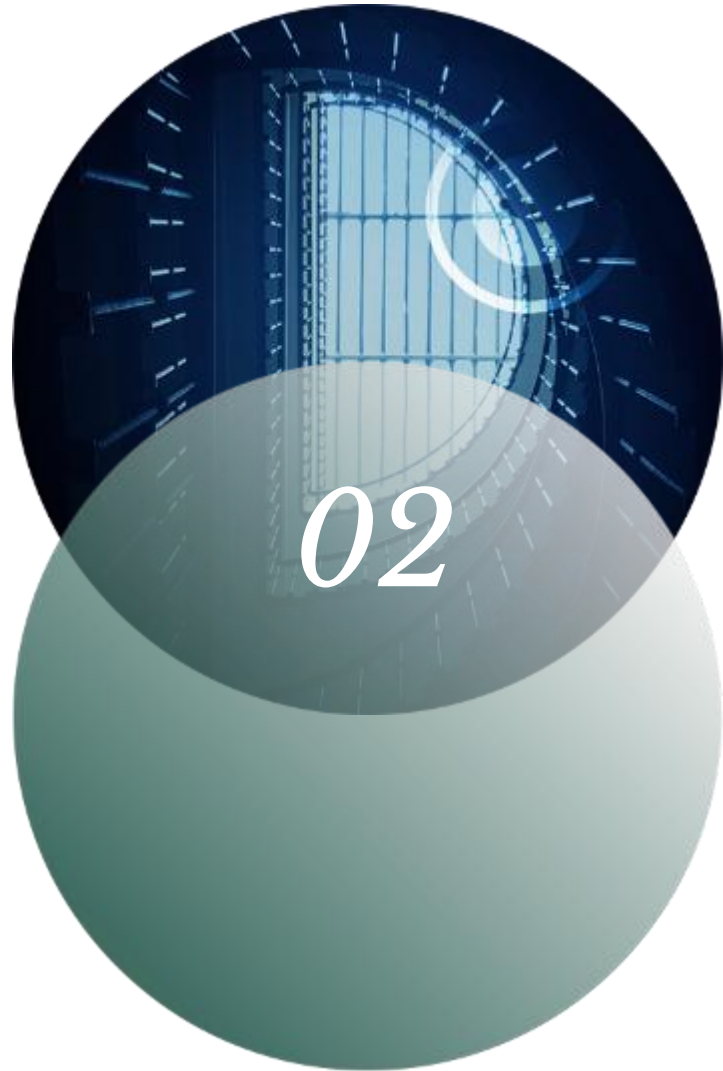


SCHWELLENLÄNDER-PRÄMIE GEGENÜBER INDUSTRIELÄNDERTITELN (ERWARTETES KGV)



- Der MSCI EM schloss den September mit einem leichten Minus (-0,8%), nachdem er im August noch um 3,4% zugelegt hatte. Damit blieb er hinter dem S&P500 (-0,4%) zurück, schnitt aber besser ab als die Industrieländer (MSCI World -1,2%)
- Die Schwellenländer trotzten Gegenwind aus mehreren Richtungen – strukturell höhere Renditen in den Industrieländern, der sprunghafte Ölpreisanstieg und die Aufwertung des US-Dollars. Die weltweite KI-Rally gab jedoch Rückenwind. So legte der MSCI Taiwan um 4,5% zu, der MSCI Korea um +1,3%

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 25.09.2026

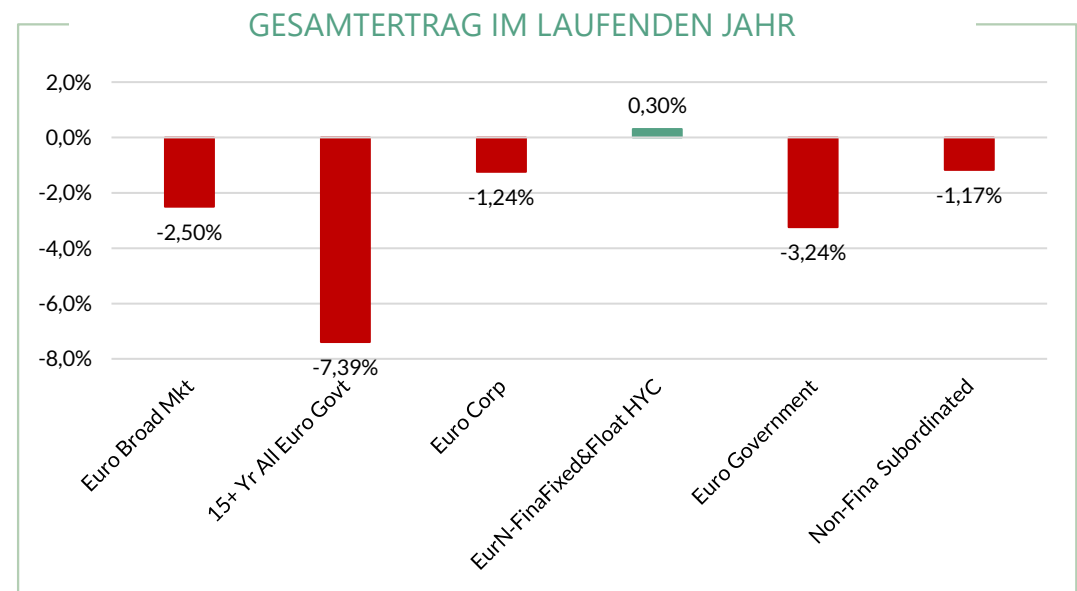
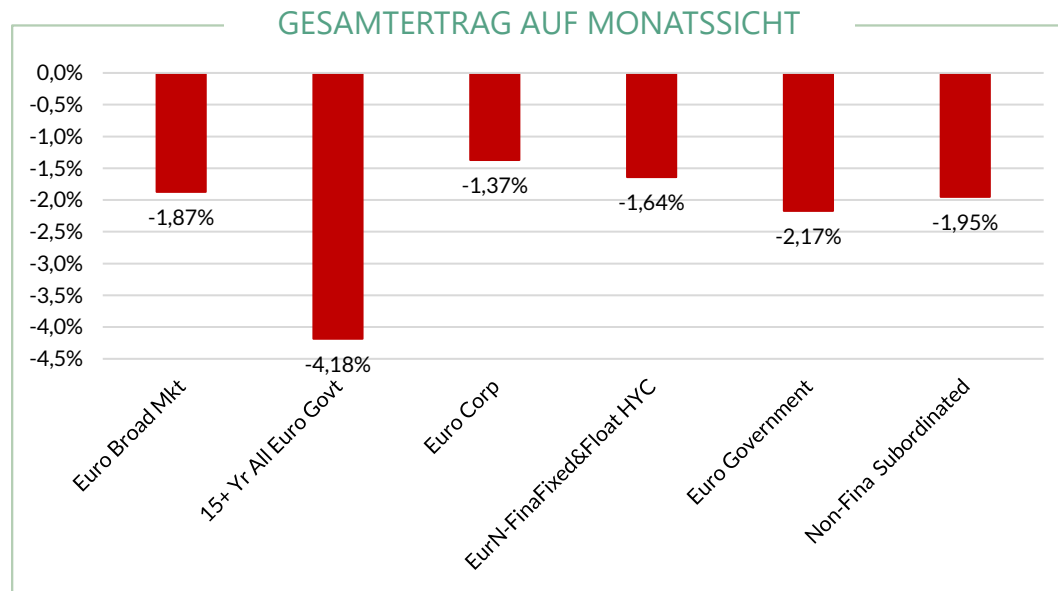


02

RENTEN

Rentenmarktsegmente: Wertentwicklung

ABWÄRTSTREND VERSCHÄRFT SICH

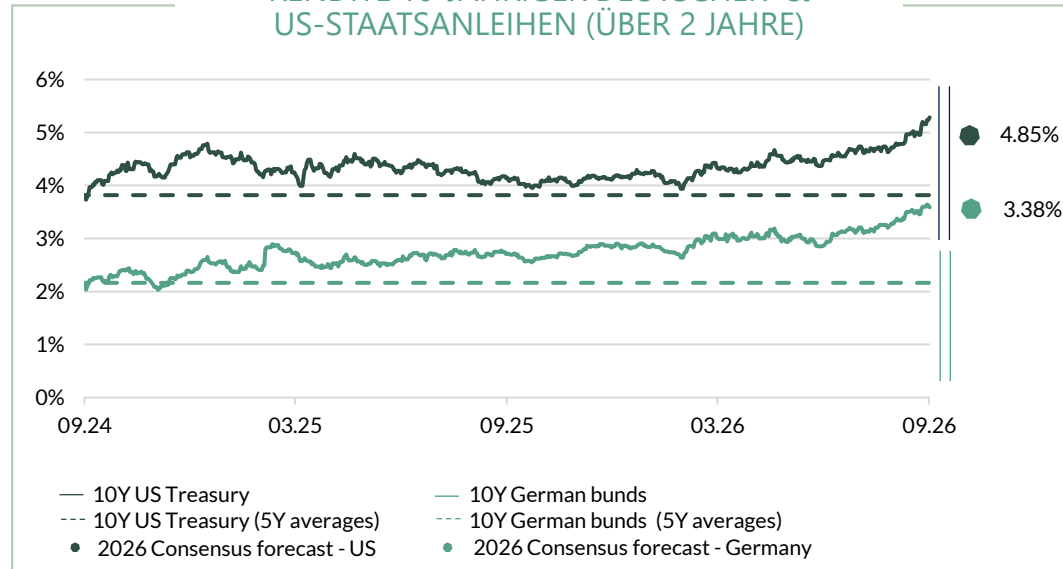


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen
Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand vom 30.09.2026.

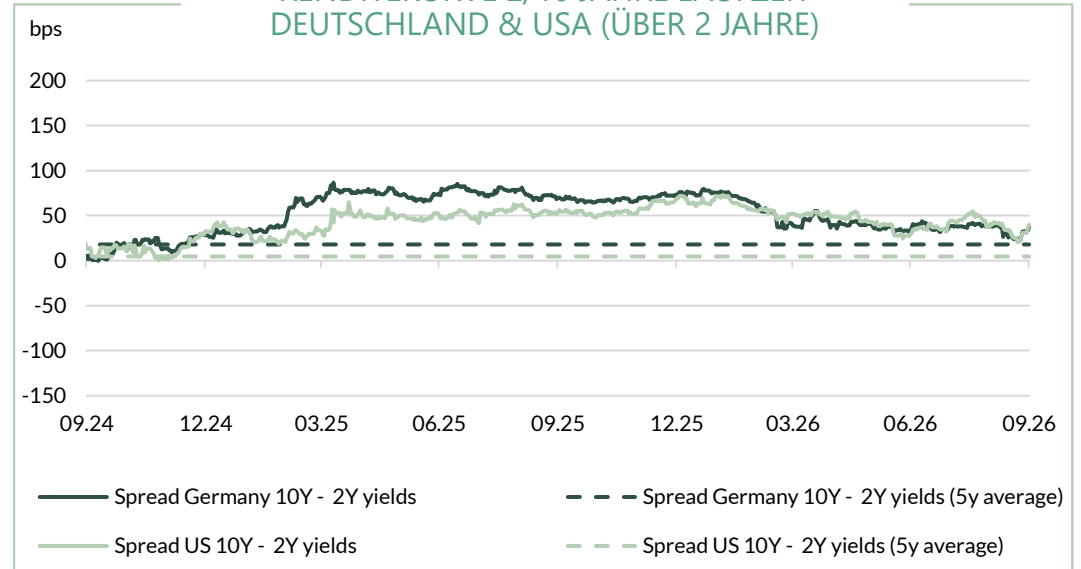
Staatsanleihen

GELDPOLITIK & KONJUNKTUR ALS RENDITETREIBER

RENDITE 10-JÄHRIGER DEUTSCHER & US-STAATSANLEIHEN (ÜBER 2 JAHRE)



RENDITEKURVE 2/10 JAHRE LAUFZEIT DEUTSCHLAND & USA (ÜBER 2 JAHRE)



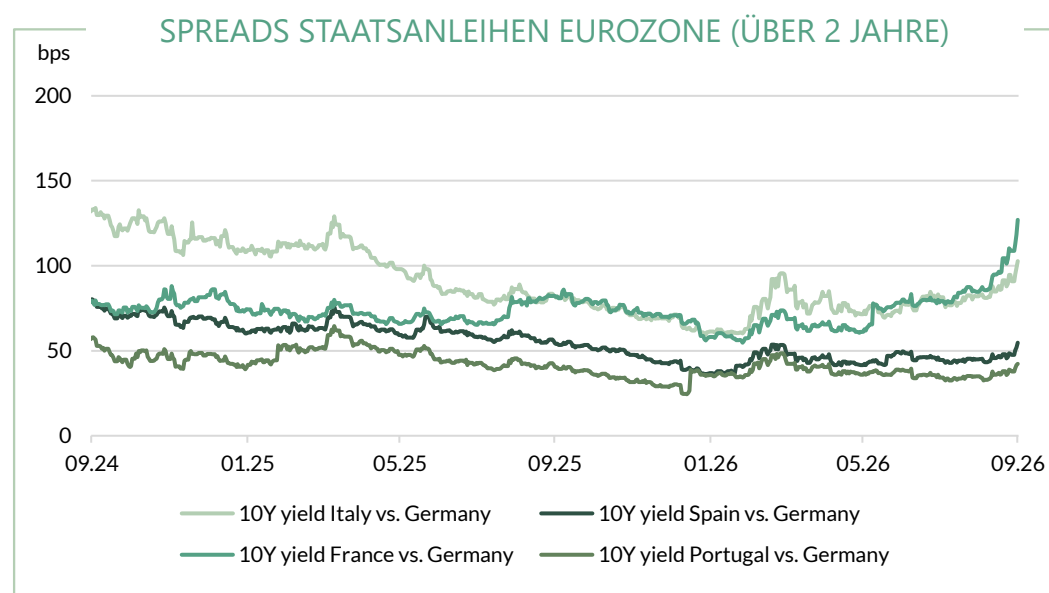
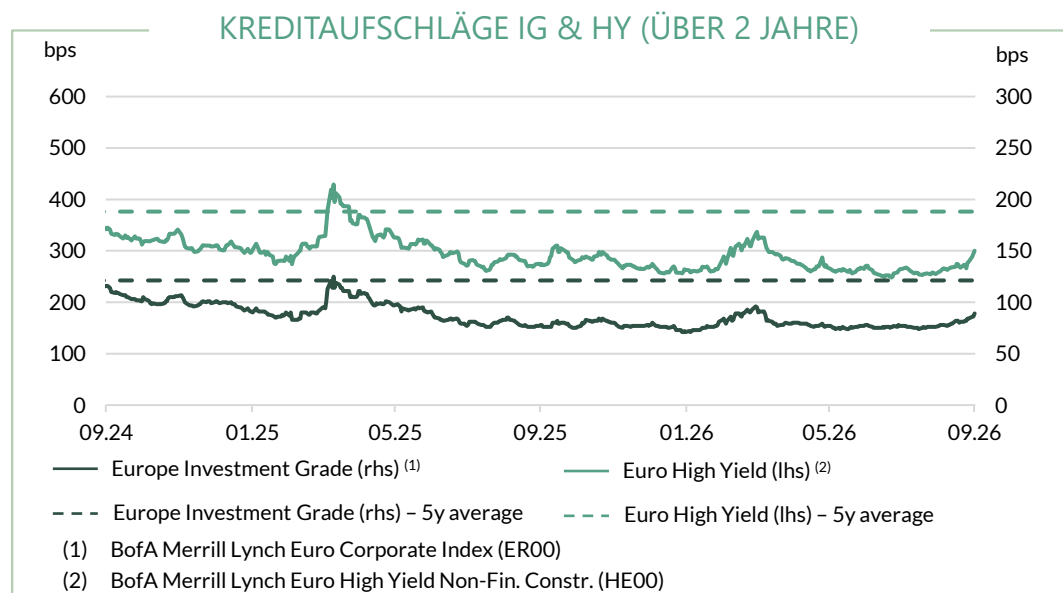
- Seit Ende August sind die Renditen weltweit deutlich gestiegen. Zehnjährige US-Treasuries und Bundesanleihen legten um 50 bzw. 30 Basispunkte zu
- Fiskalische Risiken mögen dazu beigetragen haben. Die Haupttreiber sehen wir jedoch in der robusten Konjunkturentwicklung und der Unsicherheit über den weiteren geldpolitischen Kurs
- Auf dem aktuellen Renditeniveau ist bereits vieles eingepreist. Der Höchststand dürfte jedoch noch nicht ganz erreicht sein
- Bundesanleihen haben zuletzt wegen der gestiegenen Risikoaufschläge französischer Anleihen ihren Status als sicherer Hafen teils wieder zurückerlangt
- Auch wenn sich die Spreads französischer Staatsanleihen vorübergehend stabilisieren könnten, sehen wir weiterhin Aufwärtsrisiken und bleiben untergewichtet. Stattdessen bevorzugen wir weiterhin spanische Staatsanleihen.

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 30.09.2026; Rechte Seite: Stand vom 30.09.2026

Kreditspreads

FRANKREICH IM VISIER DER ANLEIHEMÄRKTE



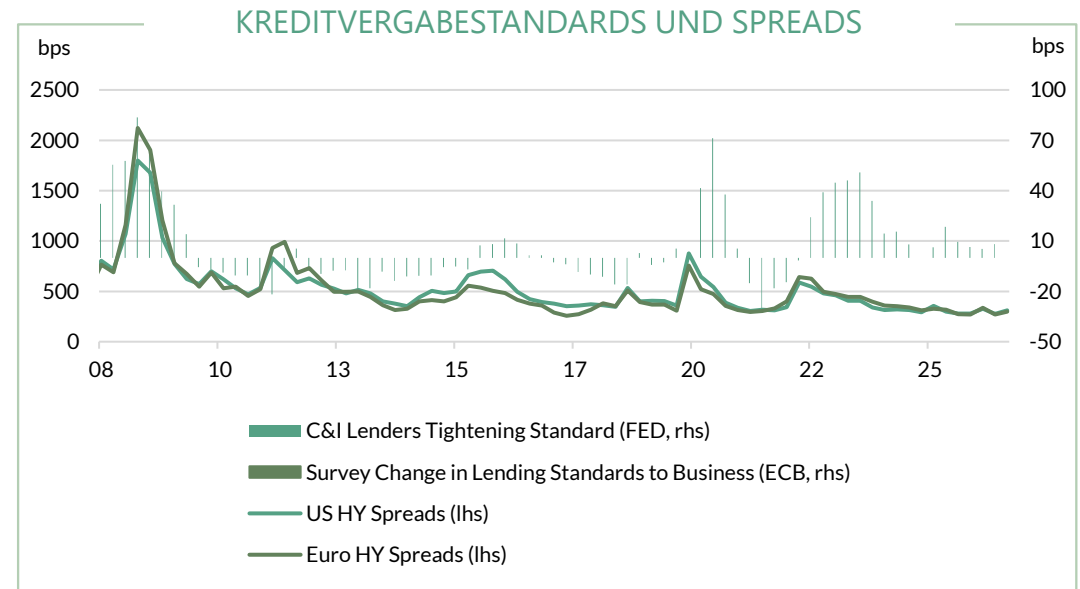
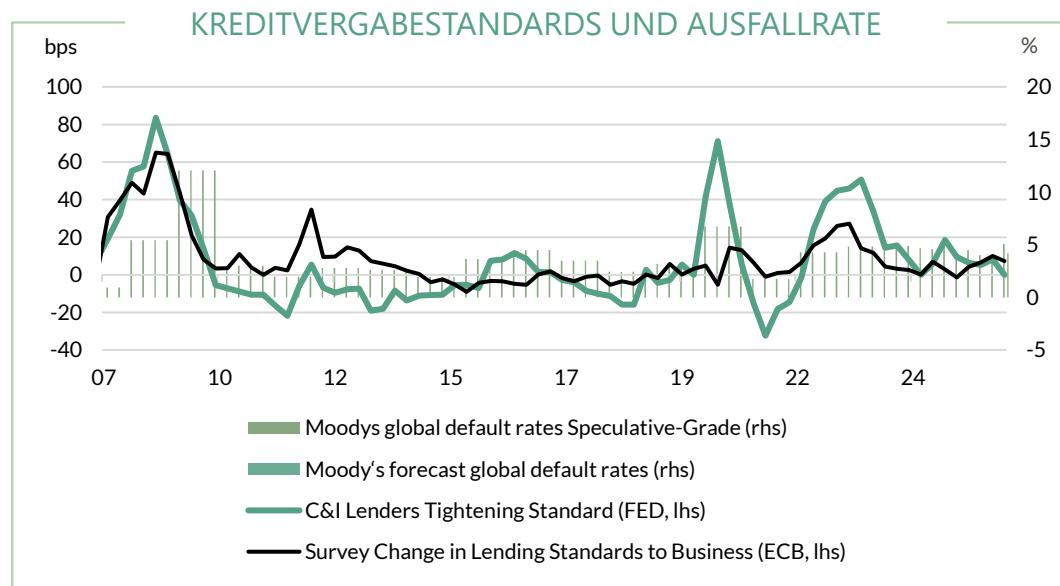
- Die Risikoprämien im Investment-Grade-Segment stiegen im Sog der Volatilität an den Staatsanleihemärkten von 90 Basispunkten per Ende August auf ein neues Index-Jahreshoch von 112 Basispunkten
- Das wachsende Emissionsvolumen von Anleihen großer Hyperscaler belastete zusätzlich
- Noch stärker unter Druck gerieten Hochzinsanleihen der Eurozone, nicht zuletzt aufgrund unternehmensspezifischer Probleme einzelner Emittenten
- Französische Staatsanleihen dürften angesichts der anstehenden Haushaltsverhandlungen und der näher rückenden Präsidentschaftswahl 2027 vorerst anfällig bleiben. Das Tempo der Spreadausweitung dürfte jedoch nachlassen und einer schrittweisen Anpassung mit ausgewogeneren Marktbewegungen weichen

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

Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand vom 30.09.2026

Finanzierungsbedingungen

WEITERHIN ÜBERAUS POSITIV, ABER OHNE DYNAMIK



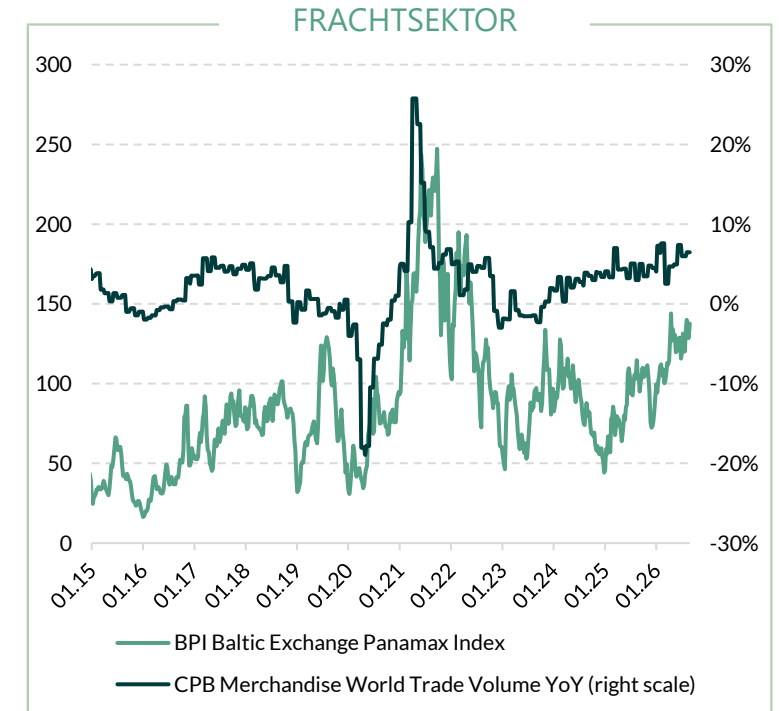
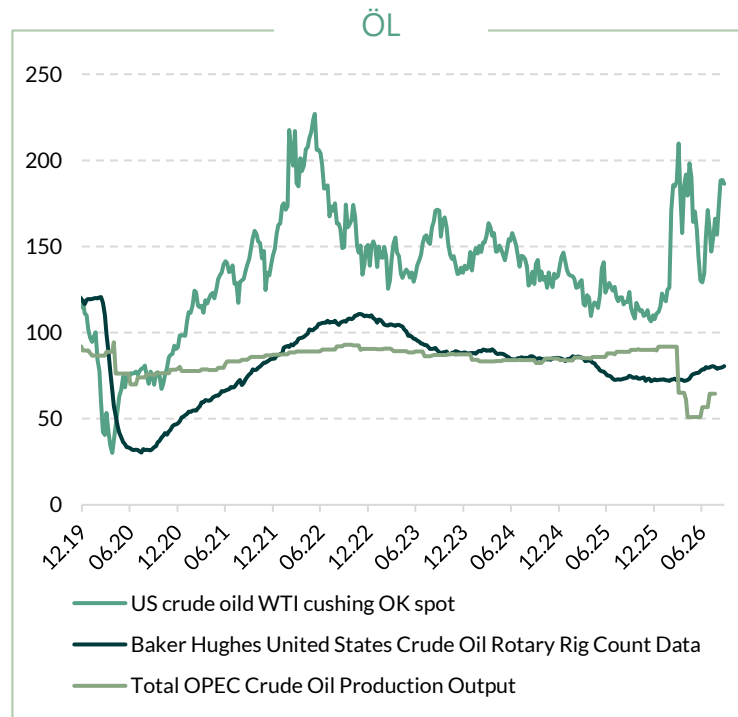
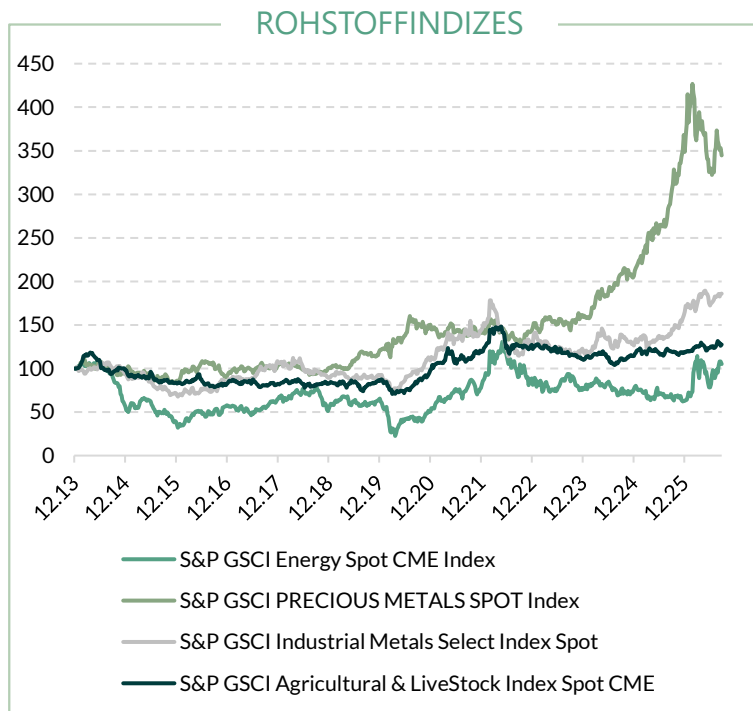
- Über den Vermögenseffekt haben die Finanzierungsbedingungen großen Einfluss auf den privaten Konsum in den USA. Kräftige Kursgewinne an den Aktienmärkten haben die Konsumausgaben trotz einer deutlich rückläufigen Sparquote gestützt. Zugleich ist das Aktienvermögen in den vergangenen Jahren weiter gewachsen, sodass der Aktienanteil in den Portfolios privater Haushalte ein Rekordniveau erreicht hat. Eine Trendwende an den Aktienmärkten könnte daher die Konsumstimmung überdurchschnittlich stark dämpfen



ROHSTOFFE & WÄHRUNGEN

Rohstoffe

ÖL LEGT DEUTLICH ZU, EDELMETALLE GEBEN NACH



- Brent legte im September kräftig zu (Brent Crude Future +10,9 %) und erreichte am 15. September mit 108,75 USD je Barrel seinen Höchststand. Mit Beginn der Wiederinbetriebnahme der Pipelines gaben die Preise teilweise wieder nach
- Edelmetalle verloren 6,9%. Grund waren die kräftig gestiegenen Renditen von US-Staatsanleihen und veränderte, energiegetriebene Inflationserwartungen

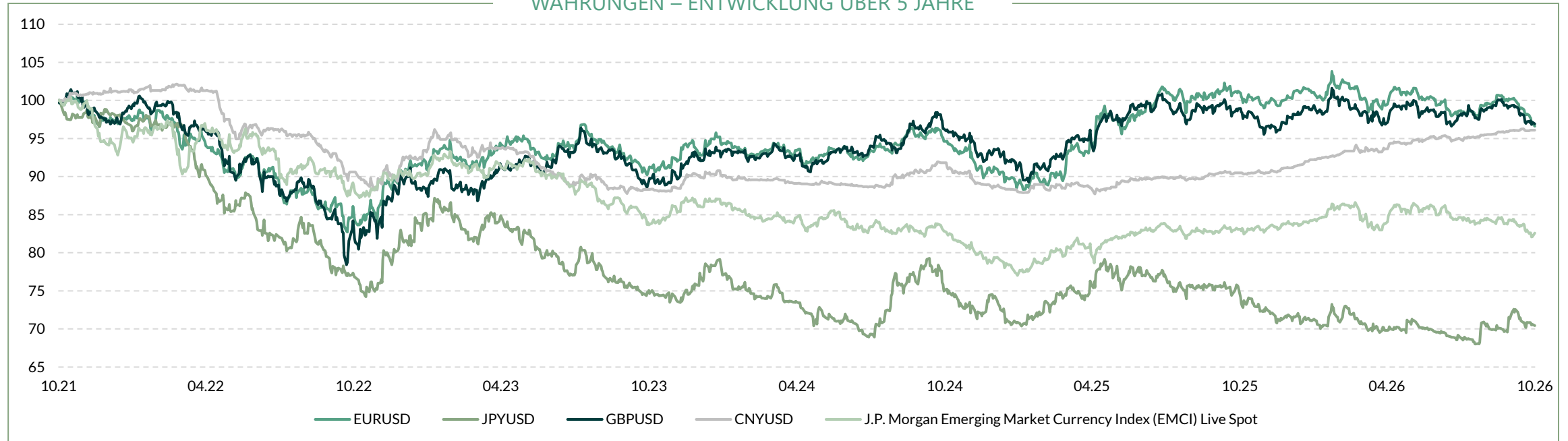
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.
Quelle: Bloomberg, ODDO BHF AM SAS, JP Morgan | Daten mit Stand vom 25.09.2026



Währungen

DOLLAR WERTET AUF

WÄHRUNGEN – ENTWICKLUNG ÜBER 5 JAHRE



- Der EUR/USD-Kurs fiel auf den niedrigsten Stand seit Mai 2025 und notierte bei 1,13 USD. Ursache war der anhaltende Fokus der Märkte auf die wachsende, den US-Dollar begünstigende Zinsdifferenz zwischen Fed und EZB
- Gleichzeitig sank der USD/JPY-Kurses um -1,5%, wodurch der Yen als einzige G10-Währung zum Monatsende gegenüber dem US-Dollar aufwertete

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 vom 05.10.2026



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 leicht eingetrübt. Zweitrundeneffekte dürften jedoch begrenzt sein, da weder eine übermäßige Nachfrage noch starker Lohndruck herrschen und die Geldpolitik entsprechend reagiert. 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 sich die Wirtschaft auf die Störungen im Golf eingestellt hat. 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 Short-Position in Aktien
- Duration leicht unter Benchmarkniveau
- Leicht übergewichtet in Bezug auf Kreditrisiken

ÜBERGEWICHTUNG

- Kurzlaufende Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen
- Gold und Nicht-Edelmetalle

UNTERGEWICHTUNG

- Aktien insgesamt
- Staatsanleihen insgesamt
- Lange Duration bei High Yield in Europa und den USA

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
Portfolio gesamt	Aktives Risiko	-1			
Regionen	Industrieländer	-1			
	USA		0		Relative Verbesserung bei US-Aktien aus fundamentaler Sicht
	Eurozone	-1			Vorsichtig bezgl. frz. Aktien angesichts potenziell schwindendem Anlegervertrauen
	Großbritannien	-1			
	Schweiz		0		
	Japan		0		
	Schwellenländer		0		
	China		0		
	Asien ohne China		0		
	Lateinamerika	-1			
Faktoren	Large vs. Small Caps		1		Large Caps unterstützt durch Geo- & Geldpolitik sowie technische Faktoren
	Value vs. Growth		0		
	Zyklisch vs. Defensiv		0		
	Momentum vs. Low Vola		0		

Renten: Staatsanleihen

Änderung gegenüber vorheriger Sitzung
des Group Investment Committee



		Untergewichtung		Neutral	Übergewichtung		Kernpunkte
Portfolio gesamt	Aktive Duration			0			Neutral bis leicht vorsichtig, erhöhte Unsicherheit auf Makro-Ebene
Staatsanleihen	USA	●	●	0	●	●	Weitere Zinserhöhungen wahrscheinlich (weitgehend eingepreist), geopolitische Unsicherheit
	Kerneuropa	●	●	0	●	●	Weitere Zinserhöhungen wahrscheinlich, Einpreisung von 100 Basispunkten an weiteren Zinsschritten erscheint übertrieben
	Semi-Kerneuropa	-2	●	●	●	●	Deutliche Untergewichtung in Frankreich, Negativtrend dürfte wohl anhalten
	Europa - Peripherie	●	●	0	●	●	Übergewichtung in Spanien, neutral in Italien & Portugal
	Schweiz	●	-1	●	●	●	Rendite negativ oder schwach, da Defizit und Inflation nahe 0%
	Großbritannien	●	●	0	●	●	
	Japan	●	●	0	●	●	
Schwellen- märkte	Harte Währung	●	●	0	●	●	
	Lokalwährung	●	●	0	●	●	
		Flattener		Neutral	Steepener		
Positionierung auf der Zinskurve	USA - 2/10 Jahre	●	●	0	●	●	
	USA - 10/30 Jahre	●	●	0	●	●	
	Kerneuropa - 2/10 J.	●	●	0	●	●	
	Kerneuropa 10/30 J.	●	●	0	●	●	

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, operative Trends stabil
	EUR nachrangig		-1		Dekompression könnte sich beschleunigen
	EUR Kurzläufer			1	Niedrige Volatilität, sehr attraktive Rendite
	Schweiz			1	
	USA		0		Angebot an Hyperscaler-Anleihen könnte sich mittelfristig auf Spreads auswirken
Kreditrisiko Hochzins- anleihen	HY Benchmark EUR		-1		Fundamental ein gemischtes Bild, Bewertungen eng
	EUR Kurzläufer			1	Niedrige Volatilität, attraktive Rendite
	USA		-1		Fundamental ein gemischtes Bild, Bewertungen eng
Geldmarkt	Euro			1	Angesichts der insgesamt verhalteneren Einschätzung weiterhin Liquidität halten

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	●	Short-Position im GBP angesichts schwacher Haushaltslage Großbritanniens
	EUR/JPY	●	-1	●	●	●	Long-Position im JPY in Erwartung von Leitzinserhöhungen seitens der BOJ
	EUR/CHF	●	●	0	●	●	
Rohstoffe	Gold	●	●	●	1	●	Diversifizierung der Währungsreserven seitens Notenbanken der Schwellenländer
	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, Belgien und Italien** zum Vertrieb zugelassen. In allen anderen Ländern besteht keine Vertriebszulassung.

Der Fonds auf einen Blick

ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

Morningstar Quartiles¹Q1
YTDQ1
1Y

WESENTLICHE MERKMALE



Auflagedatum

August 2025



Benchmark

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



Fondsvolumen

€ 123 Mio.



Anlageregionen

Global

SFDR²

Artikel 6

SRI³

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.

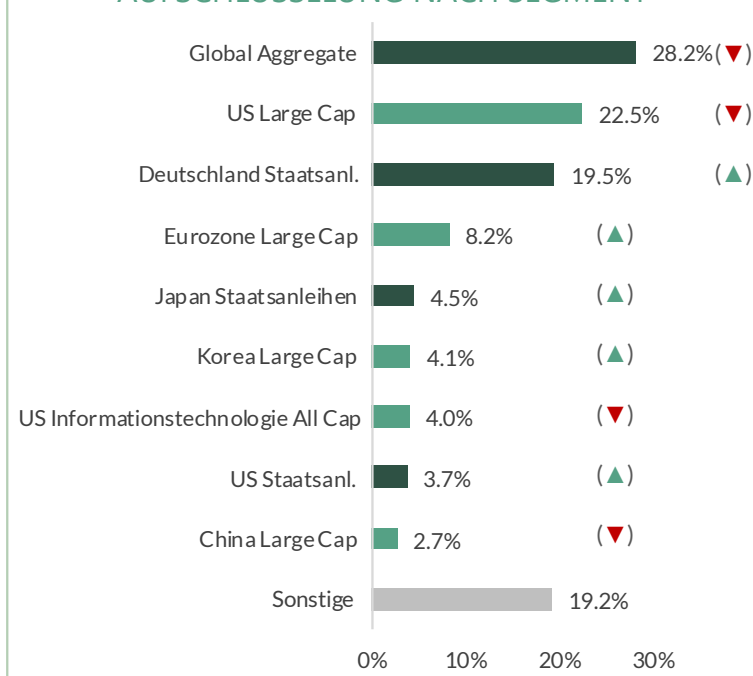
Die Erreichung des Anlageziels kann nicht garantiert werden. Detaillierte Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Es handelt sich nicht um eine Anlageempfehlung. Der Fonds birgt das Risiko eines Kapitalverlusts. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator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

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Stand: 30.09.2026 | ¹ Anteilklasse CRw-EUR, Morningstar-Kategorie: EUR Moderate Allocation - Global. | ² Eine Definition der SFDR ist auf Seite 41 zu finden. | ³ 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.

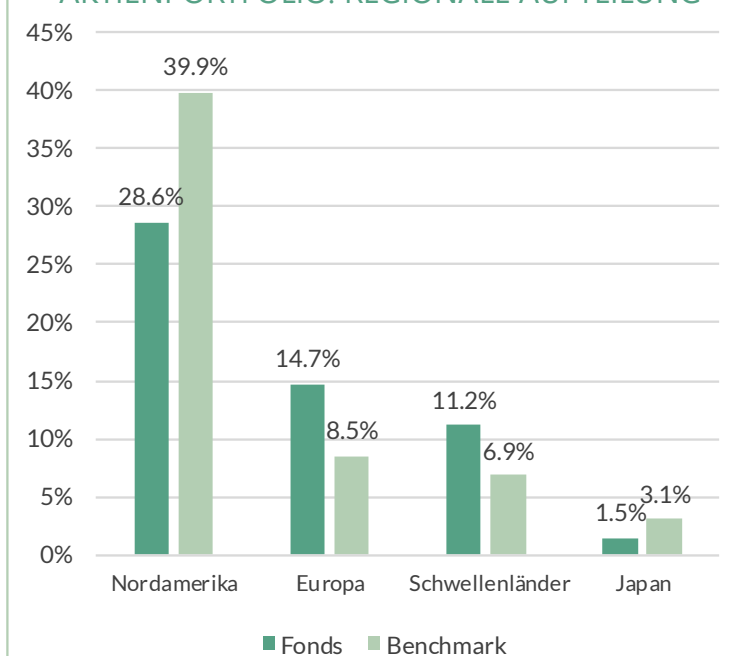
Unser Portfolio

ODDO BHF GLOBAL NAVIGATOR

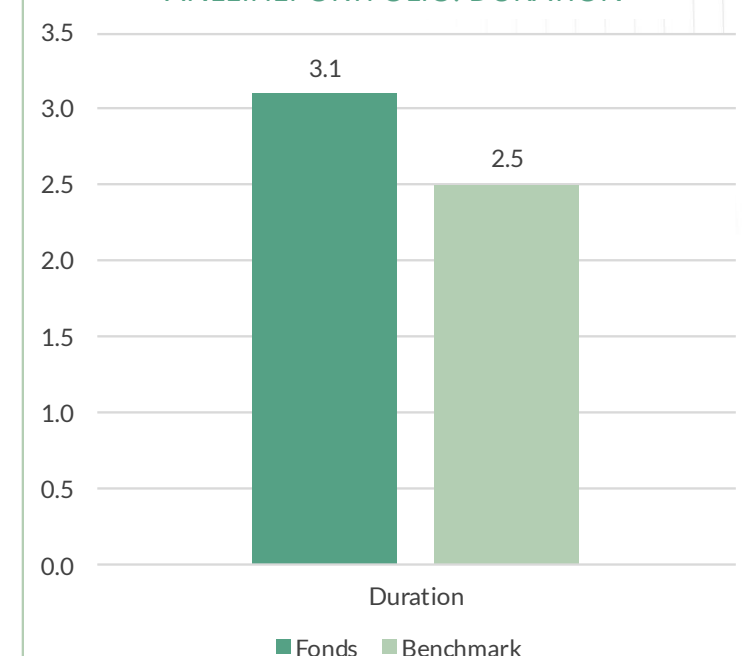
AUFSCHLÜSSELUNG NACH SEGMENT



AKTIENPORTFOLIO: REGIONALE AUFTeilUNG



ANLEIHEPORTFOLIO: DURATION



(▲)(▼)(►) 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: 30.09.2026 | Angaben in %, bezogen auf das Gesamtportfolio. Aktien- und Anleihequote per 30.09.2026, 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

Der September war geprägt von einer erneuten Eskalation der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. In der Folge stiegen die Energiepreise weiter und verschärften sich die Finanzierungsbedingungen spürbar. Angesichts fehlender Anzeichen für eine Wiederaufnahme ernstzunehmender Gespräche zwischen Washington und Teheran weitete sich der Konflikt auf die strategisch wichtige Meerenge von Bab el-Mandeb aus. Zugleich intensivierten die Huthi ihre Angriffe auf die saudische Energieinfrastruktur, was zur vorübergehenden Schließung der saudischen Ost-West-Ölpipeline führte, der zentralen Umgehungsroute für die Straße von Hormus. Obwohl die Öllieferungen gegen Ende des Monats teilweise wieder anliegen, blieben die Exporte von Raffinerieprodukten weiterhin stark beeinträchtigt. Vor diesem Hintergrund blieben die Ölpreise äußerst volatil: Der WTI-Preis stieg um 5% auf 90 USD pro Barrel (Future für November 2026), was erneut Ängste vor einem wieder weiter steigenden weltweiten Inflationsdruck schürte.

Auf makroökonomischer Ebene verstärkte dieser Energie-Schock die bereits bestehenden Inflationstendenzen, ohne jedoch die Wachstumsdynamik zu bremsen. Sowohl in den USA als auch in Europa überraschten die Konjunkturindikatoren weiterhin positiv. Der US-Gesamteinkaufsmanagerindex stieg mit 58,4 auf den höchsten Stand seit über fünf Jahren, während sein Pendant in der Eurozone auf 53,1 kletterte – ein Wert, der zuletzt im April 2023 erreicht wurde. Gleichzeitig belasteten die Preissteigerungen alle Industrieländer. In Frankreich etwa lag die harmonisierte Inflationsrate bei 3,4% und damit über den Konsensprognosen.

Angesichts der Gemengelage aus dynamischer Konjunktur und anhaltender Inflation hielten die maßgeblichen Zentralbanken an ihrem entschieden restriktiven Kurs fest. Die Europäische Zentralbank erhöhte ihren Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 2,50%, die US-Notenbank hob den Zielkorridor für die Fed Funds Rate auf 3,75% -4,00% an und signalisierte Entschlossenheit, die straffe Geldpolitik so lange wie nötig fortzusetzen. Auch die Bank of Japan erhöhte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25%, den höchsten Stand seit 1995. Diese striktere Geldpolitik führte zu deutlichen Spannungen an den Anleihenmärkten.

Vor diesem Hintergrund schloss der MSCI World (in Lokalwährung) den September mit einem Minus von 1,2%. Die wichtigsten Indizes der Industrieländer gaben nach: Der S&P 500 und der Euro Stoxx verloren 0,5% bzw. 2,1%, der CAC 40 und der DAX büßten jeweils über 4% ein. Auf Sektorebene waren jedoch erhebliche Unterschiede erkennbar. Insbesondere der Technologiesektor entwickelte sich – dank des weiterhin sehr gefragten Halbleitersegments – deutlich besser als der Gesamtmarkt, der SOX-Index legte im Monatsverlauf um 9,6% zu.

An den Anleihenmärkten blieb die Volatilität hoch. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg um 54 Basispunkte auf 5,28%, während die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen um 26 Basispunkte auf 3,58% zulegte. Sorgen um die französischen Staatsfinanzen ließen den Spread zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen deutlich steigen auf 120 Basispunkte. Im Vormonat waren es etwa 80 Basispunkte. Die Spannungen bei den Staatsanleihen waren auch teilweise im Investment-Grade-Segment der europäischen Unternehmensanleihen zu spüren: Die Spreads weiteten sich um 12 Basispunkte auf 91 Basispunkte aus. Das High-Yield-Segment schloss den Monat hingegen mit einem Spread von 320 Basispunkten, ein Anstieg um 50 Basispunkte. Am Devisenmarkt mieden die Anleger den Euro. Dementsprechend wertete dieser um 2,5% gegenüber dem US-Dollar und um 3,5% gegenüber dem Yen ab.

Angesichts der zunehmenden makroökonomischen Risiken und der angespannten Lage an den Anleihenmärkten reduzierten wir das Aktienengagement im Portfolio schrittweise, insbesondere durch den Kauf von Absicherungen in Form von Optionen auf den Euro Stoxx 50. Durch die Aktivierung dieser Absicherungen während der Kursrückgänge im Monatsverlauf sank das Aktienengagement auf 48%, bevor es zum Monatsende schrittweise wieder auf 56% erhöht wurde. Zudem nahmen wir mehrere taktische Anpassungen vor, etwa durch erneute Gewinnmitnahmen bei US-Technologieaktien, die nun nur noch 4% des Portfolios ausmachen. Den Fokus auf dem Technologiesektor behalten wir jedoch bei, u.a. durch koreanische Aktien, deren Gewichtung 4,2% beträgt.

In der Anleihenkomponente wurden erneut Positionen in Schatz-Futures aufgebaut, da uns die starken Spannungen in diesem Teil der Zinskurve mittlerweile überzogen erscheinen. Die Duration im Portfolio wurde auf 3,1 Jahre angepasst, im Referenzindex liegt sie bei 2,5 Jahren.

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.

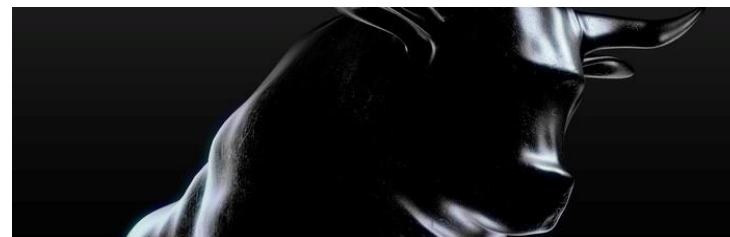
Quelle: ODDO BHF AM SAS. Stand: 30.09.2026. Für Definitionen von „Investment Grade“ und „High Yield“ siehe Glossar auf Seite 41. Kommentar verfasst am 30.09.2026.

Unsere jüngsten Publikationen



INVESTMENTSTRATEGIE

- Sept. 26 • [Im \(Bermuda-\)Dreieck der Unsicherheiten](#)
- Jan. 26 • [2026: Was nun? Platzt eine Blase oder setzt sich der Bullenmarkt fort?](#)
- Sept. 25 • [Besser anseilen](#)
- Jan. 25 • [USA: Künstliches Paradies?](#)



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

- [Juli 2026 - Im Schatten des KI-Booms: Die Entstehung neuer Investmentchancen](#)
- [Juni 2026 - Auf der Tech-Welle reiten](#)
- [Mai 2026 - Blick über den Konflikt hinaus](#)
- [April 2026 - Atempause unter Druck](#)



VIDEOS

- #FocusOn • [Q2/2026 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

- 22.09.26 • [In einer neuen Ära dauerhaft höherer Zinsen](#)
- 04.09.26 • [Schwellenländer im Fokus – Wo Wachstum auf Innovation trifft](#)
- 17.07.26 • [Energiesicherheit – Warum Elektrifizierung geopolitisch unverzichtbar und für Investoren attraktiv wird](#)
- 17.07.26 • [White Paper – Transitionsfinanzierung: Schlüssel zur Transformation der Weltwirtschaft](#)

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



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT