



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

EURO-HOCHZINSANLEIHEN *Zinskomponente als Hauptperformancetreiber*

OKTOBER 2025

WERBEINFORMATION
Ausschließlich für professionelle Investoren (MIFID)

MARKTRÜCKBLICK

JANUAR - SEPTEMBER 2025



Die ersten neun Monate des Jahres 2025 waren geprägt von erhöhter Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten und geopolitischen Spannungen. Dennoch zeigte der Euro-Hochzinsmarkt in diesem Dreivierteljahr eine starke Entwicklung. Per Ende September hat diese Anlageklasse, gemessen am ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index, um insgesamt 4,6 % zu gelegt und schloss nur im März mit negativem Vorzeichen.

EURO-HIGH-YIELD-MARKT* - MONATLICHE WERTENTWICKLUNG (31.12.2024 – 30.09.2025)

Januar	0,6%
Februar	1,1%
März	-1,0%
April	0,2%
Mai	1,4%
Juni	0,4%
Juli	1,1%
August	0,1%
September	0,5%
Lfd. Jahr 2025	4,6%

*Analyse basierend auf dem ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index | Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand vom 30.09.2025

Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

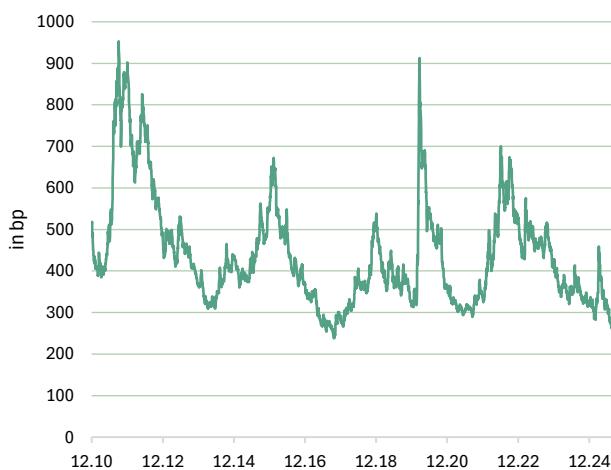


SPREADS AUF NEUEN TIEFSTÄNDEN

Nachdem sich der Markt in den ersten beiden Monaten des Jahres vor allem aufgrund von Carry-Effekten solide entwickelt hatte, weiteten sich die Spreads im März deutlich aus. Sie kletterten auf fast 460 Basispunkte, nachdem sie zu Jahresbeginn noch bei 328 Basispunkten und Anfang März auf einem Tiefstand von rund 280 Basispunkten gelegen hatten.

Diese von den Diskussionen um US-Zölle angeheizte Phase mit sich ausweitenden Spreads war jedoch nur von sehr kurzer Dauer. Schon im April begann sich der Markt spürbar zu erholen. Diese positive Dynamik setzte sich über den Sommer fort: Ende September sanken die Spreads auf 269 Basispunkte – ein Beleg für die Risikobereitschaft der Anleger.

SPREAD-ENTWICKLUNG AM EURO-HIGH-YIELD-MARKT (31.12.2010 – 30.09.2025)



Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand vom 30.09.2025

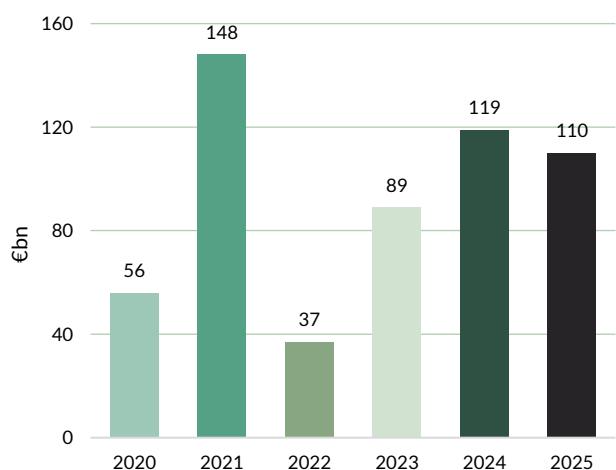
Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

STARKER PRIMÄRMARKT IM ZWEITEN QUARTAL

Der Primärmarkt entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf sehr positiv. So wurden seit Jahresbeginn 110 Milliarden Euro neu emittiert. Trotz dieses hohen Emissionsaufkommens blieb die Performance stabil, gestützt durch die starke Nachfrage in dieser Anlageklasse.

» Diese von den Diskussionen um US-Zölle angeheizte Phase mit sich ausweitenden Spreads war jedoch nur von sehr kurzer Dauer. Schon im April begann sich der Markt spürbar zu erholen. «

EMISSIONSVOLUMEN VON HIGH-YIELD-UNTERNEHMEN (OHNE FINANZSEKTOR)



Quelle: ODDO BHF AM, JP Morgan, Daten mit Stand vom 30.09.2025



BEWERTUNG UND AUSSICHTEN

KREDITUMFELD: SIGNAL FÜR EINE ABSCHWÄCHUNG, ABER WEITERHIN SOLIDE

Auch wenn sich die Risikoprämien für Euro-Hochzinsanleihen auf einem historisch niedrigen Niveau bewegen, ist das fundamentale Kreditumfeld weiterhin uneinheitlich. So ergaben die Ergebnisse der Berichtssaison zum zweiten Quartal **ein gemischtes Bild: Einige Sektoren verzeichneten eine schwache operative Entwicklung und trübe Aussichten**, darunter Automobile, Verpackung, Chemie und Grundstoffe. Andere Branchen lieferten hingegen zufriedenstellende Zahlen.

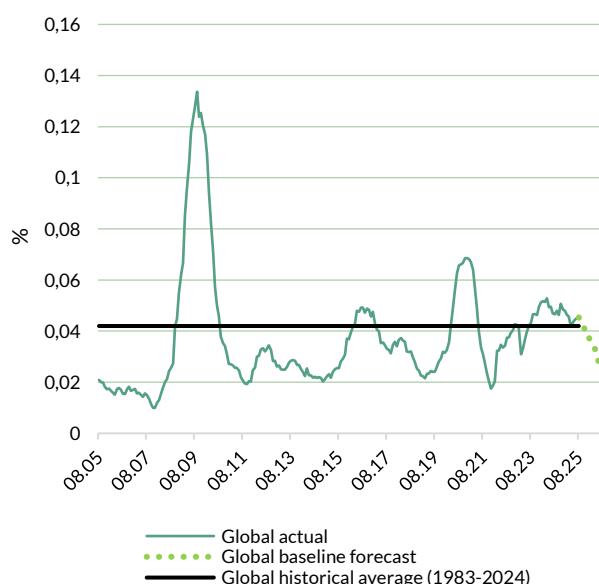
Die US-Zölle könnten für anhaltenden Gegenwind sorgen. Das angekündigte Handelsabkommen zwischen der EU und den USA, das einen Zollsatz von 15% vorsieht, fiel für Europa etwas schlechter aus als erhofft. Dennoch **begrüßte der Markt die Verminderung der Unsicherheit**, in der Hoffnung, dass sich die Unternehmen nun auf diese neue Lage einstellen können. Zudem dürften das deutsche Konjunkturpaket und die höheren Verteidigungsausgaben der EU den Unternehmen Schub geben. Bleiben größere makroökonomische Schocks aus, **dürfte das Wachstum ausreichen, um Hochzinsanleihen als Anlageklasse zu stützen.**

SINKENDE GLOBALE AUSFALLRATEN ERWARTET

Trotz schwächeren Wirtschaftswachstums hielten sich die Zahlungsausfälle im Unternehmenssektor vergleichsweise im Rahmen. Die von Moody's für diesen Sektor ermittelte globale 12-Monats-Ausfallrate bei Unternehmensanleihen sank von 4,9% zu Jahresanfang auf 4,4% im September 2025 und liegt damit knapp über dem langfristigen Durchschnitt von 4,2%.

Für die kommenden zwölf Monate **erwartet Moody's einen deutlichen Rückgang der Ausfallrate** auf moderate 2,5%. Hierfür könnten etwa verbesserte Kreditbedingungen, unterstützt durch eine weiterhin lockere Geldpolitik, sorgen.

VON MOODY'S ERMITTELTE GLOBALE AUSFALLRATE BEI SPEKULATIVEN ANLEIHEN (LETZTE 12 MONATE UND BASISPROGNOSE)



Quelle: Moody's, Daten mit Stand vom 16.10.2025

Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

SPREADNIVEAU – NIEDRIG, ABER GERECHTFERTIG

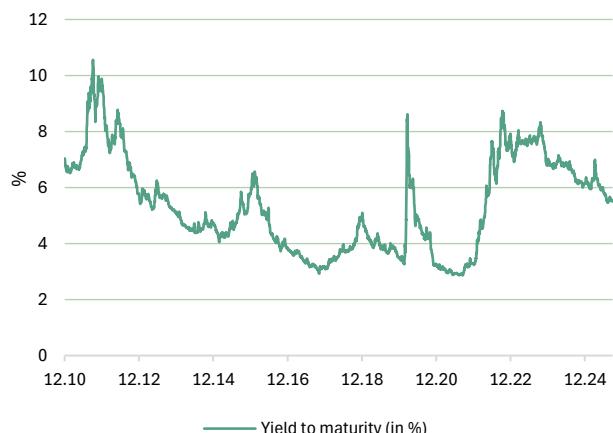
Die Spreads bewegen sich zwar im historischen Vergleich **auf einem niedrigen Niveau**. Dies erscheint jedoch mit Blick auf das positive Wachstumsumfeld und sinkende Ausfallraten **gerechtfertigt**. Ein wesentlicher Unterschied zu früheren Perioden mit engen Spreads ist die Rendite, die diese Anlageklasse bietet. Auf Indexebene liegt die Endfälligkeitserendite bei rund 5,5 %. Zum Vergleich: Ende des vierten Quartals 2017 – als die Spreads ebenfalls unter 300 Basispunkten lagen – stand sie bei 3,2 %.

Angesichts der bereits hohen Bewertung erscheint eine weitere bedeutende Einengung der Spreads jedoch unwahrscheinlich. Sie könnten sich jedoch in der zweiten Jahreshälfte 2025 in einer vergleichsweise engen Spanne bewegen, vorausgesetzt, es kommt nicht zu einer signifikanten konjunkturellen Eintrübung.

»Selbst in einem ungünstigen Szenario bietet das vergleichsweise hohe Renditeniveau einen attraktiven Puffer im Falle einer möglichen Spreadausweitung.«

In den kommenden Monaten könnte daher der Carry **der wichtigste Performance-Treiber sein**. Selbst in einem ungünstigen Szenario bietet das vergleichsweise hohe Renditeniveau einen attraktiven Puffer im Falle einer möglichen Spreadausweitung.

EURO-HIGH-YIELD-MARKET* – ENDFÄLLIGKEITSRENDITE** (IN %, 31.12.2010 – 30.09.2025)



*Analyse basierend auf dem ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index | **Bei der Endfälligkeitserendite (auch Yield to Maturity oder YTM genannt) handelt es sich um eine zu einem bestimmten Zeitpunkt angestellte Schätzung des erwarteten Ertrags eines Anleiheportfolios im Falle, dass die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Es stellt keinesfalls eine Ertragszusage dar. So kann der Ertrag beeinflusst werden durch Zinsrisiken, Ausfallrisiken, Wiederanlagerisiken und durch die Tatsache, dass die Anleihen gegebenenfalls nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden. | Quelle: ODDO BHF AM, Bloomberg, Daten mit Stand vom 30.09.2025



Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

WIE ALSO SICH POSITIONIEREN?

AUF KÜRZERE LAUFZEITEN SETZEN!

Mit Blick auf das aktuell asymmetrisch gelagerte Risiko einer Spreadausweitung sollten Anleger sich derzeit defensiv positionieren. Im aktuellen Umfeld **bieten unserer Meinung nach auf kurzlaufende Hochzinsanleihen setzende Strategien ein günstiges Risiko-Rendite-Profil.** Die Rendite kurzlaufender Anleihen wirkt neben dem Carry als größerer Puffer gegen unerwartete Spreadausweitungen. Für ein bestehendes Kurzläufer-Portfolio mit einer modifizierten Duration to Worst von 1,1 und einer Yield to Worst von 3,2 liegt die Breakeven-Schwelle bei einer Spreadausweitung von über 500 Basispunkten auf Sicht von zwölf Monaten.

In der Regel kann die Beimischung hochverzinslicher Anlagen in ein Portfolio aus Aktien und hochwertigen Anleihen dessen Risiko-Rendite-Profil optimieren und die Erträge steigern. In der aktuellen Lage halten wir **Strategien mit kurzer Duration oder Laufzeitfonds mit kurzer Restlaufzeit** für besonders geeignet.

Solche Strategien stellen jedoch auch hohe Anforderungen an die Fondsmanager. In einem uneinheitlichen Kreditumfeld bleibt eine umsichtige Kreditauswahl entscheidend. Für eine eingehende Kreditanalyse bedarf es auf Seiten des Fondsmanagers entsprechend umfangreiche Ressourcen, d. h. ein personell ausreichend ausgestattetes Team. Erfahrung aus mehreren Kreditzyklen und ein kluges Risikomanagement sind weitere potenzielle Schlüsselfaktoren für den Erfolg.

» Die Beimischung hochverzinslicher Anlagen in ein Portfolio aus Aktien und hochwertigen Anleihen kann dessen Risiko-Rendite-Profil optimieren und die Erträge steigern. «



Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen und unterliegen im Zeitverlauf Schwankungen.

HAFTUNGSAUSSCHLUSSERKLÄRUNG

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 (Luxemburg). Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GmbH zu Werbezwecken erstellt. **Dieses Dokument ist ausschließlich für als professionell klassifizierte Kunden (MiFID) bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht. Es darf nicht in der Öffentlichkeit verbreitet werden.** Der Anleger wird auf das mit der Anlage in die Strategie vorhandene Kapitalverlustrisiko und verbundene Risiken in Bezug auf Investmentstrategie und Finanzinstrumente hingewiesen. Der Wert einer Kapitalanlage in diese Strategie 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 GmbH 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.



ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland)

Handelsregister: HRB 11971 Amtsgericht Düsseldorf – zugelassen und beaufsichtigt von:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BAFin“) – Ust Id Nr.: DE 153 144878
Herzogstraße 15 – 40217 Düsseldorf – Telefon: +49 (0)211 23924 01 /
Gallusanlage 8 – 60329 Frankfurt am Main – Tel.: +49 (0)69 920 50 0

am.oddo-bhf.com