



ODDO BHF

Investmentstrategie
BESSER ANSEILEN

September 2025

LAURENT DENIZE – CO-CHIEF INVESTMENT OFFICER, ODDO BHF

MAXIME DUPUIS – DEPUTY CIO, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

INVESTMENTSTRATEGIE

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

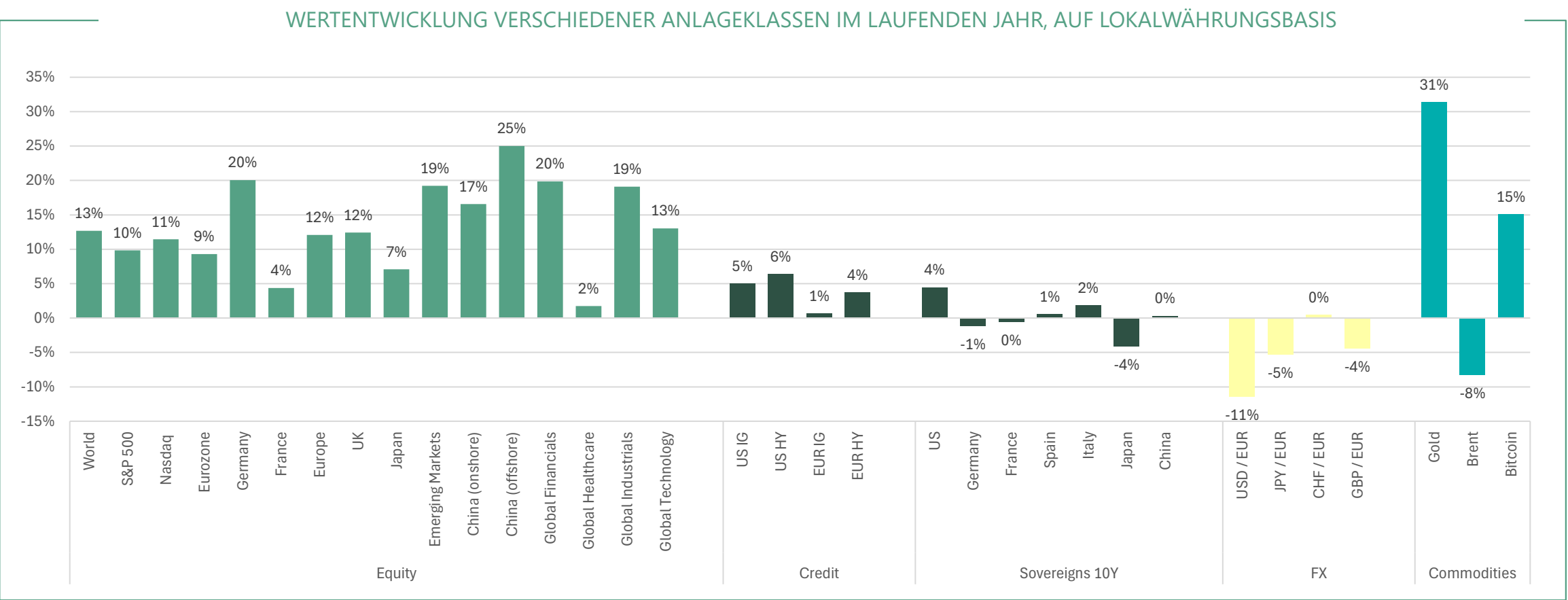
Die in diesem Marketing beschriebenen Fonds können in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten zum Vertrieb angemeldet worden sein. Die Anleger werden darauf hingewiesen, dass die jeweilige Verwaltungsgesellschaft beschließen kann, die von ihr getroffenen Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile ihrer Fonds 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.



Wertentwicklung maßgeblicher Anlageklassen

US-TECH-TITEL AUF ERHOLUNGSKURS, EUROPA HINKT HINTERHER ...



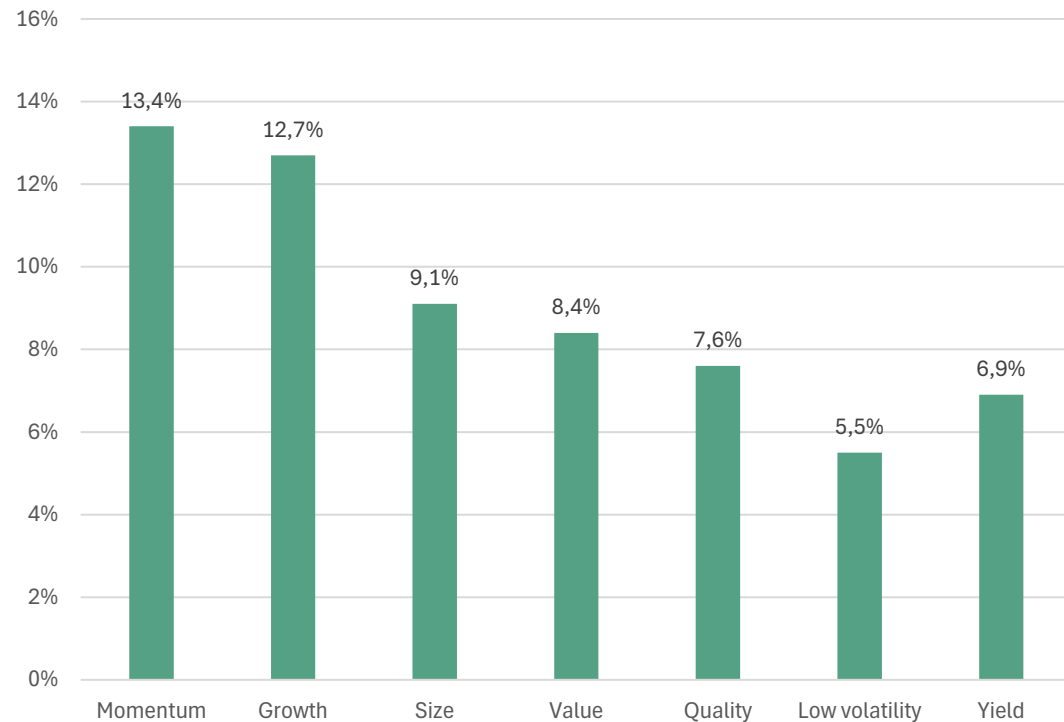
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 31.08.2025. Wertentwicklung in Lokalwährung

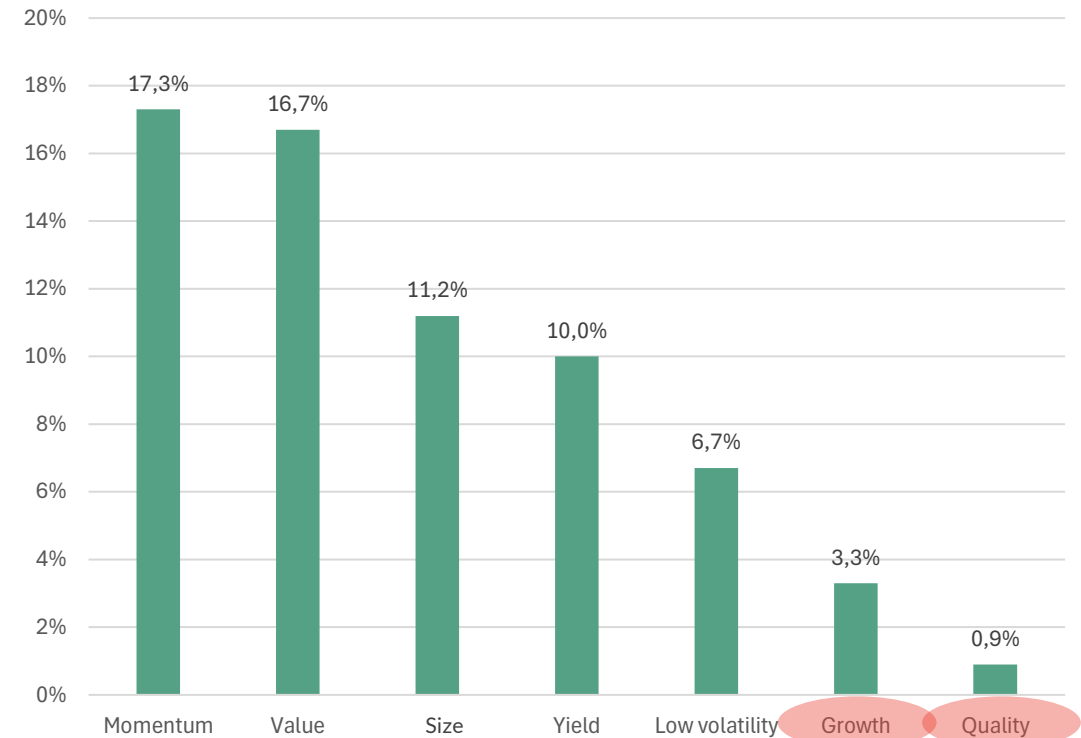
Wertentwicklung maßgeblicher Anlageklassen

AM AKTIENMARKT MOMENTUM WEITER IM FOKUS

USA: WERTENTWICKLUNG DES MSCI US INDEX IM LAUFENDEN JAHR, AUFGESCHLÜSSELT NACH FAKTOREN*



EUROPE: WERTENTWICKLUNG DES MSCI EUROPE INDEX IM LAUFENDEN JAHR, AUFGESCHLÜSSELT NACH FAKTOREN*



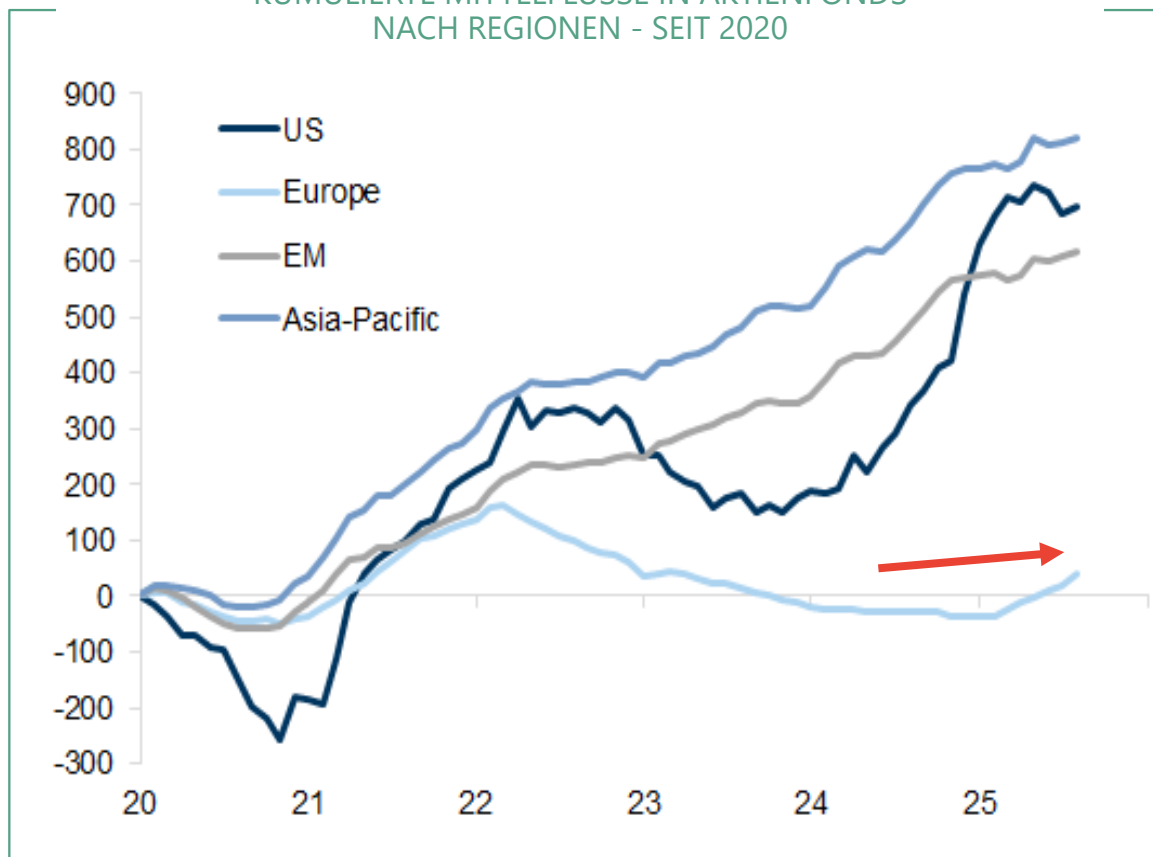
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF Asset Management, Barclays. Daten per 31.08.2025. * Size = Large Caps ggü. Small Caps / Value = günstig vs. überbewertet

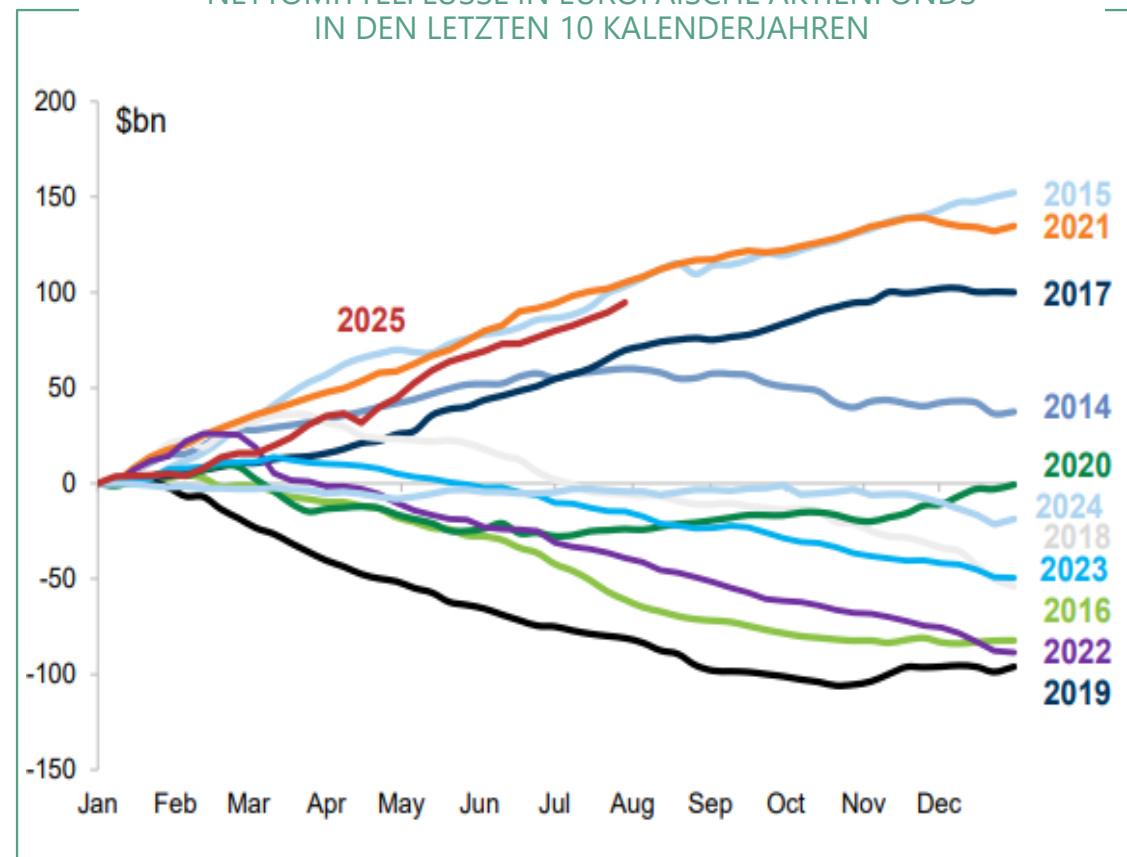
Mittelflüsse im Überblick

ROTATION NACH EUROPA? WIRKLICH?

KUMULIERTE MITTELFÜSSE IN AKTIENFONDS
NACH REGIONEN - SEIT 2020



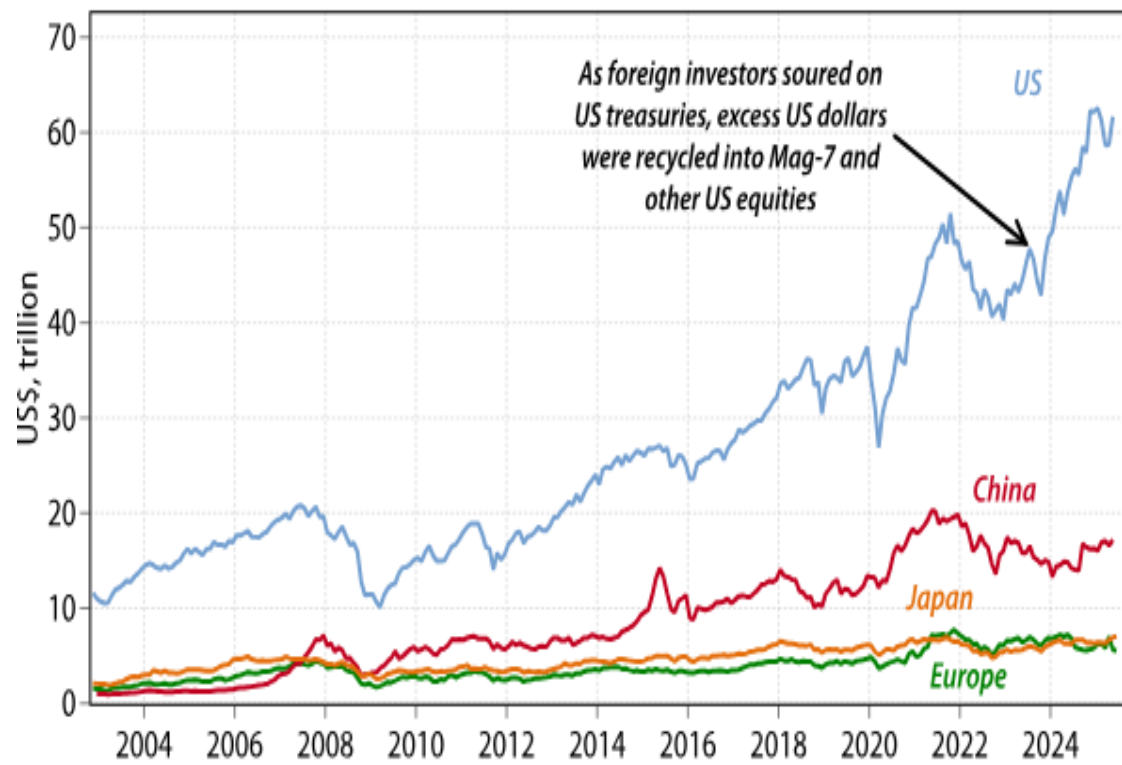
NETTOMITTELFÜSSE IN EUROPÄISCHE AKTIENFONDS
IN DEN LETZTEN 10 KALENDERJAHREN



Positionierung der Investoren

KANN MAN DEN US-MARKT WIRKLICH IGNORIEREN?

MARKTKAPITALISIERUNG WELTWEIT MASSGEBLICHER MÄRKTE



MARKTKAPITALISIERUNG AUSGEWÄHLTER FINANZMÄRKTE UND VON NVIDIA IM VERGLEICH



S&P 500

~\$60.000 Mrd.



~\$4.500 Mrd.



~€5.000 Mrd.



~€2.500 Mrd.



~€2.000 Mrd.

Dies stellt keine Anlageempfehlung dar

Quelle: ODDO BHF Asset Management, Gavekal. Daten per 31.08.2025



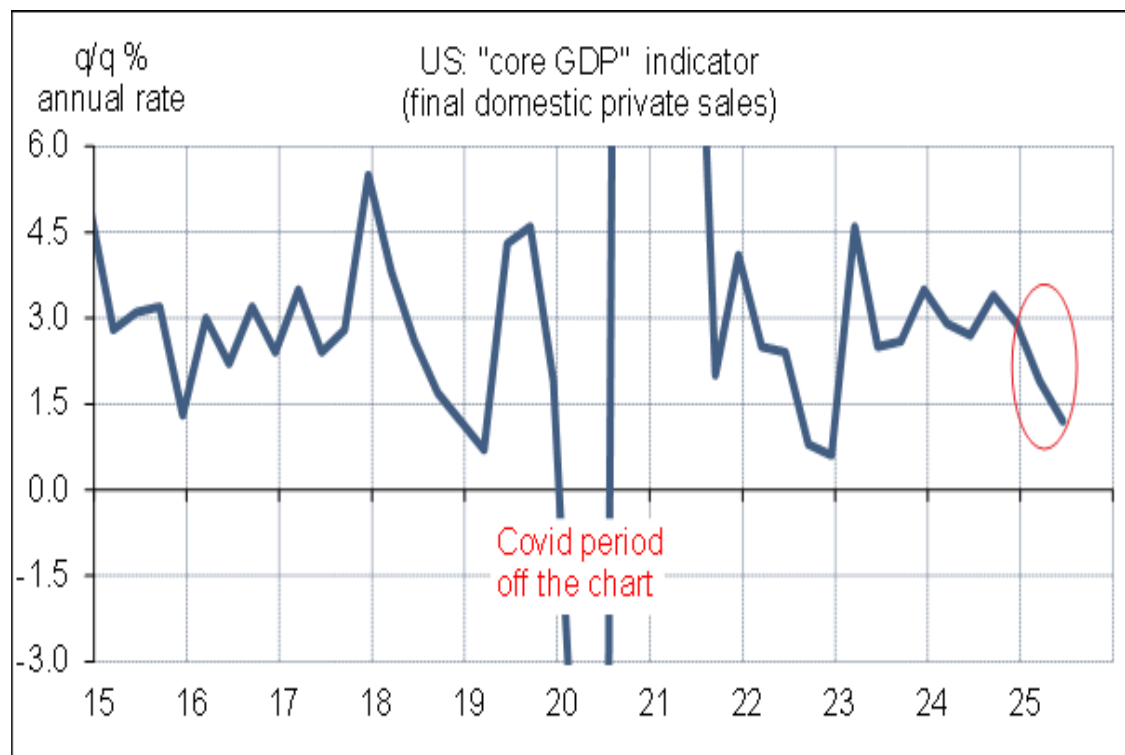
01

AKTIEN: WAS SPRICHT FÜR KI-TITEL AUS DEN USA?

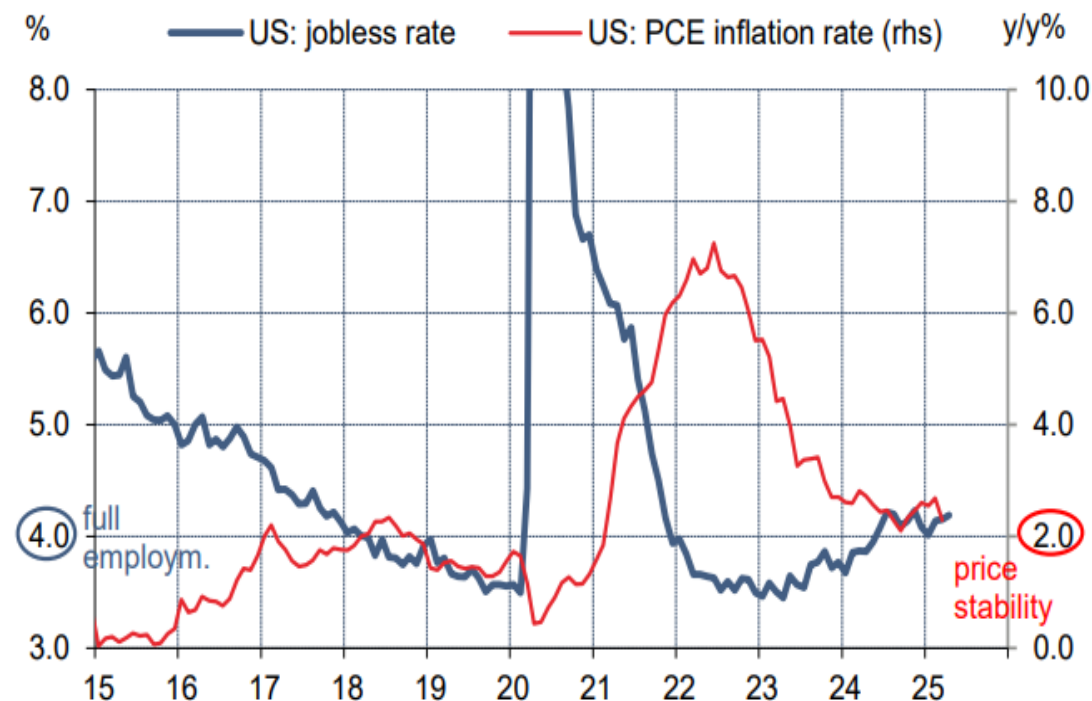
USA

ARGUMENT 1: WEITER STARKE DATEN, ZINSSSENKUNGEN IN SICHT

KERN-BIP-INDIKATOR IN DEN USA



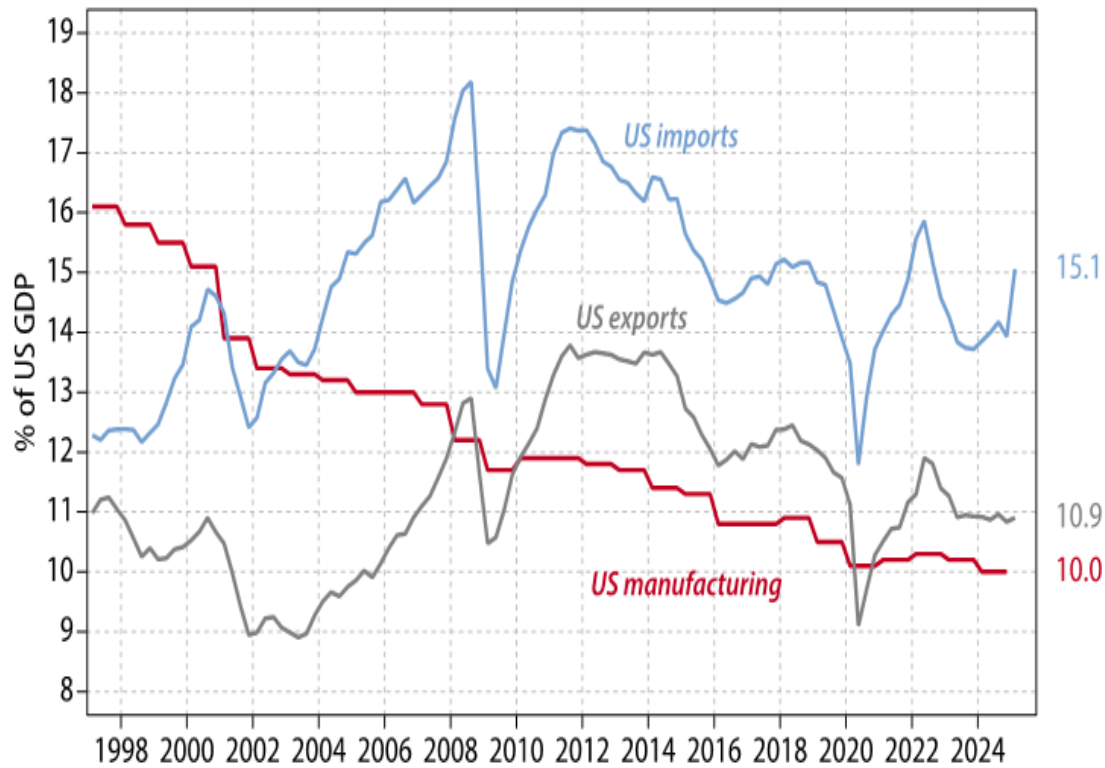
PCE-INFLATIONSINDIKATOR UND US-ARBEITSLOSENQUOTE



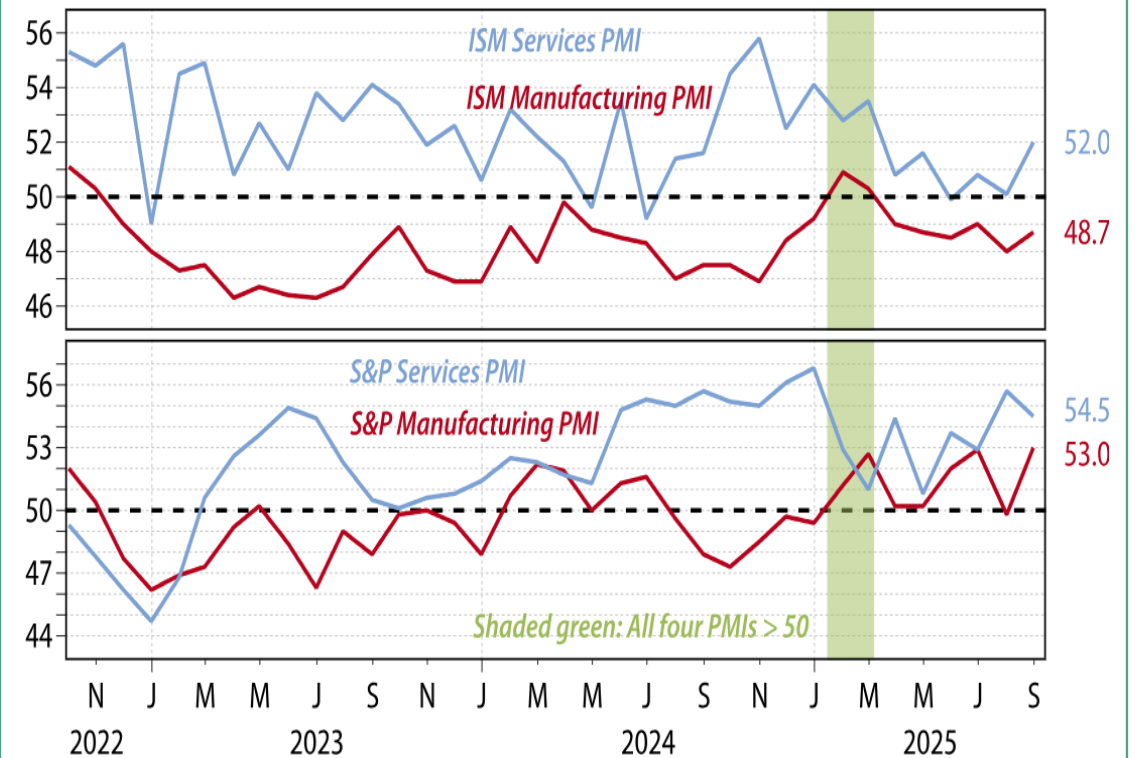
USA

ARGUMENT 2: INLANDS- UND SERVICE-ORIENTIERTE WIRTSCHAFT

US-BIP: ANTEIL DES VERARBEITENDEN SEKTORS & EXPORT/IMPORT-QUOTE



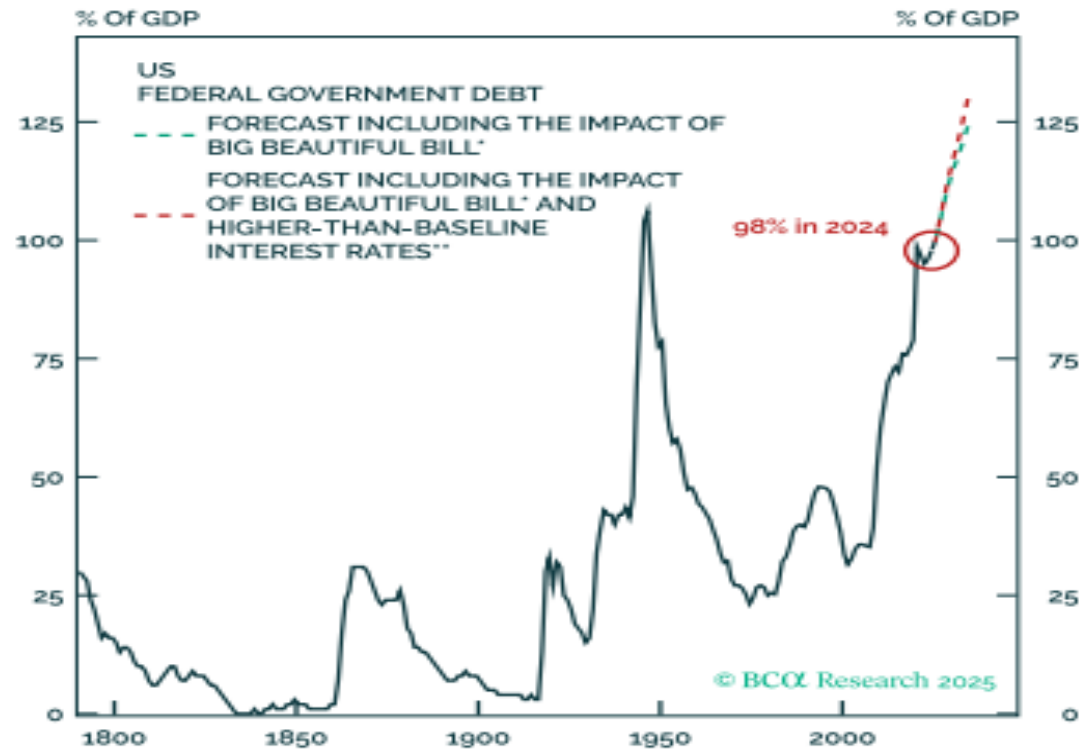
VERÄNDERUNG BEI FRÜHINDIKATOREN IN DEN USA



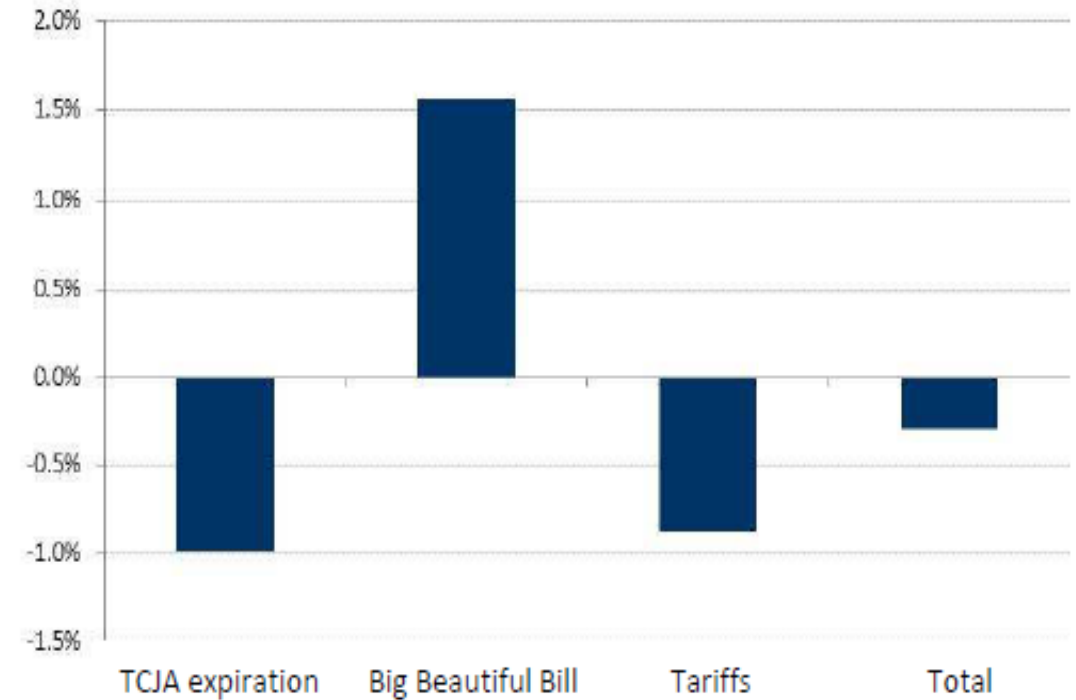
USA

ARGUMENT 3: STEUERDUMPING IST BESCHLOSSEN

ENTWICKLUNG DER US-SCHULDENQUOTE (IN % DES BIP)



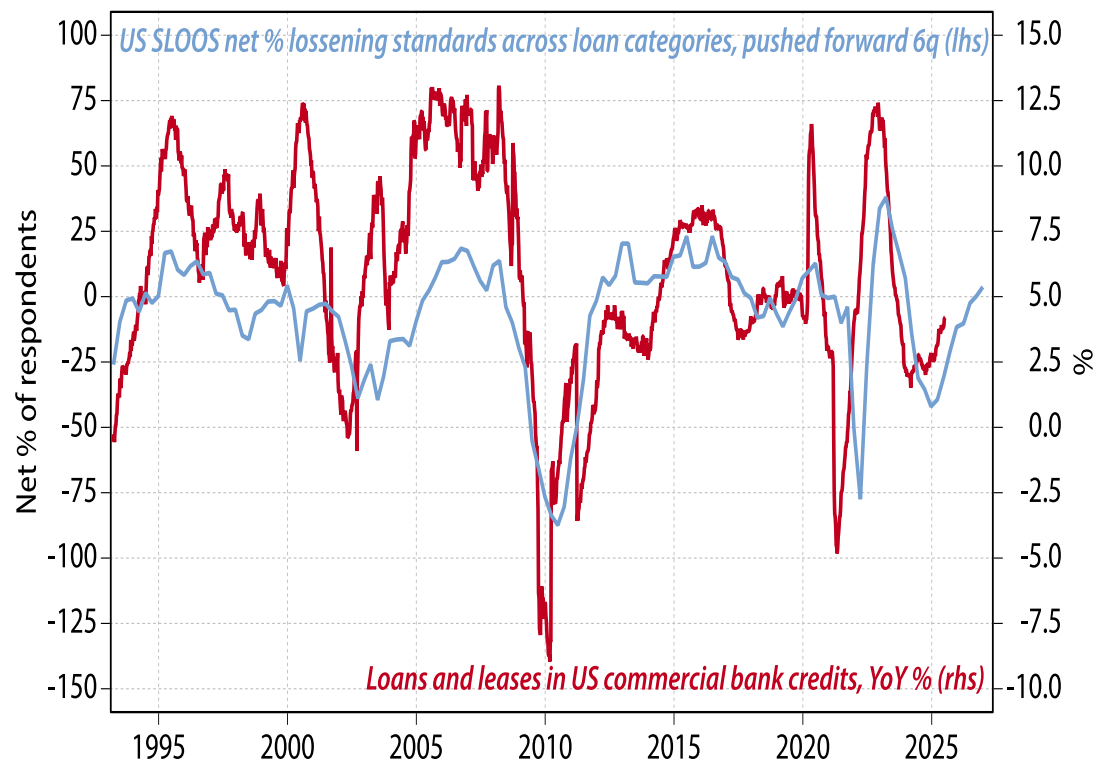
ERWARTETE AUSWIRKUNGEN VERSCHIEDENER MASSNAHMEN VON TRUMP AUF DAS BIP IN 2026



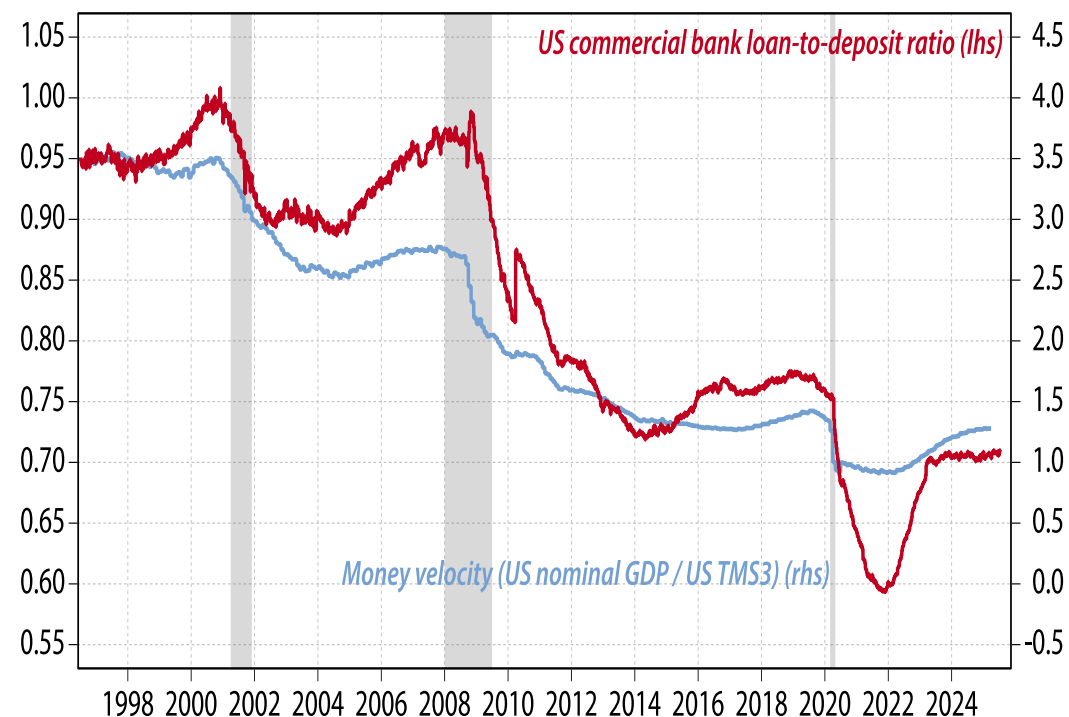
USA

ARGUMENT 4: BANK-DEREGULIERUNG ERLEICHTERT KREDITE

KREDITVERGABE AN UNTERNEHMEN IN DEN USA



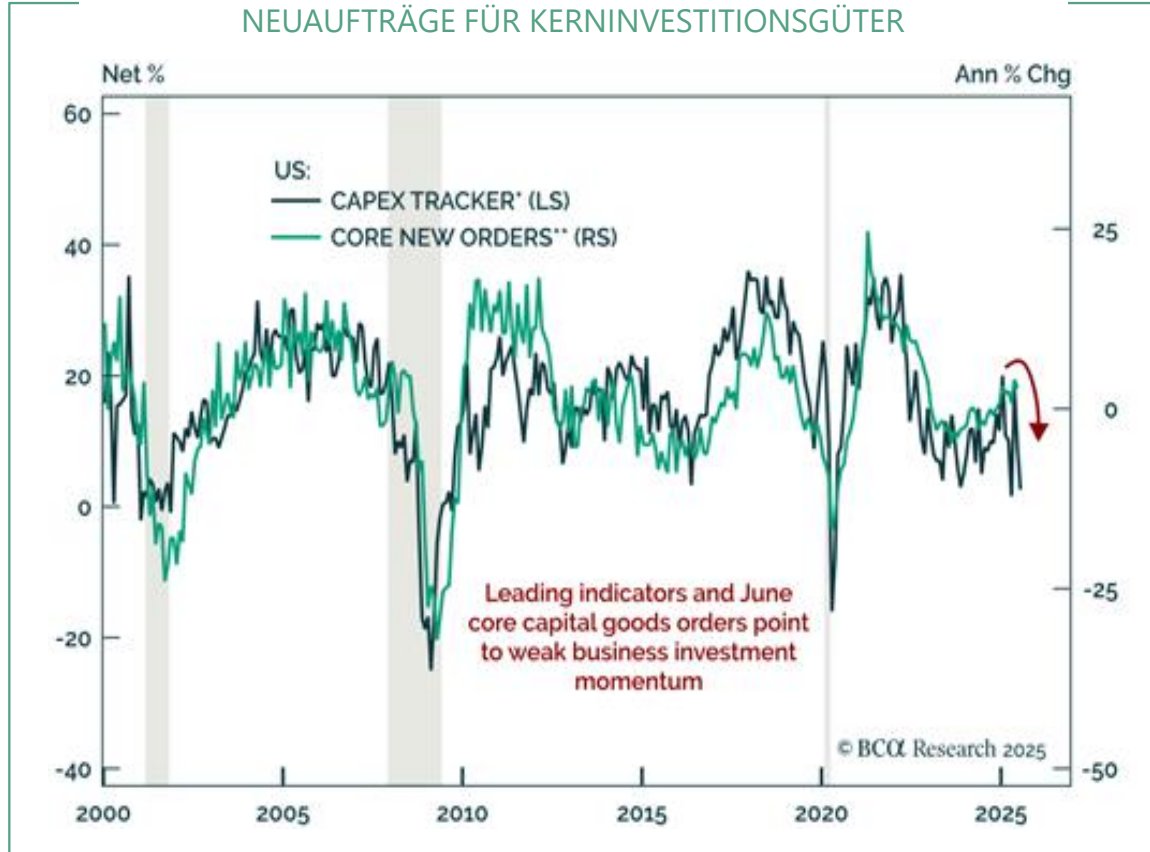
VERHÄLTNIS VON KREDITEN ZU EINLAGEN UND GELDUMLAUFGESCHWINDIGKEIT IN DER REALWIRTSCHAFT



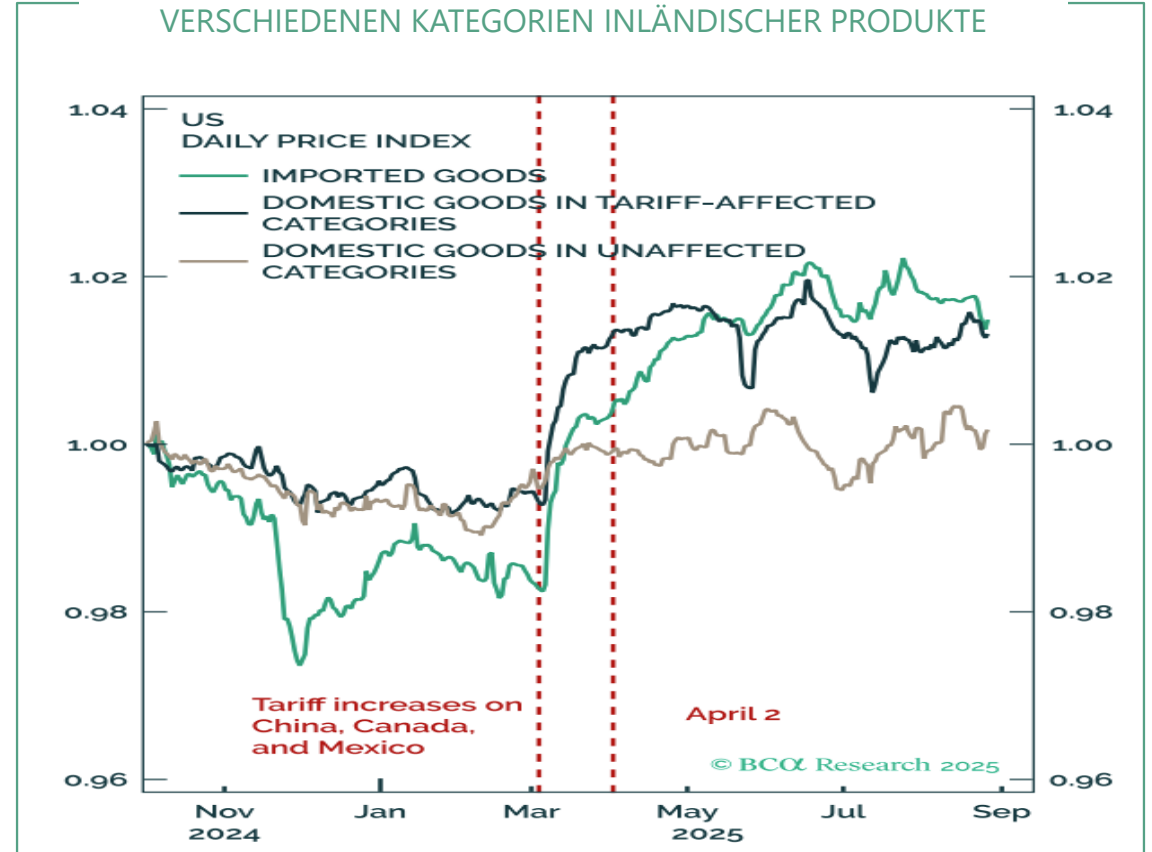
USA

RISIKO 1: ZOLLEFFEKTE BELASTEN HAUPTSÄCHLICH USA

INVESTITIONSPLÄNE VON US-UNTERNEHMEN UND
NEUAUFTRÄGE FÜR KERNINVESTITIONSGÜTER



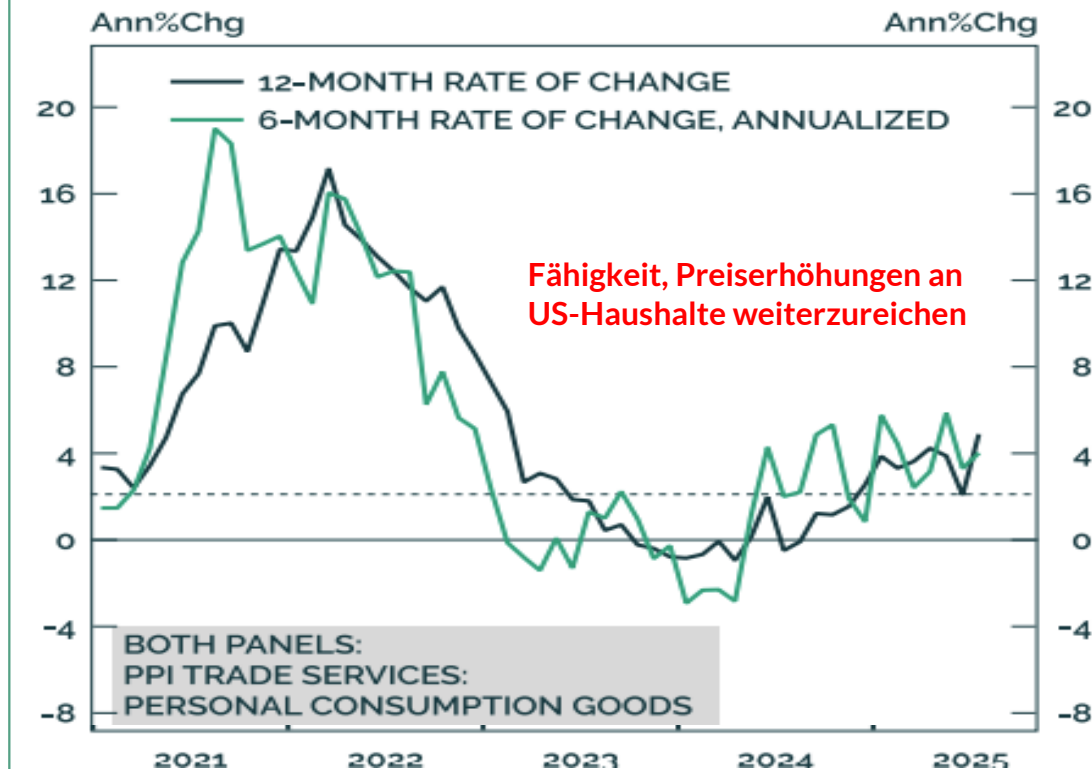
US-IMPORTPREISINDEX AUFGESCHLÜSSELT NACH
VERSCHIEDENEN KATEGORIEN INLÄNDISCHER PRODUKTE



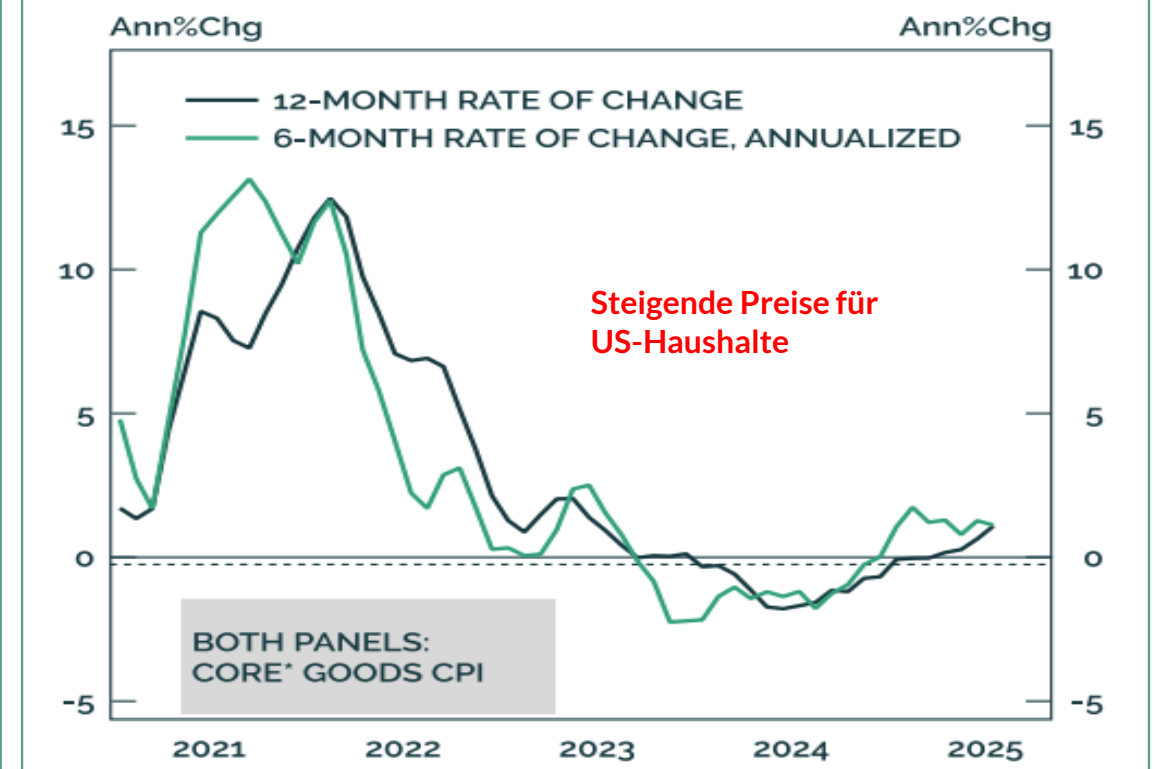
USA

RISIKO 1: WER ZAHLT? VERBRAUCHER ODER UNTERNEHMEN?

ERZEUGERPREISINDEX (PPI):
HANDELSDIENSTLEISTUNGEN FÜR GÜTER
DES PERSÖNLICHEN BEDARFS



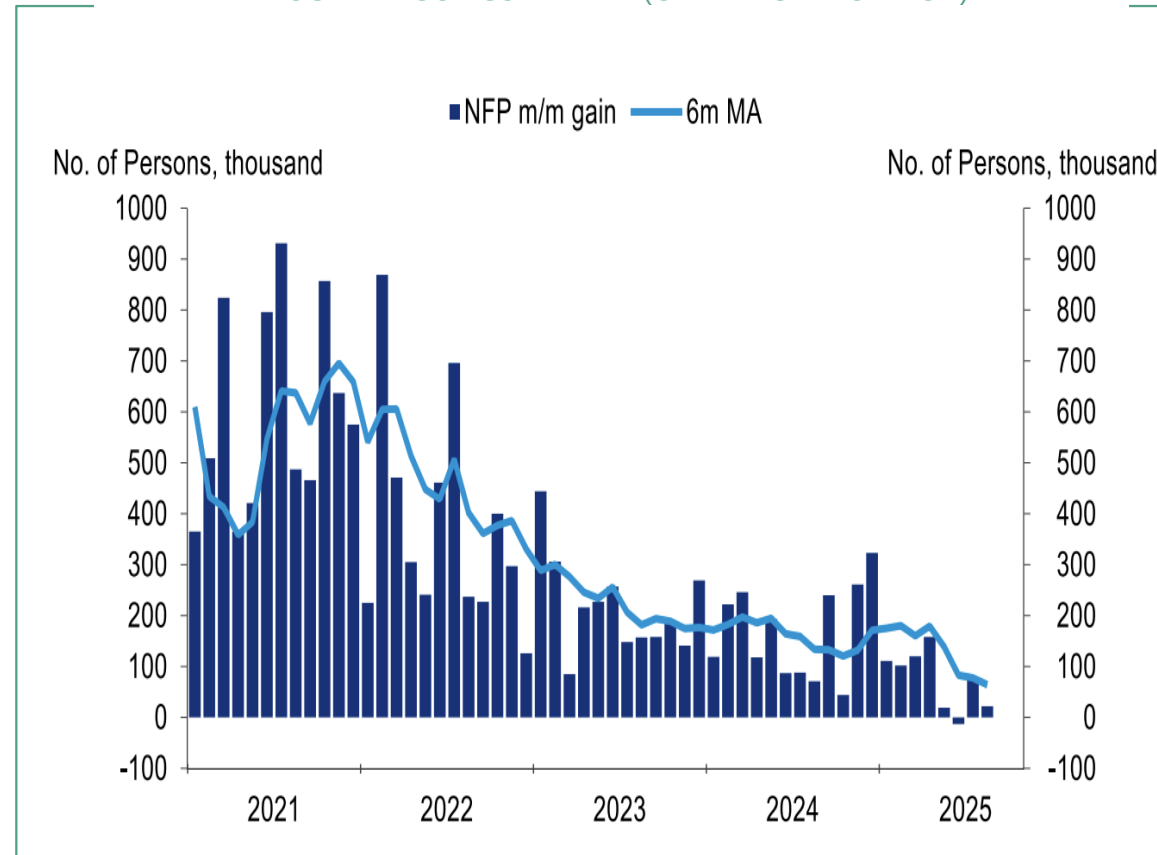
KERN-VERBRAUCHERPREISINDEX
(OHNE LEBENSMITEL UND ENERGIE)



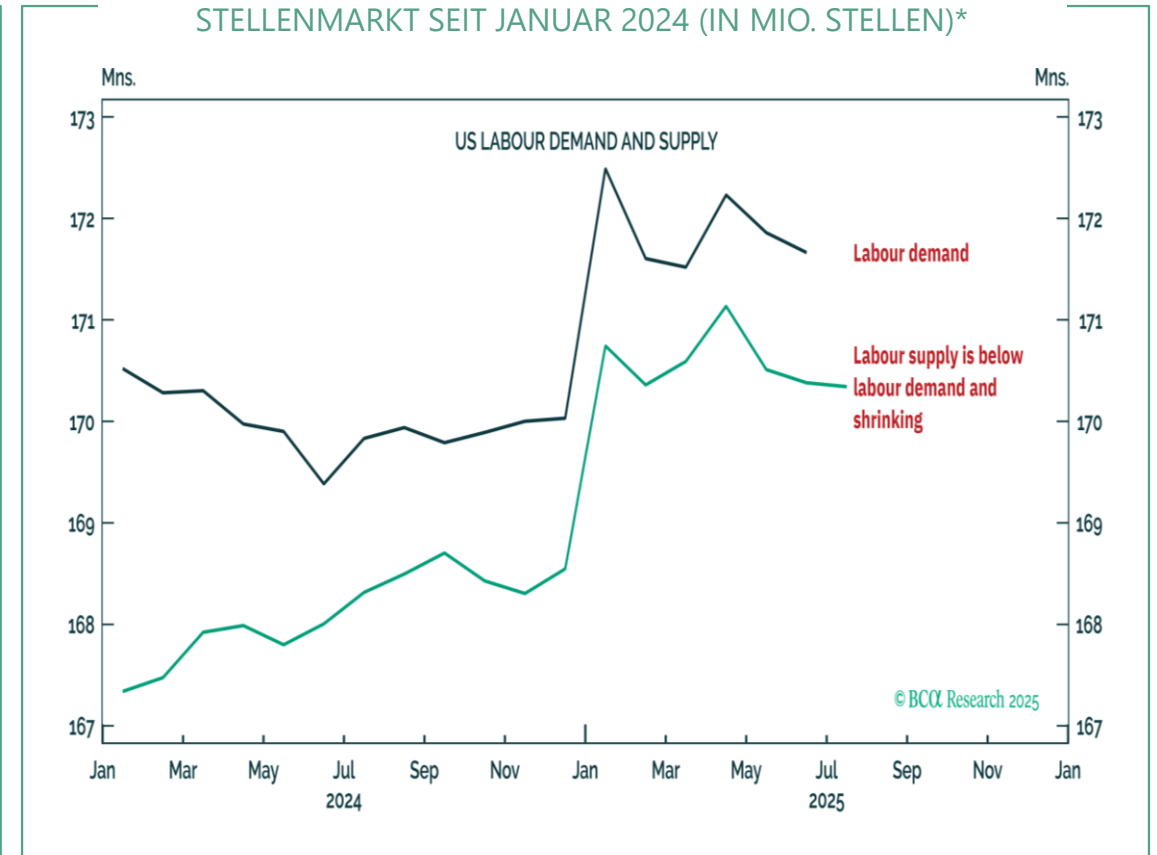
USA

RISIKO 2: DIE ARBEITSLOSIGKEIT STEIGT, ODER?

BESCHÄFTIGUNGSZAHLEN (OHNE AGRARSEKTOR)



DIFFERENZ ZWISCHEN NACHFRAGE UND ANGEBOT AM US-STELLENMARKT SEIT JANUAR 2024 (IN MIO. STELLEN)*

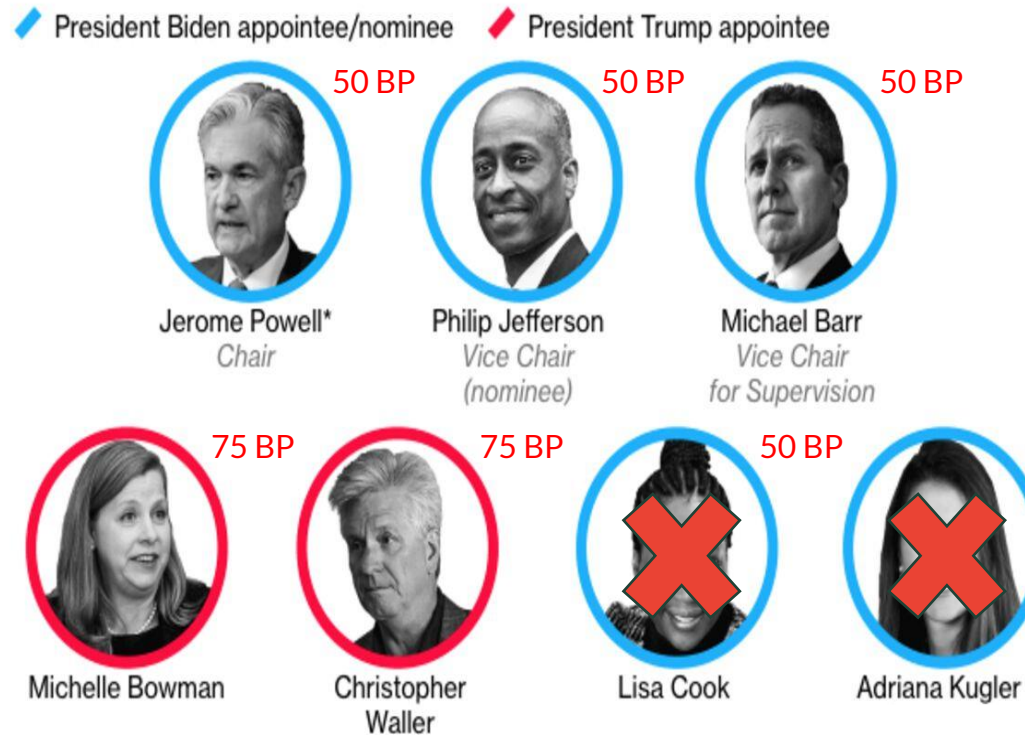


Quelle: ODDO BHF Asset Management, Gavekal, BCA Research. Daten per 08.09.2025. * Angebot = Erwerbsbevölkerung. Nachfrage = Bestehende Stellen + neu geschaffene Stellen + offene Stellen.

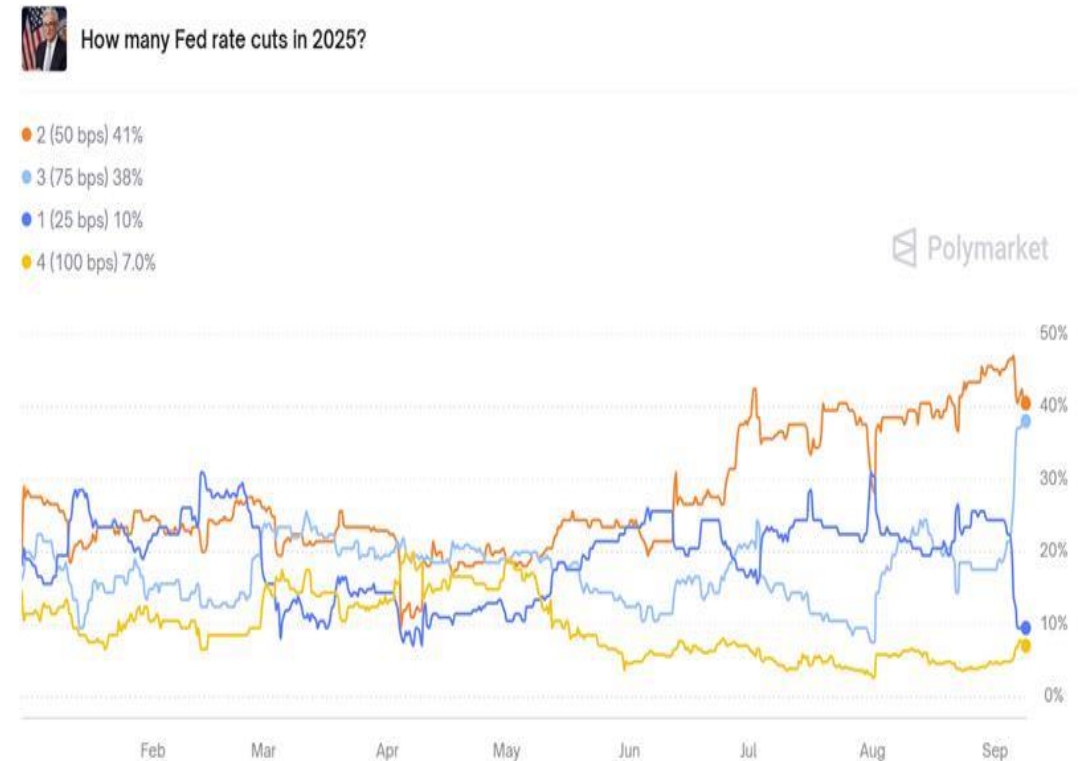
USA

RISIKO 3: VERLUST DER UNABHÄNGIGKEIT DER FED?

BOARD OF GOVERNORS DER US-NOTENBANK UND ZINSERWARTUNGEN (DOTS) DER MITGLIEDER IM JUNI 2025



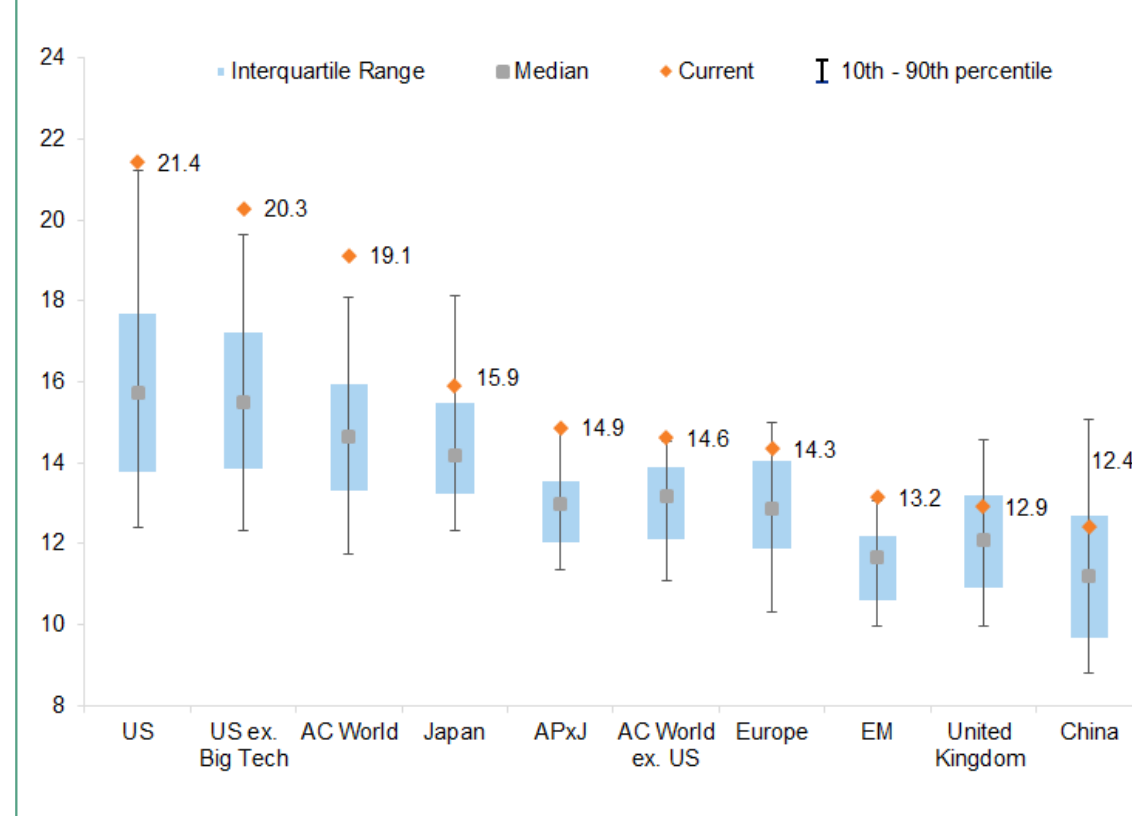
ERWARTETE ZINSENKUNGEN BIS JAHRESENDE LAUT POLYMARKET



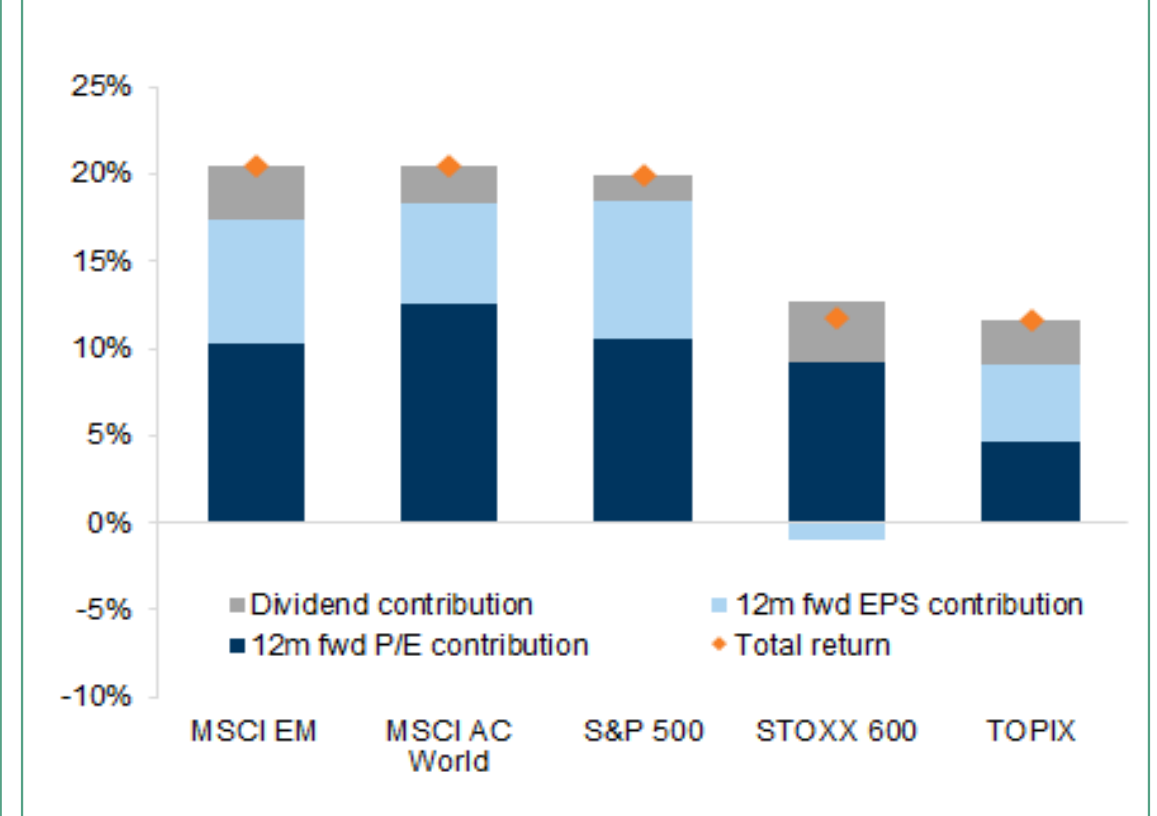
USA

HOHE AKTIENBEWERTUNGEN, NICHT NUR IN DEN USA

BEWERTUNGEN AUSGEWÄHLTER MÄRKTE* IM VERGLEICH -
ERWARTETES KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS SEIT 2003



WERTENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER MÄRKTE DER LETZTEN 12
MONATE AUFGESCHLÜSSELT NACH DIVERSEN FAKTOREN

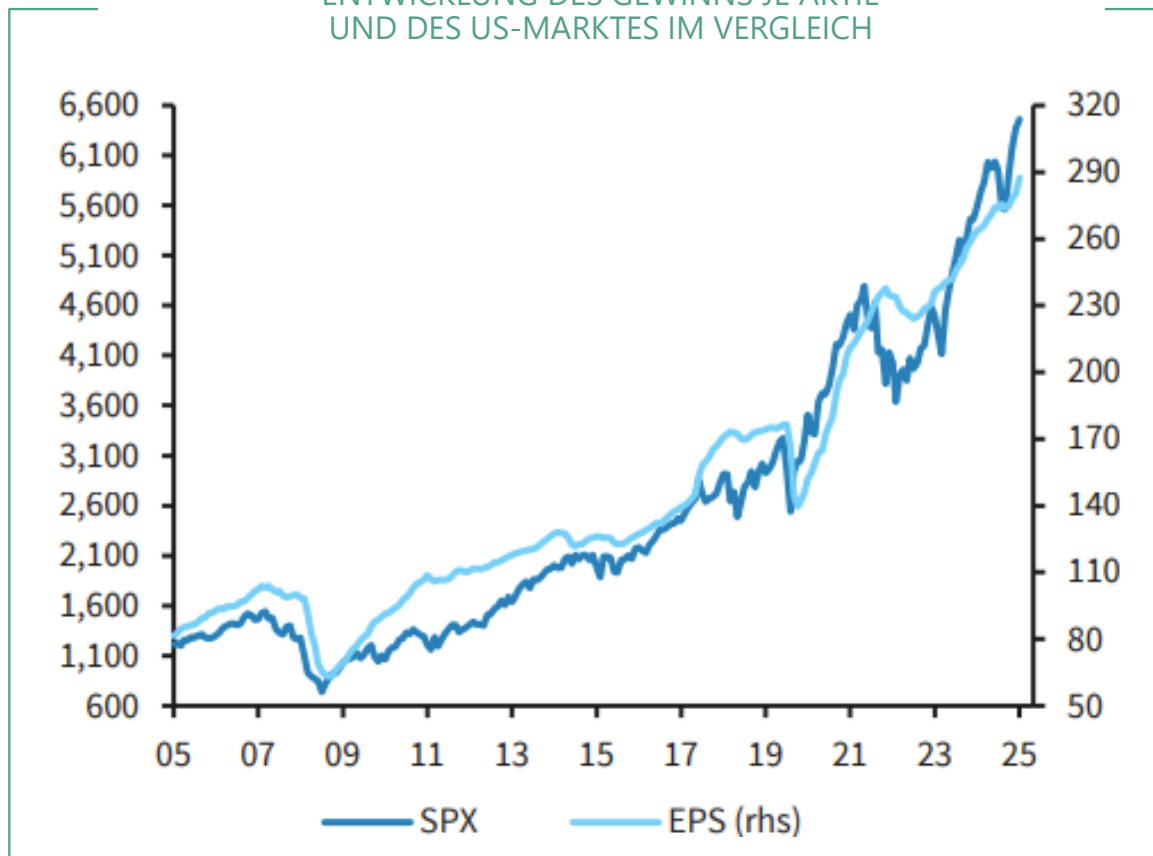


Quelle: ODDO BHF Asset Management, Goldman Sachs. Daten per 31.08.2025. * Indizes = USA: S&P 500, World: MSCI AC World, Japan: Topix, Europa: MSCI Europe, Emerging Markets: MSCI EM

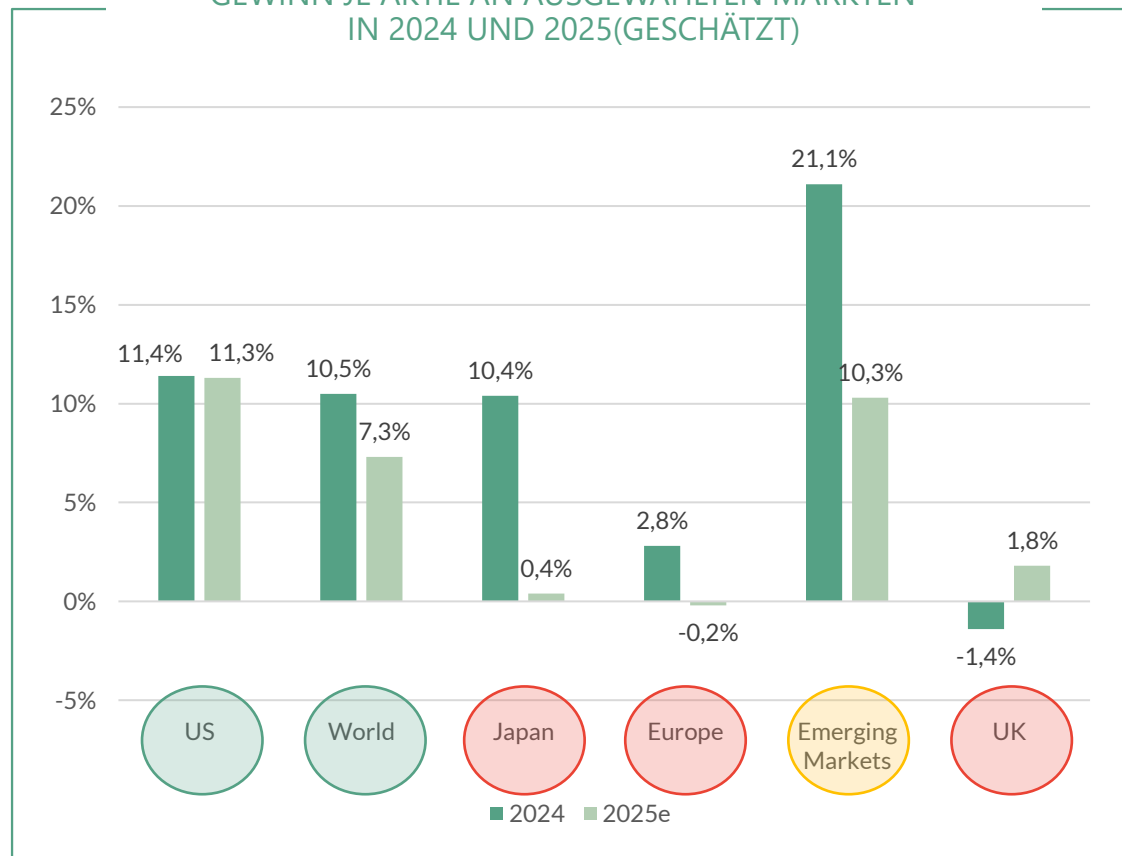
USA

KEIN NACHLASSENDES GEWINNWACHSTUM – ZUMINDEST IN USA

ENTWICKLUNG DES GEWINNS JE AKTIE
UND DES US-MARKTES IM VERGLEICH



GEWINN JE AKTIE AN AUSGEWÄHLTEN MÄRKTEN *
IN 2024 UND 2025(GESCHÄTZT)



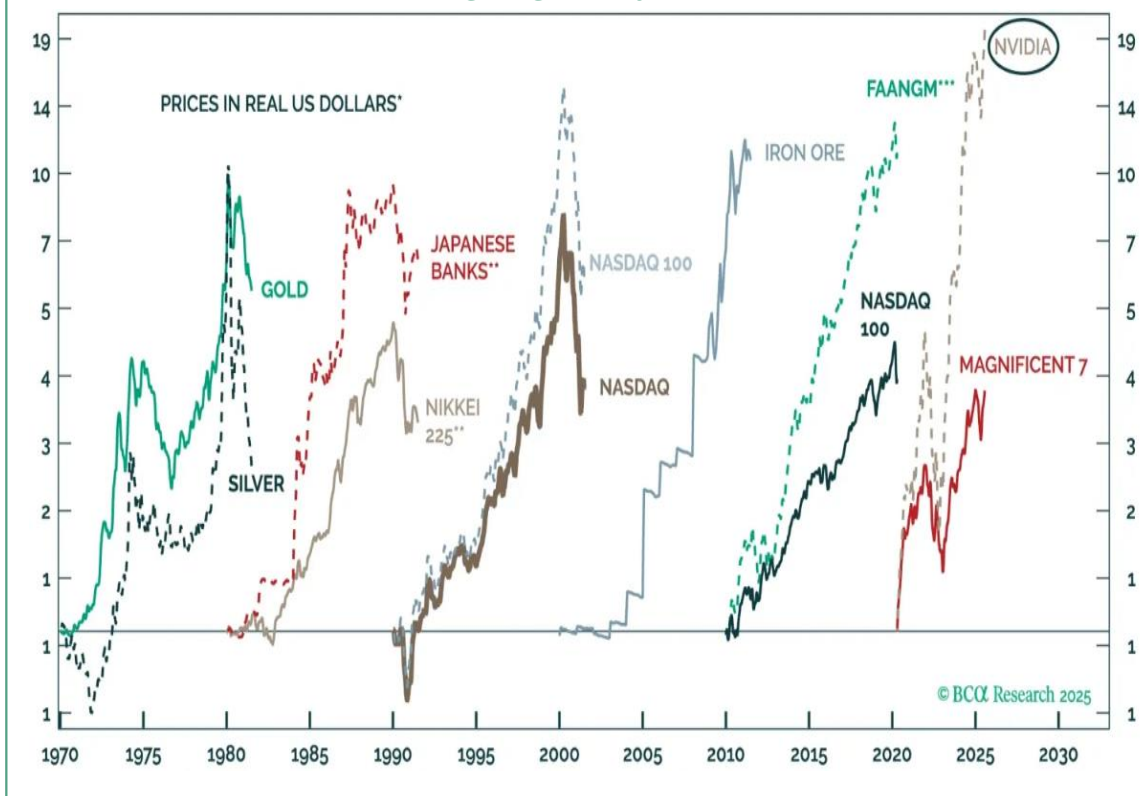
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF Asset Management, Barclays, JP Morgan. Daten per 31.08.2025

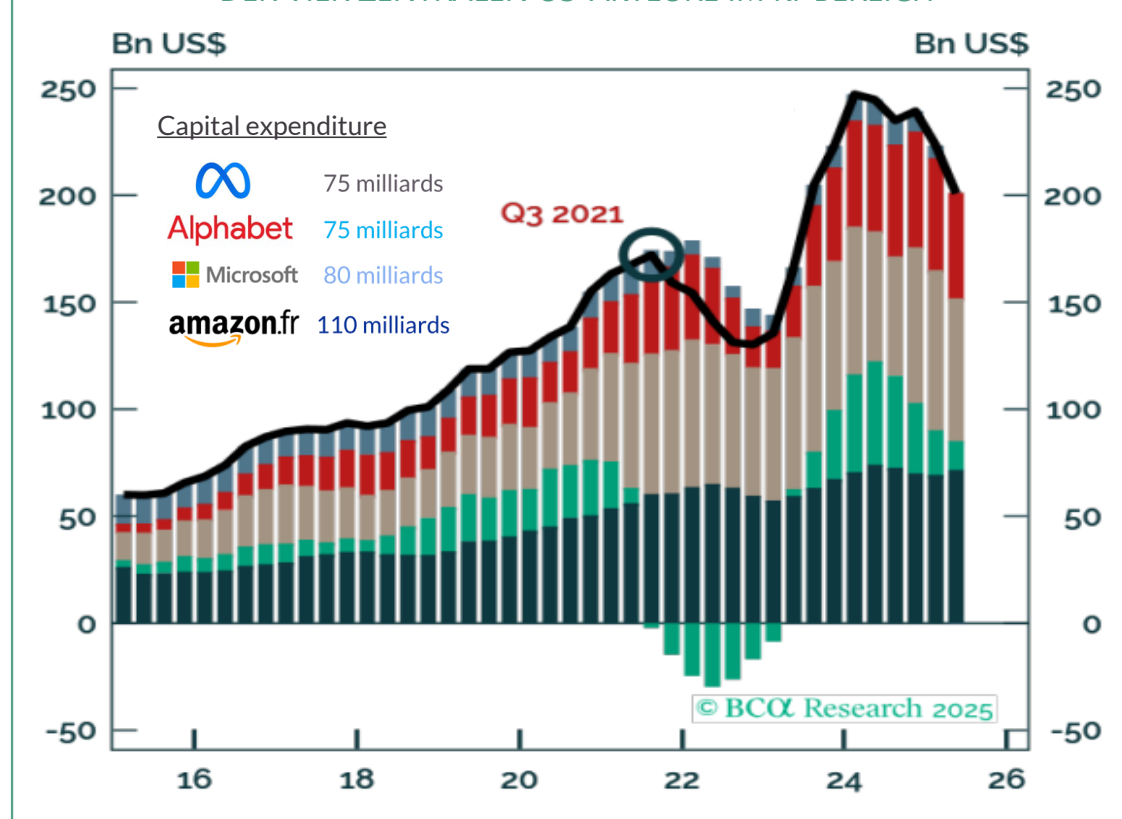
USA – Künstliche Intelligenz

DER ANFANG VOM ENDE?

WERTENTWICKLUNG DIVERSER VERMÖGENSWERTE
IN DEN VERGANGENEN JAHRZEHNEN*



ENTWICKLUNG DES KUMULIERTEN FREIEN NETTO-CASHFLOWS
DER VIER ZENTRALEN US-AKTEURE IM KI-BEREICH



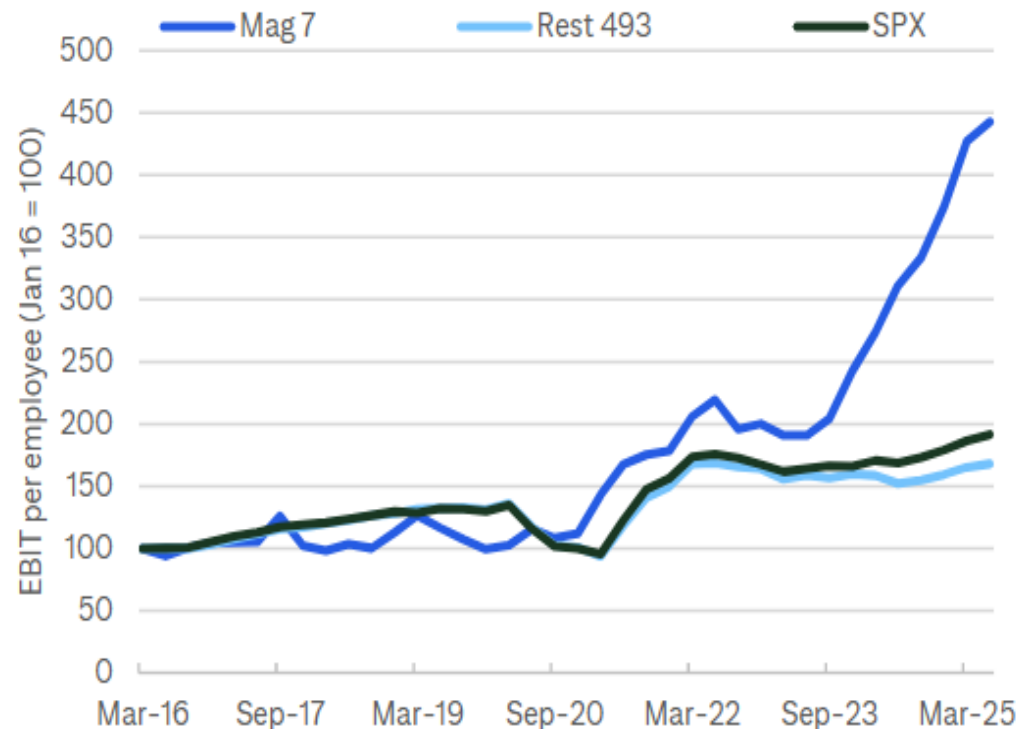
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF Asset Management, BCA Research. Daten per 31.08.2025. Basis 1 = Anfang des Jahrzehnts. Inflationsbereinigte Wertentwicklung, berechnet in lokaler Währung. FAANGM = Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google und Microsoft.

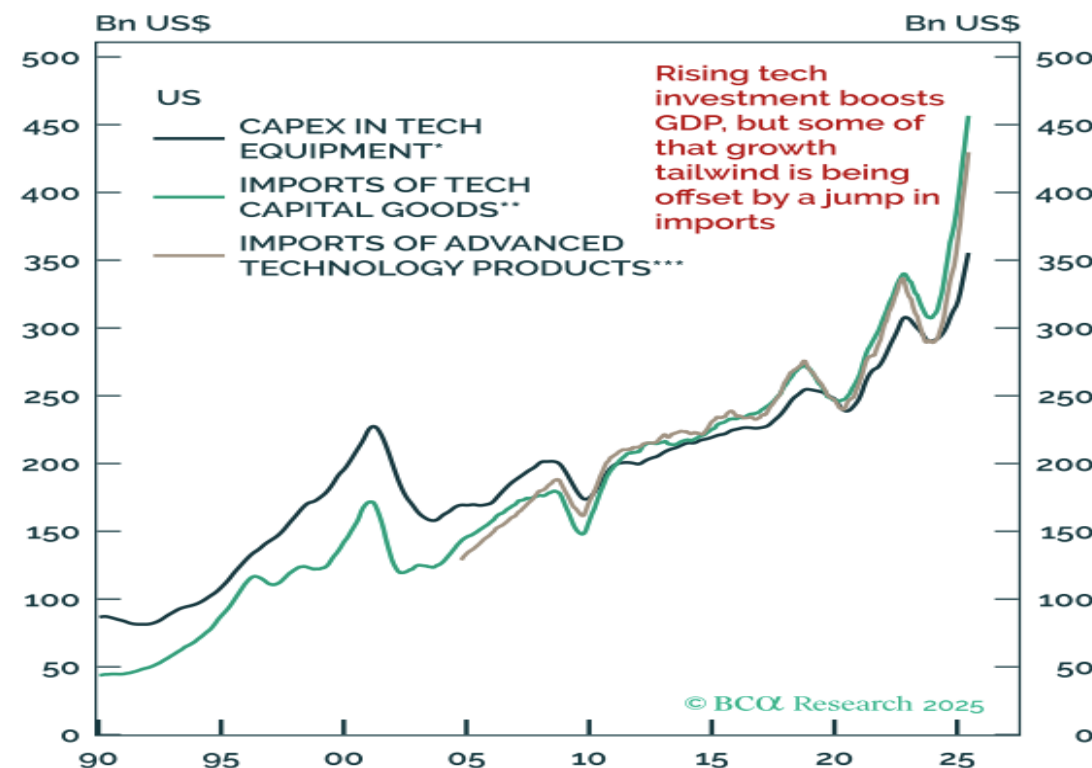
USA – Künstliche Intelligenz bringt Produktivitätsgewinne

MASSIVE INVESTITIONEN, DOCH WIE LANGE NOCH?

OPERATIVES ERGEBNIS JE MITARBEITER BEI DEN GLORREICHEN SIEBEN ("MAG7") SOWIE IM S&P493 UND IM S&P 500



INVESTITIONSAUSGABEN FÜR TECH-AUSRÜSTUNG UND IMPORTE VON TECH-INVESTITIONSGÜTER UND -PRODUKTEN (IN MRD. DOLLAR)



Dies stellt keine Anlageempfehlung dar

Quelle: ODDO BHF Asset Management, Deutsche Bank, BCA Research. Daten per 31.08.2025. * Einschl. Datenzentren, Chips, Computerinfrastruktur und Supercomputer for Modelltraining. Ohne Betriebsausgaben, Entwicklungskosten und externe Zukäufe.

USA – Künstliche Intelligenz

ANLAGECHANCEN IN VIER SEGMENTEN

1	"Ad Tech"		Nachweislich erfolgreiche Verwendung von KI für gezielte Online-Werbung (Google, Meta, Applovin, Unity)
2	"Innovative Health"		Minimale Resterkrankung (MRD), d. h. Tests zur Vorbeugung eines erneuten Auftretens von Krebs (Natera)
3	"Digital Assets"		Nutzung digitaler Vermögenswerte als Zahlungsmittel (Circle, Coinbase, Robinhood)
4	"AI Monetization"		Monetarisierung von KI und agenten-basierter KI (Cloudflare, Shopify)

Dies stellt keine Anlageempfehlung dar
 Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 31.08.2025



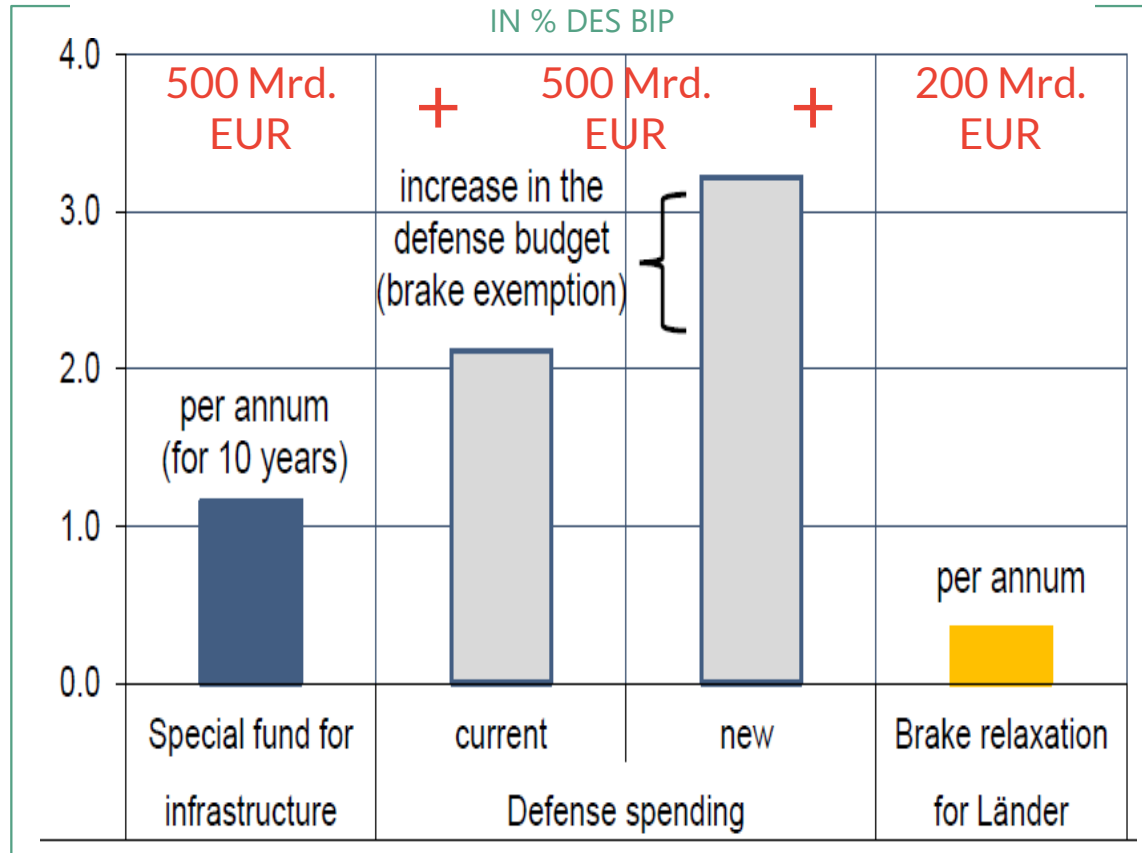
02

AKTIEN: AUF DIE ERNEUERUNG EUROPAS SETZEN – IN ALLER VORSICHT

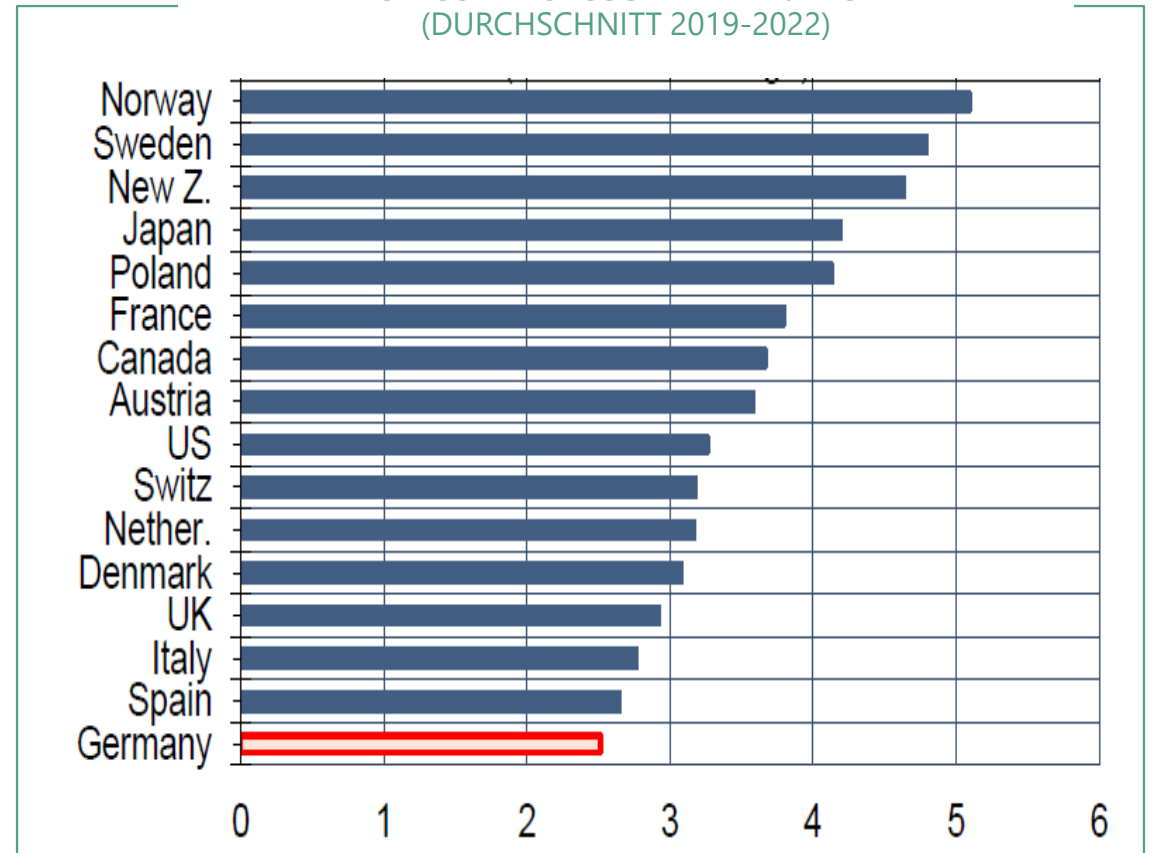
Europa

ARGUMENT 1: DEUTSCHLAND – KRÄFTIGE FISKALIMPULSE

IM 3-SÄULEN-PLAN VON MERZ VORGESEHENE STAATSAUSGABEN
IN % DES BIP



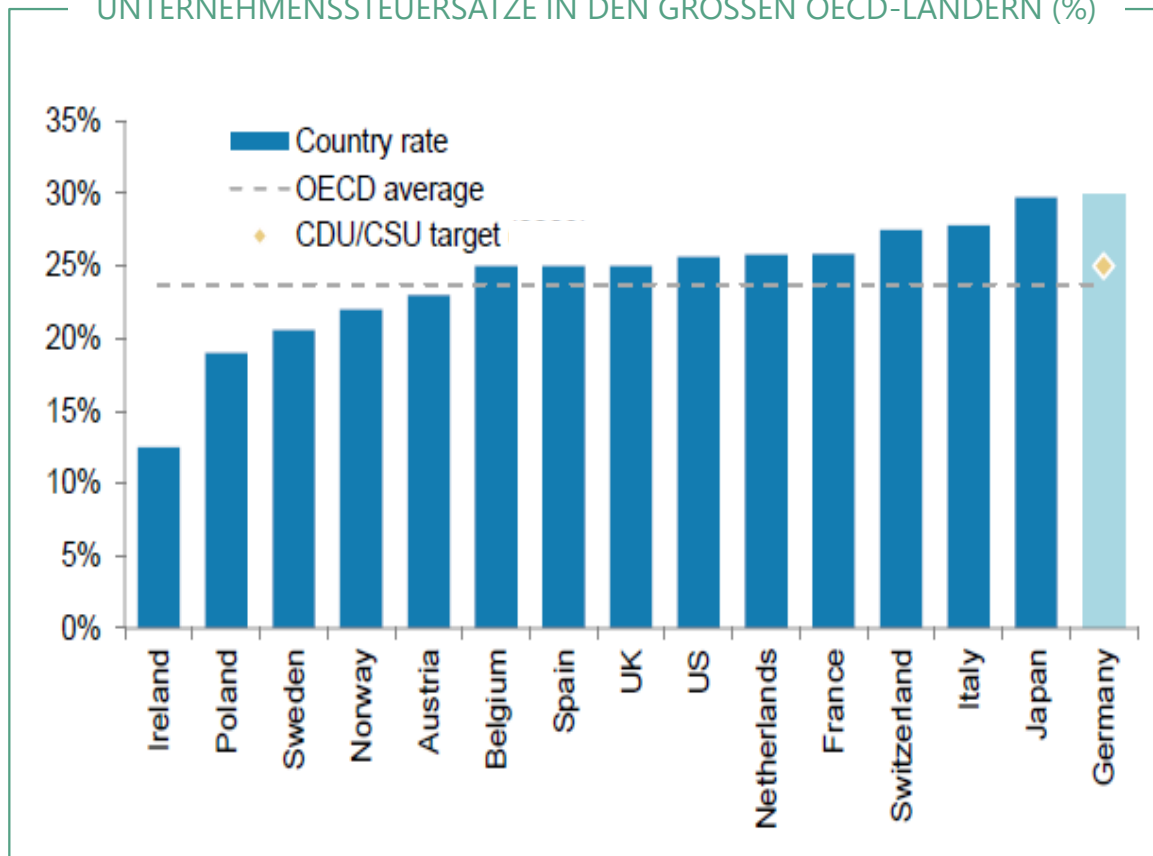
BRUTTOSTAATSAUSGABEN IN % DES BIP
(DURCHSCHNITT 2019-2022)



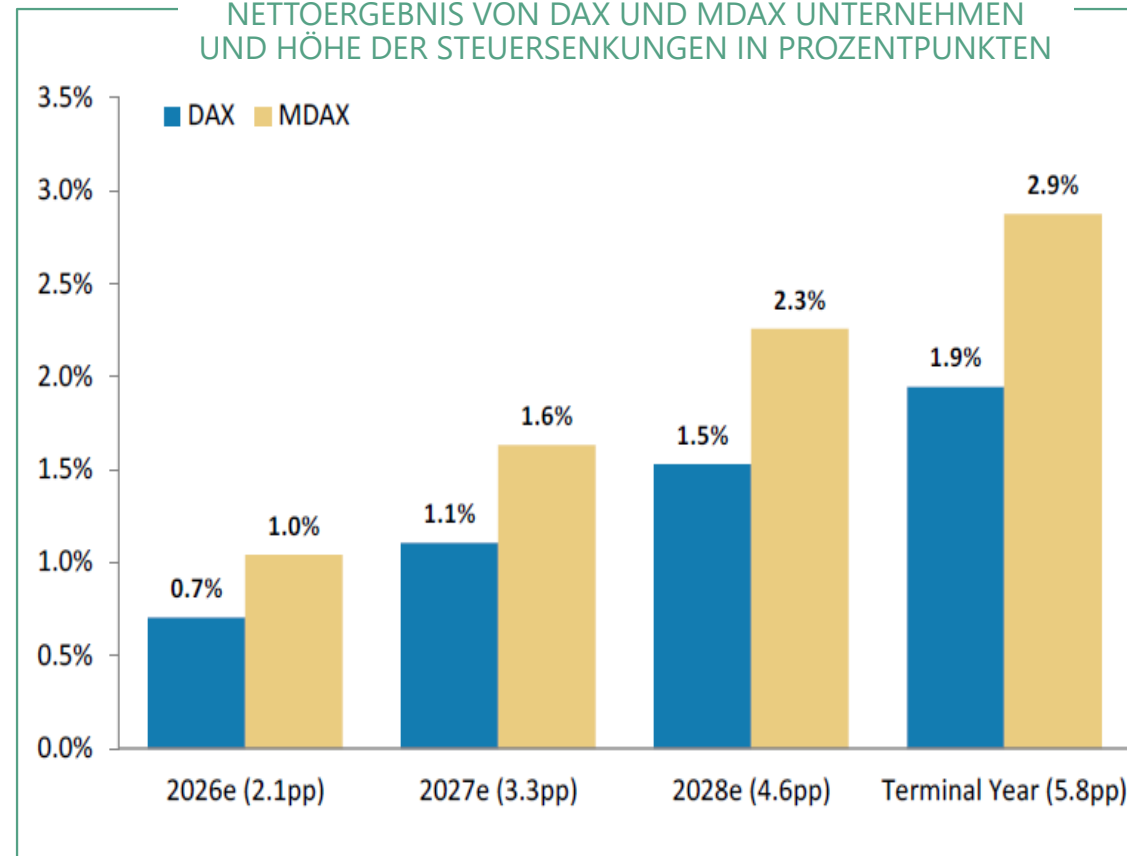
Europa

ARGUMENT 1: DEUTSCHLAND – STEUERSENKUNGEN IN SICHT

UNTERNEHMENSSTEUERSÄTZE IN DEN GROSSEN OECD-LÄNDERN (%)



GESCHÄTZTER EFFEKT VON STEUERSENKUNGEN AUF NETTOERGEBNIS VON DAX UND MDAX UNTERNEHMEN UND HÖHE DER STEUERSENKUNGEN IN PROZENTPUNKTEN



Europa

ARGUMENT 2: SIU* - LANGFRISTIG EIN MÖGLICHER LICHTBLICK

KAPITALMARKTUNION SEPTEMBER 2015

Capital Markets Union



Initiiert von Jean-Claude Juncker, um einen EU-weiten Binnenmarkt für Kapital zu schaffen

LETTA-BERICHT APRIL 2024



Federführend von Enrico Letta verfasster Bericht zur Zukunft des Binnenmarktes

DRAGHI-BERICHT SEPTEMBER 2024



Federführend von Mario Draghi verfasster Bericht zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU

SPAR- & INVESTITIONSUNION MÄRZ 2025



Ziel ist es, Finanzströme in der EU besser in produktive Investitionen zu lenken

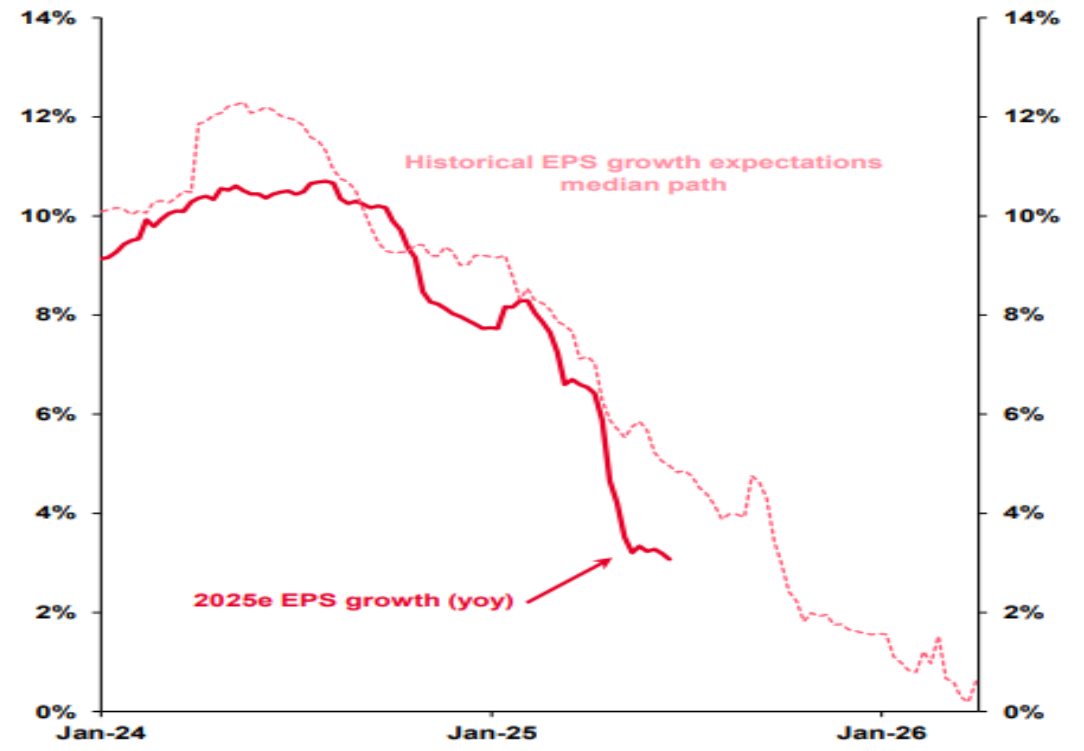
Europa

RISIKO 1: (VERZWEIFELTE) SUCHE NACH GEWINNWACHSTUM

AKTIENMARKTENTWICKLUNG IN EUROZONE UND USA IM VERGLEICH
UND GESCHÄTZTES RELATIVES KGV AUF 12-MONATS-SICHT



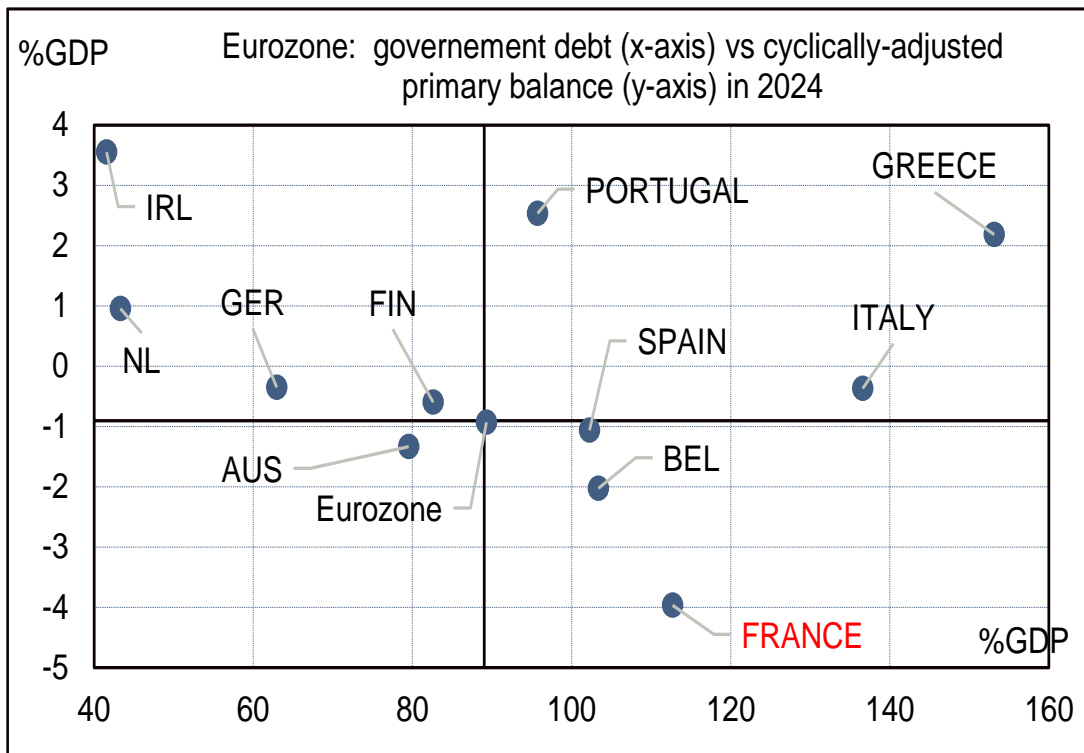
GEWINNWACHSTUM 2025 (GESCHÄTZT)
UND HISTORISCHE REVISIONSRATE



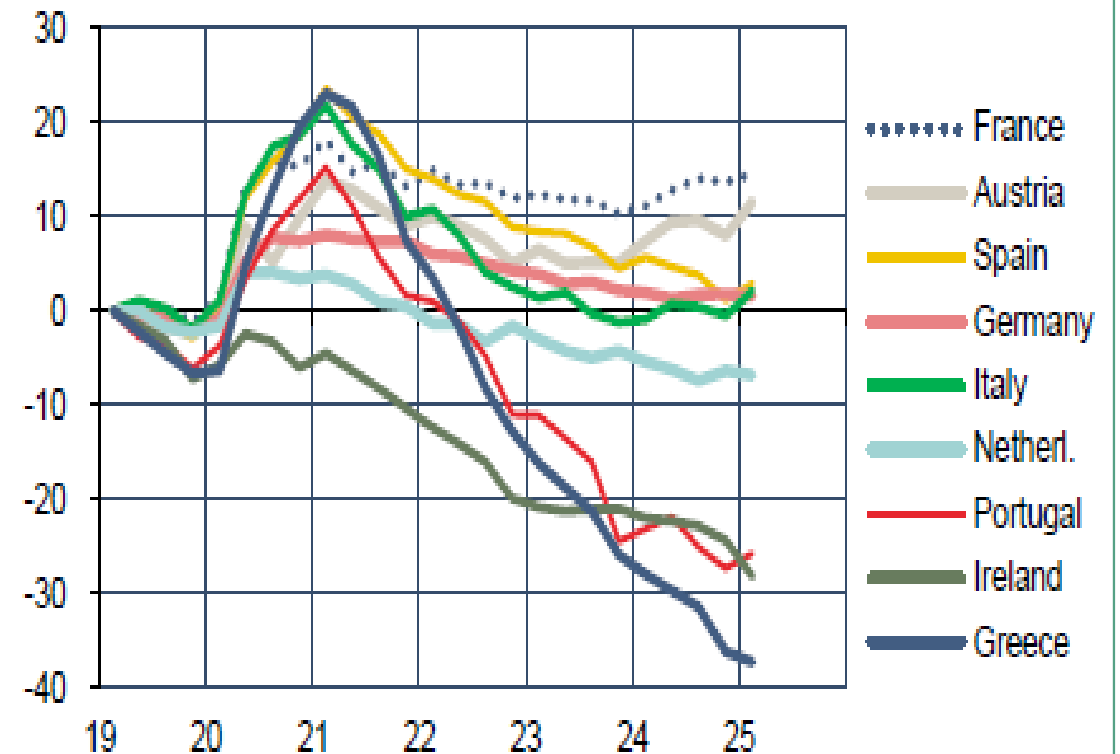
Europa

RISIKO 2: RISIKOFAKTOR FRANKREICH

EURO-LÄNDER: VERSCHULDUNGSQUOTE UND PRIMÄRDEFIZIT



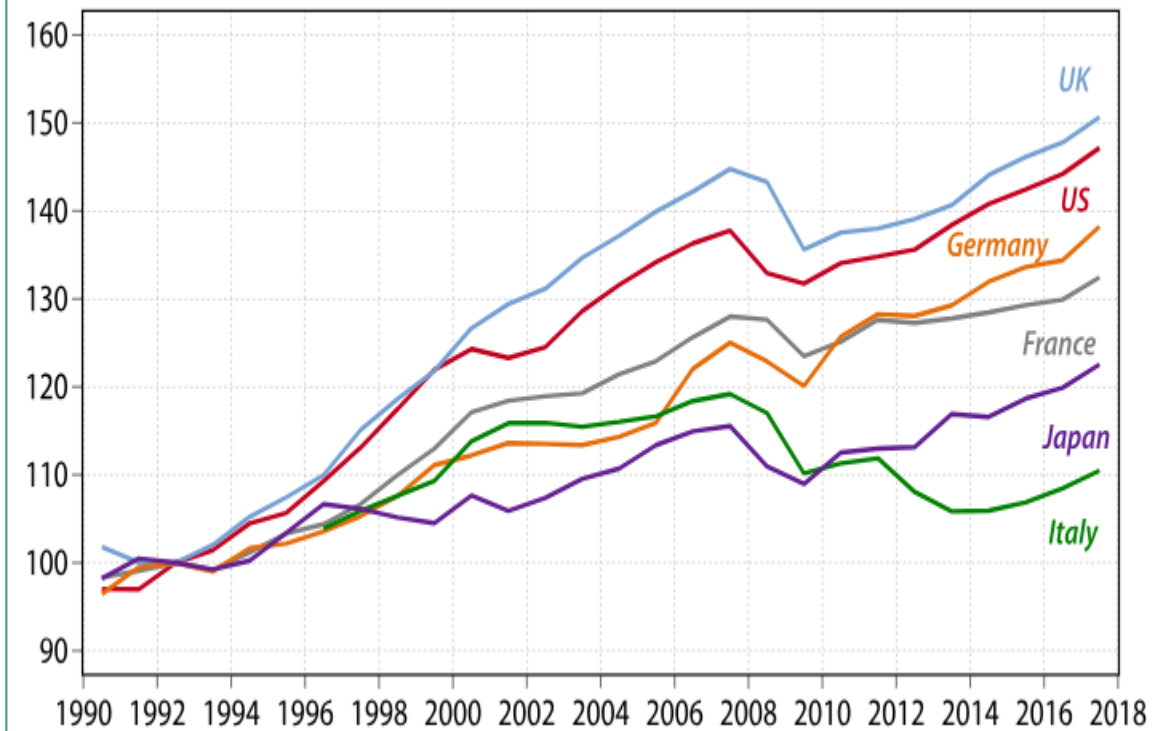
ENTWICKLUNG DER SCHULDENQUOTE DER WICHTIGSTEN EUROPÄISCHEN LÄNDER SEIT DEM 1. QUARTAL 2019 (IN PUNKTEN)



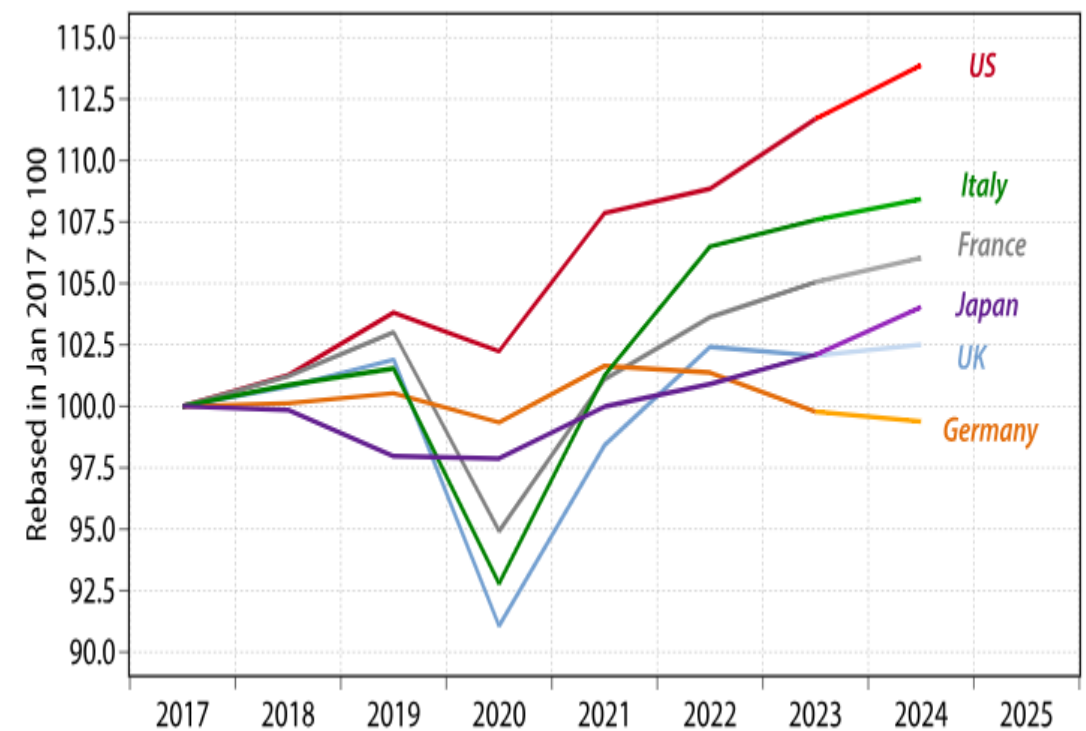
Europa

RISIKO 3: GROSSBRITANNIEN HAT DEN BREXIT TEUER BEZAHLT

RO-KOPF-BIP AUSGEWÄHLTER OECD-LÄNDER
SEIT 1992 (BASIS 100 = 1992)



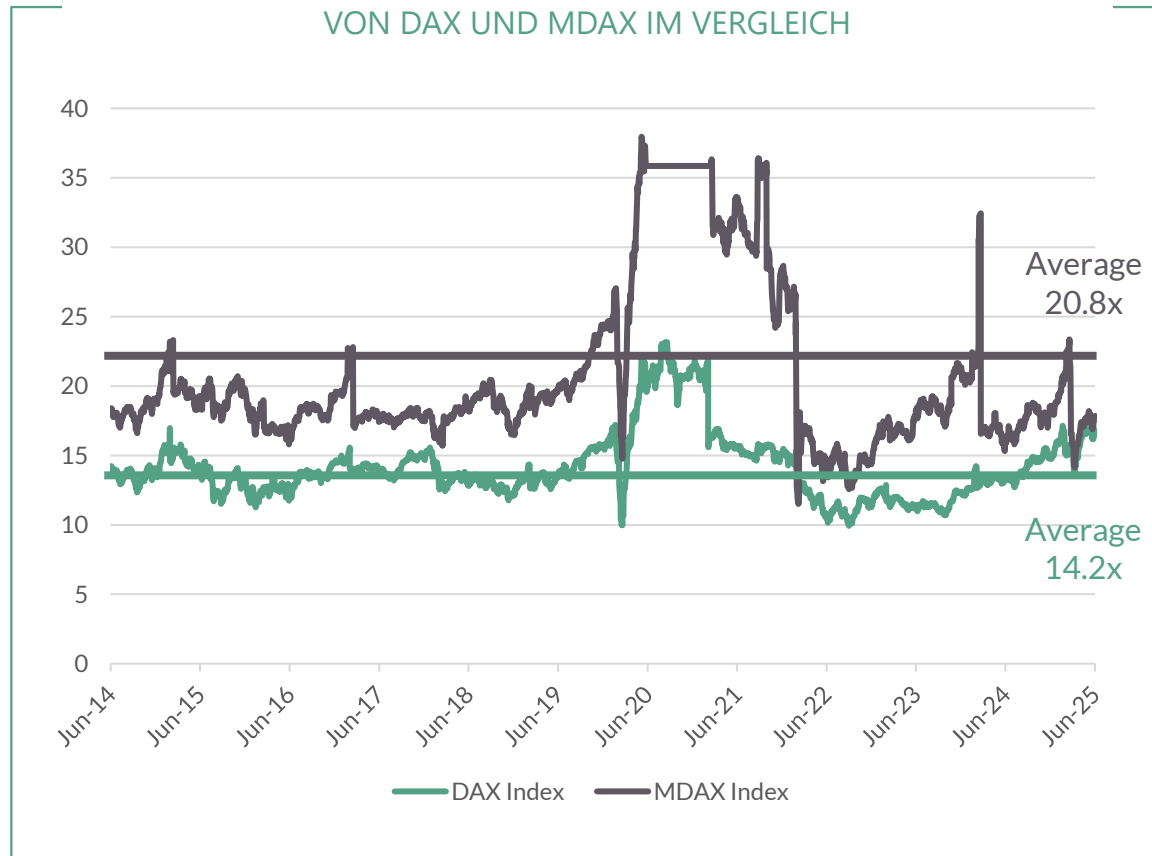
PRO-KOPF-BIP AUSGEWÄHLTER OECD-LÄNDER
SEIT 2017 (BASIS 100 = 2017)



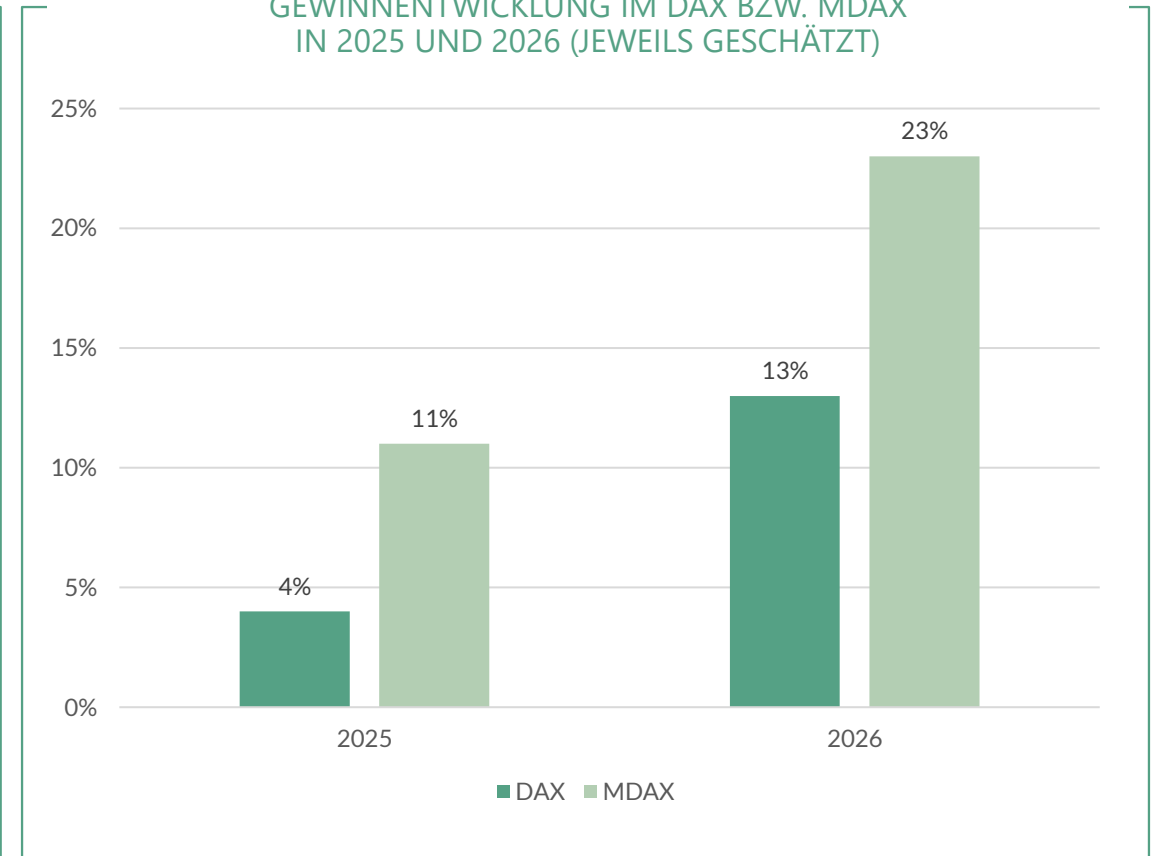
Europa - Deutschland

PRÄFERENZ FÜR MID CAPS

ENTWICKLUNG DES GESCHÄTZTEN 12-MONATS-KGV
VON DAX UND MDAX IM VERGLEICH



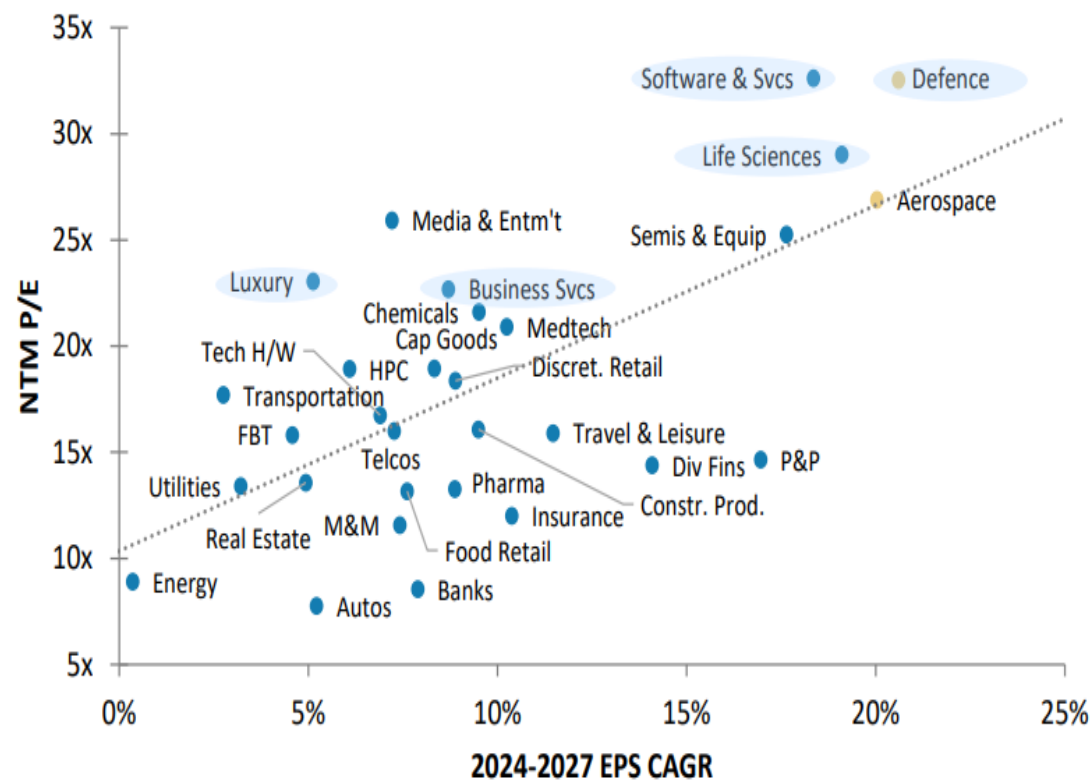
GEWINNENTWICKLUNG IM DAX BZW. MDAX
IN 2025 UND 2026 (JEWEILS GESCHÄTZT)



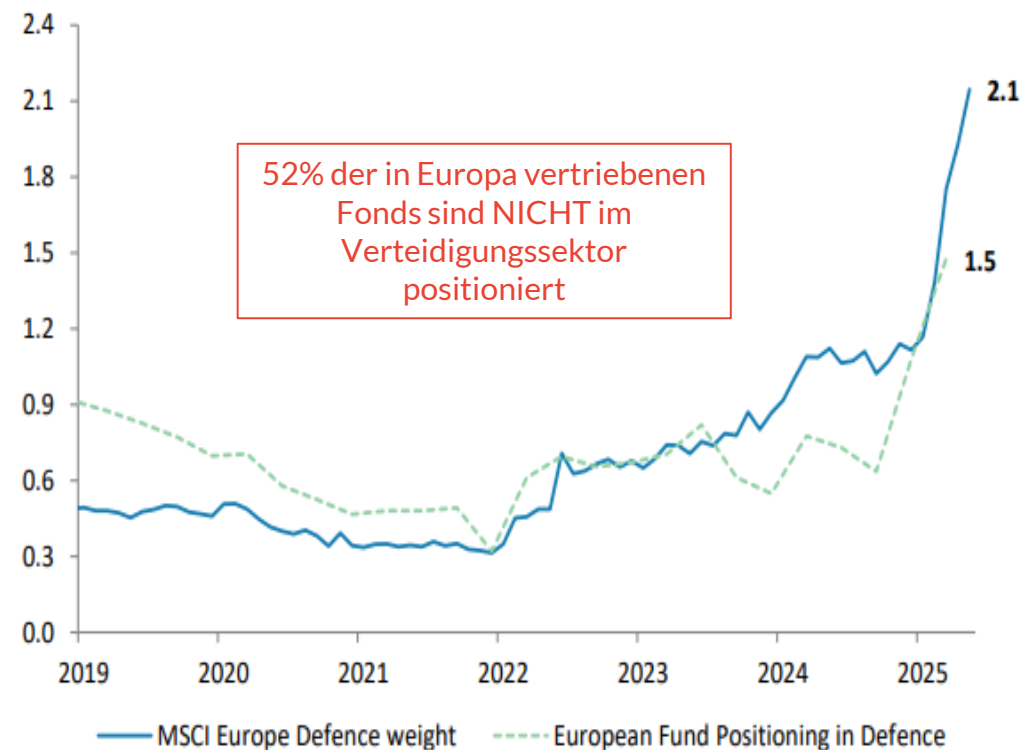
Europa - Verteidigung

ES IST NOCH NICHT ZU SPÄT

GESCHÄTZTES 12-MONATS-KGV UND GEWINNWACHSTUM
2024-2027 – AUSWERTUNG FÜR MSCI EUROPE



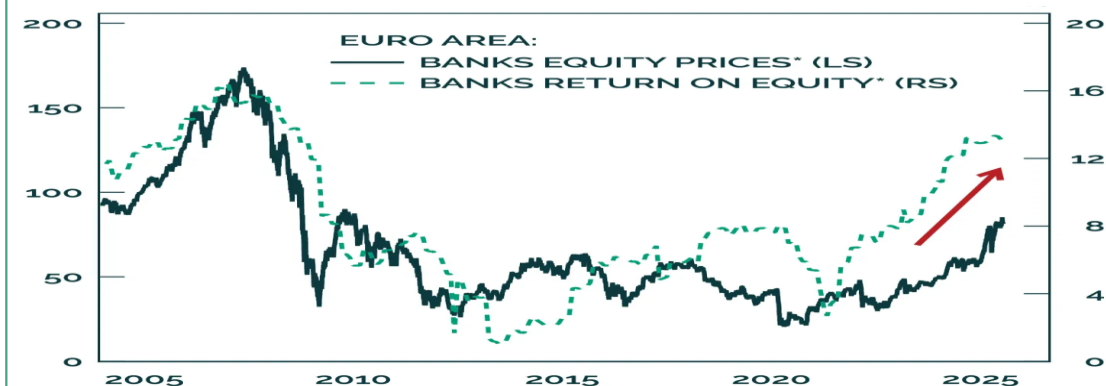
GEWICHTUNG DES VERTEIDIGUNGSSEKTORS IN FONDS
IN EUROPA UND IM MSCI EUROPE IM VERGLEICH



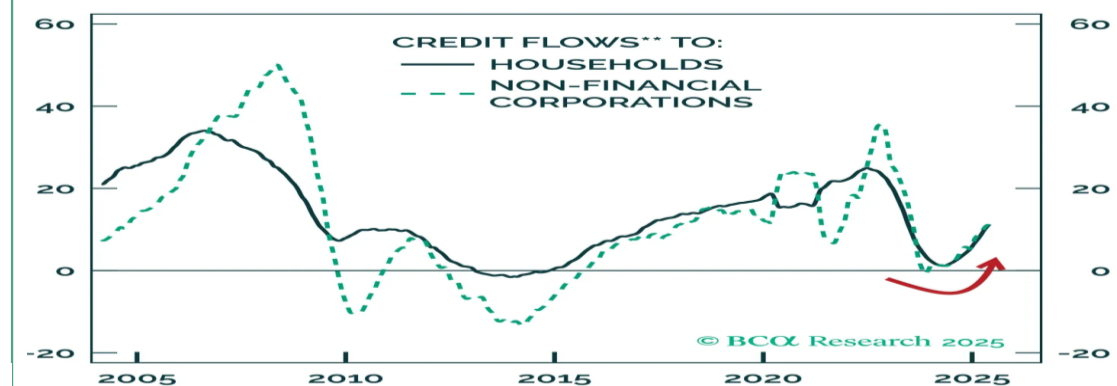
Europa - Banken

SOLIDER WACHSTUMSSTARKER SEKTOR

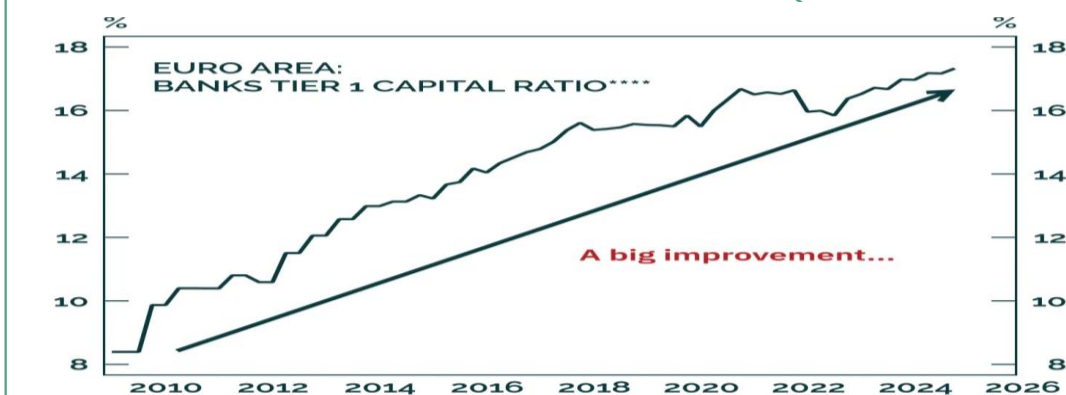
BANKEN IM EURORAUM: KURSENTWICKLUNG & EIGENKAPITALRENDITEN



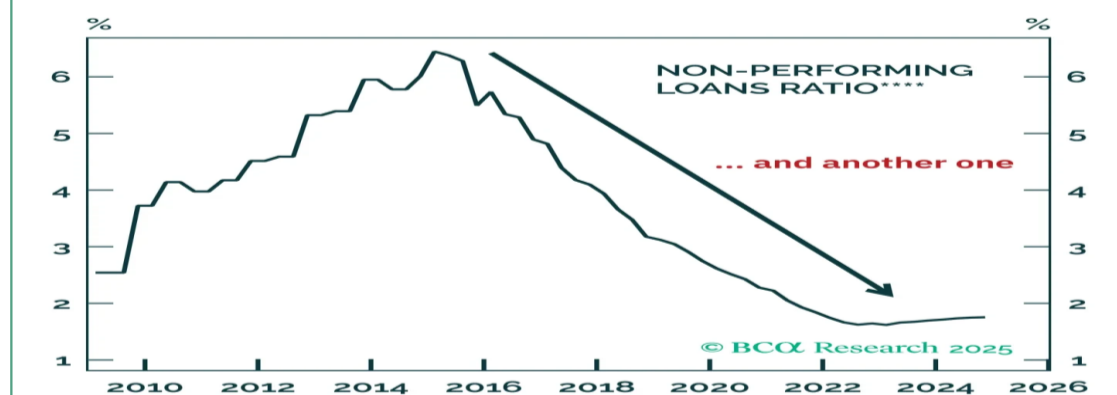
KREDITZYKLUS FÜR UNTERNEHMEN UND HAUSHALTE (MRD. EUR)



ENTWICKLUNG DER KERNKAPITALQUOTE



ENTWICKLUNG NOTLEIDENDER KREDITE

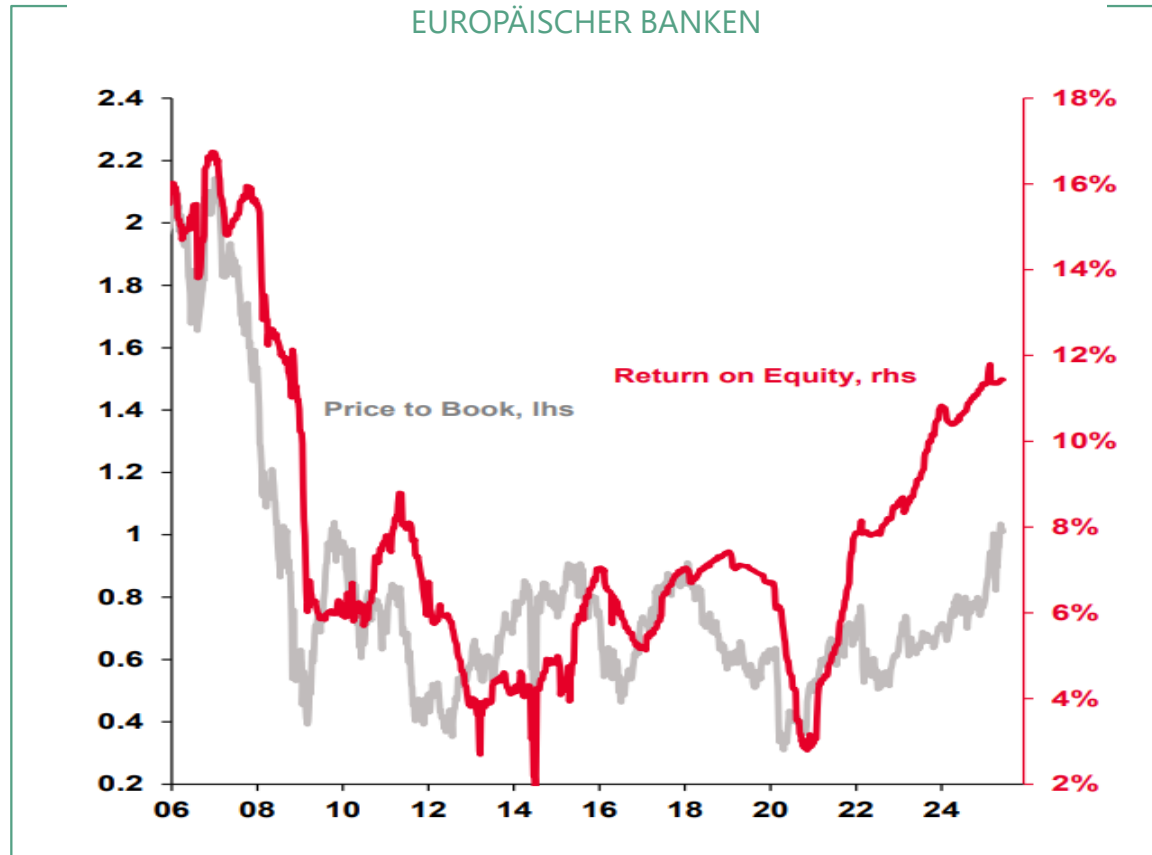


Quelle: ODDO BHF Asset Management, Morgan Stanley. Daten per 31.08.2025

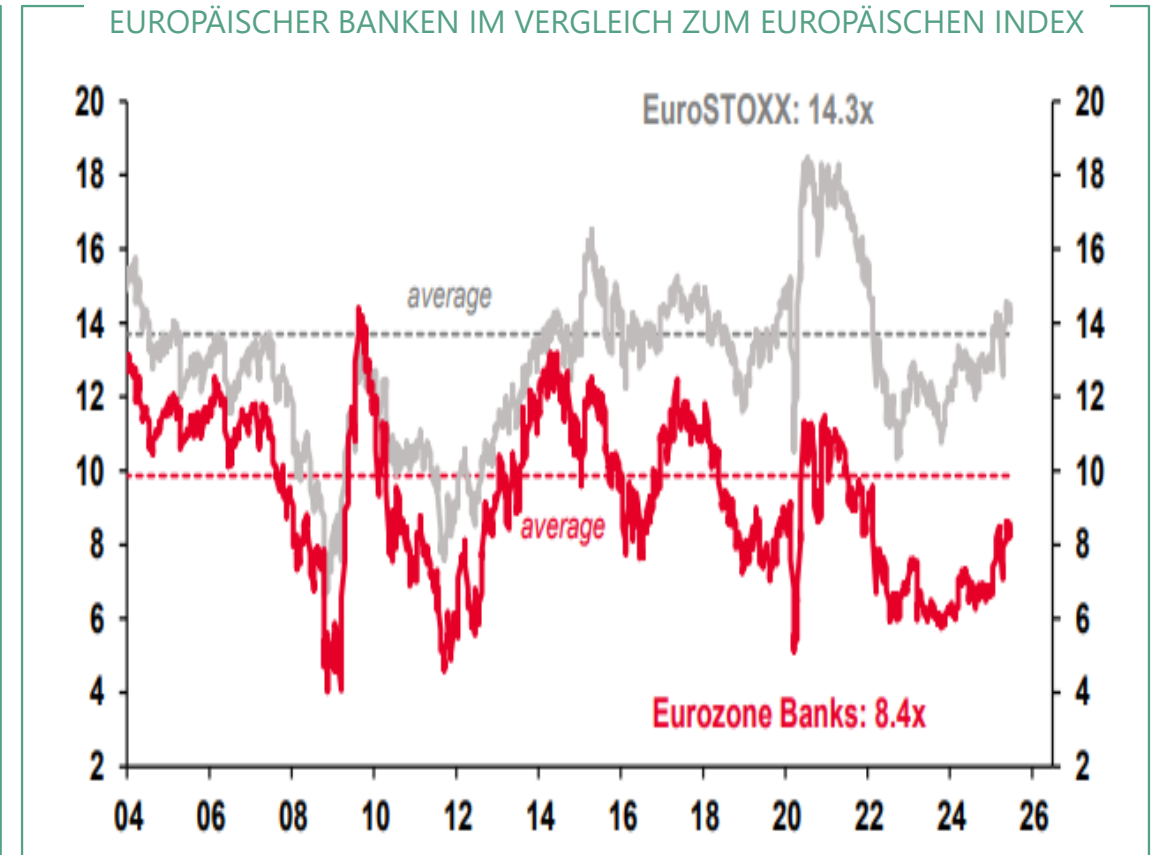
Europa - Banken

WEITERHIN REICHLICH POTENZIAL

EIGENKAPITALRENDITE UND KURS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS
EUROPÄISCHER BANKEN



GESCHÄTZTES 12-MONATS-KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS
EUROPÄISCHER BANKEN IM VERGLEICH ZUM EUROPÄISCHEN INDEX





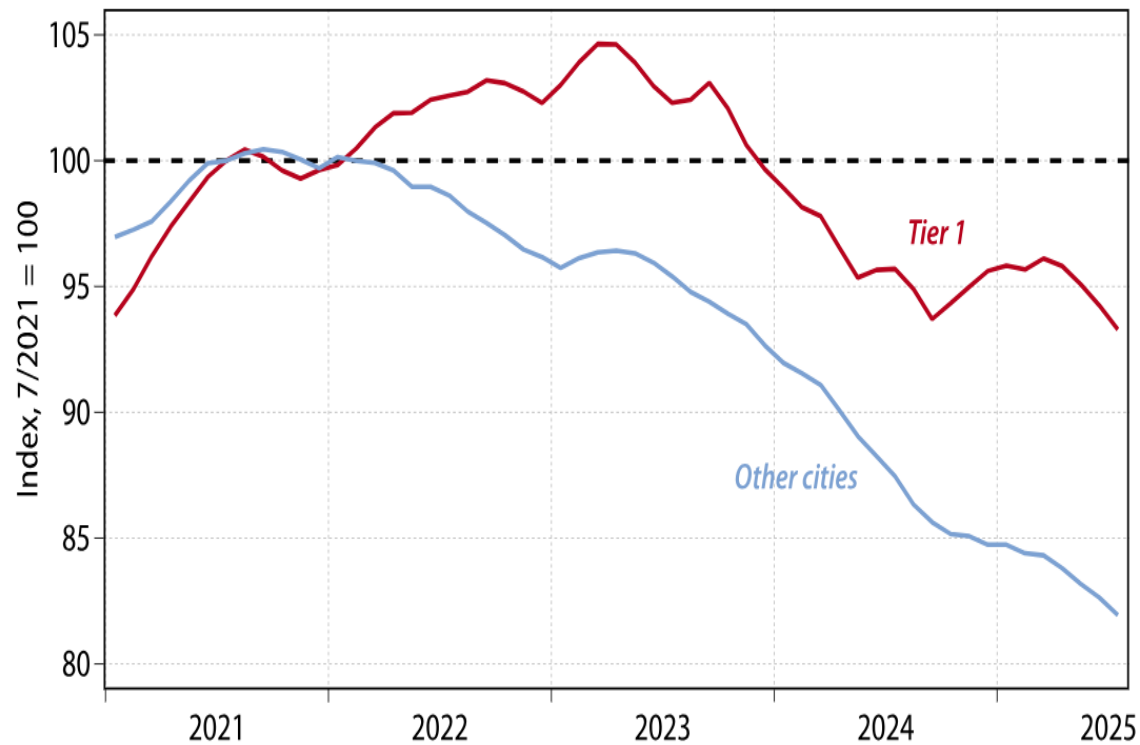
03

AKTIEN: TECHNOLOGIE AUCH IM REST DER WELT MIT CHANCEN

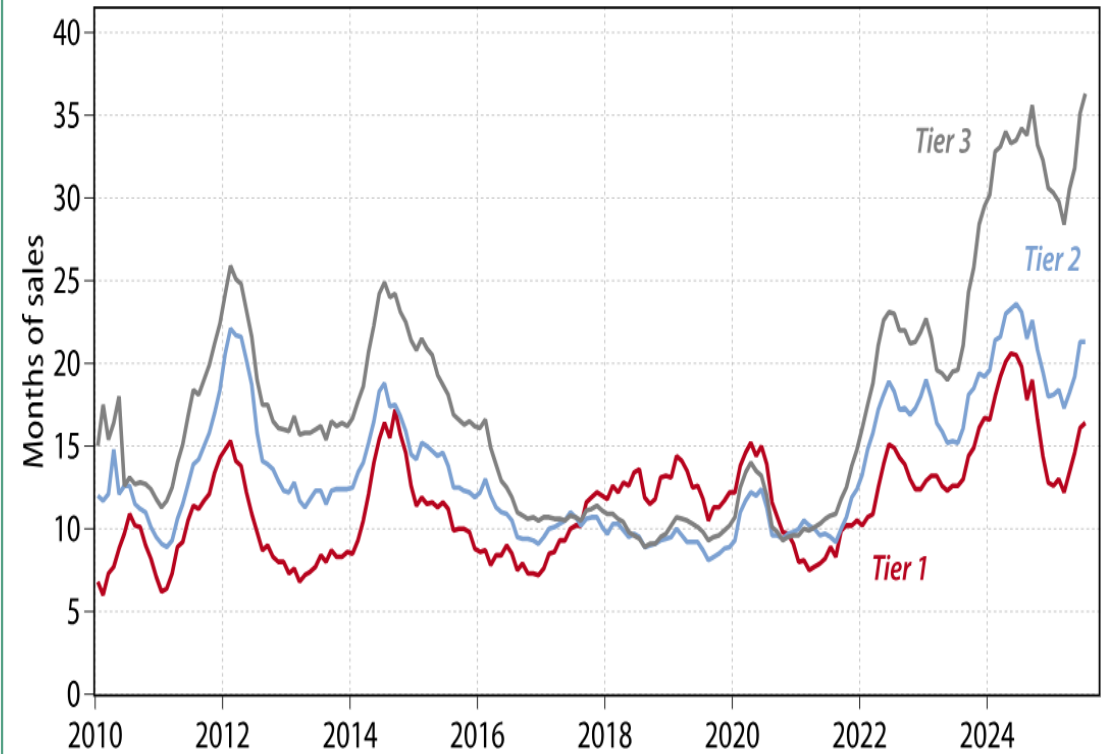
China

LAGE AM IMMOBILIENMARKT WEITER SCHWIERIG

PREISINDEX FÜR WOHNIMMOBILIEN IN 70 STÄDTEN
PRIMÄR- UND SEKUNDÄRMARKT (BASIS 100 = 07/2021)



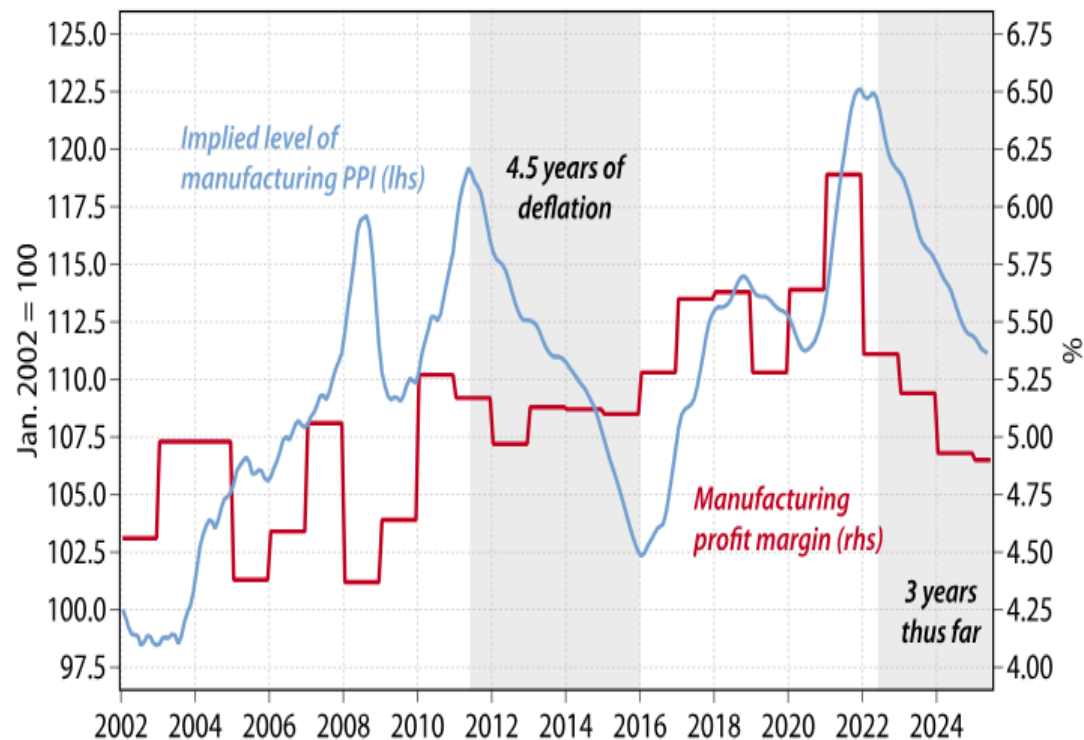
VERHÄLTNIS BESTAND/VERKÄUFE NACH STÄDTEKATEGORIE
("CITY TIER")



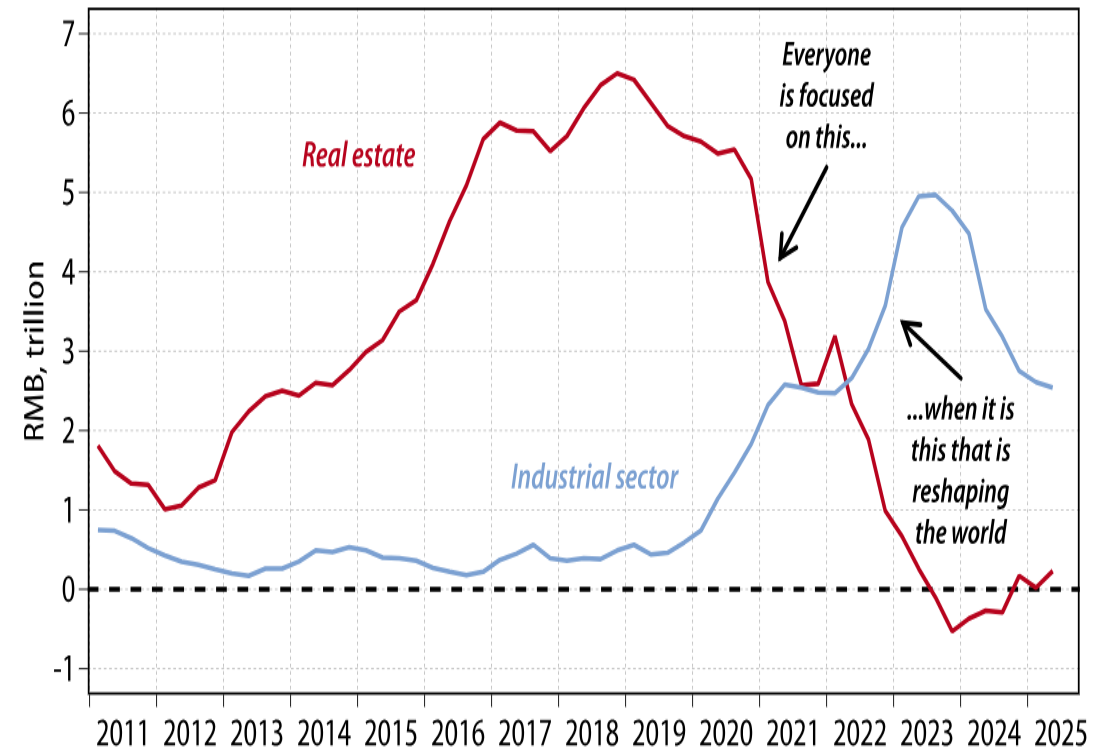
China

DRASTISCHE NEUAUSRICHTUNG DER INDUSTRIEPOLITIK

VERARBEITENDER SEKTOR –
ENTWICKLUNG VON ERZEUGERPREISINDEX UND GEWINNMARGEN



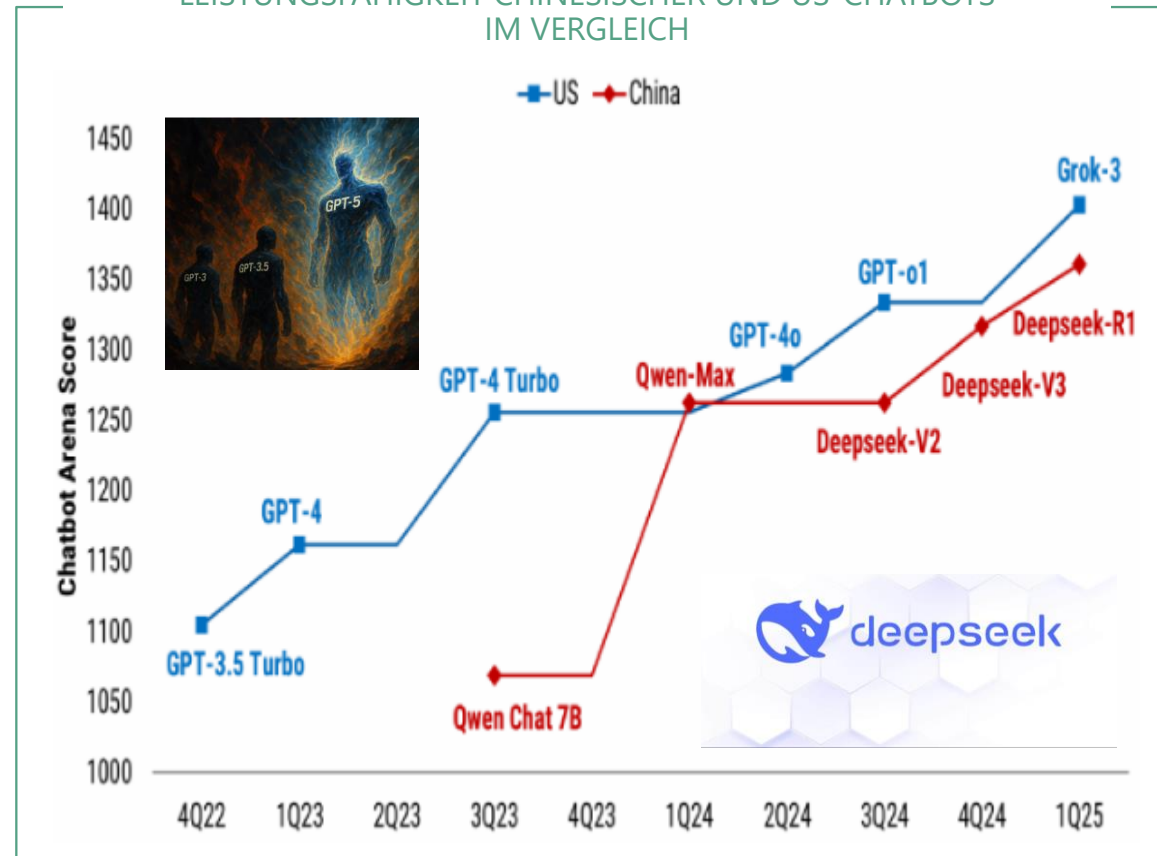
INVESTITIONSAUFKOMMEN IN ZENTRALEN SEKTOREN CHINAS
(IN BILLIARDEN RMB)



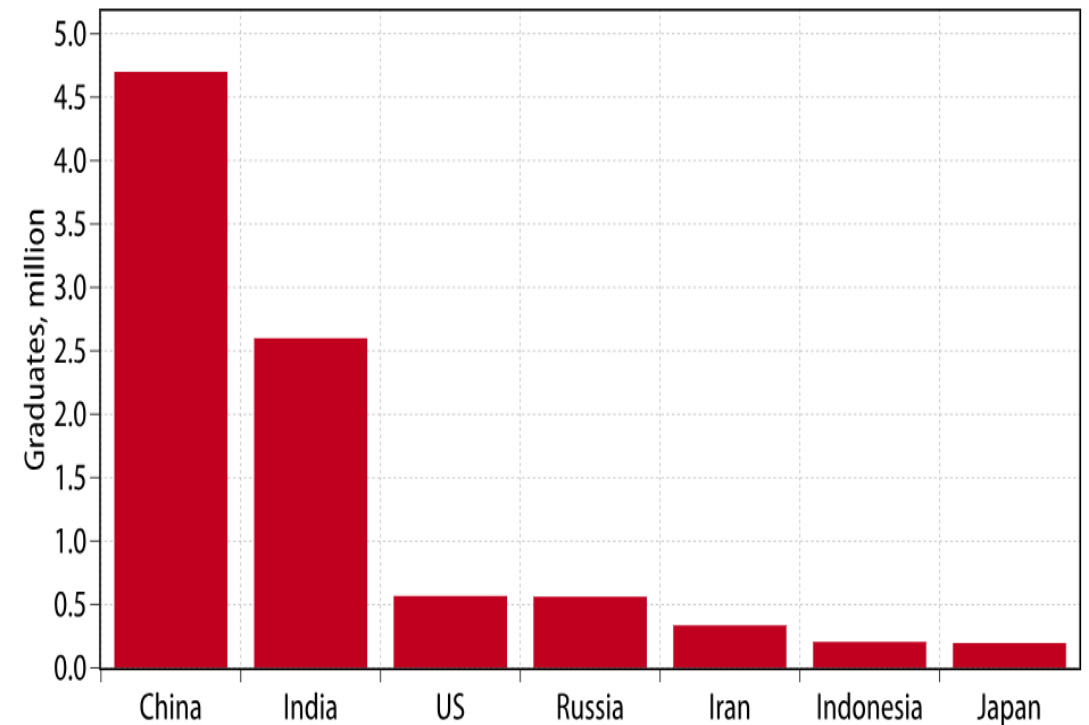
China

TÄGLICHE TECHNOLOGISCHE FORTSCHRITTE

LEISTUNGSFÄHIGKEIT CHINESISCHER UND US-CHATBOTS
IM VERGLEICH



ANZAHL DER ABSOLVENTEN MIT ABSCHLÜSSEN IN NATUR-
WISSENSCHAFTEN, TECHNOLOGIE, INGENIEURSWESEN UND
MATHEMATIK NACH LÄNDERN



China - Humanoide Roboter

10 MRD. HUMANOIDE ROBOTER BIS 2040*

BEISPIELBILDER FÜR HUMANOIDE ROBOTER DER UNTERNEHMEN
UBTECH (LINKS) UND UNITREE (RECHTS)



FÜHRENDE CHINESISCHE UNTERNEHMEN
IN DER ENTWICKLUNG HUMANOIDER ROBOTER

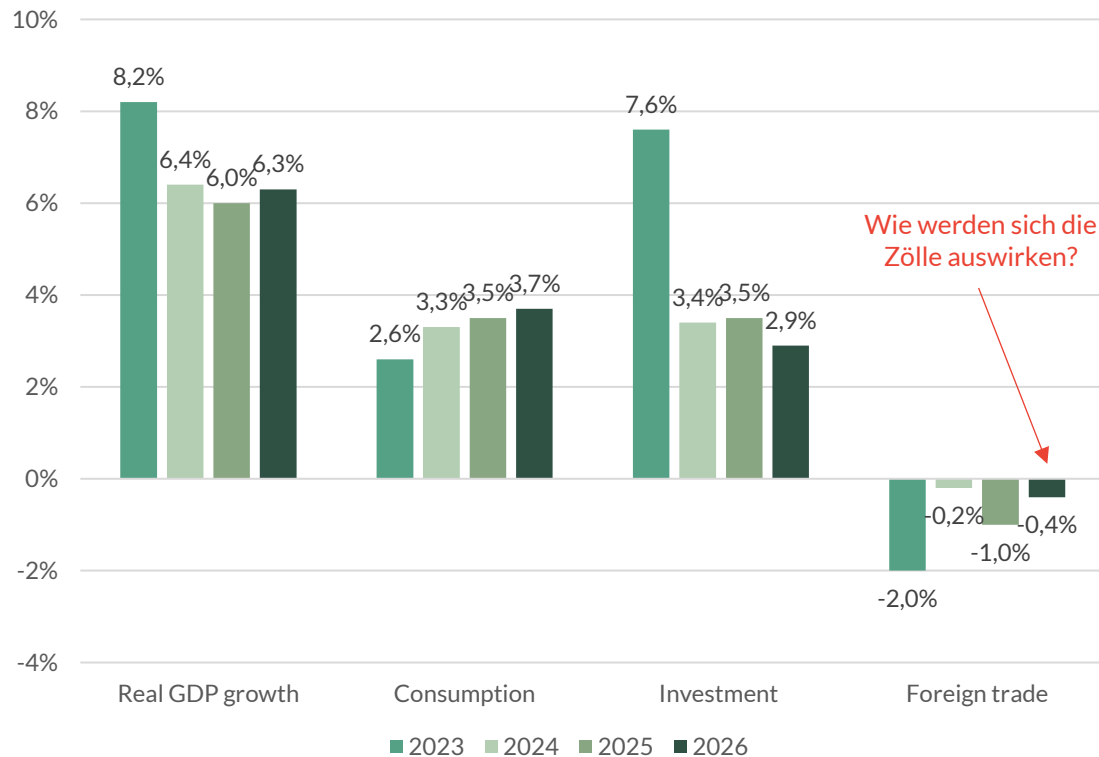
Company	Core business	Robot products	Production schedule
Unitree	Robotics	Humanoid robots and robot dogs	Mass production, scale unclear
AgiBot	Robotics	Humanoid robots with various applications	Mass produced over 1,000 by January 2025
UBTech ★	Robotics	Humanoid robots with various applications	Aims to produce 1,000 units in 2025
Xpeng	Automotive	Humanoid robots for both car production and retail stores	Mass production in 2026
GAC	Automotive	Wheel-based robots for in-house production	Small-scale output in 2026
Xiaomi	Electronics/automotive	Prototype produced in 2022, researching next generation	No plan yet
ByteDance	Internet	Logistics robots for warehouses	Mass produced over 1,000 units
Tencent	Internet	Formed robotics lab in 2018, has multiple models	No plan yet
Honor	Smartphones	Revealed running humanoid robot in July	No plan yet
Midea (owns Kuka)	Industrial robots	Released humanoid robot prototype in March 2025	No plan yet
Estun	Industrial robots	Established subsidiary for humanoid robots	No plan yet

★ Börsennotiert

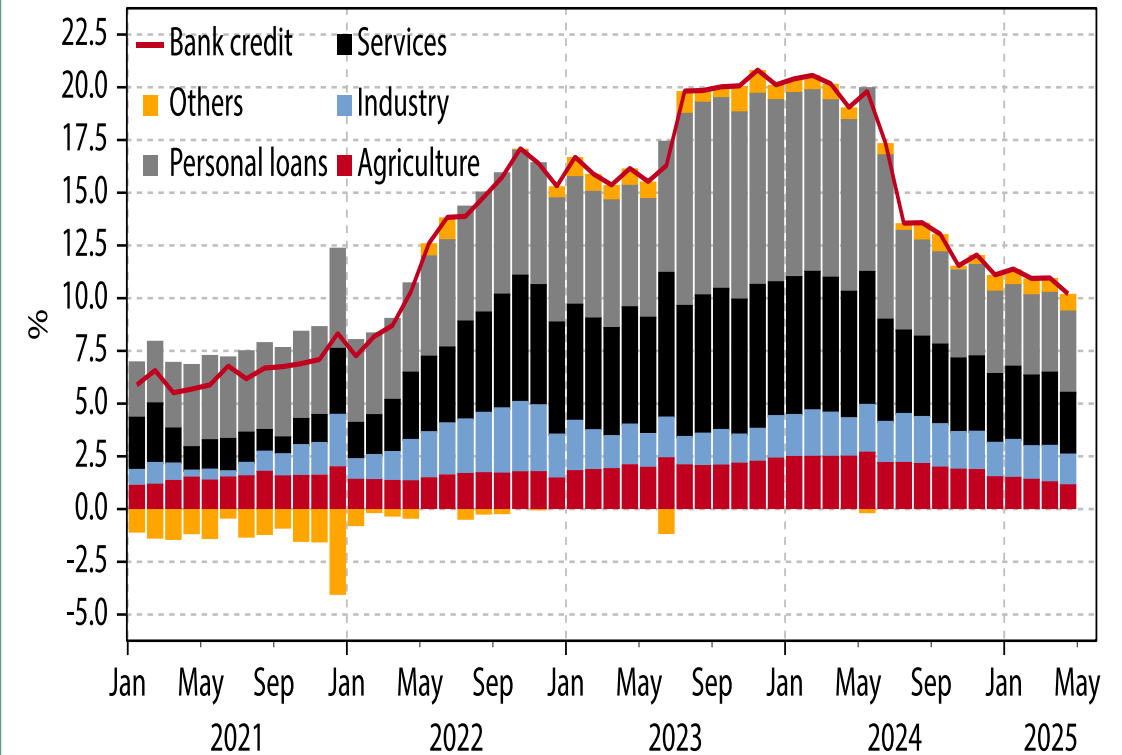
Indien

RISIKO FÜR BIP-WACHSTUM

AUFSCHLÜSSELUNG DER BIP-WACHSTUMSRATE INDIENS



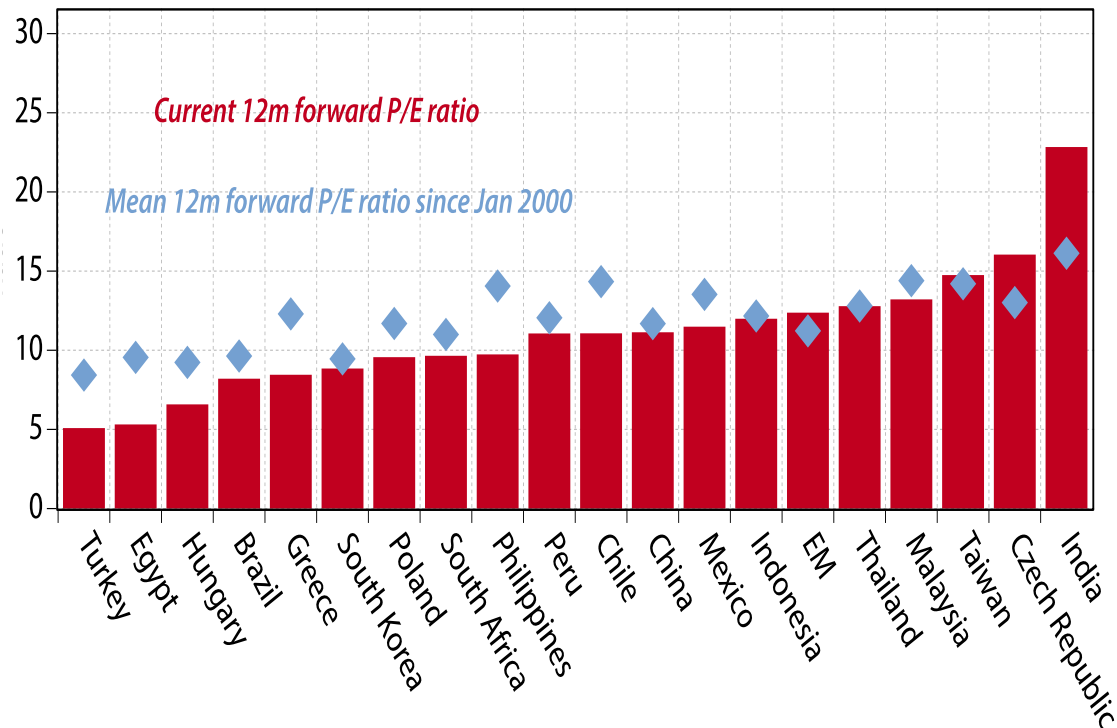
ENTWICKLUNG DER VERGABE VON BANKKREDITEN AN PRIVATEN SEKTOR (HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN)



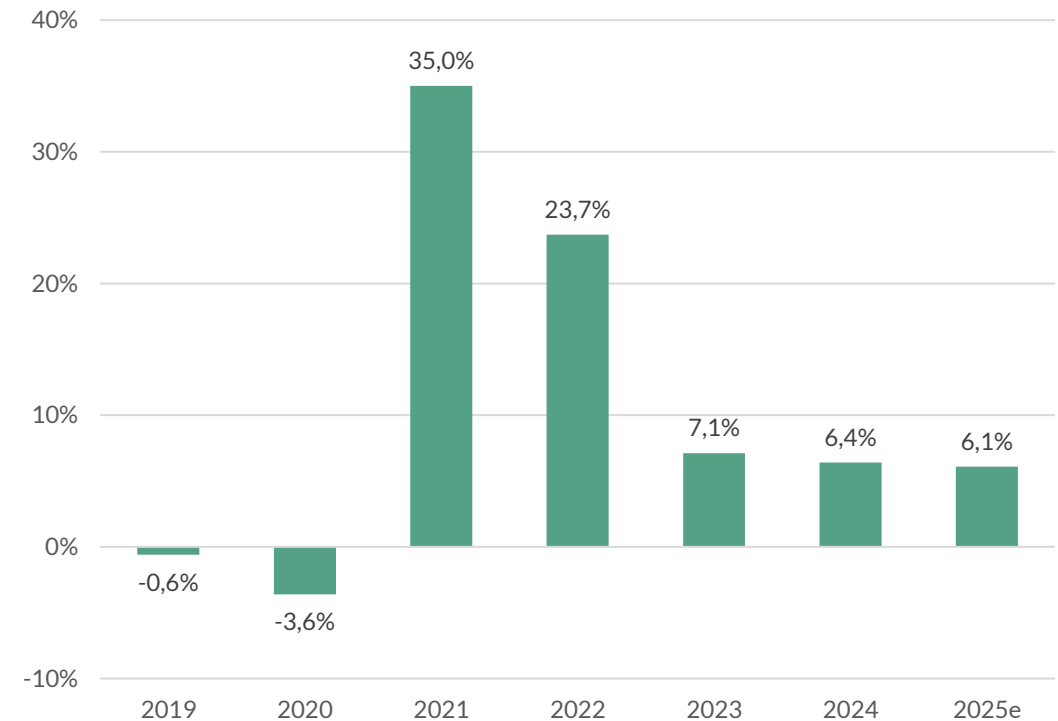
Indien

ZU HOHE BEWERTUNGEN, BESCHEIDENE GEWINNDYNAMIK

GESCHÄTZTES 12-MONATS-KGV
DER IM MSCI VERTRETENEN SCHWELLENLÄNDER



ERZIELTES BZW. VOM KONSENS ERWARTETES
UMSAZWACHSTUM IM MSCI INDIA





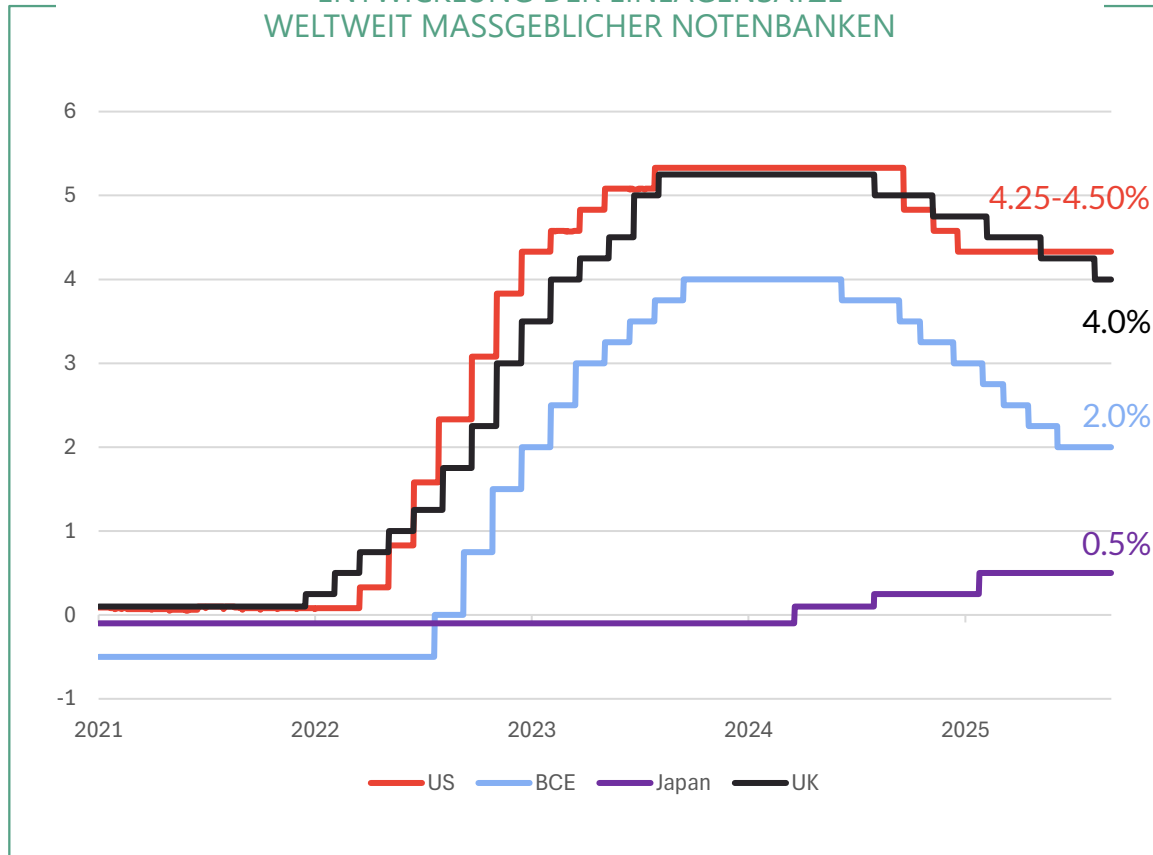
04

STAATSANLEIHEN:
DURATION ERHÖHEN,
ABER NICHT ÜBERALL

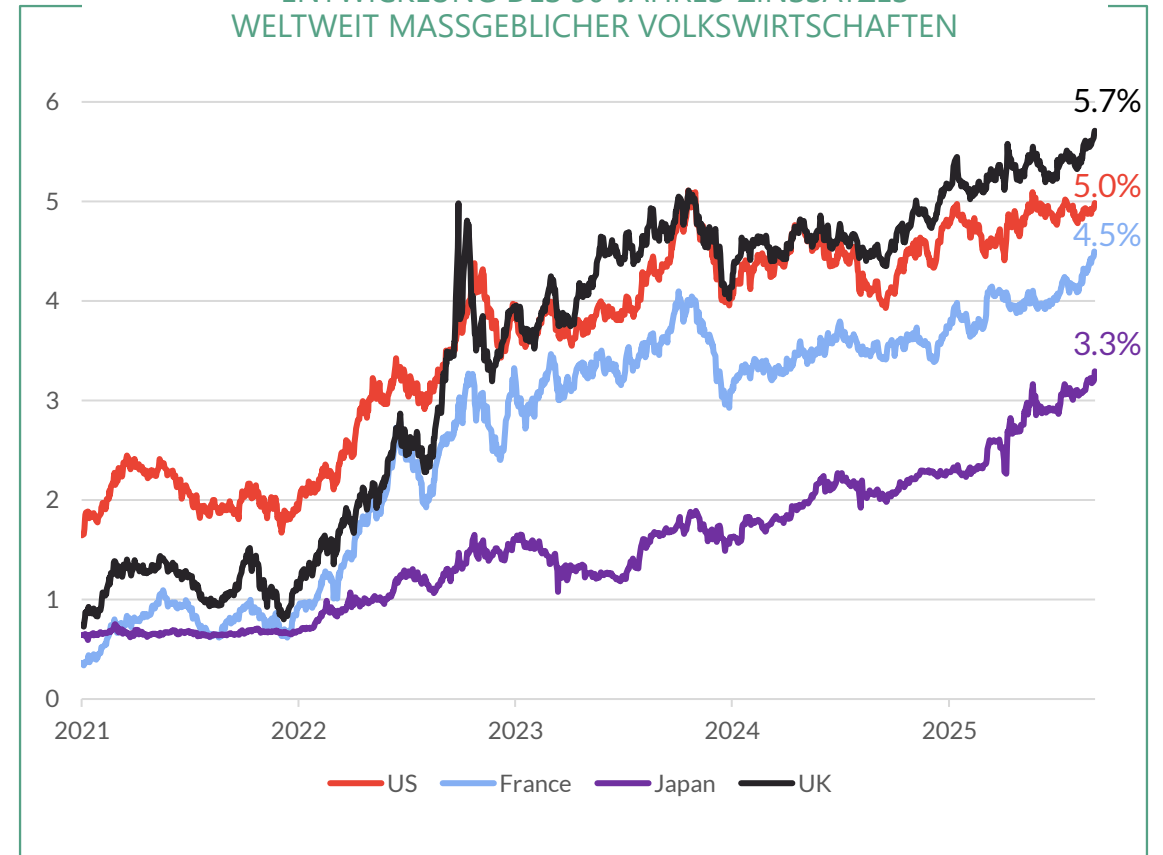
Weltweit

STEIGENDE KOSTEN DER VERSCHULDUNG EIN GLOBALES THEMA

ENTWICKLUNG DER EINLAGENSÄTZE
WELTWEIT MASSGEBLICHER NOTENBANKEN



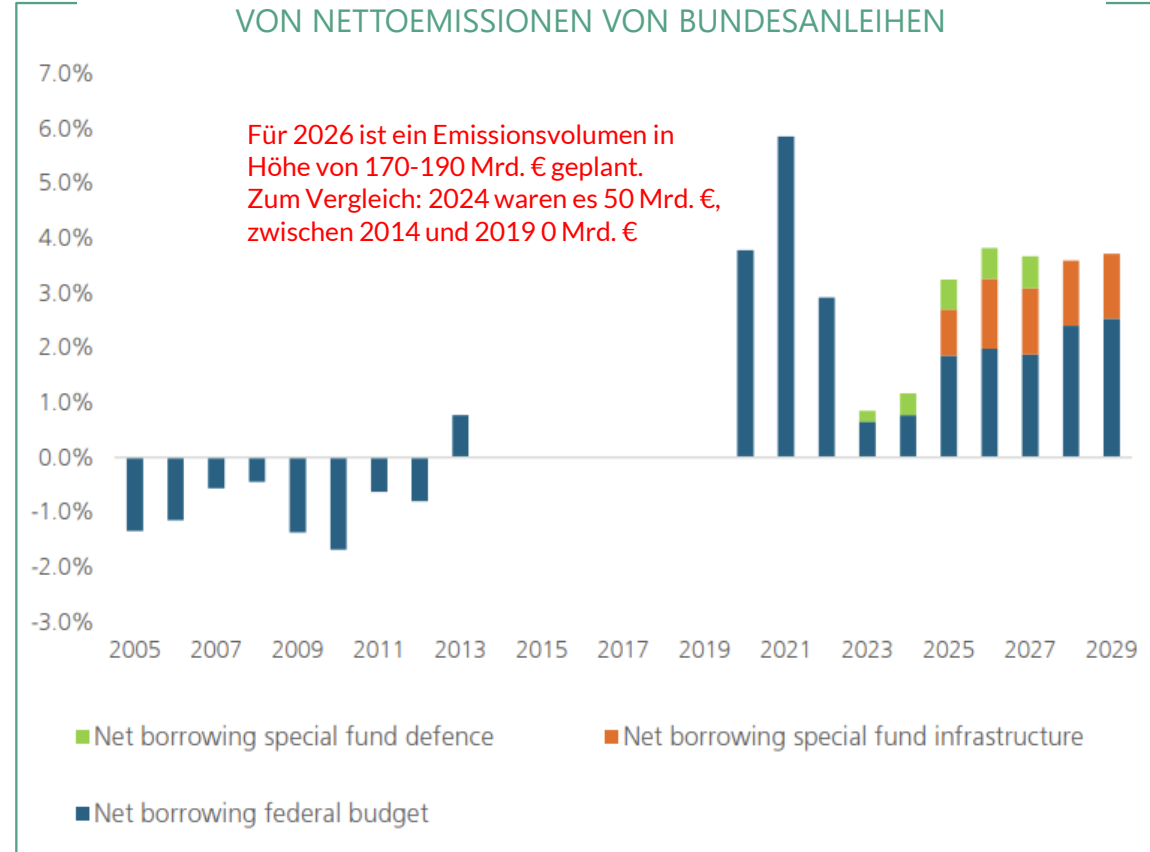
ENTWICKLUNG DES 30-JAHRES-ZINSSATZES
WELTWEIT MASSGEBLICHER VOLKSWIRTSCHAFTEN



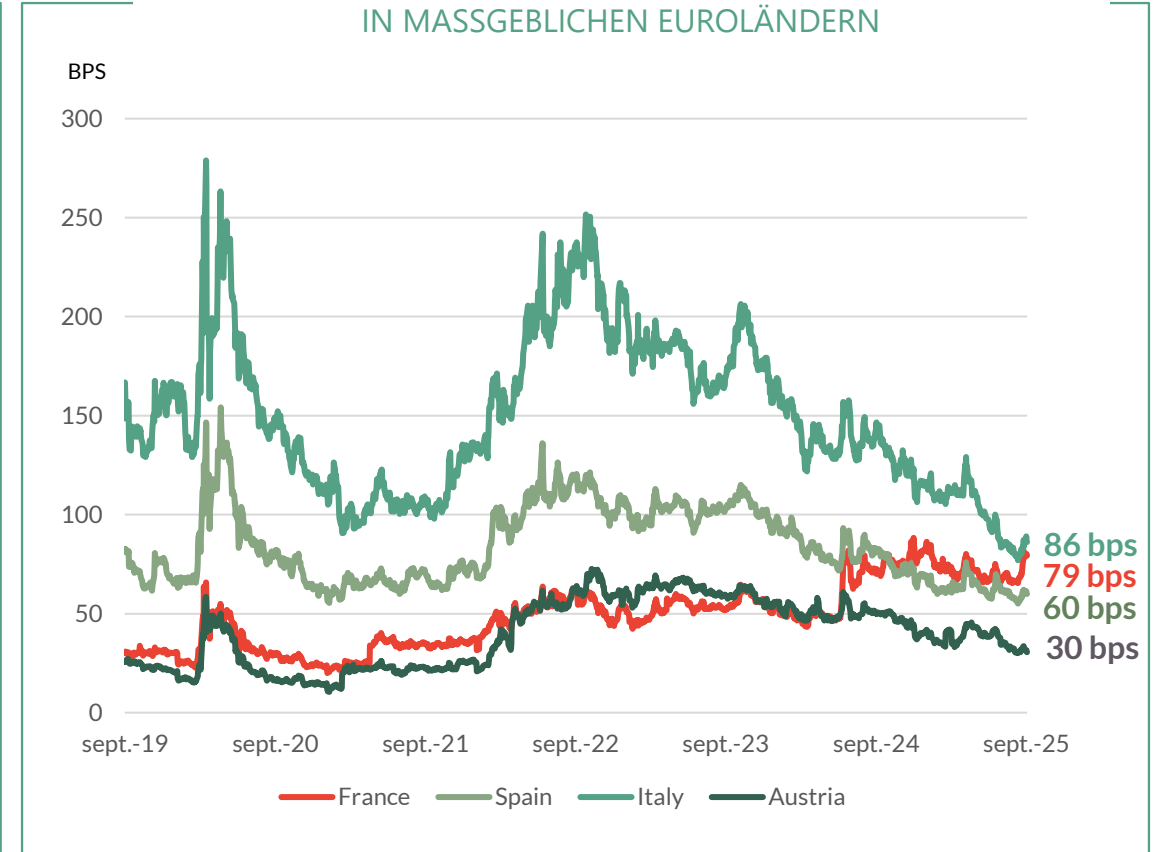
Europa

BUNDESANLEIHEN: WIE REAGIERT DER MARKT AUF EMISSIONSFLUT?

VOM BUNDESFINANZMINISTERIUM ERWARTETES VOLUMEN
VON NETTOEMISSIONEN VON BUNDESANLEIHEN



ENTWICKLUNG DER SPREADS ZU BUNDESANLEIHEN
IN MASSGEBLICHEN EUROLÄNDERN



Quelle: ODDO BHF Asset Management, UBS, Bloomberg. Daten per 31.08.2025

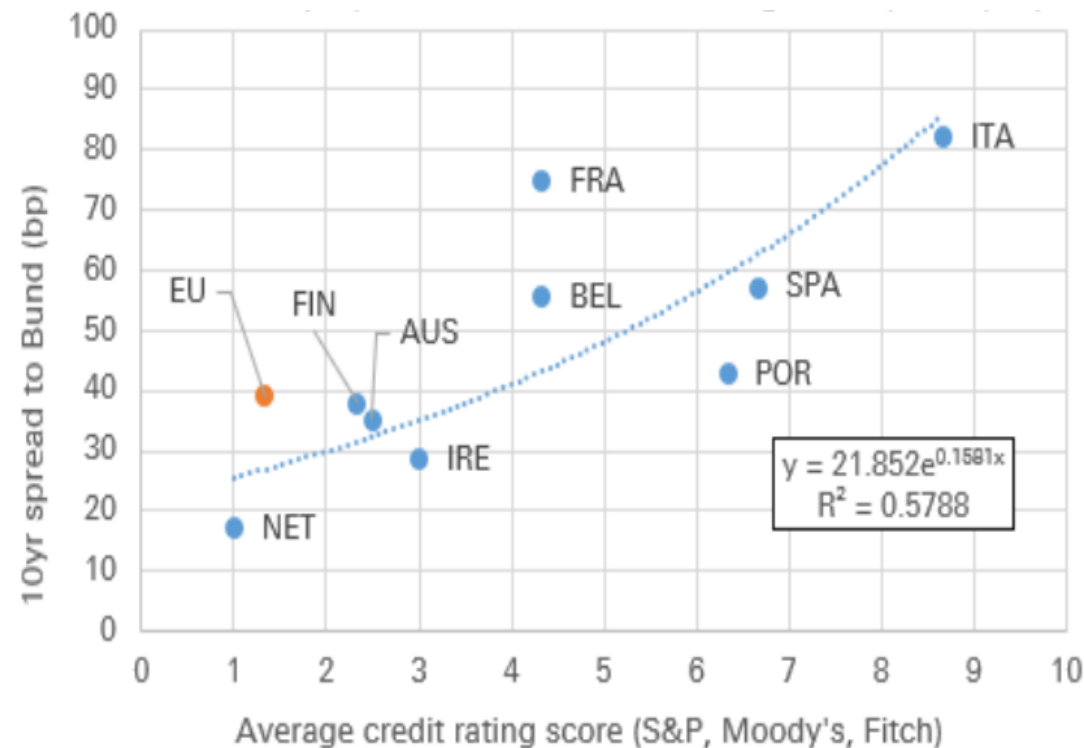
Europa

FRANKREICH: VERSCHLECHTERUNG WEITGEHEND EINGEPREIST

ENTWICKLUNG 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN MASSGEBLICHER EUROPÄISCHER LÄNDER IM VERGLEICH ZU 10-JÄHRIGEN DEUTSCHEN BUNDESANLEIHEN



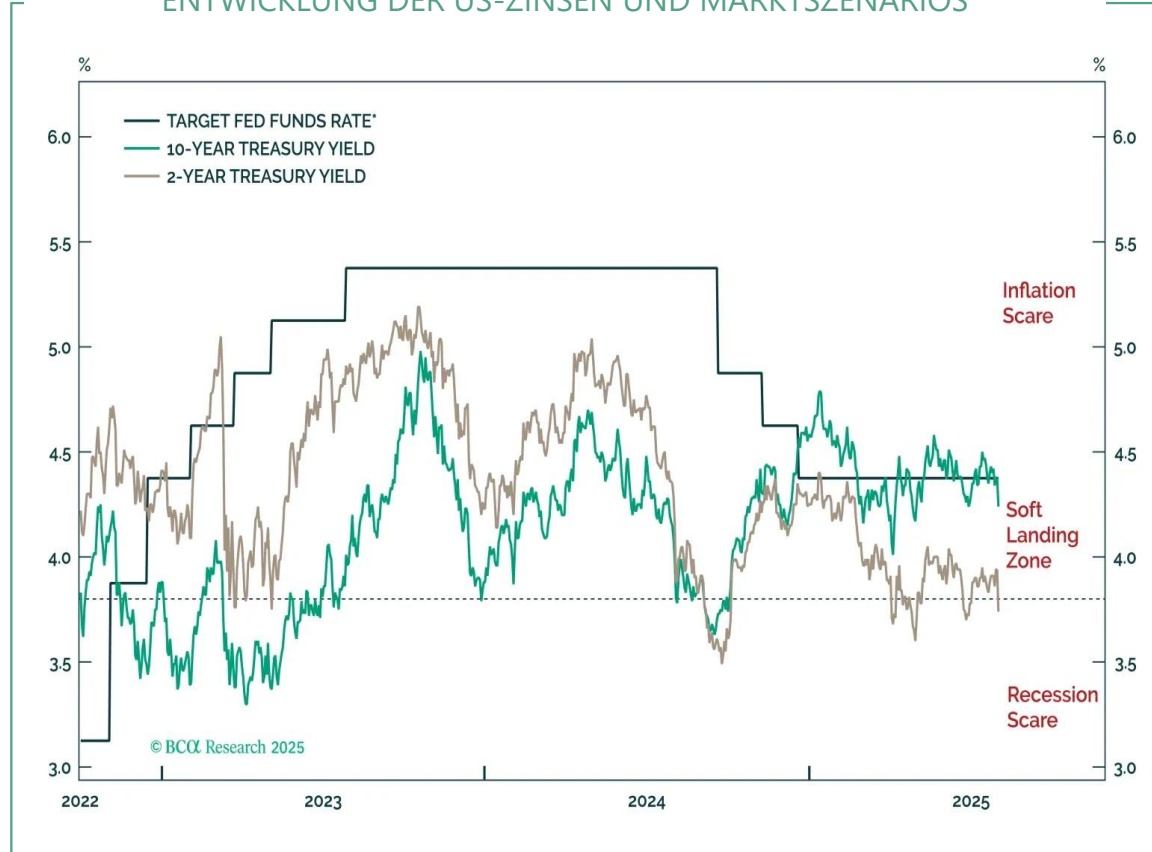
BONITÄTSNOTE UND SPREAD 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN MASSGEBLICHER EUROPÄISCHER LÄNDER GGÜ. 10-JÄHRIGEN DEUTSCHEN BUNDESANLEIHEN IM VERGLEICH



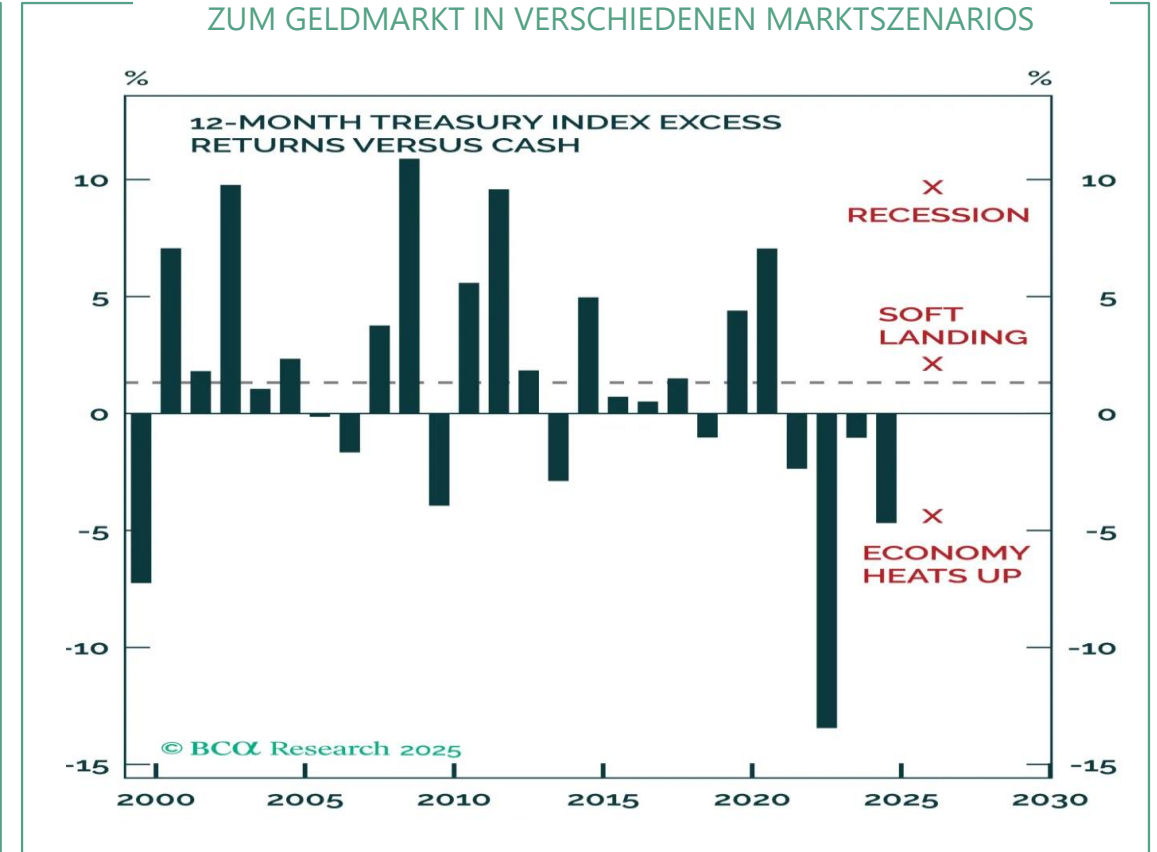
USA

MAKRO-SZENARIO SPRICHT FÜR LANGE DURATION

ENTWICKLUNG DER US-ZINSEN UND MARKTSZENARIOS

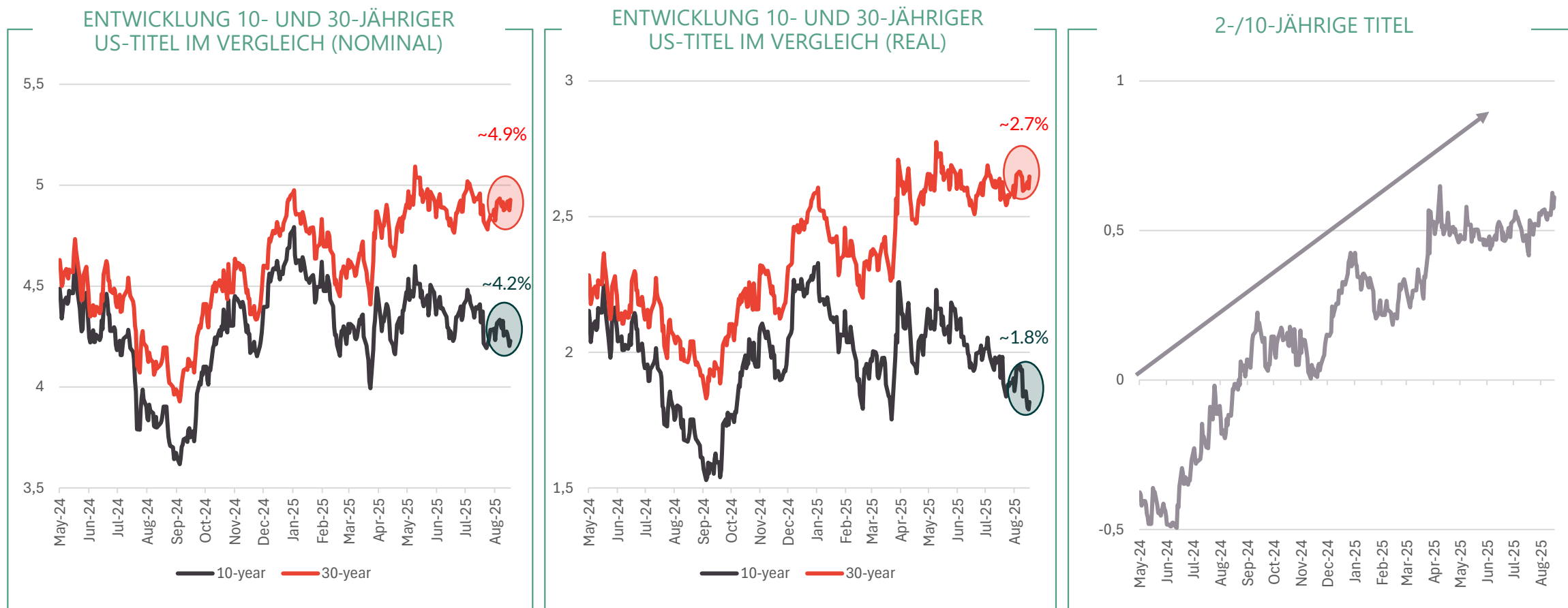


PERFORMANCE VON US-STAATSANLEIHEN IM VERGLEICH ZUM GELDMARKT IN VERSCHIEDENEN MARKTSZENARIOS



USA

STEILERE KURVE NUTZEN, AUF LÄNGERE LAUFZEITEN SETZEN

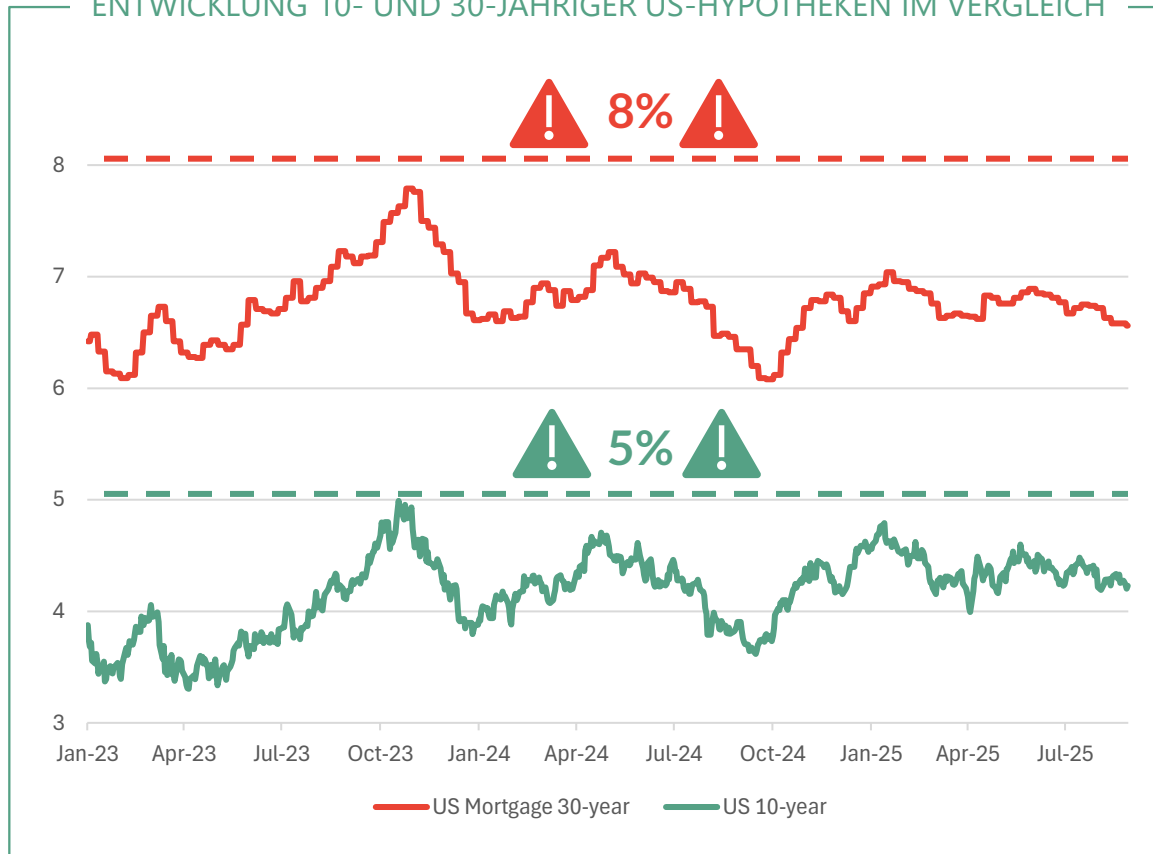


Quelle: ODDO BHF Asset Management, Bloomberg. Daten per 31.08.2025

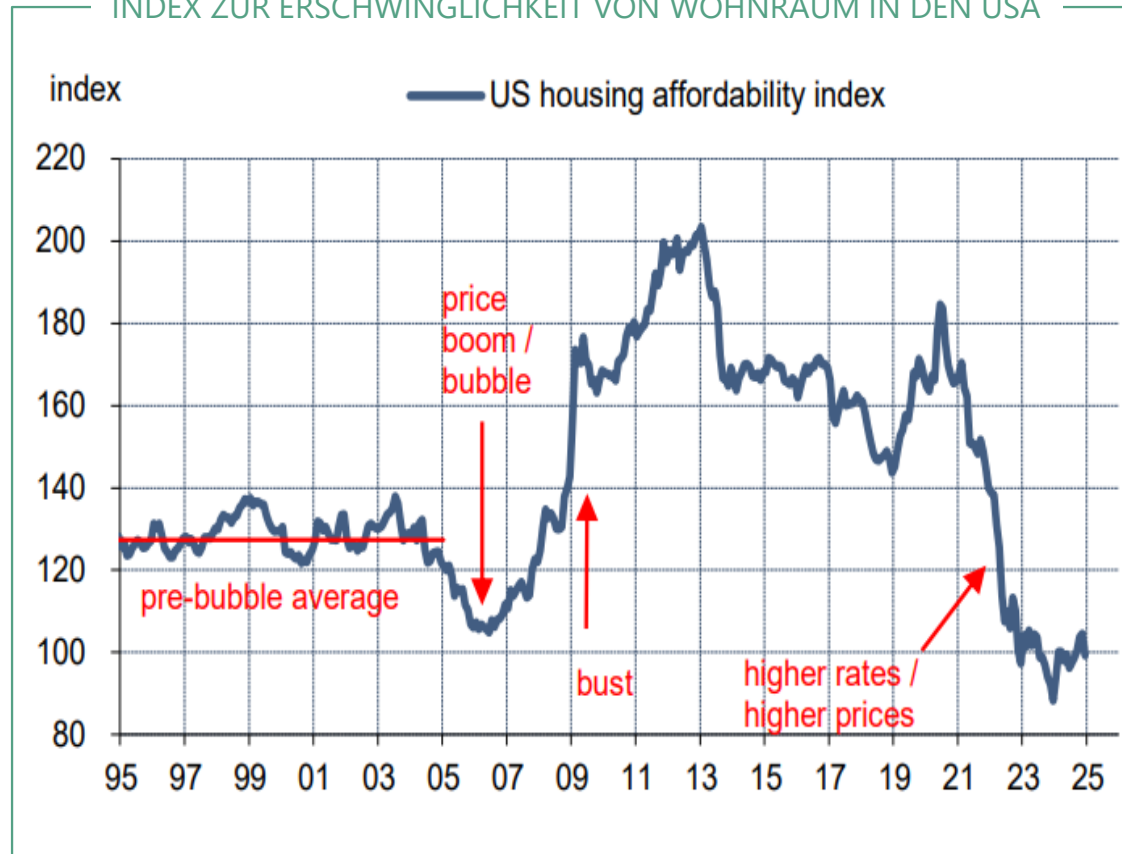
USA

KEINERLEI ANZEICHEN FÜR EINEN DURCHBRUCH

ENTWICKLUNG 10- UND 30-JÄHRIGER US-HYPOTHEKEN IM VERGLEICH



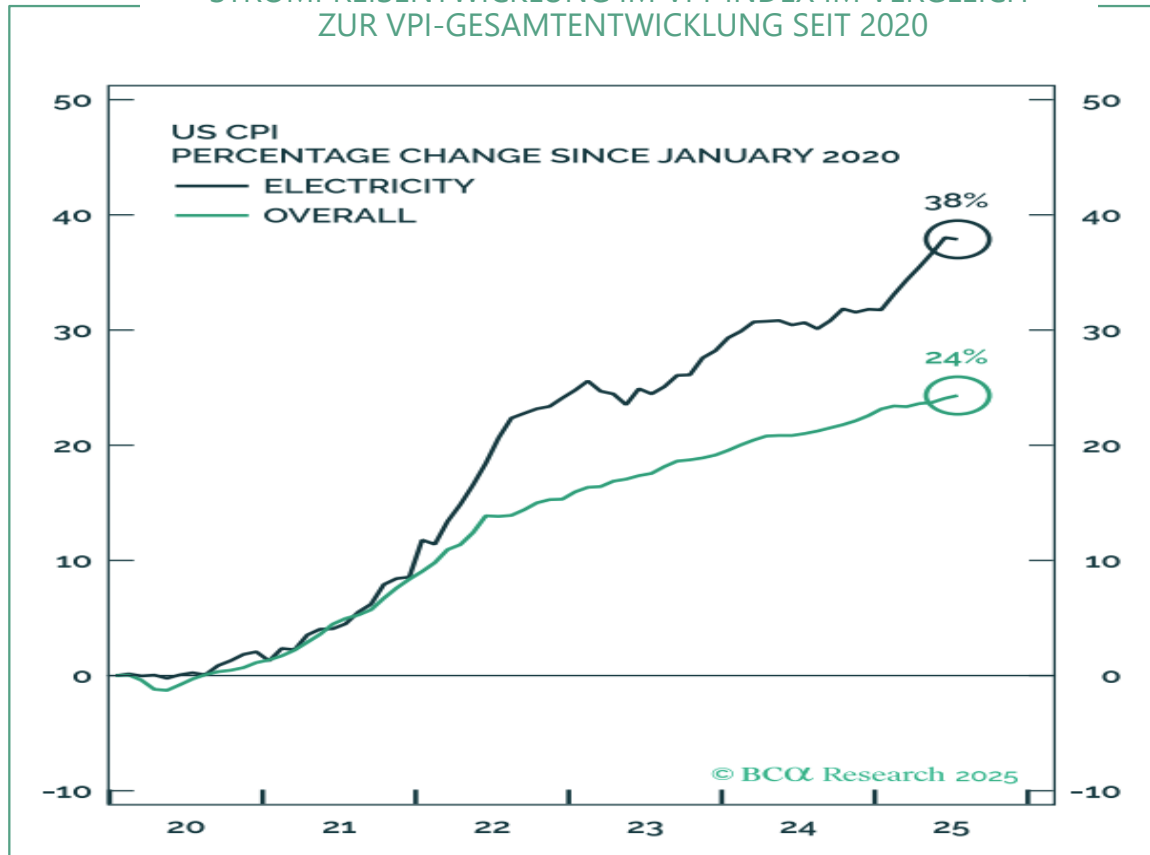
INDEX ZUR ERSCHWINGLICHKEIT VON WOHNRAUM IN DEN USA



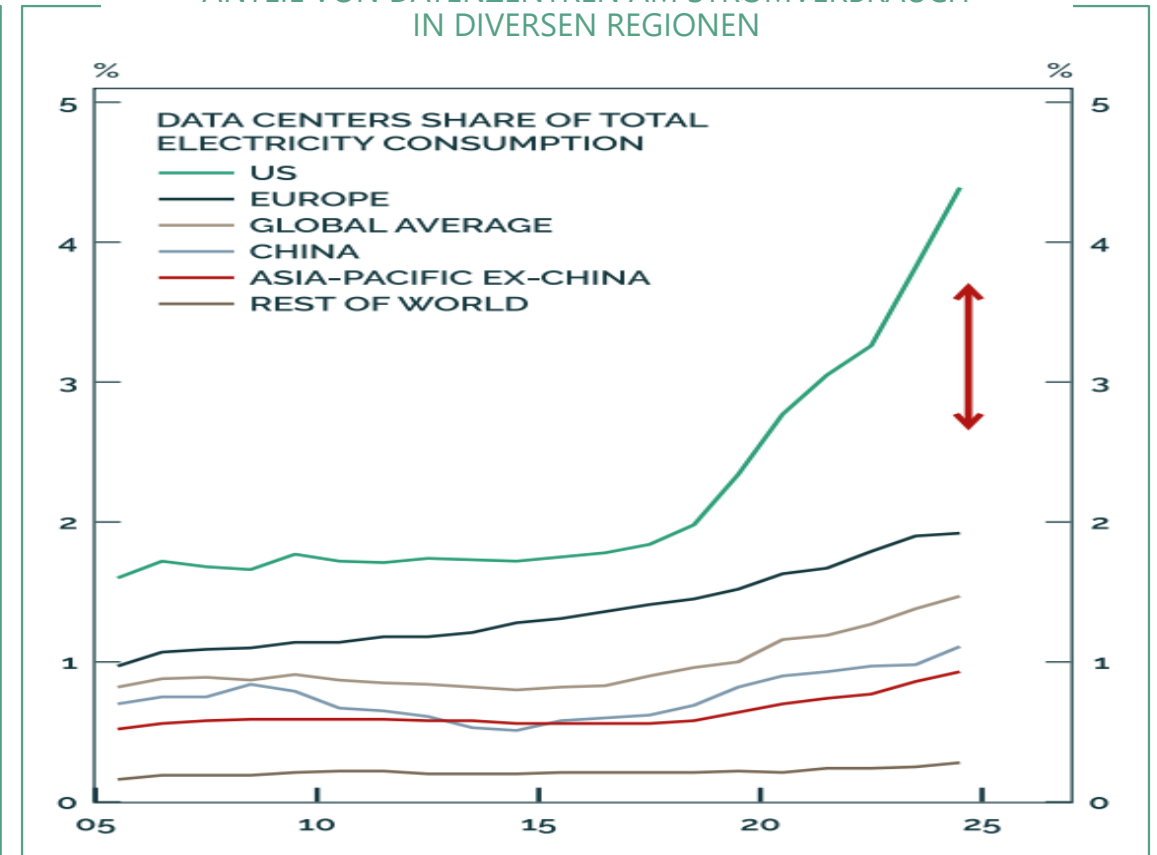
USA

WEITER IM AUGEN BEHALTEN: INFLATIONSRISIKEN

STROMPREISENTWICKLUNG IM VPI-INDEX IM VERGLEICH
ZUR VPI-GESAMTENTWICKLUNG SEIT 2020



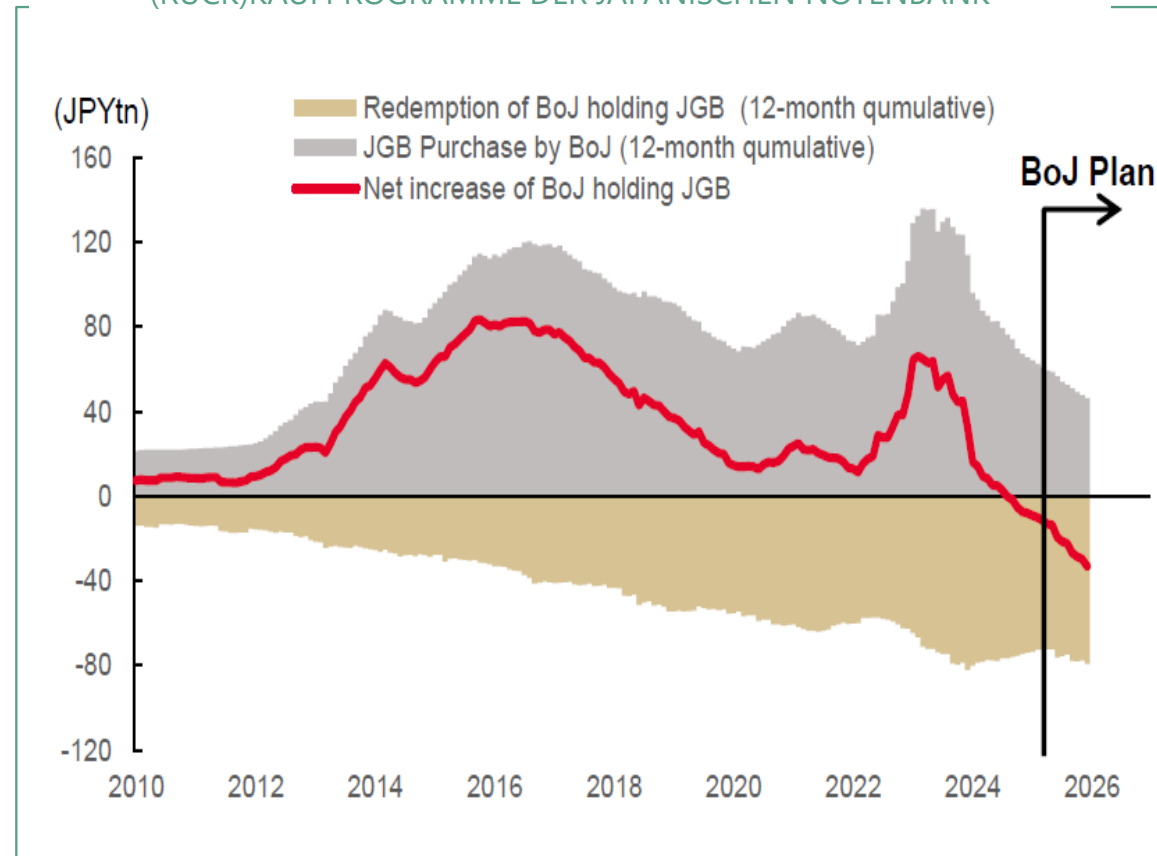
ANTEIL VON DATENZENTREN AM STROMVERBRAUCH
IN DIVERSEN REGIONEN



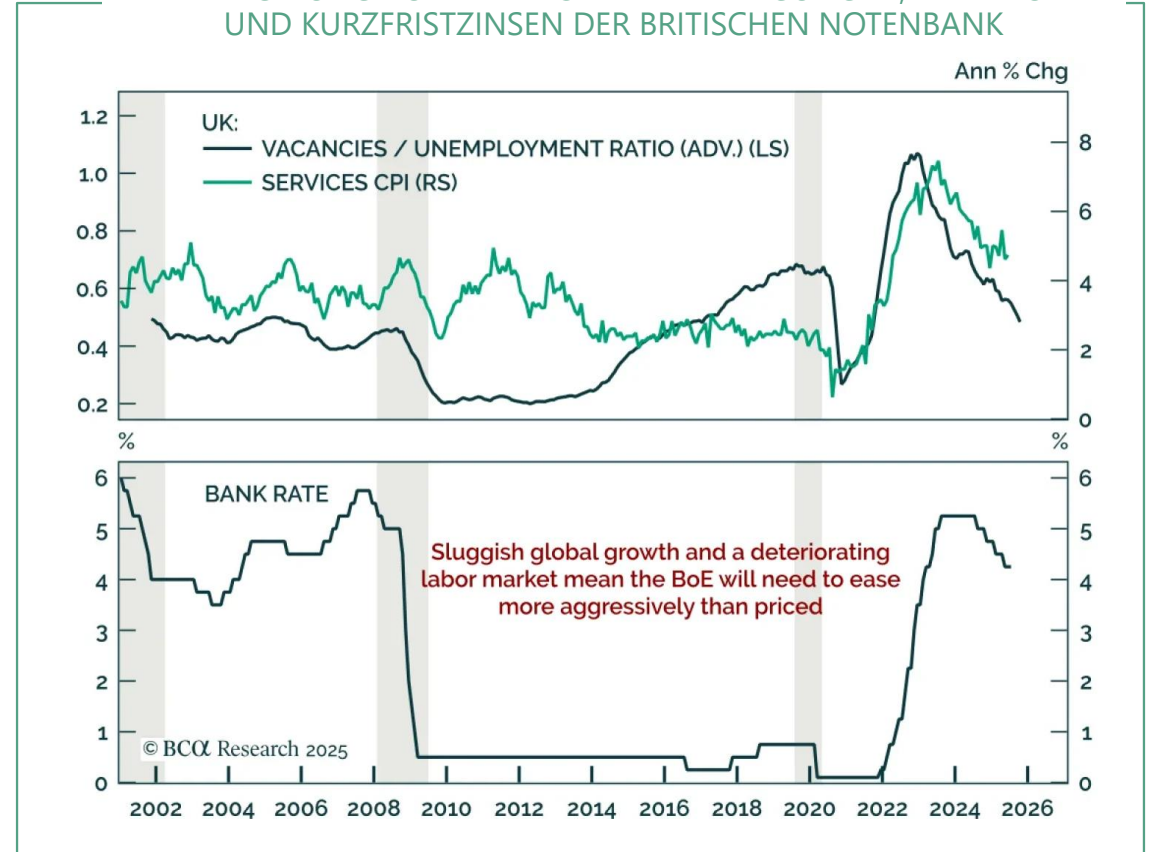
Japan & Großbritannien

JAPANISCHE UND BRITISCHE ZINSEN ALS SEISMOGRAF

(RÜCK)KAUFPROGRAMME DER JAPANISCHEN NOTENBANK



ENTWICKLUNG VON ARBEITSMARKTBEDINGUNGEN, INFLATION UND KURZFRISTZINSEN DER BRITISCHEN NOTENBANK



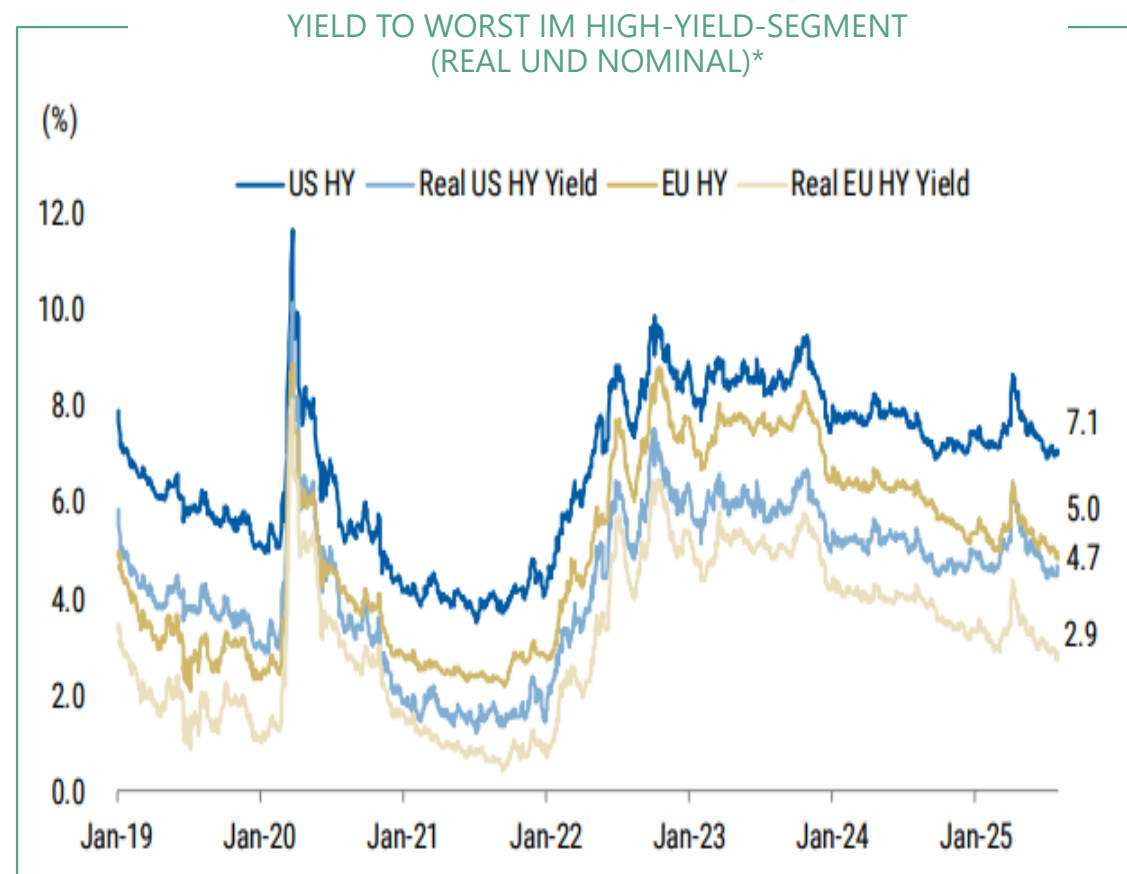
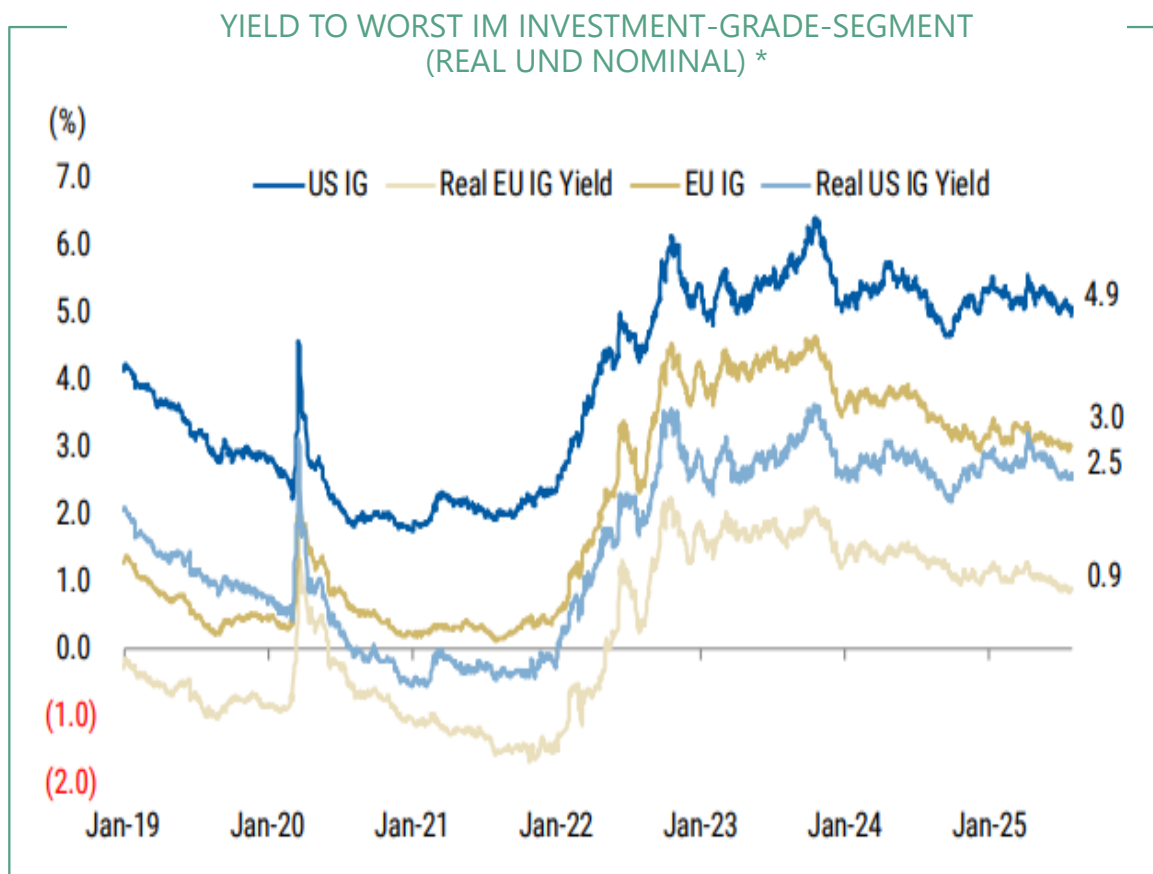


05

UNTERNEHMENSANLEIHEN:
WEITERHIN CARRY-POTENZIAL

Investment Grade & High Yield

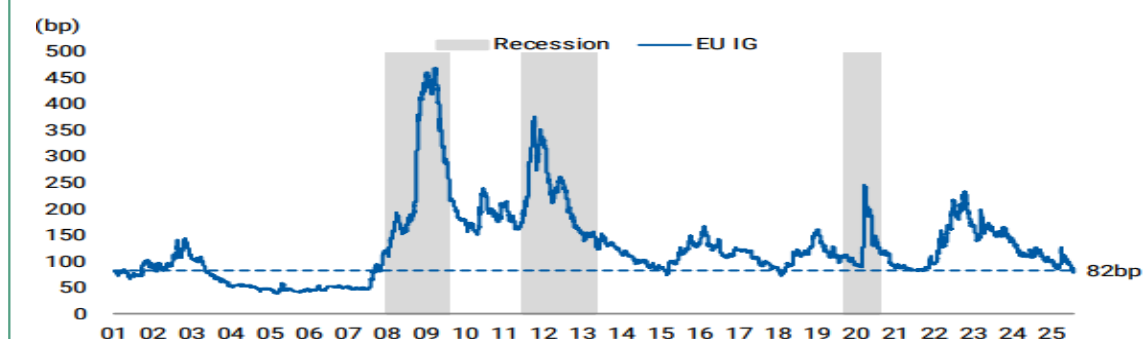
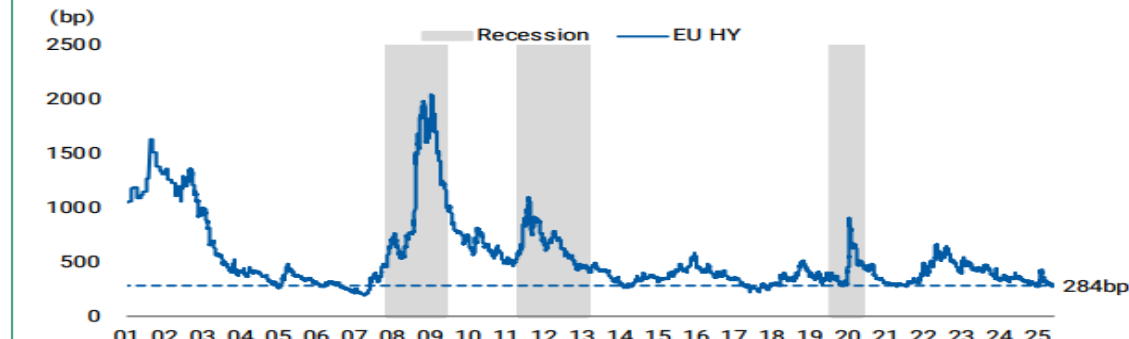
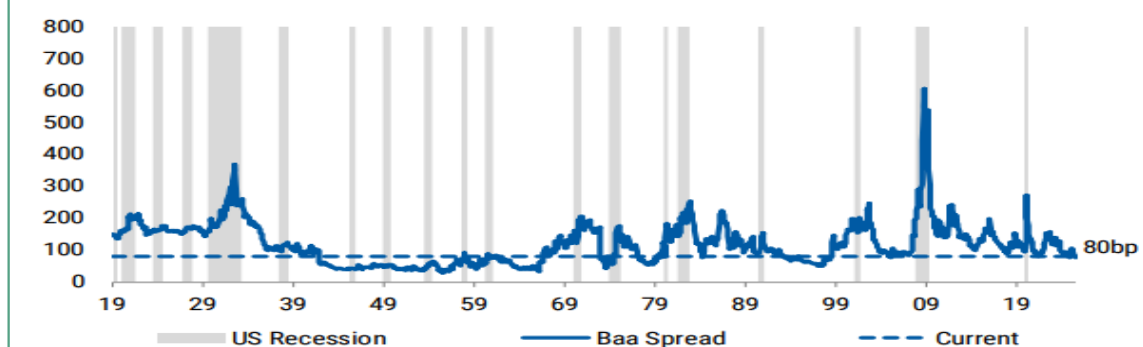
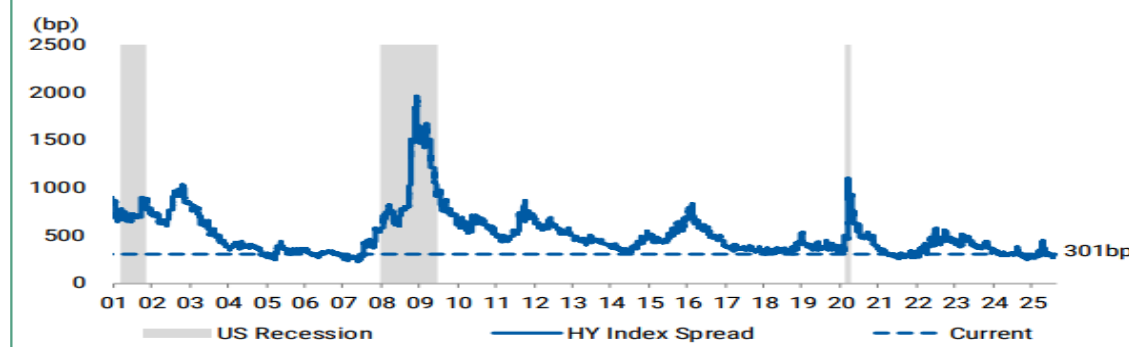
RENDITEN WEITERHIN ATTRAKTIV UND ÜBER INFLATIONSNIVEAU



Quelle: ODDO BHF Asset Management, Morgan Stanley. Daten per 31.08.2025. * Berechnung der realen Rendite mittels 5-Jahres-Breakeven-Sätzen

Investment Grade & High Yield

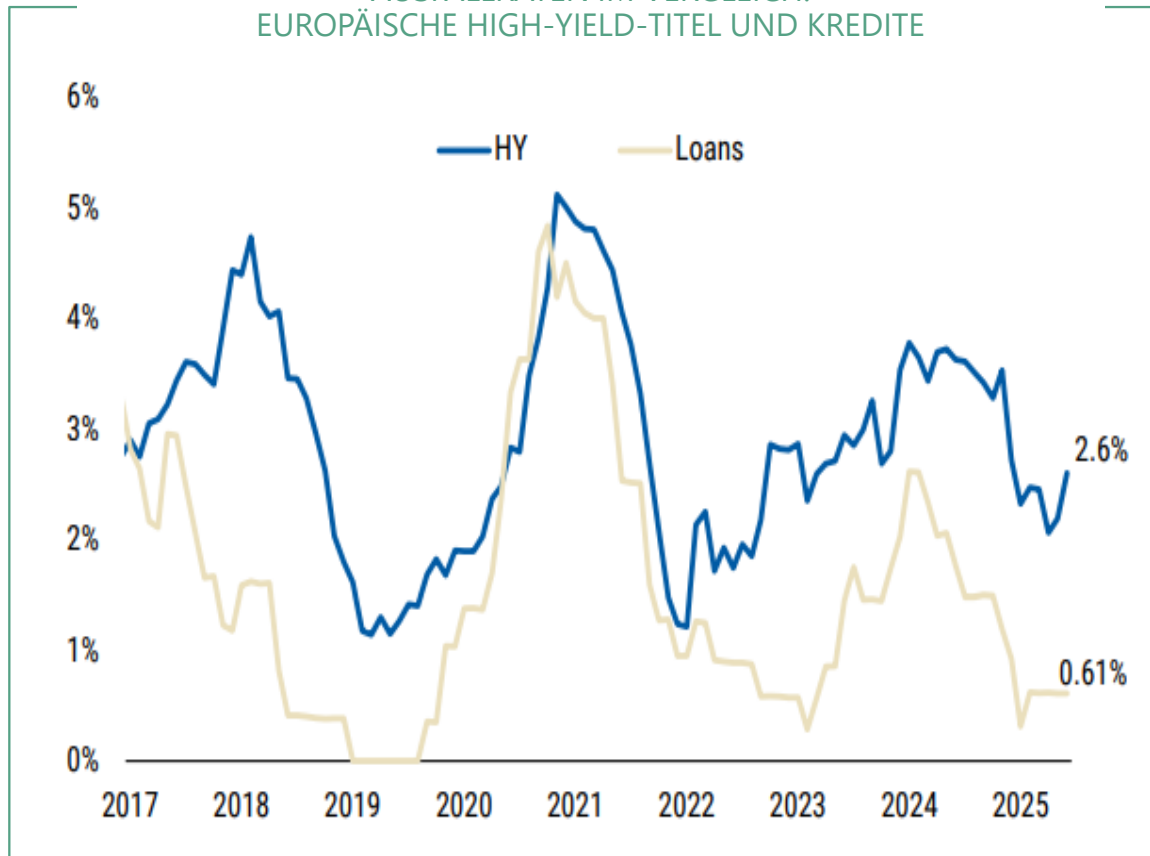
SPREADEINENGUNG NICHT IN SICHT

SPREADENTWICKLUNG – **EUROPÄISCHE INVESTMENT-GRADE-TITEL**SPREADENTWICKLUNG – **EUROPÄISCHE HIGH-YIELD-TITEL**SPREADENTWICKLUNG – **US-INVESTMENT-GRADE-TITELN**SPREADENTWICKLUNG – **US-HIGH-YIELD-TITEL**

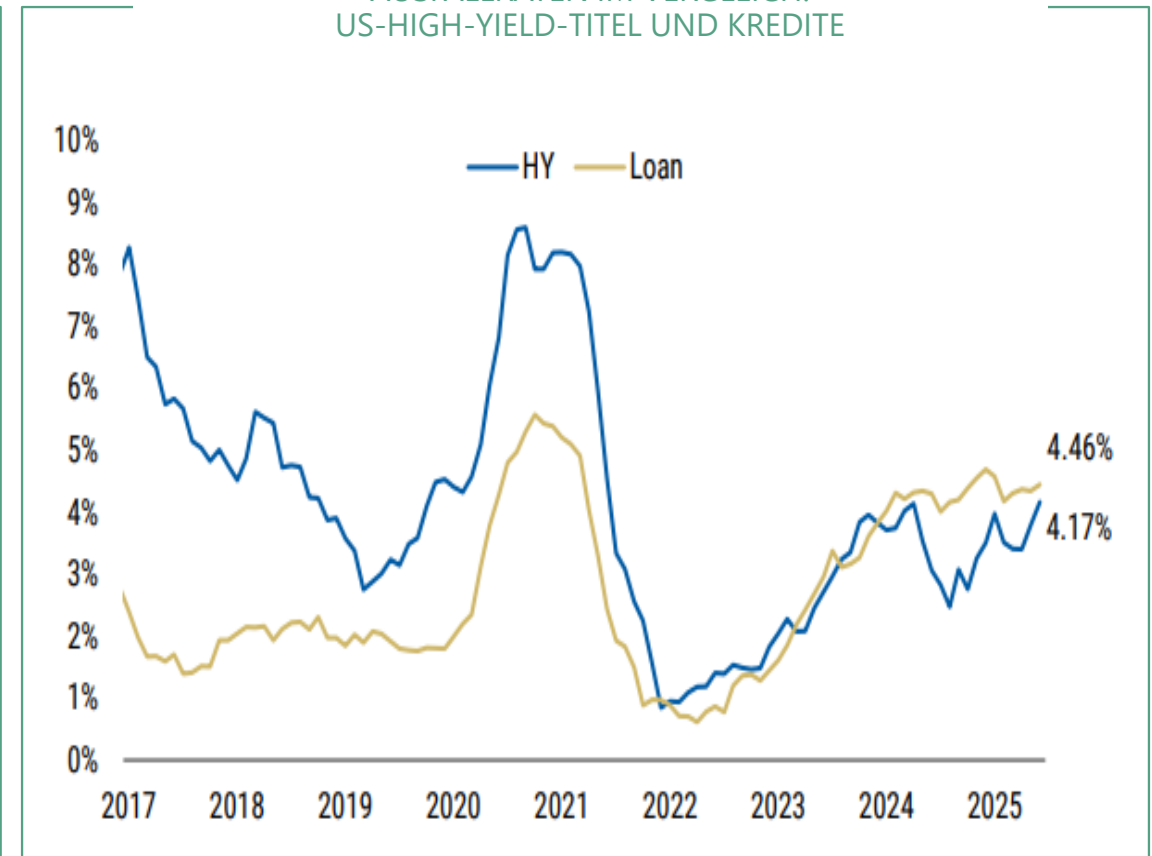
High Yield

NUR GERINGFÜGIGER ANSTIEG DER AUSFALLRATEN IN EUROPA

AUSFALLRATEN IM VERGLEICH:
EUROPÄISCHE HIGH-YIELD-TITEL UND KREDITE



AUSFALLRATEN IM VERGLEICH:
US-HIGH-YIELD-TITEL UND KREDITE





06

WÄHRUNGEN:
MITTEL- BIS LANGFRISTIG
STÄRKERER EURO



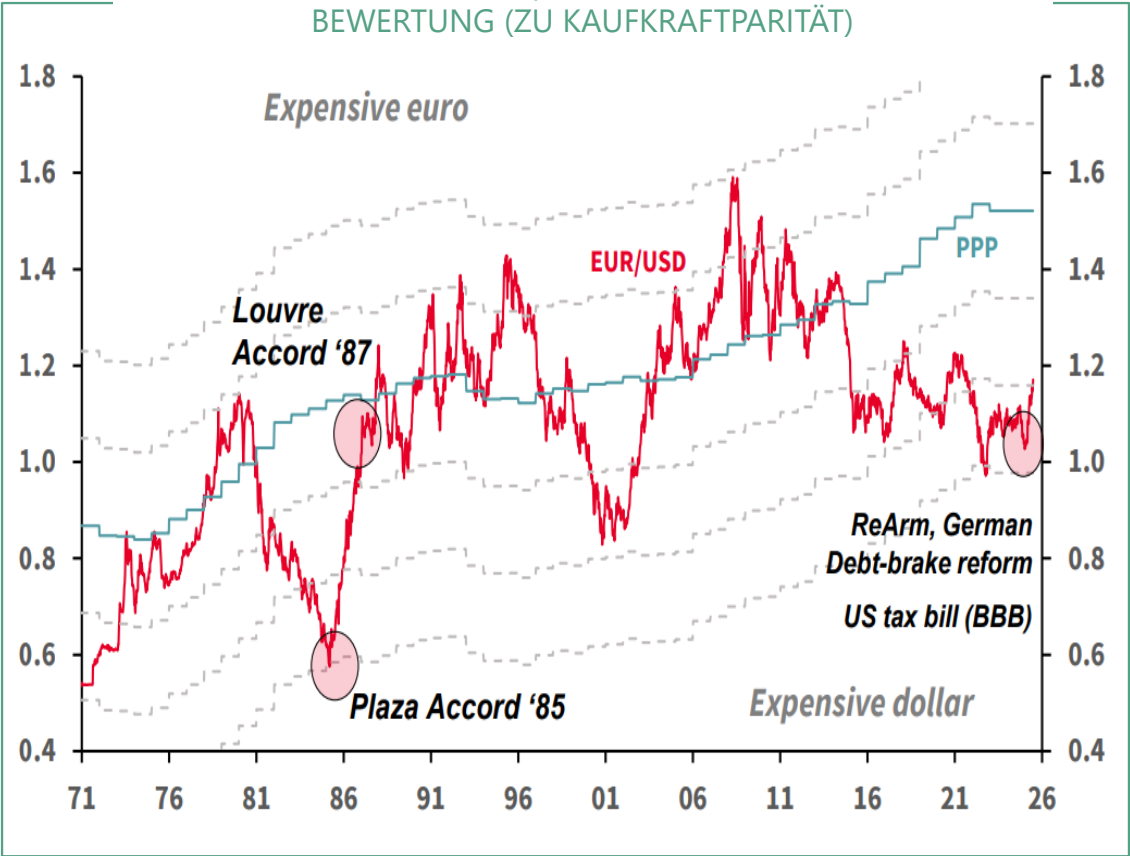
USD / Euro

SINKFLUG DES DOLLARS NOCH NICHT VORBEI

HAUPTFAKTOREN FÜR ENTWICKLUNG DER EURO/DOLLAR-PARITÄT

Faktor	Europa (Euro)	USA (Dollar)
Wachstumsdifferenzial 2026 (geschätzt)	+1,1%	+1,6%
Erwartungen in Bezug auf Geldpolitik	Nahezu neutral	2 bis 3 Zinssenkungen bis Ende 2025
Inflation	Eher nachlassend	Eher anziehend
Zahlungsbilanz	Leistungsbilanzüberschuss trotz Zöllen	Leistungsbilanzdefizit trotz Zöllen
Marktstimmung	Deutschlands Konjunkturpaket	Fragezeichen bzgl. Entdollarisierung und US-Exzeptionismus

ENTWICKLUNG DES EURO/DOLLAR-WECHSELKURSES UND BEWERTUNG (ZU KAUFKRAFTPARITÄT)

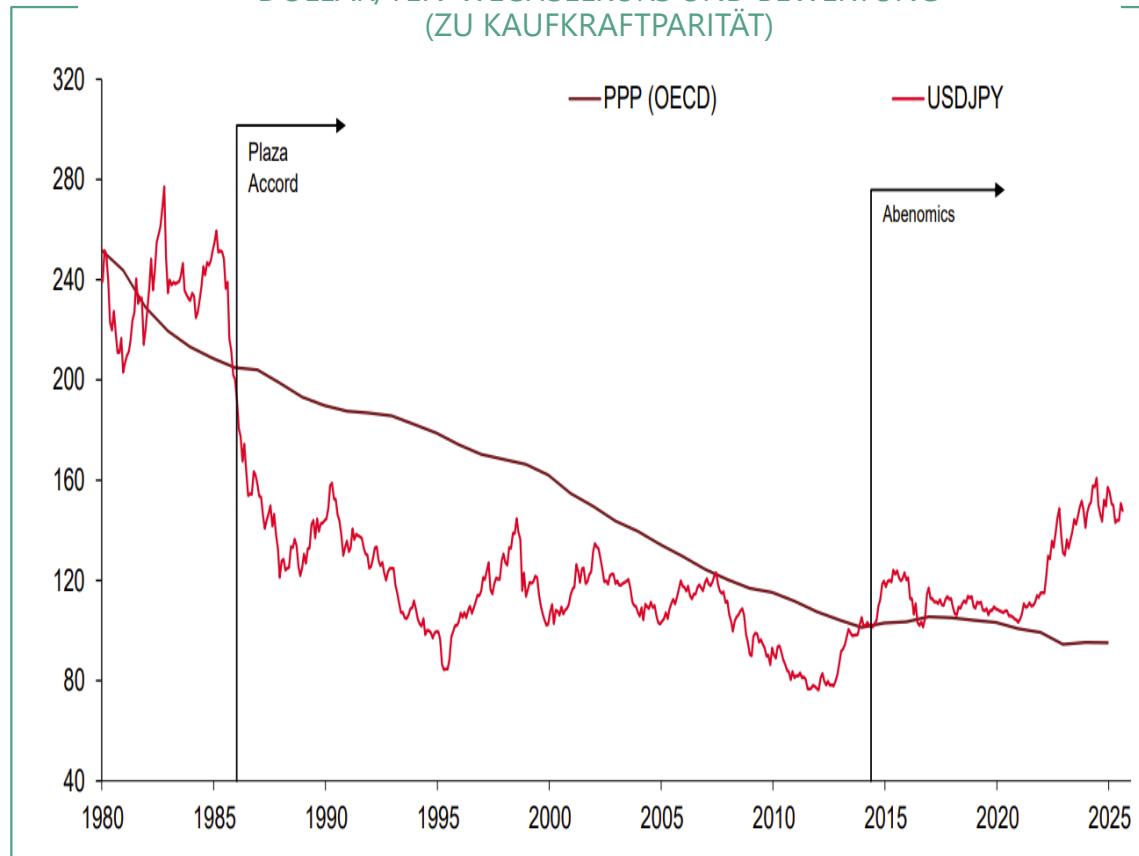


Quelle: ODDO BHF Asset Management, Société Générale. Daten per 31.08.2025

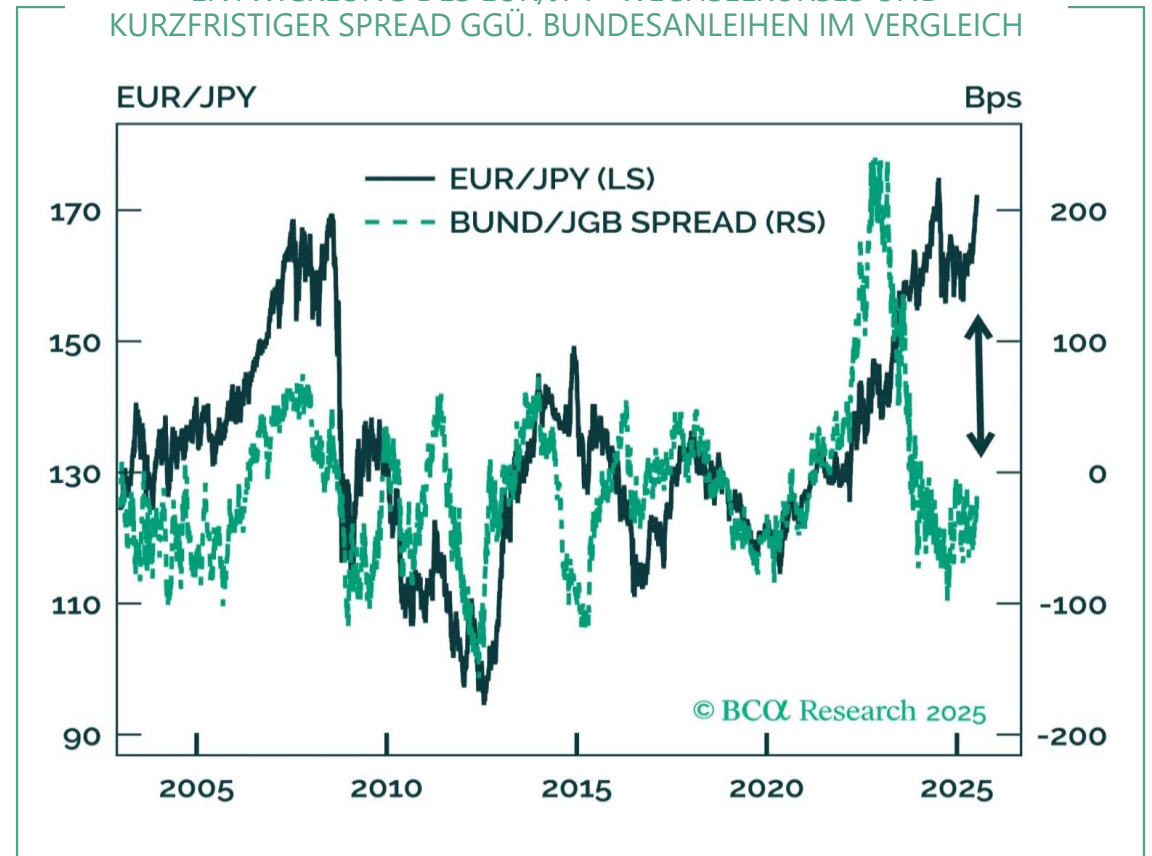
Yen

WEITERHIN POSITIV

DOLLAR/YEN-WECHSELKURS UND BEWERTUNG
(ZU KAUFKRAFTPARITÄT)



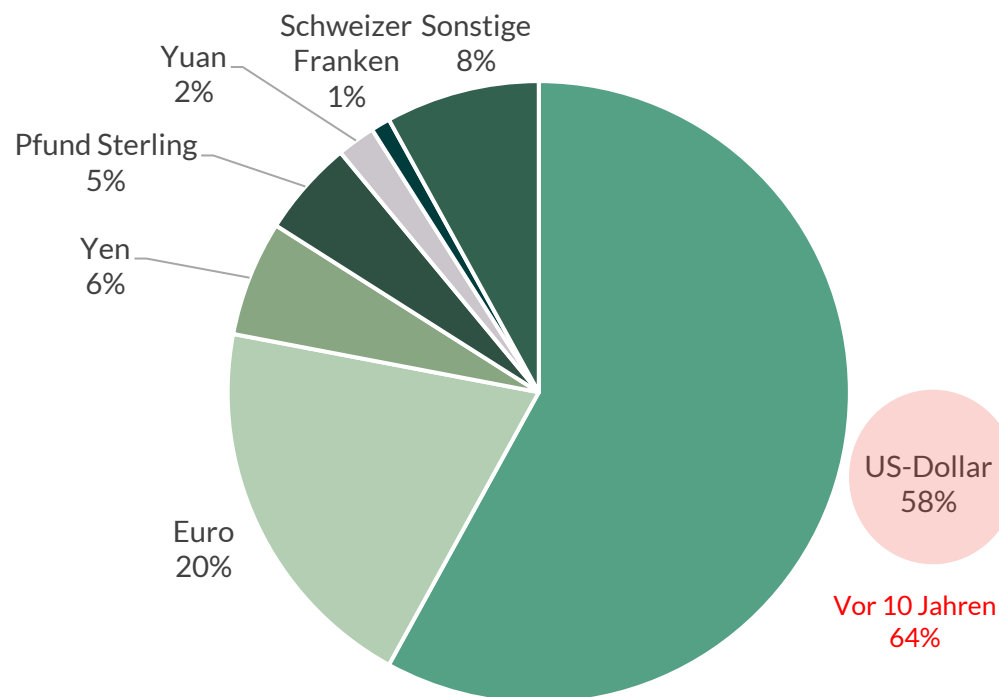
ENTWICKLUNG DES EUR/JPY- WECHSELKURSES UND
KURZFRISTIGER SPREAD GGÜ. BUNDESANLEIHEN IM VERGLEICH



Welche Alternativen zum Dollar gibt es?

KURZFRISTIG SEHEN WIR KEINE ...

WELTWEITE DEWISENRESERVEN PER ENDE 2024,
AUFGESCHLÜSSELT NACH WÄHRUNG



ALTERNATIVEN ZUM US-DOLLAR

Dollar als Reservewährung

85-90% der tägl. Devisen-
transaktionen in US-Dollar

50% der SWIFT-Transaktionen
in US-Dollar (35% in 2015)

Alternativen zum US-Dollar

Euro?

Keine Fiskalunion, keine Kapitalmarktunion, keine
Bankenunion (noch nicht!)

Renminbi?

Kapitalverkehrskontrollen &
Beschränkungen für ausländisches Kapital

Krypto?

Aktuell noch zu volatil für eine Reservewährung

BRICS?

Länder viel zu fragmentiert und volatil, um eine
gemeinsame Währung zu schaffen

Gold?

Angebot für die meisten Finanzakteure zu
schwierig zu steuern



07

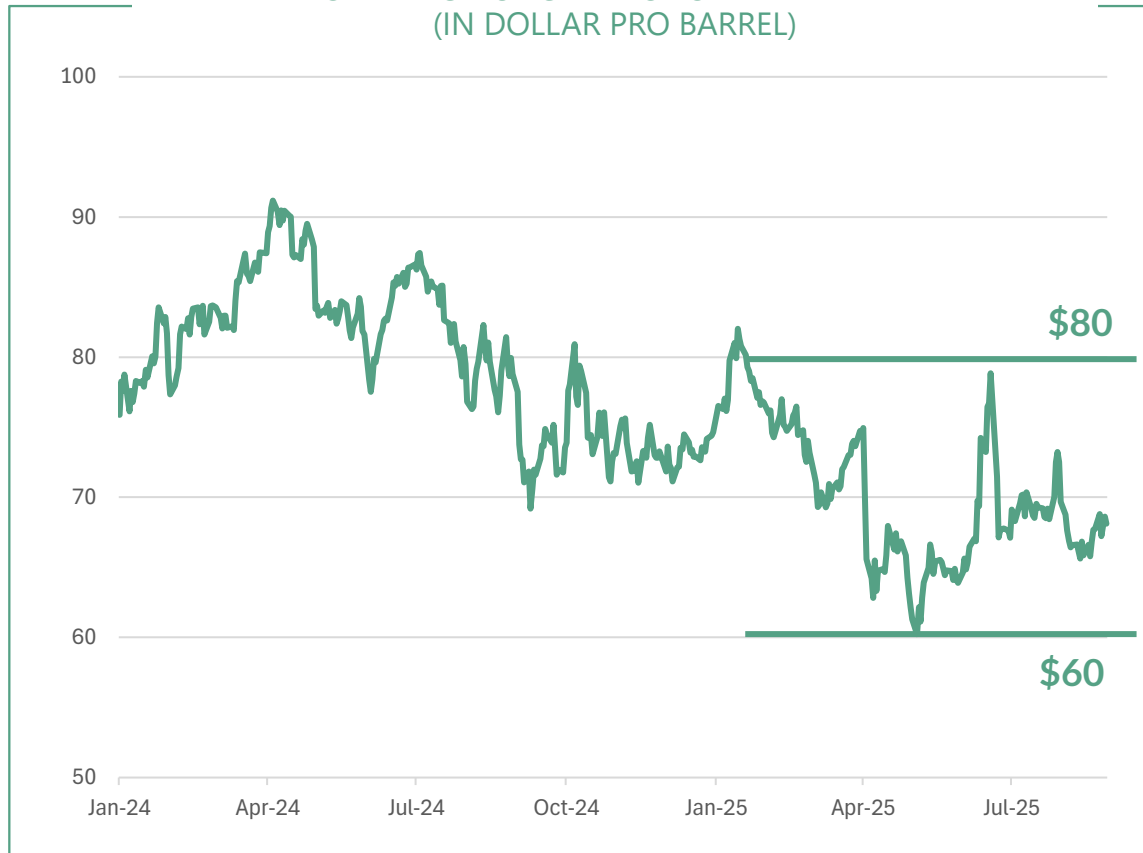
DIVERSIFIKATION:

BEIMISCHUNG VON PHYSISCHEM
GOLD & KRYPTOWÄHRUNGEN
DURCHAUS SINNVOLL

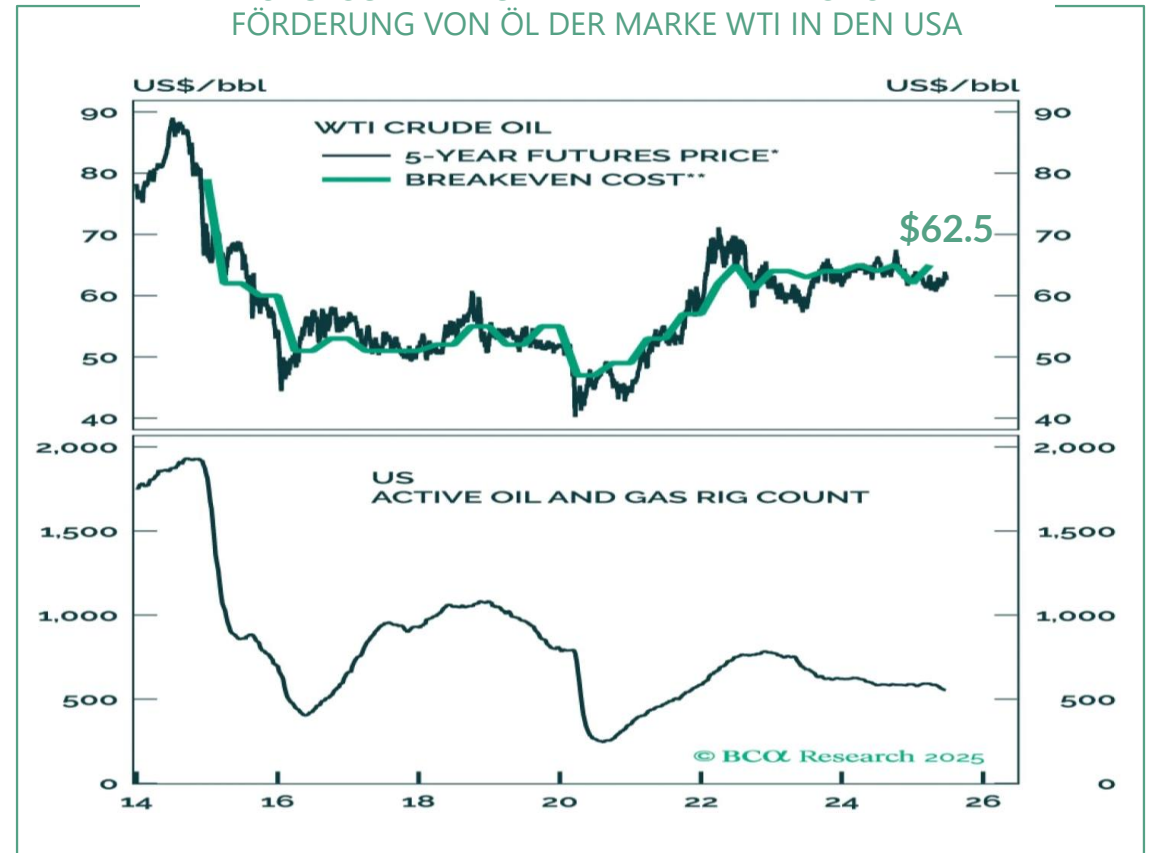
Öl

OPEC+ ERHÖHT KURZFRISTIG DRUCK

PREISENTWICKLUNG BEI ROHÖL DER MARKE WTI
(IN DOLLAR PRO BARREL)



DURCHSCHNITTLICHER BREAKEVEN-PREIS FÜR DIE
FÖRDERUNG VON ÖL DER MARKE WTI IN DEN USA



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

Quelle: ODDO BHF Asset Management, BCA Research. Daten per 31.08.2025



Gold

KURS AUF DIE 4000ER MARKE?

ENTWICKLUNG DES GOLDPREISES JE UNZE



ZENTRALE TREIBER DES GOLDPREISES

Treiber	Unsere Einschätzung	Positiv / negativ
US-Inflation	↗	+
US-Zinsen	↘	+
Dollar	↘	+
Unsicherheit am Markt	↗	+
Nachfrage und Angebot	↗↗	++
Zuwachs bei Gold-ETFs	↗	+
Schwellenländer	↗	+
Entdollarisierung	↗	+
Bewertung	↘	--

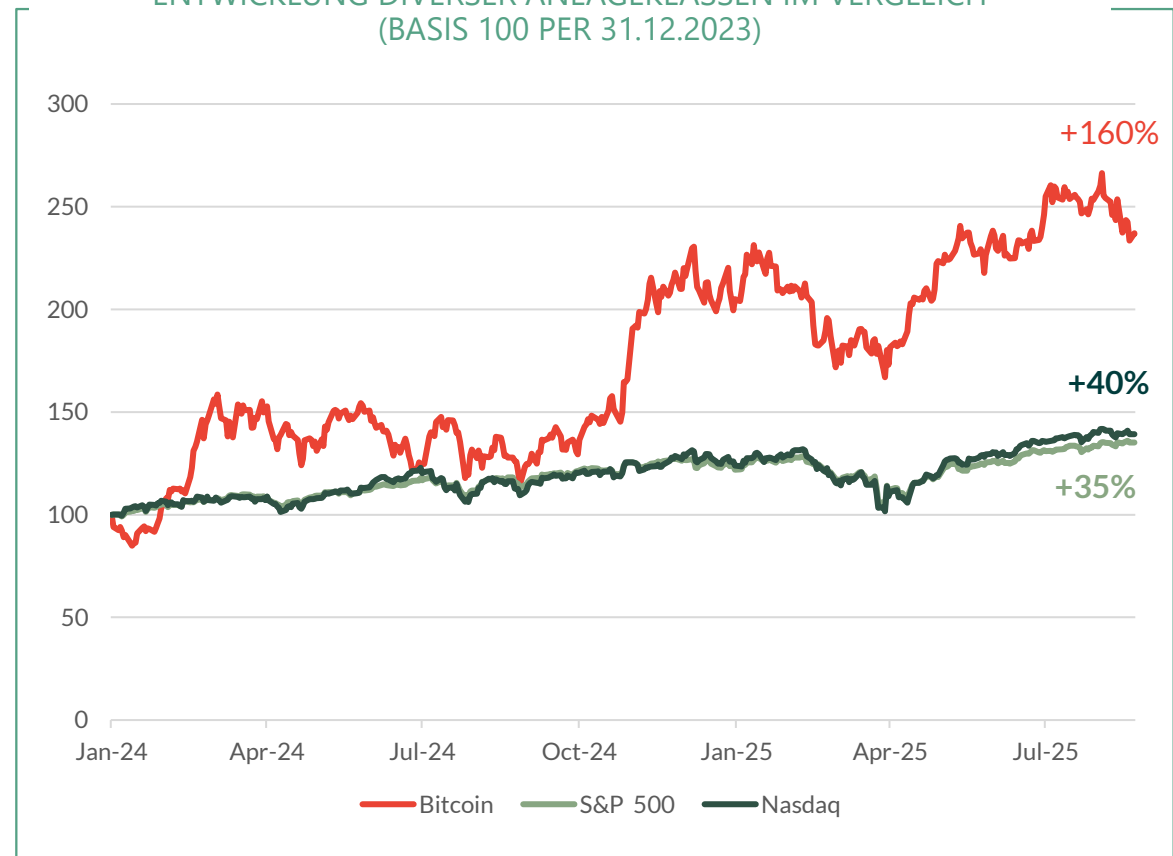
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen.

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 31.08.2025

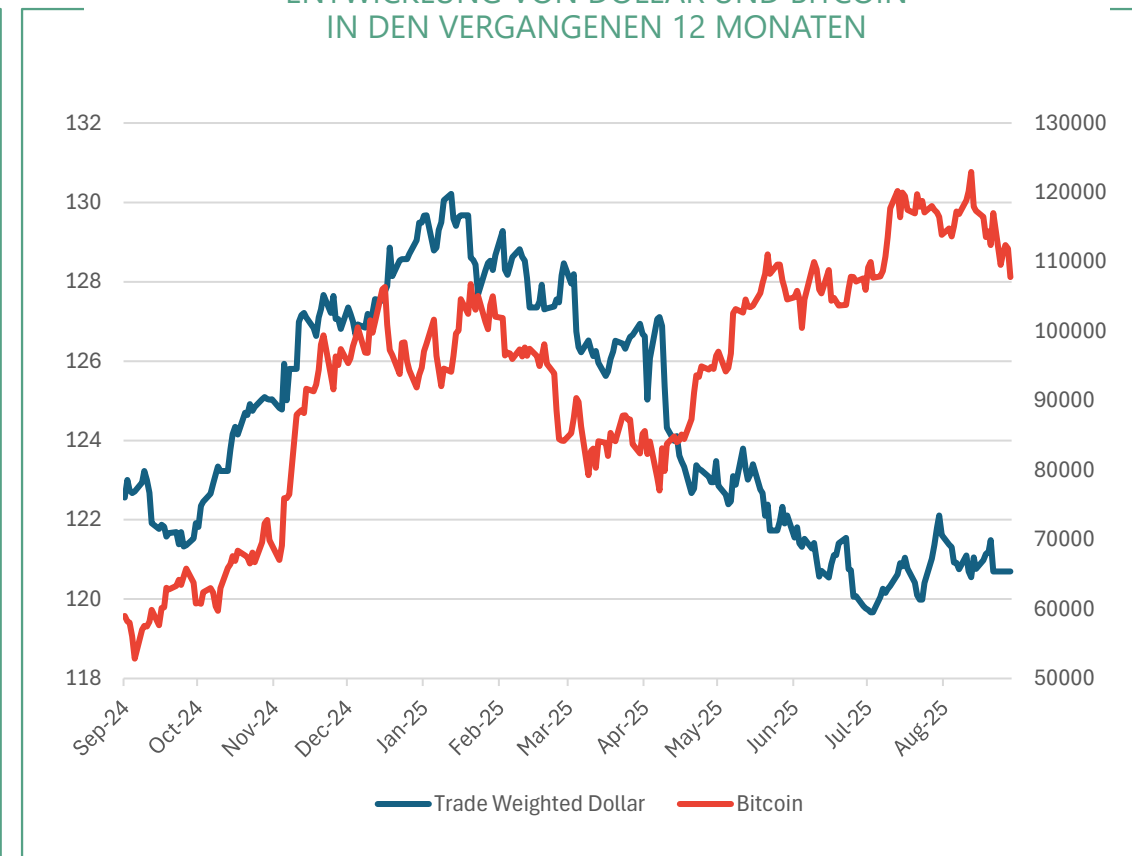
Kryptowährungen

KRYPTO = NASDAQ X4?

ENTWICKLUNG DIVERSE ANLAGEKLASSEN IM VERGLEICH
(BASIS 100 PER 31.12.2023)



ENTWICKLUNG VON DOLLAR UND BITCOIN
IN DEN VERGANGENEN 12 MONATEN



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

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 31.08.2025

Kryptowährungen

ALLOKATION IN KRYPTO? DURCHAUS SINNVOLLE ÜBERLEGUNG

Günstigere Regulierung, insbesondere in den USA

- Schaffung einer strategischen Krypto-Reservewährung (März 25)
- Genius Act über die Besicherung von stablecoins (an den Dollar gekoppelte Krypto-Tokens) für emittierende Unternehmen
- Kryptowährungen in US-Altersvorsorgeplänen "401k" (Juli 25)

Bessere Zugänglichkeit für Anleger und Verbraucher ("Demokratisierung")

- US-Bitcoin-ETFs: Mittelzuflüsse in Höhe von 50 Mrd. USD seit Januar 2024
- iShares Bitcoin Trust: verwaltetes Vermögen von 80 Mrd. USD
- 90 Anträge zur Auflegung von Krypto-ETFs in den USA, die auf Genehmigung der SEC warten
- Einige private Unternehmen haben angekündigt, dass sie an der Entwicklung eigener stablecoins arbeiten

Entdollarisierung der Weltwirtschaft

- Diskussionen über Alternativen zum Dollar und dem Status von Kryptowährungen als mögliche Reservewährung (Tschechische Republik, Ukraine, El Salvador, Bhutan)

Technologische Entwicklungen

- Rasanter Aufbau des *Lightning Network* (ein dezentrales Netzwerkprotokoll auf Basis des Bitcoin-Netzwerk, das Peer-to-Peer-, Sofort- und nahezu kostenlose Zahlungen ermöglicht) durch Unternehmen wie Cash App, Kraken und Strike
- Verwahrdienste für Kryptowährungen, die von Finanzinstituten wie BNY Mellon und State Street entwickelt wurden



Staatliche
Cyberangriffe



Quantum Computer



Hacker ("protocol
hacking")





08

FAZIT

Zusammenfassung

UNSER ZENTRALES MAKROÖKONOMISCHES SZENARIO



Global



- Keine weltweite Rezession, Weltwirtschaft auf normalen Wachstumstrend, leicht > 3%
- Zuletzt zeigen die globalen Wachstumsprognosen für 2025 (2,8%) und 2026 (3,0%) eine Verbesserung
- Deeskalation beim Thema Zölle
- Fortgesetzter Disinflationstrends (3,9% für 2025 erwartet ggü. 5,7% in 2024)



USA



- Wachstumsprognosen angehoben: 2025 1,5%, 2026 1,6%
- Inflationsprognosen für 2025 seit Januar mit Blick auf Zölle um +0,5 Punkte auf 3,0% (bzw. für 2026 auf 2,7%) korrigiert
- Steuersenkungspläne dürften Haushaltsdefizit wieder auf letztes Niveau ansteigen lassen (>6% des BIP)
- Zwei Leitzinssenkungen bis Ende 2025 (Zielband: 3,75%-4,00%)



Euroraum



- Wachstumsprognose für 2025 leicht angehoben (1,0%). Stabilisierung in 2026 (+1,1%)
- Gesamtgemengelage (Ölpreis/Euro/Löhne) spricht für Inflation unterhalb der EZB-Zielmarke: 1,9% im restlichen Jahresverlauf 2025 und 1,7% in 2026
- Kreditzyklus auf dem richtigen Weg, aber kein Entsparen
- Keine EZB-Zinssenkung bis Ende 2025 (Ziel: 1,75%)



China



- Wachstumsprognosen für 2025 (4,7%) und 2026 (4,5%) unterhalb der Zielmarke (5%)
- Ankündigung von Konjunkturmaßnahmen, um Binnen-nachfrage anzukurbeln, Kapital in produktive Projekte zu lenken und den Immobilienmarkt zu stabilisieren
- Inflationsprognosen nun stabilisiert, aber deutlich unterhalb der angestrebten 3%



Deutschland



- Wachstumsaussichten angehoben für 2025 (0,1%) und insbesondere für 2026 (1,2%)
- Erholung des privaten Konsums (+1,1% in 2025 und +1,6% in 2026), aber noch nicht der Industrieproduktion (-1,5% in 2025)
- Start des Konjunkturpakets (Infrastruktur, Verteidigung, "Made for Germany" Initiative)



Frankreich



- Fragezeichen hinter Wachstumsprognose für 2025 (0,5%) und 2026 (0,9%)
- Wachsende politische Risiken (wackelnde Koalition)
- Zunehmende Haushaltsrisiken (Haushaltsdefizit von 5,5% in 2025 nach 5,8% in 2024 – im Euroraum sind es 2,4% – Schuldenquote von 114%, ein Plus von 13 Prozentpunkten seit Q1 2020, in der restlichen Eurozone ist diese um 1 Prozentpunkt gesunken)

Zentrale Abwärtsrisiken

- Erneuter Druck durch Zölle mit negativen Auswirkungen auf Wachstum und Inflation
- Anstieg der Staatsverschuldung der wichtigsten Wirtschaftsräume der Welt (USA, Japan, Europa, usw.) und als Folge eine Schuldenkrise
- Infragestellung des US-Exzeptionalismus (Unabhängigkeit der Fed, technologisch führende Rolle, Kapitalkrieg usw.) führt zu massiver Kapitalflucht
- Geopolitik (Russland/Ukraine, China/Taiwan, Nahost, Grönland...)

Zusammenfassung

KURZFRISTIG VORSICHT ANGESAGT!

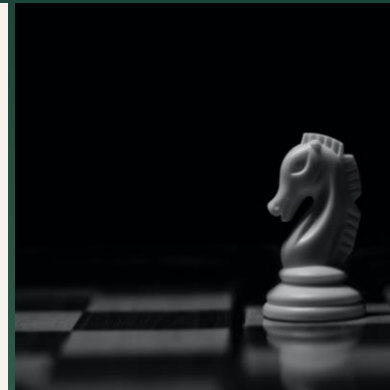
Leichte Unterge- wichtung in Aktien

mit Präferenz für
US-Tech-Titel,
Schwellenländer
(China) sowie
europäische Neben-
und Value-Werte



In Europa

bevorzugt auf
Deutschland
(Mid Cap), Banken
und dividendenstarke
Aktien setzen



*Neutral in Bezug
auf Unternehmens-
anleihen, Carry-
Potenzial nutzen,
aber bei High Yield
nur auf Kurzläufer
setzen*



Weiterhin positiv in Bezug auf langfristige Wachstumsthemen:

Künstliche Intelligenz
und europäische
Verteidigung



Staatsanleihen:

lange Duration,
insbes. in den USA
und europäischen
„Kernländern“ (ohne
Frankreich)



*Kurzfristig neutral
in Bezug auf
EUR/USD aber
Präferenz für EUR
bezügl. Gold und
Kryptowährungen
positiv*

Zusammenfassung

UNSERE ZENTRALEN SEKTORPRÄFERENZEN

Sektor		EUROPA		USA
Energie	=	Schwaches Wachstum (Öldienstleister > integrierte Unternehmen)	+	Deregulierung/ Inflationspuffer / Geopolitik
Rohstoffe	+	Konjunkturmaßnahmen (Bau > Chemie) / stabile Gewinne	=	Makro / Importabhängigkeit/ Margendruck
Industrie	+	Verteidigung & Investitionsgüter (Elektrifizierung)	+	Industriepolitik / Re-Shoring / Automatisierung
Konsum zyklisch	-	Vorsicht insb. in Bezug auf Automobil- & Luxustitel	=	Konsum solide / Auswirkung der OBBB*/ geringe Preismacht
Konsum nichtzyklisch	--	Abwärtsrevisionen / starker EUR/ Margendruck	--	Geringe Volumen / Arbeitskosten / GLP-1
Gesundheit	-	Niedrigere Eintrittsbarrieren / Zölle / Devisen	-	Preisregulierung / Medicaid / Störungen in Lieferketten
Finanzsektor	++	Deregulierung / binnenmarktorientiert / fundamental	++	Deregulierung / binnenmarktorientiert / fundamental
Technologie	=	Fehlende Wettbewerbsfähigkeit / technolog. Rückstand	+	Leadership / « Winners take it all »
Kommunikationsdienste	=	binnenmarktorientiert (Telekom > Medien) / Konsolidierung	-	Geringes Wachstum / Margendruck
Versorger	=	Binnenmarktorientiert / defensiv / Aufbauplan/ hoch bewertet	=	Defensive Position / Vorsicht bei erneuerbaren Energien
Immobilien	=	Geldpolitische Lockerung bereits eingepreist / Makro	-	Wohn- & Bürosektor schwierig/ Refinanzierungsprobleme möglich

Quelle: ODDO BHF Asset Management. Daten per 31.08.2025. *OBBB = One Big Beautiful Bill

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