



Fondsmanagementkommentar 1. Quartal 2026

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

MARKTRÜCKBLICK

Der Ölpreis-Schock durch den Kriegsausbruch im Iran sorgte binnen kürzester Zeit für erratische Verwerfungen an den globalen Rentenmärkten. Die Entwicklungen im Januar und Februar wirken vergleichsweise unbedeutend in der Quartalsrückschau – allerdings sorgten die rückläufigen Renditen im Vorfeld des Schocks zumindest für einen gewissen Performancepuffer bei Anleihen. Unter dem Strich verbleiben zum Quartalsende aber deutlich höhere Renditen und Risikoaufschläge (weitere Spreads) mit entsprechend negativer Wertentwicklung an den Anleihemärkten.

Tabelle 1

Renditeniveaus (per 31.03.2026) und -veränderungen seit Ausbruch des Iran-Kriegs (ggü. 28.02.2026) und seit Jahresbeginn (ggü. 31.12.2025)

	Laufende Rendite p.a.	Veränderung ggü. 28.02.26	Veränderung ggü. 31.12.25		Laufende Rendite p.a.	Veränderung ggü. 28.02.26	Veränderung ggü. 31.12.25
2J Deutschland	2,62%	62 BP	49 BP	5J Deutschland	2,73%	49 BP	28 BP
10J Deutschland	3,00%	36 BP	15 BP	5J Frankreich	3,10%	61 BP	32 BP
30J Deutschland	3,46%	14 BP	-2 BP	5J Italien	3,28%	70 BP	47 BP
2J USA	3,79%	42 BP	32 BP	5J AAA Pfandbriefe	3,18%	56 BP	30 BP
10J USA	4,32%	38 BP	15 BP	5J A Unternehmensanleihen	3,55%	65 BP	48 BP
30J USA	4,91%	30 BP	7 BP	5J BBB Unternehmensanleihen	3,74%	67 BP	48 BP

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

Maßgeblich beeinflusst wurde das Marktumfeld im Vorfeld des Schocks durch das Urteil des US Supreme Court zu den Importzöllen im Februar. Die juristische Einschränkung präsidialer Zollbefugnisse dämpfte kurzzeitig die Inflationsängste und stützte den Zinsmarkt, bevor die geopolitische Eskalation diese Dynamik ins Gegenteil verkehrte. An den Aktienmärkten zeichnete sich derweil eine zunehmende Ermüdung ab; so wurden im Februar beispielsweise selbst die exzellenten Geschäftszahlen des KI-Pioniers Nvidia lediglich mit einem vorübergehend schwächeren Aktienkurs honoriert. Dennoch

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

hielten sich die Aktienmärkte in Anbetracht der Nachrichtenlage erstaunlich gut, getragen von weiterhin hohen Erwartungen an künftige Gewinnanstiege, trotz eines eher abschwächenden Trends in den Konjunkturdaten.

Im März war das Ausbleiben einer noch deutlicheren Festigung des US-Dollars angesichts explodierender Ölpreise auffällig. Diese Entkoppelung könnte auf den anstehenden Wechsel an der Spitze der US-Notenbank und die damit verbundene Unsicherheit über eine mögliche Änderung in der geldpolitischen Grundhaltung der Federal Reserve (Fed) zurückzuführen sein. Oder aber, der US-Dollar konnte sich vor dem Hintergrund eines zunehmend fragilen Konjunkturbildes in den USA nicht deutlicher behaupten. Zwar wurde für das vierte Quartal 2025 noch ein positives BIP-Wachstum ausgewiesen, doch nach mehrfachen Abwärtsrevisionen auf zuletzt nur noch 0,5 Prozent verlor dieses deutlich an Überzeugungskraft.

Auch der US-Arbeitsmarkt bietet bei differenzierter Betrachtung kaum noch Anlass für zu großen Optimismus: Hinter den mehr oder weniger stabilen Zahlen auf den ersten Blick verbergen sich Zeichen der Schwäche. So steigt beispielsweise der Anteil der Teilzeitbeschäftigung, während die Vollzeitstellen rückläufig sind. Die neu geschaffenen Stellen in der US-Wirtschaft beschränken sich nur noch auf sehr wenige Sektoren wie dem Pflege- und Gesundheitswesen mit einem eher niedrigen Gehaltsgefüge und sind im gesamten deutlich unter den Niveaus der vergangenen Jahre. Die sogenannte Participation Rate – also der Anteil in der Bevölkerung, die für eine Erwerbstätigkeit zur Verfügung steht, ging im ersten Quartal deutlich zurück, was zwar die Arbeitslosenquote optisch stabilisiert, aber keine Stütze für Wachstum ist. Die sogenannte „K-Shaped-Economy“ verdeckt auf den ersten Blick die zunehmende finanzielle Schwäche in mittlerweile breiten Bevölkerungsschichten. Tom Barkin, Chef der Richmond Fed und Teil des FOMC-Gremiums der Federal Reserve, formulierte es vor wenigen Wochen so: „The economy has two engines: AI and the rich“ (freie Übersetzung: „Die Wirtschaft hat zwei Triebkräfte: Künstliche Intelligenz und die Reichen“).

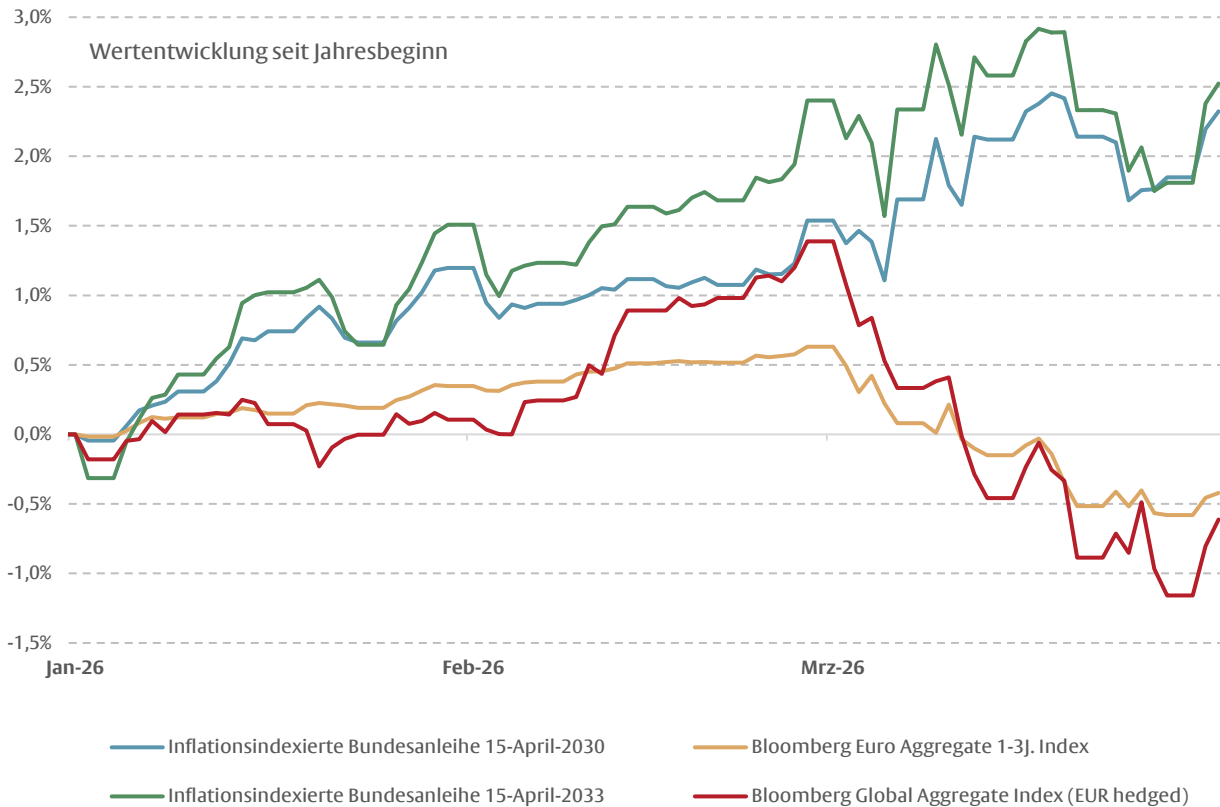
Der Konflikt um den Persischen Golf überdeckte im März noch einen ernüchternden Trend, den wir bereits frühzeitig schon im Vorquartal ins Auge gefasst haben: Ernüchterung oder gar Stress im Private-Debt-Segment (dem Markt für Kredite, die von Nichtbanken vergeben werden). Die in den Jahren zuvor fast ungetrübte Zuversicht der Investoren im Private-Debt-Markt ist einer spürbaren Nervosität gewichen, da sich die Flow-Dynamik grundlegend gewandelt hat. Lange Zeit fühlten sich Anleger in diesem Segment komfortabel, da die vermeintlich geringe Mark-to-Market-Volatilität und stabile laufende Erträge über die inhärenten Kreditrisiken hinwegtäuschten. Doch in den vergangenen Monaten hat der Wind gedreht: Bei den nicht-börsengehandelten BDCs (BDC = Business Development Companies) führen verstärkte Rücknahmewünsche (Redemptions) dazu, dass Liquidität zunehmend gebunden wird und Tender-Angebote nicht mehr in vollem Umfang bedient werden können. Diese Diskrepanz zwischen der versprochenen und vielleicht manchmal auch erhofften Liquidität und der tatsächlichen Verfügbarkeit weckt schmerzhaft Erinnerungen an vergangene Marktphasen, in denen die Illiquidität der zugrunde liegenden Anlagen in Stressphasen unterschätzt wurde.

Kommen wir nun aber zurück zum Geschehen am Rentenmarkt, vor allem vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklung am Persischen Golf. Anders als bei *deflationären* Schocks (mit ausgeprägtem Finanzmarkt- und Liquiditätsstress) bewirkte dieser *inflationäre* Angebotsschock naturgemäß steigende Renditen am Anleihemarkt – insbesondere bei kurzen und mittleren Laufzeiten (siehe Tabelle 1). Verstärkt wurde diese initiale Marktreaktion durch die spürbar restriktivere Rhetorik der Zentralbanken, sowie durch erzwungene prozyklisch wirkende Positionsschließungen bei Hedge-Fonds infolge des abrupten Anstiegs der Volatilität am Zinsmarkt (Liquidation sogenannter „Carry Trades“), wie beispielsweise dem beliebten „Steepener“ (Investoren setzen auf eine Versteilerung der Zinskurve). Gleichzeitig sorgte das „Risk-Off“-Sentiment durch die spürbar höheren Risikoaufschläge bei Spreadprodukten (zusätzlich zum generellen Renditeanstieg) für überproportionale Kursrückschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen. Die Wertentwicklung bei (nominalen) Anleihen in der Breite war dementsprechend negativ seit Kriegsausbruch und im Quartalsvergleich (gelbe/rote Linie in Grafik 1). Also „Nowhere to hide“ am Anleihemarkt? Nicht ganz. Inflationsindexierte Anleihen (Linker) konnten in diesem inflationären Schock als „Safe Haven“ fungieren und sich mit positiver absoluter Performance direktional vom Gesamtmarkt entkoppeln. Die am Markt anziehenden Inflationserwartungen sorgten für rückläufige Realrenditen und damit für Kursgewinne bei Linkern.

Grafik 1

Divergenz in der Wertentwicklung nominaler und inflationsindexierter Anleihen

Inflationärer Angebotsschock – divergierende Wertentwicklung von nominalen Anleiheindizes und inflationsindexierten Anleihen



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

In diesem Umfeld enormer (geopolitischer) Unsicherheit hat die EZB ihre Rhetorik überraschend schnell und aggressiv angepasst – getrieben durch die Angst auf anziehende Inflation (durch einen möglicherweise *dauerhaften* Ölpreisanstieg) erneut zu langsam zu reagieren wie in 2022. Trotz gewisser Parallelen bestehen aber fundamentale Unterschiede zur damaligen Ausgangslage. Seinerzeit traf der Angebotsschock auf ein Umfeld mit starkem globalem Wachstum und einer bereits vielschichtigen Inflationsdynamik (von mehr als 5 Prozent!) in Folge des historischen Post-Corona-Stimulus (negativer EZB-Leitzins und rekordhohe Anleihekaufprogramme, sowie koordinierte Fiskalpakete). Im Gegensatz dazu fällt der jüngste Angebotsschock in ein Umfeld einer schwächelnden Wirtschaftslage mit deutlich weniger angespannten Arbeitsmärkten, bei gleichzeitig neutraler Geldpolitik und lediglich begrenztem fiskalischem Stimulus (überwiegend im Verteidigungsbereich mit geringem Multiplikatoreffekt).

Am Zinsmarkt wurde der Ölpreisanstieg durch den Schwenk der EZB nahezu im Gleichschritt in erhebliche geldpolitische Straffung übersetzt (siehe Grafik 2) – in der Spitze wurden über drei Zinsschritte (von je 25 BP) bis Jahresende eingepreist. Zinsanhebungserwartungen dieser Größenordnung dürften sich u.E. aber als übertrieben und nicht nachhaltig erweisen. Trotz hoher Szenariunsicherheit rechnen wir nicht mit einem dauerhaften globalen Angebotsschock und nachhaltigen Lieferkettenstörungen. Aber auch im Risikoszenario eines anhaltenden Ölpreisanstiegs (mit entsprechendem Preisdruck) dürften im aktuellen Umfeld zügig Wachstumsrisiken in den Fokus rücken und der zinsbedingte Druck auf Risikobereiche (zum Beispiel im Private-Debt-Segment) zunehmen. Vor diesem Hintergrund könnte sich diese aggressive geldpolitische

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

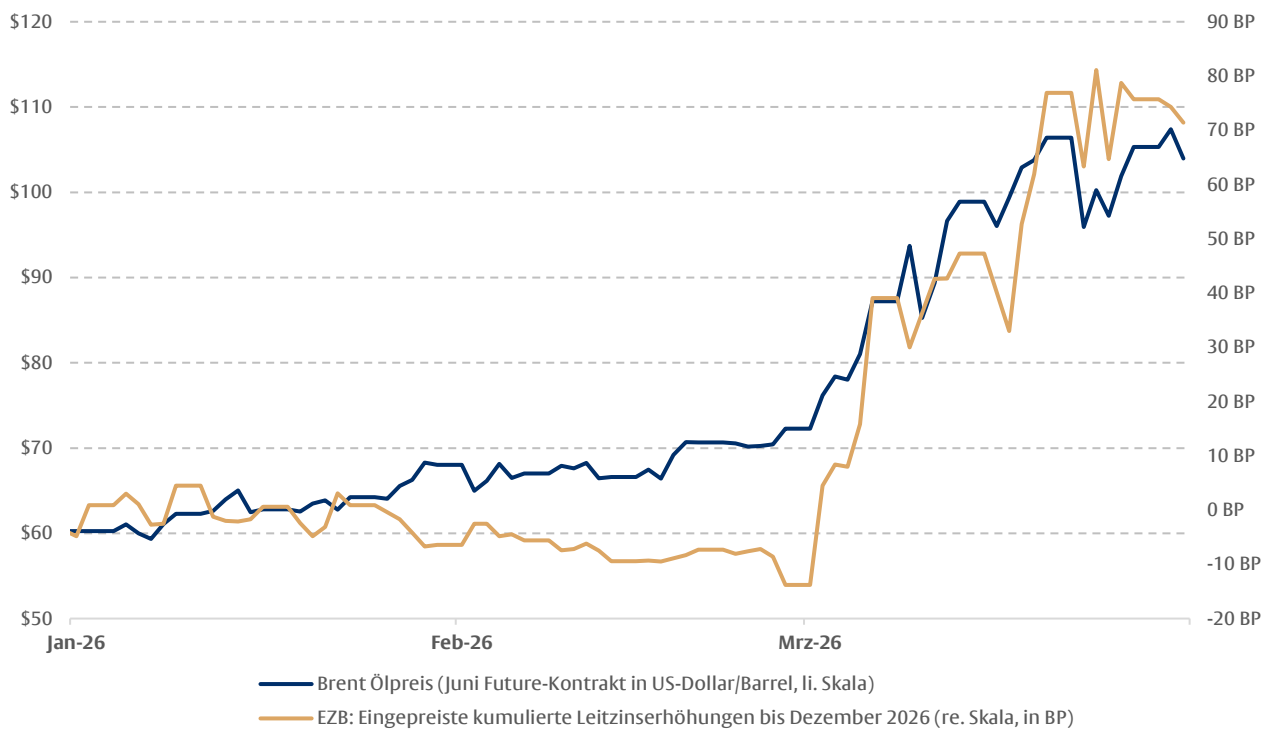
Ausrichtung der EZB im Zeitablauf als „Policy Error“ erweisen – und damit für wieder (deutlich) weniger restriktive Zinserwartungen sorgen.

Trotz der unsichereren geopolitischen Lage, der drohenden Straffung der Geldpolitik, gestiegenen Marktzinsen, höheren Energiepreisen und den ersten Rissen im Private-Debt-Segment weiteten sich die Credit Spreads für Unternehmensanleihen im März zwar empfindlich aus, blieben aber noch ein gutes Stück entfernt von den Niveaus aus April 2025 („Liberation Day“). Auch die Ausdifferenzierung zwischen den unterschiedlichen Risikoclustern war im Verhältnis zur Nachrichtenlage noch moderat. Abgesehen von Verschiebungen auf der Zeitachse, konnten Unternehmen im März Bonds erfolgreich platzieren und trafen meist auf konstruktive Nachfrage.

Grafik 2

Ölpreis weckt Erwartungen an die EZB

Ölpreis treibt EZB-Zinserwartungen auf extreme Niveaus – Wachstumsrisiken vorerst ausgeblendet?



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

PORTFOLIO UND AUSBLICK

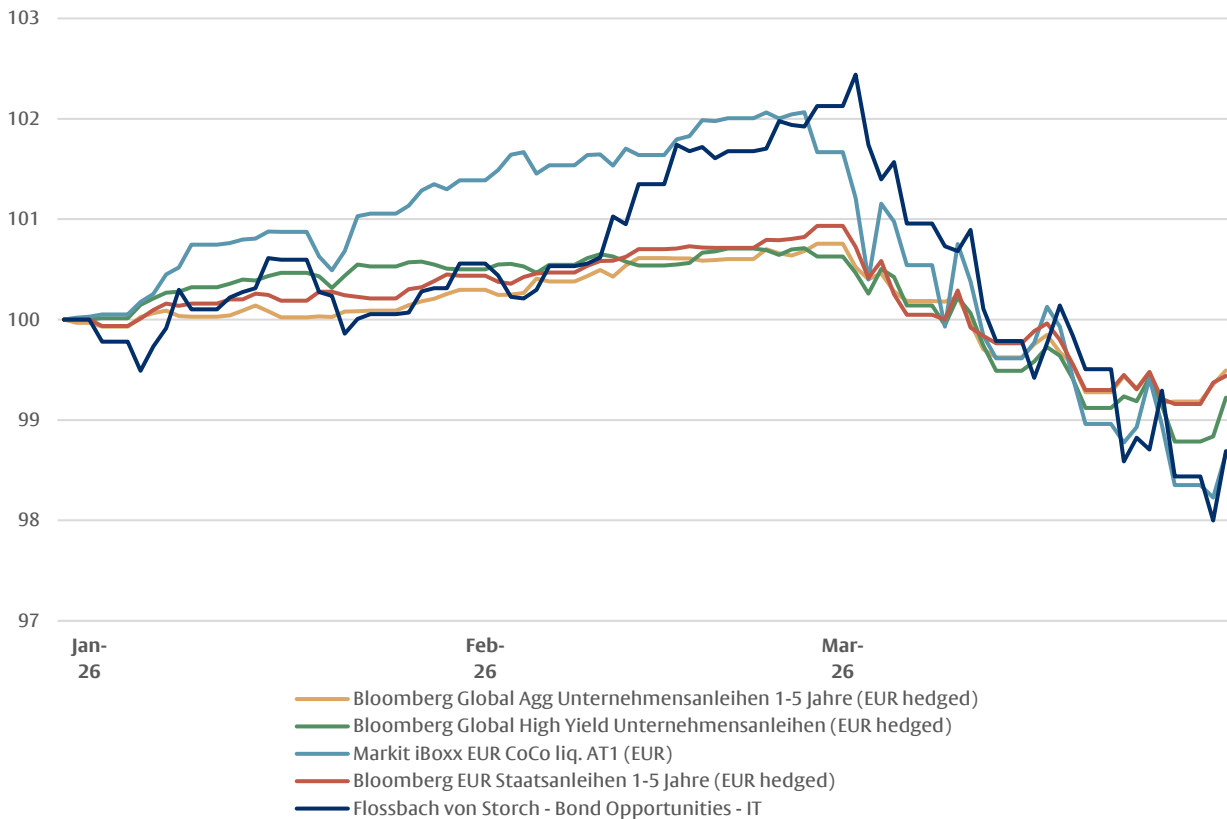
Der Fonds konnte sich dem erratischen Renditeanstieg in Folge des unerwarteten inflationären Schocks im März nicht entziehen. Auf Quartalsicht verbleibt daher, trotz der vorübergehend deutlich positiven Performance im Januar und Februar, insgesamt ein negatives Ergebnis (Details zur Wertentwicklung finden Sie im Factsheet am Ende des Berichts). Was für manchen überraschend erscheinen mag ist eine nicht schwächere Wertentwicklung des Fonds mit seiner offensiven Durationsausrichtung gegenüber Indizes mit teils deutlich kürzeren Laufzeiten (siehe Grafik 3). Und das, trotz des empfindlichen Zinsanstiegs von Quartal zu Quartal bei gleichzeitig steigenden Risikoaufschlägen. Es gibt mehrere Gründe, warum der Fonds sich trotz der gewählten offensiven Duration behaupten konnte.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Grafik 3

Performancevergleich gegen Indizes mit kürzerer Duration:

Auf die Struktur kommt es an, nicht die bloße Kennzahl. Im Performancevergleich konnte das Portfolio gegen Indizes mit kürzerer Duration mithalten. Gründe dafür waren unter anderem aktives Management, Inflationsindexierte Anleihen, Optionen auf Rentenfutures und eine qualitativ hochwertige Portfolioallokation.



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

Technisch gesprochen würde man es so zusammenfassen: Wir wählten für den Fonds zwar eine erhöhte Duration, kombinierten dies im Vorfeld zu den Turbulenzen mit einer „Long-Volatility“ Positionierung, während viele Marktteilnehmer offensichtlich an ihrer „Short-Volatility“-Ausrichtung festhielten. Was verbirgt sich nun hinter dieser Unterscheidung? Fangen wir mit letzterem an. Eine „Short-Volatility“-Positionierung wird dann eingenommen, wenn man wenig negative Überraschungen oder Schwankungen erwartet. Dies geschieht gerne in einem Umfeld scheinbar optimaler Bedingungen, wie solidem Wachstum und kalkulierbarem Inflationsdruck, was die Unterstützung des Kapitalmarkts durch die Zentralbanken möglich machen könnte. Man übergewichtet risikoreichere Papiere, verzichtet auf Konvexität und setzt eher auf Direktionalität und somit auf kürzere Laufzeiten, weil ja klar ist, dass die Zentralbanken einen klaren Zinspfad (nach unten) vor sich haben. Erkennbar war dies in den vergangenen Monaten an sehr geringen Credit Spreads, einer historisch niedrigen Ausdifferenzierung zwischen den Risikostufen wie beispielsweise zwischen hochqualitativen Unternehmensanleihen und High-Yield-Papieren. In Europa war der Trade des Jahres 2025 auf die Versteilung insbesondere der Zinsswap-Kurven zu setzen oder deutsche Bundesanleihen gegenüber Peripherieanleihen unterzugewichten. In den USA setzte man auf deutliche Zinssenkungen durch die Fed im Jahr 2026, egal wo die Inflationsdaten lagen. Eine „Short-Volatility“-Positionierung bedeutet meistens auch gleichzeitig eine „Short-Liquidity“-Ausrichtung eines Portfolios. Das bedeutet: Die Unbekümmertheit für vielerlei Risiken bedeutet auch eine Unbekümmertheit bezüglich Liquiditätsrisiken, die gerade

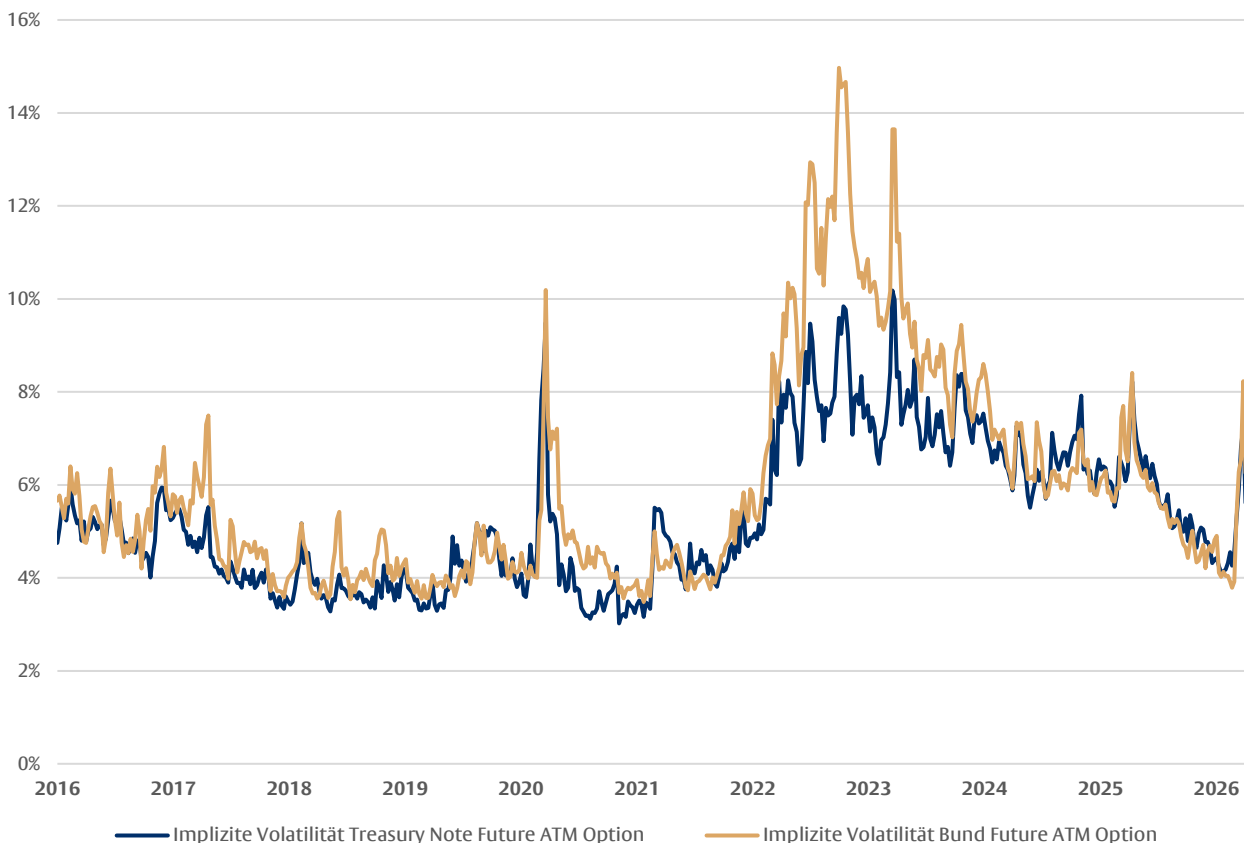
Flossbach von Storch - Bond Opportunities

risikoreichere Anlagen mit sich bringen. Aber dass der Markt keine Überraschungen und Schwankungen erwartete und in Richtung „Short-Volatility“ tendierte war am plakativsten am Verfall der impliziten Volatilitäten am Optionsmarkt für Bund Futures und US-Treasury-Futures zu erkennen. Diese impliziten Volatilitäten als Bepreisungsgrundlage für Optionen sanken wenige Tage vor der Eskalation am Persischen Golf auf Niveaus ab, die wir in den vergangenen Jahren nur aus Zeiten der „Great Moderation“ kannten, als Zentralbanken die Wirtschaft und den Kapitalmarkt mit rekordniedrigen oder gar negativen Zinsen und massiven Injektionen von Liquidität vollkommen taub für fast jede Art von Risiko machten (siehe Grafik 4). Und nun waren wir wieder dort angekommen, aber ohne den direkten Beistand der Zentralbanken.

Grafik 4

Sorglosigkeit der Anleger am Beispiel impliziter Volatilitäten

Dass Anleger eher sorglos agierten oder trotz der absolut niedrigen Niveaus sogar auf eine fallende Volatilität setzten, rächte sich mit dem Irankrieg. Wir haben diese vorangegangene Phase genutzt und günstige Optionen auf Rentenfutures gekauft. Über ihre konvexe Natur konnten wir im Januar und Februar an der Rally partizipieren und im März weniger verlieren als andere.



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

Insbesondere im letzten Quartalsbericht haben wir darauf hingewiesen, dass uns bei gegebener internationaler Handelspolitik, Geopolitik und vor allem der Wachstumsdynamik die Risikoprämien oft ausgereizt erschienen und dass der Kapitalmarkt eine zu große Unbekümmertheit ausstrahlte. Die Puffer für etwaige Überraschungen waren nach unserer Einschätzung schlichtweg aufgebraucht. Abgesehen von der überdurchschnittlichen Gesamtduration sind wir also mit Vorsicht in das abgelaufene Quartal gestartet. Was hat unsere „Long-Volatility“-Positionierung ausgemacht:

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

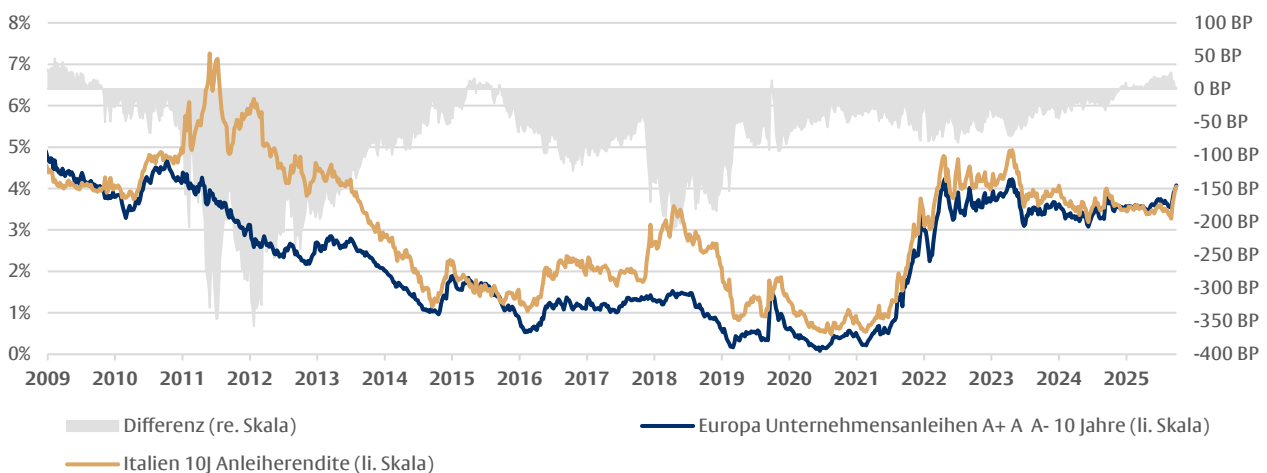
- Große Wachsamkeit bei Credit Spreads und Portfolioliquidität.** Wir schlossen bereits zum Jahreswechsel High-Yield-Papiere nahezu aus dem Portfolio aus. Ebenso verzichteten wir fast vollständig auf ähnlich reagierende Nachrangpapiere wie Hybridanleihen. Unser Fokus lag bei Unternehmensanleihen umso mehr auf sehr hochwertigen Schuldnern. Wir hielten zudem einen Bestand an hochwertigen Staatsanleihen oder auch erstklassige Pfandbriefe. Wir nahmen über eine Short-Position auf italienische Staatsanleihen nicht nur etwas Duration aus dem Portfolio, sondern durch die Wahl dieses Instruments reduzierten wir gleichzeitig auch Spread-Risiken, als sich die relative Bewertung von italienischen Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundeswertpapieren auf einem mehrjährigen Tief ankam. Nicht selten korrelieren die Spreads von italienischen Staatsanleihen mit denjenigen am Kreditmarkt deutlich. Und zuletzt kam es zur ungewöhnlichen Situation, dass Top-Unternehmensanleihen höhere Renditen auswiesen als italienische Staatsanleihen (Grafik 5). Das Durchschnittsrating lag bei einem erstklassigen Wert von rund AA-. Mit der hohen Qualität im Portfolio stieg inhärent auch die Liquidität der Portfoliostruktur als Ganzes.

Grafik 5

Zinsvergleich: Hochverschuldetes Italien gegen solide Unternehmen

Historisch war es selten, dass der hochverschuldete italienische Staat weniger Zinsen als solide Unternehmen guter Bonität zahlen musste.

Auf diesen Niveaus bietet sich eine Absicherung gegen steigende Zinsen italienischer Staatsanleihen an, sollte es zu einer Normalisierung kommen. Auch hier zeigt sich, dass Anleger sorglos mit Risiken umgegangen sind.



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

- Einsatz von Optionen („Long Calls“) als alternatives Instrument für Duration.** Die offensive Duration zahlte sich im Januar und Februar aus. Nicht nur dass das Zinsniveau zum Jahresstart hoch lag. Der weitgehende Wegfall eines Risikos für die Inflation durch US-Importzölle nach dem Urteil des Supreme Courts, die nachlassende Dynamik im US-Arbeitsmarkt und der Wirtschaft und weiterhin immer noch keine Dynamik in Kerneuropa oder in China ließen die Zinsen fallen. Fundamental wurden wir in unseren Annahmen bestätigt und für unsere offensive Duration belohnt. Der Fondspreis hatte in der Spitze seit Jahresanfang rund 2,5 Prozent zugelegt. Daher wollten wir hier unsere Ausrichtung etwas anpassen, ohne aber gleichzeitig unsere Grundhaltung zu stark aufzugeben. Da boten sich die technisch sehr günstigen und gleichzeitig konvexen Optionen an. Wir verschoben fast eineinhalb Jahre an Duration und somit mehr als 15 Prozent der gesamten Portfolioduration aus Anleihen und Long-Future-Positionen in diese Long Calls bei historisch niedrigen zu zahlenden Optionsprämien, wie wir es bereits vorher beim Verfall der impliziten Volatilitäten beschrieben haben.

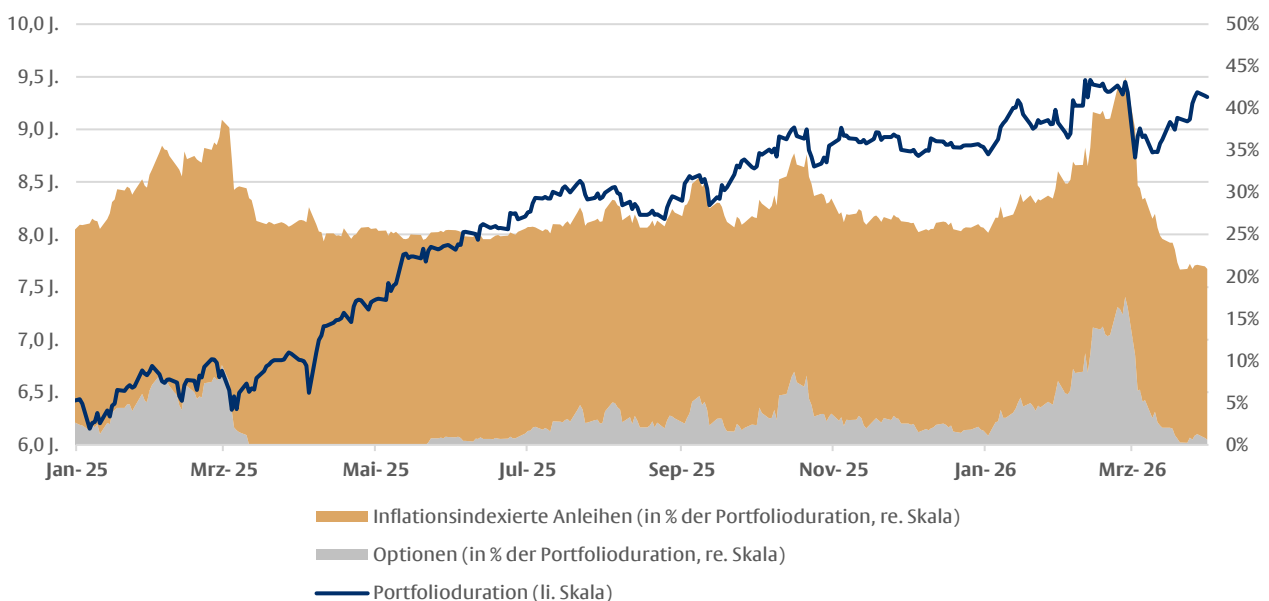
Flossbach von Storch - Bond Opportunities

- Verschiebung in der Portfoliostruktur.** Über lange Zeit nutzten auch wir im Jahr 2025 einen Steepening Bias (Ausrichtung auf eine Versteilerung der Zinskurven), in dem wir unter anderem am ultralangen Ende (20-30 Jahre) in Europa vorübergehend nennenswerte Short-Positionen aufbauten. Nach der erfolgten deutlichen Versteilerung der Zinskurve im weiteren Verlauf, und der Situation einer vermeintlich zu überfüllter Positionierung im Markt, führten wir bereits gegen Jahresende 2025 diese Position zurück und schlossen diese nahezu vollständig im Verlauf der ersten Wochen im Jahr 2026. Zusammen mit den bereits beschriebenen Long Calls erhöhten wir dadurch auch die Konvexität des Portfolios. Im Gegenzug erhöhten wir den Bestand an Anleihen in der Belly, (also bei mittleren Laufzeiten) und etwas darüber hinaus (7-15 Jahre), weil hier die Zinskurve durch die aufgebaute Steilheit (Stichwort „Roll Down“) in Verbindung mit immer noch attraktiven Renditen einen hohen laufenden Ertrag versprachen und somit deren Durationsrisiken rechtfertigten. Wir mieden allerdings das kurze Ende (Laufzeiten von weniger als 5 Jahre), weil wir nach bereits fast drei eingepreisten Zinssenkungen in den USA und mit Blick auf die noch resoluten Inflationsdaten und Kommunikation der Fed und EZB kurzfristig wenig Raum für eine fortgesetzte Rally am kurzen Ende sahen.
- Bestand an inflationsgeschützten Anleihen.** Auch wenn dies kein typischer Bestandteil einer „Long-Volatility“-Position ist, möchten wir sie hier anführen, nicht nur weil sie im Januar und Februar noch für rund ein Viertel der gesamten Portfolioduration standen. Im Zusammenspiel mit den bereits beschriebenen Long Calls bestand zu Beginn des März gut 40 Prozent der Duration des Gesamtportfolios entweder aus inflationsgeschützten Papieren oder den genannten Long Calls (Grafik 6). Also nur knapp 60 Prozent der Portfolioduration bestand im Moment des Ölpreisschocks aus klassischen direktionalen Anleihen oder Futures. Während nun die langlaufenden (Laufzeit: mehr als 10 Jahre) inflationsgeschützten Titel kaum im Preis reagierten, da sich Zinsanstieg und gestiegene Inflationserwartungen in etwa aufhoben, gewannen die kürzeren inflationsgeschützten Papiere sogar an Wert.

Grafik 6

Durationsbeiträge aus Optionen und inflationsindexierten Anleihen

Direkt zu Beginn der Krise haben die konvexen Optionen ihren Durationsbeitrag vollständig verloren und das Portfolio vor schlimmeren Rücksetzern geschützt. Die inflationsgeschützten Papiere konnten zunächst sogar an Wert zulegen, was uns zu Gewinnmitnahmen veranlasst hat.



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Flossbach von Storch & Bloomberg, Daten per 31. März 2026

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

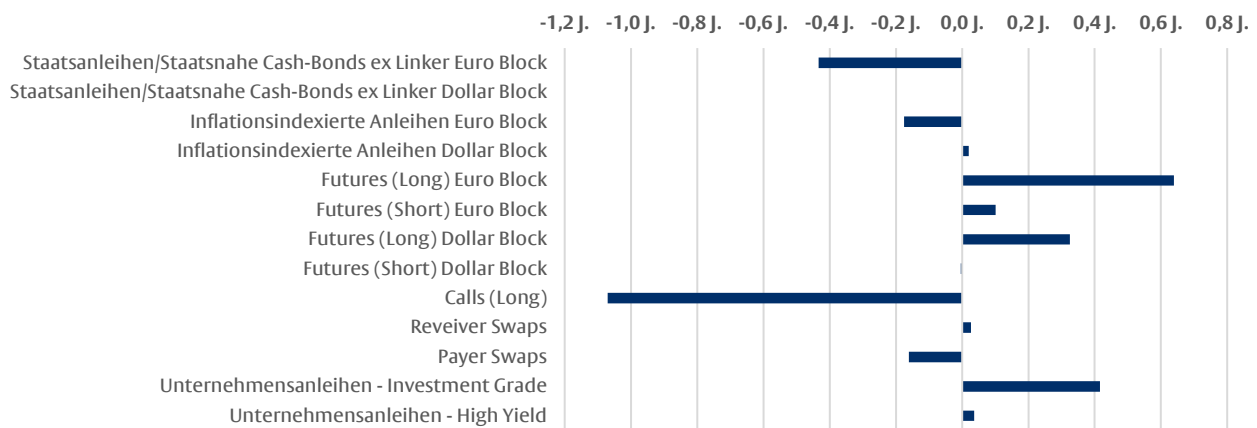
Diese Positionierung hielt das Portfolio trotz der geopolitischen „Überraschung“ relativ resilient, weil wir keine unklugen und schlecht bezahlten Risiken an Bord hatten und niemals in eine problematische Liquiditätssituation mit Verkaufsdruck kamen. Die Wertentwicklung seit Jahresbeginn kann sich somit sogar unter Stress mit kurzlaufenden Alternativen messen, obwohl wir uns nennenswertes Aufwärtspotenzial offenhielten, wie wir es im Januar und Februar beobachten konnten.

Nun beinhaltet jede Krise auch immer neue Chancen. Von daher wollen wir zeigen, wie wir uns ab Anfang März – also ab Eintreten des Ölpreis-Schocks und somit der Inflationssorgen – verhalten haben. Grafik 7 gibt einen Überblick für die Veränderungen im Portfolio über den März.

Grafik 7

Ausgewählte Portfolioveränderungen (Ende März gegenüber Ende Februar)

Optionen haben ihren Durationsbeitrag verloren, Gewinnmitnahmen bei Linkern, Reduktion von Staatsanleihen, Aufbau von hochqualitativen Unternehmensanleihen und direktonaler Duration über Long Futures und Abbau von Short Futures auf italienische Staatsanleihen (BTPs).



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Flossbach von Storch, Daten per 31. März 2026

Gut erkennbar war der sofortige Verlust der Duration der Long Calls, als die Zinsen in der ersten März-Woche deutlich anzogen. Über ein Jahr Duration verloren wir über diese Instrumente, ohne eigenes Zutun. Gleichzeitig musste aufgrund der geringen Optionsprämien nur ein geringer Wert abgeschrieben werden. Insbesondere in den ersten Tagen verkauften wir diverse in Euro denomierte Staatsanleihen oder staatsnahe Papiere, vor allem mit längeren Laufzeiten, die sich in der Phase des Zinsanstiegs am kurzen Ende („Bear Flattening“) als sehr robust erwiesen. Auch in Euro denomierte Pfandbriefe standen immer wieder auf der Verkaufsliste, um Liquidität für Käufe zu schaffen. Ebenso verkauften wir in der ersten Märzhälfte antizyklisch einige vor allem auf Euro lautende inflationsgeschützte Anleihen, als der Anstieg der Inflationserwartungen („Breakeven Inflation“), den Zinsanstieg derart überkompensierte, dass sie sogar im Kurs stiegen. Auf der Gegenseite kauften wir in die Marktverwerfungen in Euro denomierte Unternehmensanleihen an schwachen Tagen (und gestiegenen Credit Spreads) hinzu und erhöhten so die laufende Verzinsung – über den allgemeinen Zinsanstieg hinausgehend – an. Ebenso nahmen wir an einigen Neuemissionen teil, die auf Grund der Marktlage investorenfreundlich platziert werden mussten. Der Fokus lag weiterhin auf soliden bis sehr guten Kreditqualitäten, da überraschenderweise zwar die Credit Spreads anzogen, aber die Ausdifferenzierung zwischen den Risikoclustern sich lediglich überschaubar veränderte. Auffällig mag sein, dass wir bisher keine großen Veränderungen auf US-Dollar-lautenden Papieren vornahmen. Der Grund dafür ist recht einfach: Es ist in diesen Papieren weniger passiert. Die Marktreaktionen in den USA fielen außerhalb kurzlaufender Zinsen weniger ins Gewicht als in Europa.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Neben diesen Transaktionen im Cash-Bond-Markt haben wir Rentenfutures („Futures Long“) in Euro und US-Dollar erworben. Der Fokus lag hier auf eher kurzlaufenden Underlyings wie zwei-, fünf- und teilweise siebenjährigen Futures. Es erfolgte auch der Kauf kurzlaufender Zinsswaps („Receiver“) in Euro mit drei Jahren Laufzeit. In der Euro-Allokation verschob sich in Kombination mit den bereits beschriebenen Verkäufen langlaufender Staatsanleihen und neuen Absicherungen über 30-jährige Swaps („Payer“) das Gewicht auf der Zinskurve etwas nach vorne, nachdem die Kurve hier verflachte.

Summiert man nun die Veränderungen auf, beziehungsweise schaut auf die Veränderung der Gesamtduration des Portfolios, dann erkennt man, dass wir diese nicht deutlich reduziert haben. Sondern es kam „nur“ zu den genannten Verschiebungen. Dies mag mit Blick auf die steigenden Energiepreise überraschen, denn viele vergleichen die aktuelle Situation mit derjenigen aus 2022 als Russland die Ukraine attackierte und auch damals auf Grund eines geopolitischen Schocks es zu einem angebotsinduzierten Inflationsschub kam. Nach unserer Einschätzung sind die Parallelen nicht so deutlich, wie sie auf den ersten Blick erscheinen. Die Ausgangslage war 2022 eine deutlich andere. Wie wir in Tabelle 2 sehen, lag 2022 die existierende Inflation bereits deutlich höher und weit weg von den Zielwerten der Zentralbanken. Die Zentralbanken lagen damals mit ihrer Geldpolitik mit niedrigen oder gar negativen Zinsen, sowie noch laufenden Kaufprogrammen („Quantitative Easing“) hinter der Kurve und die Konjunktur bekam einen Schub durch aufgestaute Investitionen und Konsum nach zwei Jahren Pandemie. Die Portemonnaies der Verbraucher waren voll, Arbeitskräfte überall zu knapp.

Tabelle 2

Veränderte Ausgangslage im Vorfeld des jüngsten Energiepreisschocks im Vergleich zu 2022.

	Feb 2022	Feb 2026
Euroraum Inflation (Jahresvergleich)	5,9%	1,9%
US Inflation (Jahresvergleich)	7,9%	2,4%
Rendite 2j. Bundesanleihe	-0,53%	+2,00%
Rendite 2j. US-Staatsanleihe (2 Jahre)	+1,43%	+3,37%
EZB-Bilanzveränderung (APP & PEPP, Ø monatliche Run Rate)	~ +80 Mrd. €	~ -45 Mrd. €
FED-Bilanzveränderung (USTs & Agencies, Ø monatliche Run Rate)	~ +120 Mrd. USD	~ 0 Mrd. USD
Rendite 10j. A+/A /A- EUR Unternehmensanleihen	+1,41%	+3,53%
Rendite 10j. A+/A /A- USD Unternehmensanleihen	+2,95%	+4,76%

Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

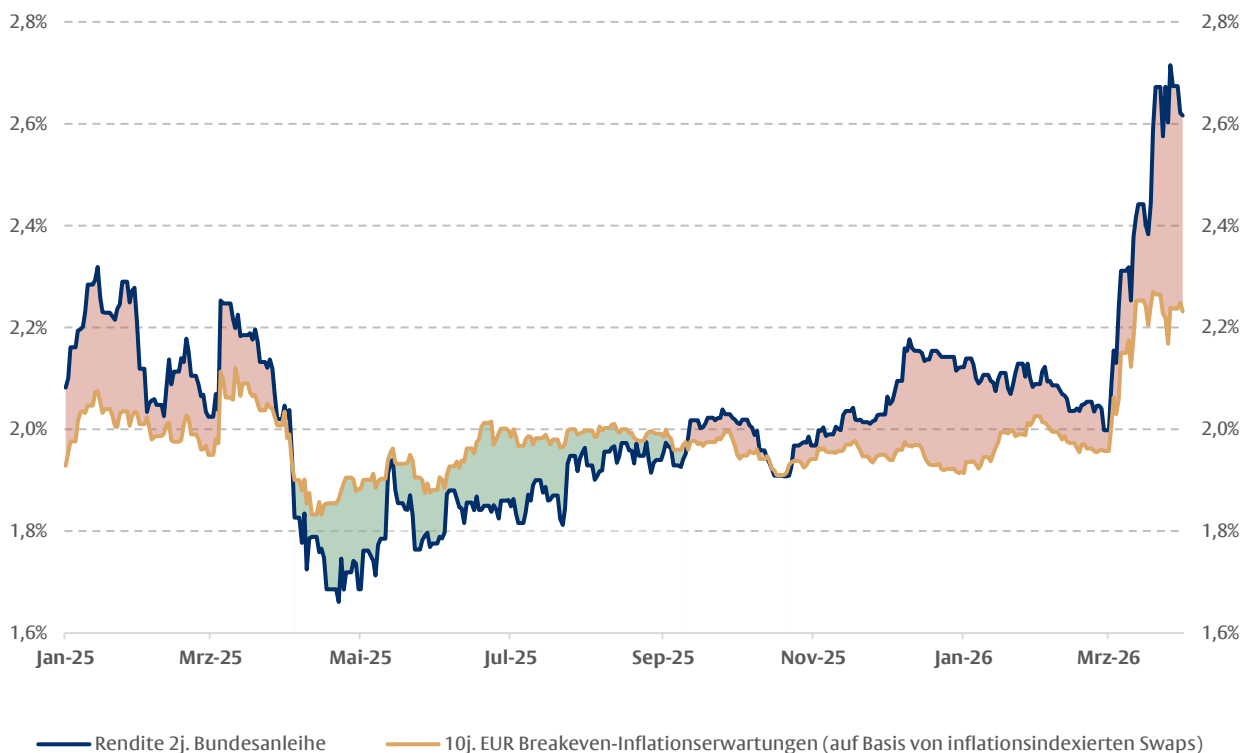
Heute allerdings treffen die hohen Energiepreise auf eine wieder normalisierte Inflationsumwelt und eine Konjunktur, die sich in der Tendenz zuletzt eher abkühlte, einen Arbeitsmarkt, der mindestens ausgeglichen ist, oder gar etwas schwächelt. Die Sparquoten waren zuletzt gering. Von daher muss man diesen Energiepreisschock eher wie ein kaufkraftmindernde Steuer betrachten und somit viel mehr dessen Wachstumseinfluss berücksichtigen als ausschließlich das veränderte Inflationsgefüge zu betrachten. Es ist schwer vorstellbar, wie vor dem Hintergrund höherer Energiepreise, gestiegener Zinsen, höherer Unsicherheit und einer eher abkühlenden Konjunktur nur der Inflationsaspekt relevant sein soll. Die Welt ist reflexiv. Ab einem Punkt fressen die hohen Energiepreise in Verbindung mit höheren Zinslasten ihre eigene Grundlage auf: das Wachstum. Und die reflexiven Punkte mögen aktuell deutlich näher liegen als noch 2022.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Ein großer Unterschied zu 2022 ist das aktuelle Verhalten der Zentralbanken. Als „gebranntes Kind“ von 2022 zeigt sich insbesondere die EZB streng. Trotz aller Szenariounsicherheiten erscheint uns aber die bereits eingepreiste EZB-Straf- fang als (zu) restriktiv. In Grafik 8 haben wir zwei wesentliche Stellschrauben dieser Restriktivität visualisiert: 1) anhand der zweijährigen Rendite, als Reflexion der eingepreisten Geldpolitik der kommenden Quartale und 2) anhand der lang- fristigen Inflationserwartungen, die die EZB versucht unweit der Zwei-Prozent-Marke verankert zu halten. Die Differenz aus beiden (rot/grün eingefärbte Fläche) kann als Maß der wahrgenommenen geldpolitischen Restriktivität interpretiert werden. Vor diesem Hintergrund und in Anbetracht der etwa drei Zinsanhebungen (von je 25 BP), die bis Jahres- ende eingepreist sind, rechnen wir in den kommenden Monaten wieder mit insgesamt weniger restriktiven Zinserwar- tungen und rückläufigen Renditen – selbst wenn die EZB ihren Leitzins ein- bis zweimal anheben sollte. Man könnte es mit folgendem Bild aus dem Tennissport beschreiben: Nachdem insbesondere die EZB im Jahr 2022 den ersten Auf- schlag ins Netz geschlagen hat, läuft sie nun Gefahr den zweiten Aufschlag hinter die Grundlinie zu befördern, um den Fehler von damals auszumerzen. Aber im Tennis spricht man dann nicht von einem im Durchschnitt guten Aufschlag, sondern von einem Doppelfehler.

Grafik 8
EZB-Restriktivität

Rendite zweijähriger Bundesanleihen ggü. langfristigen Inflationserwartungen als Maß der Restriktivität – zu viele Zinsanhebungen eingepreist?



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. März 2026

Im Moment sind viele Augen auf die aktuelle Situation in der Golf-Region gerichtet. Aber wie wir im ersten Abschnitt ge- zeigt haben, war selbst in den ersten Wochen des Quartals viel los. Die Rücknahme für einen Großteil der US-Importzölle, die nicht nur den Kapitalmarkt im vergangenen Jahr über Monate beschäftigte, ist aktuell kaum mehr ein Thema. Daher möchten wir an dieser Stelle auf zwei Aspekte hinweisen, die uns aktuell besonders interessieren. Zum einen ist es die Frage nach der Nachhaltigkeit des US-Wachstums und zum anderen das Thema Private-Debt.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Trotz der überlagernden Nachrichten aus der Golfregion können wir festhalten, dass sich die US-Wirtschaft unmittelbar vor dem Konflikt nicht (mehr) in einem perfekten Zustand befand. Insbesondere beschäftigt uns die Frage, wie robust ist eigentlich der US-Verbraucher und ist die aktuelle „K-Shaped-Economy“, mutmaßlich gestützt durch KI-Investitionen und konsumfreudige Vermögende, ein stabiler Zustand.

Die US-Wirtschaft gleicht einem Tauziehen zwischen nominaler Stabilität und realer Erosion. Während zuletzt Schlagzeilen über 178.000 neue Stellen (NFP) und gut 1 Prozent BIP-Wachstum bei fallender Tendenz für das erste Quartal (Atlanta Fed, GDPNow Modell) eine noch etwas robuste Verfassung suggerieren, offenbart die Detailanalyse ein fragiles Bild: Die Wirtschaft steuert auf einen Kippunkt zu, an dem Stagflation in eine klassische, disinflationäre Rezession umschlagen könnte.

Bereits Ende Februar 2026 war die Reallohnentwicklung fast zum Stillstand gekommen. Während nominale Zuwächse bei 4,1 Prozent verharrten, fraß die Kerninflation (6-Monats-Schnitt: 3,8 Prozent) die Kaufkraft nahezu auf. Das verbleibende reale Plus von lediglich 0,3 Prozent reicht historisch kaum aus, um Konsumwachstum ohne neue Schulden zu generieren. Parallel dazu setzte bei der Erwerbsquote (Participation Rate) ein Abwärtstrend ein; dieser „stille Rückzug“ maskierte, dass die Absorptionsfähigkeit des Arbeitsmarktes längst gesättigt war.

Der US-Konsument war somit schon vor dem jüngsten Schock „ausgezehrt“. Bei einer auf 4,5 Prozent gesunkenen Sparquote und Kreditkartenzinsen auf einem Zehn-Jahres-Hoch (mehr als 22 Prozent) wächst der Konsum nur noch geringfügig. Während nominale Einzelhandelsumsätze oberflächlich stiegen, war der reale Sechs-Monatstrend negativ. Im Februar lagen die realen Umsätze 0,5 Prozent unter Vorjahr – Amerikaner erhielten physisch weniger Waren für mehr Dollar, besonders in diskretionären Kategorien wie Elektronik oder Möbel. Steigende Ausfallraten bei Krediten (NY Fed) tangieren bereits das Niveau vor der Finanzkrise 2008.

Am Arbeitsmarkt werden die starken Headlines zunehmend als statistische Ausreißer entlarvt. Der März-Zuwachs beruhte teils auf Sondereffekten wie der Rückkehr von 35.000 Beschäftigten nach Streiks. Der Dreimonatsdurchschnitt liegt bei lediglich 68.000 Stellen pro Monat – zu wenig für das Bevölkerungswachstum. Zudem sank die Zahl der Erwerbspersonen massiv um knapp 400.000, was die Arbeitslosenquote künstlich bei 4,3 Prozent stabilisierte.

Während Vollzeitstellen stagnieren, treibt Teilzeit das Wachstum. Die sinkende Einstellungsrate (3,1 Prozent laut JOLTS) und eine niedrige Kündigungsrate (1,9 Prozent) signalisieren schwindendes Vertrauen („Job-Hugging“). Wenn Arbeitnehmer mangels Alternativen auf Stellen verharren, während Reallöhne sinken, bricht die Konsumdynamik.

An diesem Punkt rückt die Reflexivität in den Fokus: Hohe Zinsen und Ölpreise wirken wie eine massive Steuererhöhung, die die Nachfrage so grundlegend zerstört, dass die Wirtschaft abrupt „brechen“ könnte. Die USA befinden sich womöglich in einer „Spätzyklus-Falle“, in der die oberflächliche Stabilität zusätzlich durch die Gefahr restriktiver Geldpolitik und hoher Energiekosten ausgehöhlt wird.

Ergänzend zu diesen Beobachtungen zur Realwirtschaft bestand auch schon vor dem aktuellen Konflikt im Iran zunehmender Stress im immer populärer gewordenen Private-Debt-Markt. Der Bereich Private-Credit zeigt – und hier speziell die Business Development Companies (BDCs) – eine zunehmend differenzierte Dynamik. Es ist dabei wichtig, die Verhältnismäßigkeit zu wahren: Mit einem geschätzten globalen Volumen von rund zwei bis zweieinhalb Billionen US-Dollar ist Private-Credit zwar rasant gewachsen, bleibt aber gemäß dem Global Debt Report 2026 der OECD im Vergleich zum Markt für Unternehmensanleihen inklusive syndizierter Kredite von rund 60 Billionen US-Dollar ein spezialisiertes Segment. Dennoch fungiert dieser Markt als kritisches „Scharniermodul“ für den US-Mittelstand, da er die Finanzierungslücke geschlossen hat, die durch den Rückzug klassischer Banken entstanden ist.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Die aktuelle Unruhe im Sektor ist primär auf eine Verschiebung der Liquiditätsströme zurückzuführen. Während der „Goldgräberphase“ der letzten Jahre floss massiv Kapital in diese Strukturen, was laut verschiedener Quellen teils zu aggressiveren Kreditbedingungen und einer Konzentration in zyklischen Branchen wie dem Softwaresektor (oft 20–30 Prozent der Portfolios) führte. Aktuell beobachten wir eine Abkühlung bei den Zuflüssen: Während börsennotierte BDCs mit merklichen Abschlägen auf ihren Nettoinventarwert (Verhältnis von Preis zu NAV teils bei 0,75x) gehandelt werden, verzeichnen nicht-börsennotierte Fonds (wie beispielsweise von Blackstone oder Blue Owl) erhöhte Rücknahmewünsche (Redemptions). Dies interpretieren wir vorerst weniger als Zeichen für einen systemischen Kollaps, sondern eher Ausdruck einer Normalisierung oder Reifung unter Schmerzen.

Für den Kapitalmarkt ergeben sich daraus selektive Spill-over-Effekte. Die engere Verflechtung zwischen Private-Credit-Vehikeln und dem Bankensektor – US-Banken haben ihre Kreditlinien an solche Fonds seit 2013 von 8 Milliarden auf knapp 95 Milliarden US-Dollar ausgeweitet – schafft einen Transmissionskanal für Volatilität. Sollten die Rücknahmen in den Fonds anhalten, müssten diese ihre Kreditlinien bei den Banken stärker beanspruchen oder die Vergabe neuer Kredite einstellen. Dies führt zu einer Verknappung der Liquidität am Markt, was die Risikoaufschläge (Spreads) insgesamt nach oben treiben kann.

Die schwerwiegendsten Implikationen betreffen jedoch die Realwirtschaft, insbesondere den durch Private Equity gesponserten Mittelstand. Da Private-Debt-Portfolios überwiegend aus variabel verzinsten Krediten bestehen, hat das aktuelle Zinsniveau die Zinslast der Schuldner empfindlich erhöht. Die Herausforderung für den Mittelstand besteht nun darin, dass BDCs in einer Phase der wirtschaftlichen Abkühlung prozyklisch agieren könnten: Um ihre eigenen Bilanzkennzahlen zu schützen, verschärfen sie die Kreditvergabestandards genau dann, wenn die Unternehmen Kapital zur Überbrückung einer möglichen Schwächephase benötigen. Für viele mittelständische Betriebe bedeutet dies eine „doppelte Zange“ aus gegebenenfalls sinkenden operativen Margen (EBITDA), steigenden Finanzierungskosten, was die Investitionsfähigkeit einschränkt, und den konjunkturellen Abschwung verstärken kann, ohne dabei zwangsläufig eine Kernschmelze des Finanzsystems auszulösen. Dennoch, das ganze Thema Private-Debt wird uns sicherlich noch länger begleiten, denn eine Heilung wird unter den aktuellen weltpolitischen und wirtschaftlichen Umständen kaum über Nacht stattfinden.

Es gibt auch noch einen weiteren Belastungsfaktor für die Bewertung im Private-Debt-Markt. Der massive Kapitalbedarf für die KI-Infrastruktur erzeugt einen strukturellen „Crowding-Out-Effekt“, der die Lage für den klassischen Mittelstand verschärft. Während Private-Debt-Fonds traditionell die Finanzierungslücke mittelständischer Unternehmen füllten, konkurrieren diese nun mit gigantischen Projekten für Rechenzentren und Energienetze um Liquidität. Da Banken regulatorisch oft eingeschränkt sind, springen Private-Debt-Instrumente ein, wobei institutionelle Investoren Projekte mit physischer Besicherung und Big-Tech-Abnahmeverträgen gegenüber zyklischen Industriebetrieben bevorzugen. Diese Kapitalverdrängung wird durch ein restriktives Kredit-Pricing ergänzt: Der enorme Finanzierungsbedarf des Tech-Sektors hält die Spreads künstlich hoch, sodass die Kapitalkosten für den restlichen Mittelstand selbst bei sinkenden Marktzinsen auf einem belastenden Niveau verharren. Für die Realwirtschaft bedeutet dies eine doppelte Bestrafung, da das Rückgrat der US-Beschäftigung neben der konjunkturellen Abkühlung auch den privilegierten Zugang zu seiner wichtigsten Finanzierungsquelle verliert. Die KI-Infrastruktur wirkt somit wie ein Liquiditätsschwamm, der dem traditionellen Sektor die notwendige Atemluft entzieht und das Risiko einer systemischen Unterfinanzierung erhöht, die den Übergang in eine klassische Rezession beschleunigen könnte.

Die ausgeprägte Sektorkonzentration im Softwarebereich stellt ein spezifisches Risiko dar, das vor allem im Segment der Direct Loans und damit in den Portfolios der Business Development Companies (BDCs) zu finden ist. Während Softwareunternehmen in den öffentlichen Märkten für High-Yield-Anleihen mit einer Quote von lediglich 4–5 Prozent eine untergeordnete Rolle spielen, steigt dieser Anteil im Bereich der Broadly Syndicated Loans bereits auf etwa 10–15 Prozent. Den Extremwert verzeichnet jedoch das Direct Lending mit einer Allokation von 20–30 Prozent. Diese Ballung resultiert daraus, dass Direktkreditgeber im Vergleich zum öffentlichen Markt häufig höhere Verschuldungsgrade akzeptieren und verstärkt Unternehmen auf Basis ihres jährlich wiederkehrenden Umsatzes finanzieren, die noch keine positiven Erträge ausweisen.

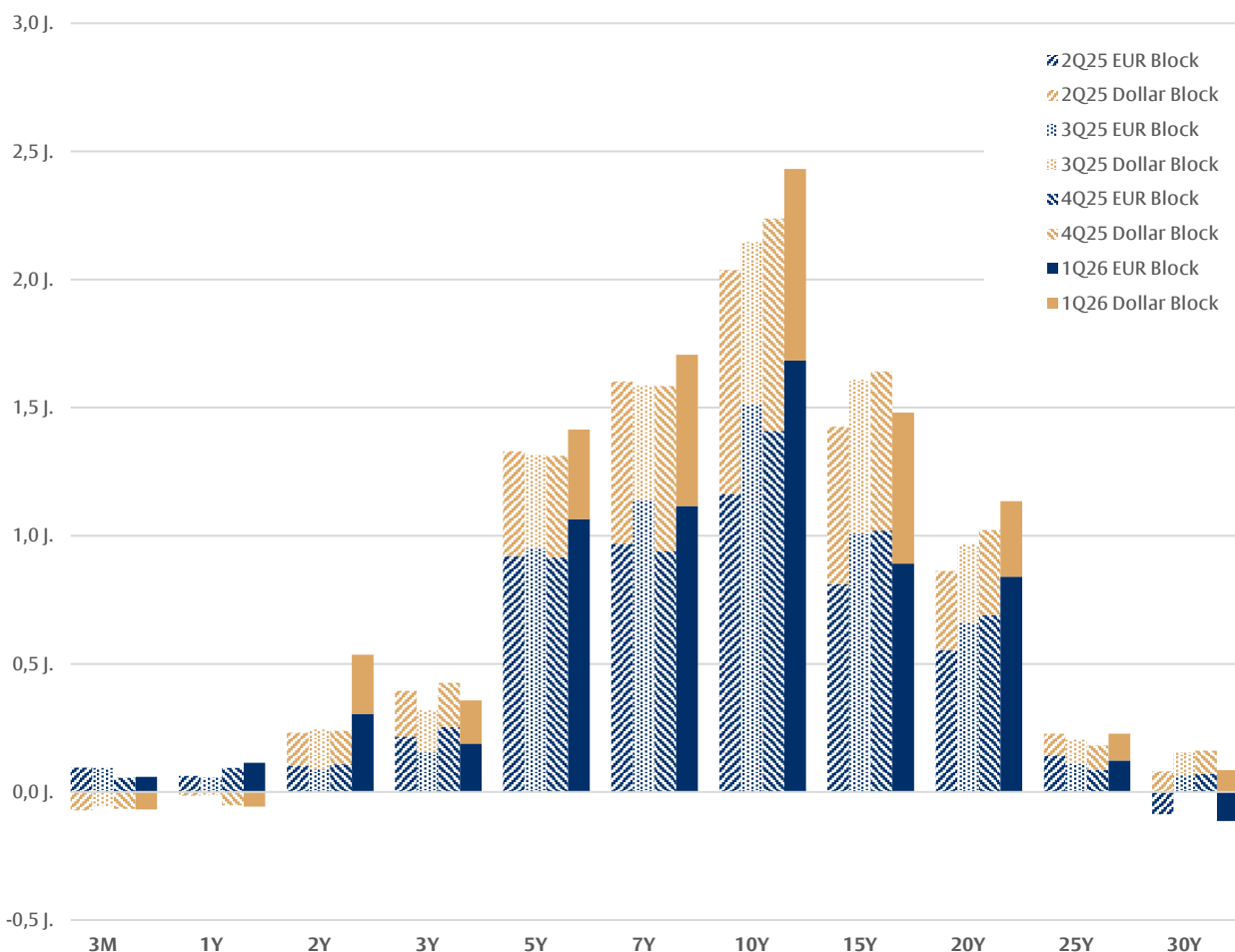
Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Da ein Großteil dieser Schuldner zudem durch Private Equity finanziert wurde, ist die Hebelwirkung in diesem Segment überproportional hoch. Diese einseitige Ausrichtung auf das SaaS-Modell wird angesichts des aktuellen Innovationsdruck durch Künstliche Intelligenz nun einem Stresstest unterzogen, da die Annahme unendlicher Skalierbarkeit und stabiler Cashflows bei gleichzeitig steigenden Kapitalkosten zunehmend unter Druck gerät.

Trotz der kurzfristig inflationären Impulse durch steigende Energiepreise halten wir an einer erhöhten Duration fest. Die Kombination aus restriktiver Geldpolitik und hohen Kapitalkosten wirkt in Verbindung mit dem Energieschock zunehmend als Nachfragebremse, die das Potenzial hat, eine Stagflation in eine disinflationäre Rezession kippen zu lassen. Da die US-Wirtschaft bereits vor der Eskalation im Nahen Osten Zeichen einer realen Erosion sowie strukturelle Spannungen im Private-Debt-Sektor aufwies, bleiben diese Belastungsfaktoren bestehen und werden durch den Konflikt eher verschärft als gelöst.

Grafik 9
Portfoliostruktur

In Summe ist die Duration im Quartalsvergleich höher aber weiterhin diversifiziert. Die bisherige Untergewichtung des kurzen Laufzeitendes haben wir insbesondere über Derivate aufgehoben, auf attraktiven Niveaus. Am langen Ende sind wir weiter vorsichtig, zum Teil sogar Short. Der erweiterte Bauch der Zinskurve bietet attraktive Renditechancen oberhalb der ausgewiesenen Rendite zur Fälligkeit über den sogenannten *Carry* und *Rolldown*.



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Flossbach von Storch, Daten per 31. März 2026

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

Wenn wir nun im Zuge der sich permanent ändernden Lage im Nahen Osten nicht die bereits im Vorfeld bestandene fundamentale Ausgangslage vergessen wollen, dürfte unsere Portfoliostruktur wohl nachvollziehbar erscheinen.

- **Laufzeitenmanagement:** Wir behalten eine erhöhte Duration bei, strukturieren diese jedoch aktuell frontlastiger und direktonaler auf der Zinskurve. Insbesondere am kurzen Ende agieren wir taktisch, um flexibel auf die wechselnde Nachrichtenlage reagieren zu können.
- **Qualität und Liquidität:** Unser Fokus liegt konsequent auf Papieren höchster Bonität. Eine hohe Liquidität in der Portfoliostruktur ist essenziell, um auf die erwartete Volatilität in der Credit-Allokation in den kommenden Wochen reagieren zu können.
- **Inflationsschutz und Realrenditen:** Zur Absicherung gegen Stagflationsrisiken und die strukturellen Gefahren steigender Staatsverschuldung bleiben inflationsgeschützte Anleihen (vor allem TIPS) ein zentraler Bestandteil. Wir wollen nicht ausschließlich nur auf ein Szenario setzen, sondern nutzen diese Instrumente in der aktuellen opaken Situation. Dies hat sich bereits im März ausgezahlt. Die aktuell historisch sehr attraktiven Realrenditen bieten zudem ein exzellentes Chance-Risiko-Profil.

In einem Marktumfeld, in dem die Aktienmärkte nahe ihren Höchstständen notieren, stellen diese attraktiven (realen) Renditen eine fundamentale Ausgangslage dar. Angesichts der beschriebenen realwirtschaftlichen Risiken bietet unsere Positionierung im Anleihemarkt nicht nur Schutz, sondern dient als notwendiges Diversifikationselement gegenüber den zuletzt kaum reduzierten Aktienbewertungen.

Die mit dem Flossbach von Storch - Bond Opportunities verbundenen Chancen und Risiken sowie Informationen zu den Kosten entnehmen Sie bitte dem beiliegenden Factsheet, das fester Bestandteil dieses Fondsmanagementkommentares ist. Bitte beachten Sie den Link zu unserem umfangreichen Glossar zu Themen und Begriffen am Ende des rechtlichen Hinweises.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R

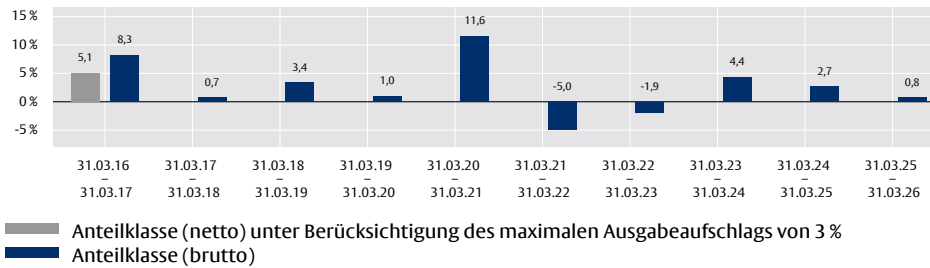
ANLAGESTRATEGIE

Der Flossbach von Storch - Bond Opportunities ist ein global diversifizierter Rentenfonds mit aktivem Investmentansatz, in dessen Fokus Unternehmensanleihen, Staatsanleihen und Covered Bonds stehen. Der Fonds nutzt flexibel die Chancen des gesamten Rentenmarktes. Neben Anleihen mit Investment-Grade-Qualität kann das Fondsmanagement auch in Anleihen ohne Rating investieren oder in solche, die keine Investment-Grade-Qualität haben. Fremdwährungsrisiken werden derzeit lediglich in überschaubarem Maße eingegangen. Die Titelauswahl erfolgt im Rahmen eines fundamentalen Research- und Analyseprozesses. Die Anlagestrategie umfasst haus eigene Bewertungsmodelle, ESG-Integration und Engagement. Zusätzlich werden Ausschlusskriterien berücksichtigt, die im Rahmen der Anlagepolitik des Teilfonds definiert werden.

Der Teilfonds wird aktiv und nicht anhand eines Indexes als Bezugsgrundlage verwaltet. Die Zusammensetzung des Portfolios wird seitens des Fondsmanagers ausschließlich nach den in der Anlagepolitik definierten Kriterien vorgenommen, regelmäßig überprüft und ggf. angepasst. Der Teilfonds ist als Artikel-8-Produkt im Sinne der Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 (SFDR) kategorisiert.

Ausführliche Informationen zu den Zielen und der Anlagepolitik entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt (PRIIP-KID).

JÄHRLICHE WERTENTWICKLUNG IN EUR (IN %)



INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR SEIT 4. JUNI 2009 (BRUTTO, IN %)



KUMULIERTE UND ANNUALISIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)

	1 Monat	2026 YTD*	2026 YTQ*	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage 04.06.09
Kumuliert	-3,4 %	-1,4 %	-1,4 %	+0,8 %	+8,1 %	+0,7 %	+28,0 %	+81,5 %
Annualisiert				+0,8 %	+2,6 %	+0,1 %	+2,5 %	

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

ERLÄUTERUNGEN ZUR WERTENTWICKLUNG

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. die Verwaltungsvergütung), die Nettowertentwicklung zusätzlich den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). Beispielhafte Modellrechnung (netto) unter Annahme eines max. Ausgabeaufschlags von 5%: Ein Anleger möchte für 1000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 5% muss er dafür einmalig bei Kauf 50,- EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. **Bitte beachten Sie die in diesem Dokument dargestellten Kostendetails, um den maximalen Ausgabeaufschlag der Anteilklasse des Teilfonds zu ermitteln.** Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativ Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Kategorie: RENTEN UND WANDELANLEIHEN
Angaben per 31. März 2026

DE AT LU WERBUNG | Seite 1 von 4

FONDSDETAILS

WKN	A0RCKL
ISIN	LU0399027613
Valorennummer	4843418
Sitzland	Luxemburg
SFDR Kategorie	Artikel 8
Anteilklasse	R
Fondswährung	EUR
Anteilklassenwährung	EUR
Auflagedatum	4. Juni 2009
Geschäftsjahresende	30. September
Ertragsverwendung	ausschüttend
Vertriebszulassung	AT, CH, DE, LI, LU, PT
Fondstyp / Rechtsform	OGAW / FCP
Fondsvermögen	5,52 Mrd. EUR
Rücknahmepreis	133,26 EUR
Mindestanlage	keine
Mindestfolgeanlage	keine

Kosten¹

Laufende Kosten	1,06 % p.a.
davon u.a. Verwaltungsvergütung	0,87 % p.a.
Transaktionskosten	0,04027 % p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	keine
Rücknahmeabschlag	0,00 %
Umtauschprovision	bis zu 3,00 % (bezogen auf den Anteilwert der zu erwerbenden Anteile zugunsten des jeweiligen Vertriebspartners)
Ausgabeaufschlag	bis zu 3,00 %

Verwaltungsgesellschaft

Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet
2180 Luxembourg, Luxembourg
www.fvsinvest.lu

Verwahrstelle / Zahlstelle

BNP PARIBAS, Succursale de Luxembourg
60, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg

¹ Neben der Verwaltungsvergütung werden dem Fonds weitere Kosten wie z.B. Transferstellenvergütung, Transaktionskosten sowie diverse weitere Gebühren belastet. Detaillierte Informationen zu den laufenden sowie den einmaligen Kosten finden Sie im Basisinformationsblatt (PRIIP-KID), dem Verkaufsprospekt sowie dem letzten Jahresbericht.

* YTD: Die jüngste Monatsendperformance seit Jahresbeginn
YTQ: Performance seit Jahresbeginn bis zum Ende des letzten Quartals

Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R

TOP 10 GARANTEN GESAMTFONDSSEBENE (IN %)

1. Vereinigte Staaten von Amerika	13,66 %
2. Neuseeland	7,06 %
3. Bundesrepublik Deutschland	4,46 %
4. Johnson & Johnson	2,93 %
5. Amazon.com Inc.	2,53 %
6. Alphabet Inc.	1,97 %
7. Königreich Spanien	1,96 %
8. TotalEnergies SE	1,90 %
9. Booking Holdings Inc.	1,89 %
10. Bayerische Motoren Werke AG	1,82 %
Summe	40,18 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

Derzeit befinden sich 281 Titel im Portfolio.

BONITÄTENAUFTeilUNG RENTEN (IN %)

AAA	18,76 %
AA	30,87 %
A	31,04 %
BBB	15,97 %
BB	1,99 %
B	1,27 %
NR	0,10 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

Bei der Ermittlung der Ratingzugehörigkeit wird eine vereinfachte Ratingstaffel verwendet. Tendenzen (+/-) bleiben hierbei unberücksichtigt. Keine Wandelanleihen.

KENNZAHLEN

Durchschnittliche Rendite bis zur Fälligkeit	4,22 %
Duration	9,34 Jahre

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

MONATSKOMMENTAR

Der Kriegausbruch im Iran und der daraus resultierende Ölpreis-Schock sorgten in kürzester Zeit für erratische Verwerfungen an den globalen Anleihenmärkten. Dieser inflationäre Angebotsschock sorgte naturgemäß für steigende Renditen, insbesondere bei kurzen und mittleren Laufzeiten. Verstärkt wurde diese initiale Marktreaktion im Laufe des Monats durch die spürbar restriktivere Rhetorik der Zentralbanken sowie durch erzwungene Positionsschließungen bei Hedge-Fonds infolge des abrupten Anstiegs der Volatilität am Zinsmarkt (Liquidation sogenannter „Carry Trades“, also Zinsdifferenzgeschäfte auf dem Devisenmarkt). Gleichzeitig führte das ausgeprägte „Risk-off“-Sentiment zu höheren Risikoaufschlägen und damit überproportionalen Kursrückschlägen bei Spreadprodukten. Einzig inflationsindexierte Anleihen (Inflation Linker) konnten in diesem Umfeld als „Safe Haven“ fungieren und sich mit positiver Wertentwicklung vom Gesamtmarkt entkoppeln. Diese höchst adversen geopolitischen Entwicklungen haben auch den Fonds getroffen, der die gute Wertentwicklung aus dem Januar und Februar wieder abgeben musste. Trotz der auf den ersten Blick hohen Duration konnte unsere ausgeprägte Allokation in inflationsindexierten Anleihen, die Absicherungsgeschäfte auf italienische Staatsanleihen und Zinsswaps am langen Ende der Zinsstrukturkurve, sowie Optionen auf Zinsfuturs puffernd wirken, da letztere ihren Durationsbeitrag im Rahmen des Zinsanstiegs schnell vollständig verloren haben. Im Portfolio haben wir Teilgewinne in Linkern realisiert, Absicherungen bei italienischen Staatsanleihen reduziert und an attraktiv bepreisten Neuemissionen von hochwertigen Unternehmensanleihen teilgenommen. Die laufende (vorausschauende) Rendite auf Fondsebene hat sich spürbar erhöht.

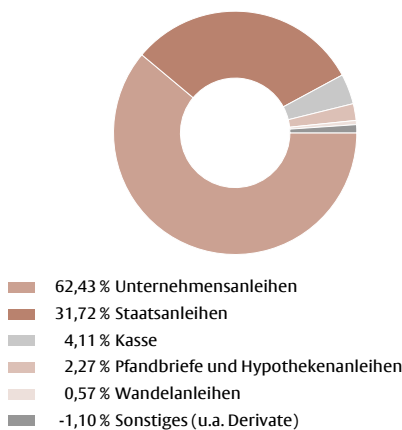
TOP 10 BRANCHEN (IN %)*

1. Nicht-Basiskonsumgüter	17,99 %
2. Basiskonsumgüter	17,28 %
3. Gesundheitswesen	14,09 %
4. Finanzen	10,81 %
5. Immobilien	9,86 %
6. Kommunikationsdienste	8,26 %
7. Energie	7,14 %
8. Industrieunternehmen	6,45 %
9. Material	3,41 %
10. Versorgungsunternehmen	2,88 %
Summe	98,17 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

* bezogen auf Unternehmensanleihen

FONDSAUFTEILUNG (IN %)



Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.03.26

FONDSMANAGEMENT



Frank Lipowski

seit 2009 bei Flossbach von Storch.

Team Fixed Income

Die stellvertretende und operative Zusammenarbeit erfolgt über unser Fixed Income Team.

AUSZEICHNUNGEN

Morningstar Rating™ Gesamt*: ★★★★★

* Morningstar Rating™ Gesamt: © (2026) Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Information entstehen. Ratings bezogen auf den Vormonat.

Weitere Einzelheiten zum Morningstar Sterne-Rating sind zu finden unter: Investment Research Methodology | Morningstar

Stand: 28.02.26

Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R

CHANCEN

- + Partizipation an der Entwicklung der weltweiten Anleihemärkte.
- + Erzielung von Zinserträgen aus laufender Verzinsung.
- + Aktives Zins-, Währungs- und Risikomanagement u.a. durch den Einsatz von Derivaten.

RISIKEN

- Länder-, Bonitäts-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken der Emittenten sowie Wechselkursrisiken können die Kurse negativ beeinflussen. Bei illiquiden (marktengen) Wertpapieren besteht zudem die Gefahr, dass im Fall der Veräußerung des Vermögenswerts dies nicht oder nur unter Inkaufnahme eines deutlichen Kursabschlags möglich ist. ESG-Kriterien können die Auswahl der Zielanlagen in Kategorie und Anzahl teilweise erheblich beschränken.
- Marktpreisrisiken bei Anleihen, insbesondere bei steigenden Zinsen am Kapitalmarkt.
- Beim Einsatz von Derivaten kann der Wert des Fonds stärker negativ beeinflusst werden, als dies bei dem Erwerb von Vermögensgegenständen ohne den Einsatz von Derivaten der Fall ist. Hierdurch können sich das Verlustrisiko und die Volatilität (Wertschwankung) des Fonds erhöhen.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und insbesondere die Risikohinweise sowie den spezifischen Anhang zu diesem Teilfonds innerhalb des Verkaufsprospekts, um eine vollumfängliche Übersicht aller Chancen und Risiken in Bezug auf den Teilfonds zu erlangen.

RISIKOPROFIL

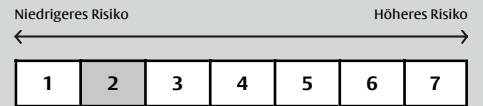
KONSERVATIV:

Der Fonds eignet sich für konservative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens besteht ein moderates Gesamtrisiko, dem auch moderate Ertragschancen gegenüberstehen. Die Risiken können insbesondere aus Währungs-, Bonitäts- und Kursrisiken, sowie aus Risiken, die aus den Änderungen des Marktzinsniveaus resultieren, bestehen.

ANLAGEHORIZONT:

Mittelfristig: 3 bis 5 Jahre

RISIKOINDIKATOR



Dieser Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt 3 Jahre lang halten. Wenn Sie die Anlage frühzeitig einlösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück. Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 2 eingestuft, wobei 2 einer niedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen.

Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen rechtlichen oder steuerlichen Berater. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie das Basisinformationsblatt (PRIIP-KID) erhalten Sie kostenlos in deutscher und englischer (sowie ggf. weiterer) Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle, von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt sowie unter <https://www.fvsinvest.lu/>. Die Zusammenfassung von Anlegerrechten mit weitergehenden Informationen zu Rechtsstreitigkeiten finden Sie in deutscher Sprache unter dem Hyperlink <https://www.fvsinvest.lu/anlegerrechte>. Die Verwaltungsgesellschaft kann etwaige, länderspezifische Anpassungen der Vertriebszulassung, einschl. Widerruf des Vertriebs, bezüglich ihrer Investmentfonds vornehmen.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen oder Aktien können Flossbach von Storch und/oder deren Vertriebspartner Rückvergütungen aus Kosten erhalten, die von der Verwaltungsgesellschaft gemäß dem jeweiligen Verkaufsprospekt dem Fonds belastet werden. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein. Bitte konsultieren Sie diesbezüglich Ihren Steuerberater. **Die ausgegebenen Anteile/Aktien dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile/Aktien dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Darüber hinaus können die Anteile/Aktien des Fonds weder direkt noch indirekt „US-Personen“ und/oder Einrichtungen, die sich im Besitz einer oder mehrerer „US-Personen“ im Sinne der Definition des „Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)“ befinden, angeboten oder verkauft werden. Zudem darf diese Publikation und die in ihm enthaltenen Informationen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile/Aktien dieses Fonds können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.**

Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerufen werden.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Diese Publikation unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen.

Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>.

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

KONTAKTADRESSEN FÜR ANLEGER

Vertriebs- und Informationsstelle Deutschland

Flossbach von Storch SE
Ottoplatz 1, 50679 Köln
Deutschland
Telefon: +49. 221. 33 88-290
E-Mail: info@fvs.com
Web: www.flossbachvonstorch.de

Vertriebs- und Informationsstelle Österreich

Flossbach von Storch SE
Zweigniederlassung Österreich
Schottenring 2-6, 1010 Wien
Österreich
Telefon: +43. 1. 253 70 18-0
E-Mail: info@fvs.com
Web: www.flossbachvonstorch.at

Zahlstelle Österreich

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG
("Erste Bank")
Am Belvedere 1, 1100 Wien
Österreich

Kontakt in der Schweiz

Flossbach von Storch Invest S.A., Vertretung Zürich
Fraumünsterstrasse 21, 8001 Zürich
Schweiz
Telefon: +41. 44. 21 73-700
E-Mail: info.ch@fvsag.com
Web: www.flossbachvonstorch.ch

Vertreter Schweiz / Gerichtsstand

FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES AG
Feldeggstrasse 12, 8008 Zürich
Schweiz
Telefon: +41. 44. 20 61-640
E-Mail: info@fifs.ch

Zahlstelle Schweiz

Banque Cantonale de Genève
Quai de L'Île 17, 1204 Genf
Schweiz

Zahlstelle Liechtenstein

VP Bank AG
Aeulestrasse 6, 9490 Vaduz
Liechtenstein