

Seahawk Investments
Quarterly Note
2026/03



Credit Absolute Return

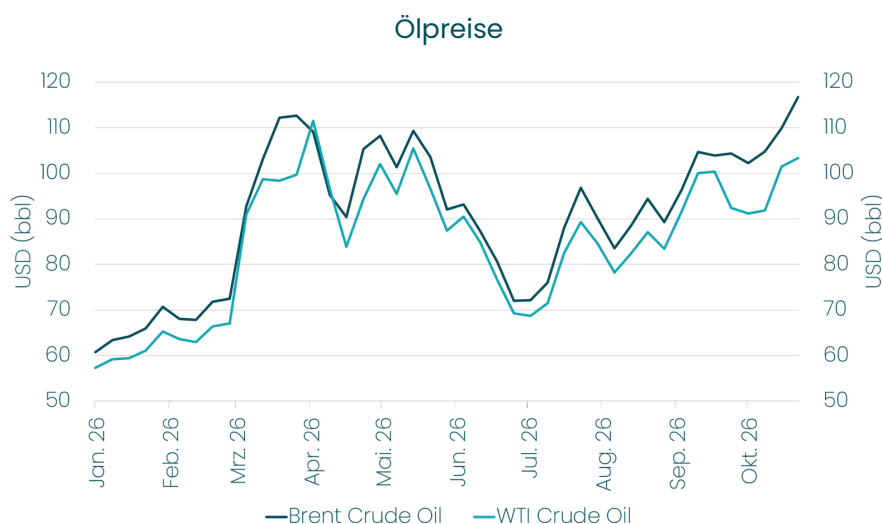
Aktuelles Zinsumfeld

Der Ölpreisschock infolge des Iran-Kriegs hat 2026 erheblich zur Inflation beigetragen, war jedoch nicht der alleinige Treiber der gestiegenen Inflationsraten.

Laut einem aktuellen Arbeitspapier der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) dürfte der Konflikt die kumulierte Inflation in den USA, im Euroraum und im Vereinigten Königreich

in den Jahren 2026–2027 um rund 1,5 bis 2,0 Prozentpunkte erhöhen. Der Großteil des Anstiegs geht auf höhere Energiekosten und Zweitrundeneffekte auf die Preise von Waren und Dienstleistungen zurück.

Die Ölpreise stiegen nach Störungen der Förderung und der Schifffahrtsrouten im Golf stark an. Brent-Rohöl notierte zeitweise bei 100–115 US-Dollar je Barrel und darüber, verglichen mit rund 60–70 US-Dollar vor dem Konflikt.



Quelle: Bloomberg. Stand: Oktober 2026

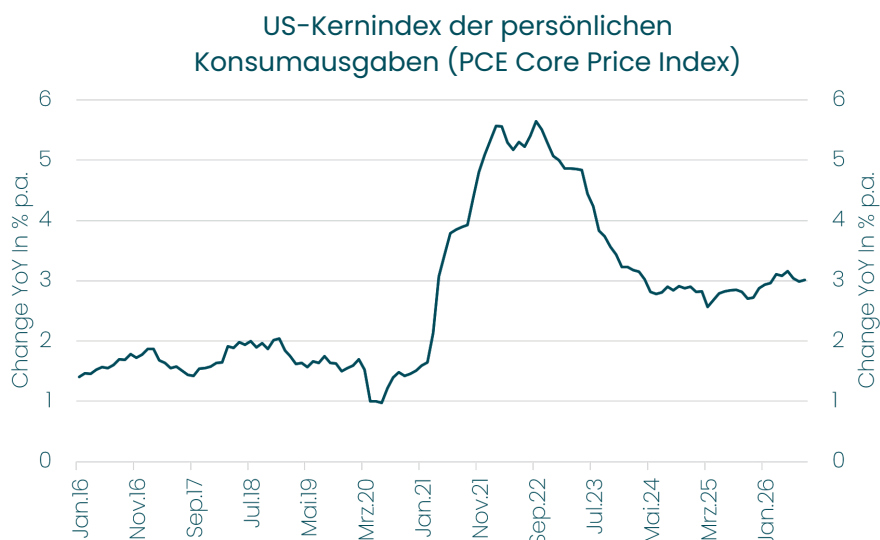
Höhere Kraftstoff- und Transportkosten verteuerten die Produktion und den Vertrieb von Gütern.

Energieintensive Branchen wie Chemie, Düngemittel, Luftfahrt und Logistik gaben einen Teil dieser Kostensteigerungen an die Verbraucher weiter.

Ein gewisser Anstieg der Inflationserwartungen veranlasste Unternehmen und Beschäftigte, höhere Preise und Löhne durchzusetzen, was den ursprünglichen Schock verstärkte.

In den USA scheint die Weitergabe moderater auszufallen als in vielen anderen energieimportierenden Volkswirtschaften. Energie macht einen geringeren Anteil an den Haushaltsausgaben aus als in vielen Schwellenländern.

Die Kerninflation wird weiterhin maßgeblich von Dienstleistungen, Wohnkosten und Arbeitsmarktfaktoren getrieben.



Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Der US-amerikanische Index der persönlichen Konsumausgaben (PCE) ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise blieb 2026 erhöht. Die jüngsten Werte für den Monat August lagen bei 3,0 %.

Der Ölpreisschock im Zusammenhang mit dem Iran hat die Inflation somit eindeutig angeheizt, doch der Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen lässt sich nicht

allein auf die Ölpreise zurückführen. Anleger verlangen zudem eine Kompensation für anhaltende Haushaltsdefizite und für die Möglichkeit, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen länger hoch halten könnte.

In den USA haben sich die Haushaltsdefizite gegenüber der Zeit vor der Pandemie deutlich ausgeweitet.

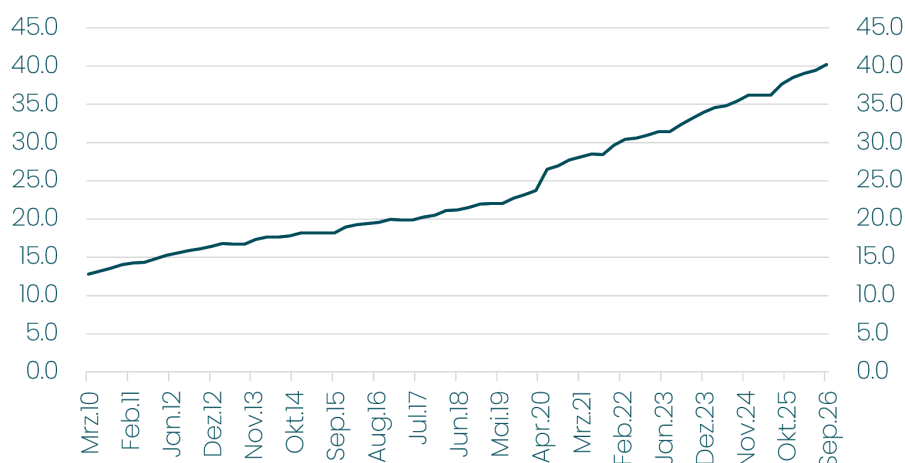
Fiscal Year	Defizit (in % des BIP)	Defizit ca. (in Bio. US-\$)
2018	ca. 3,8 %	ca. 0,8 Bio. US-\$
2019	ca. 4,6 %	ca. 1,0 Bio. US-\$
2020	ca. 14,9 %	ca. 3,1 Bio. US-\$ (Pandemie)
2021	ca. 12,4 %	ca. 2,8 Bio. US-\$
2022	ca. 5,4 %	ca. 1,4 Bio. US-\$
2023	ca. 6,3 %	ca. 1,7 Bio. US-\$
2024	ca. 6–7 %	ca. 1,8–1,9 Bio. US-\$
2025–2026	~6½–7½% (geschätzt)	rund \$2.0 Bio. +

Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Anders als in früheren Zyklen weisen die USA trotz relativ starken Wirtschaftswachstums und niedriger Arbeitslosigkeit weiterhin Defizite nahe an Rezessionsniveau auf. Historisch war ein Defizit von

mehr als 6 % des BIP häufig mit einer Rezession, einer Finanzkrise oder einem größeren Krieg verbunden. Heute bleiben die Defizite selbst in einer weitgehend gesunden Konjunktur hoch.

US-Staatsverschuldung (in Billionen USD)



Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Die Bruttoverschuldung des US-Bundesstaats im Verhältnis zum BIP liegt inzwischen bei rund 125–130 % des BIP. Die von der Öffentlichkeit gehaltene Verschuldung („Debt held by the public“) beläuft sich auf etwa 100–105 % des BIP. Den USA ist es trotz anhaltenden Wirtschaftswachstums nicht gelungen, die Schuldenquoten nach der Pandemie zu senken. Unter den großen Industrienationen weisen die USA eine ähnliche Schuldenlast wie Italien auf, liegen aber noch unter Japan (200 % des BIP).

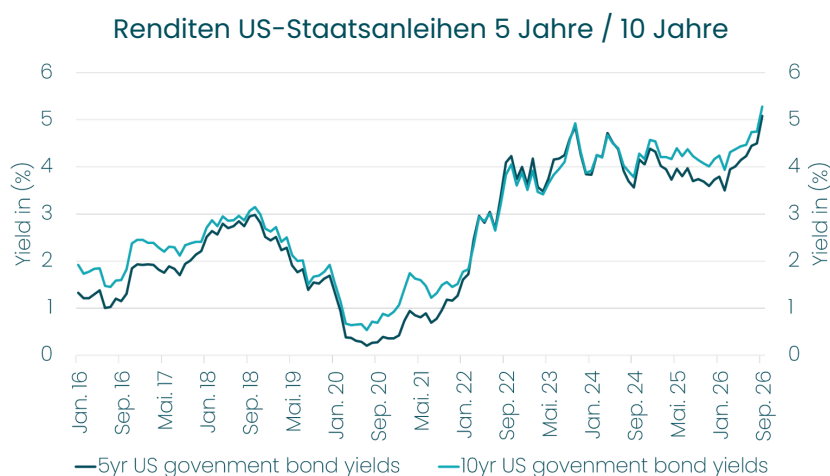
Entwicklung der Staatsanleiherenditen

Ein Defizit von rund 7 % des BIP bedeutet die kontinuierliche Emission großer Mengen an US-Staatsanleihen. In Verbindung mit dem Bilanzabbau der US-Notenbank (Quantitative Tightening) müssen private Anleger ein wachsendes Angebot an Treasuries aufnehmen.

Aus Sicht des Anleihemarkts sehen viele Anleger die Kombination aus einer Schuldenquote von über 100 % des BIP und anhaltenden jährlichen Defiziten von 6–7 % neben der Inflation und der Geldpolitik der Fed als einen der Hauptgründe dafür, dass die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen weiterhin bei rund 5 % liegen.

Die Entwicklung der Renditen 5- und 10-jähriger US-Staatsanleihen im Jahr 2026 lässt sich am besten als Übergang von einem geldpolitisch getriebenen Markt hin zu einem zunehmend von fiskalischen und strukturellen Faktoren geprägten Markt verstehen.

Sowohl die Renditen 5- als auch 10-jähriger Staatsanleihen stiegen 2026 und erreichten Niveaus, die zu den höchsten nachhaltigen Renditen seit der Zeit vor der globalen Finanzkrise zählen.



Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

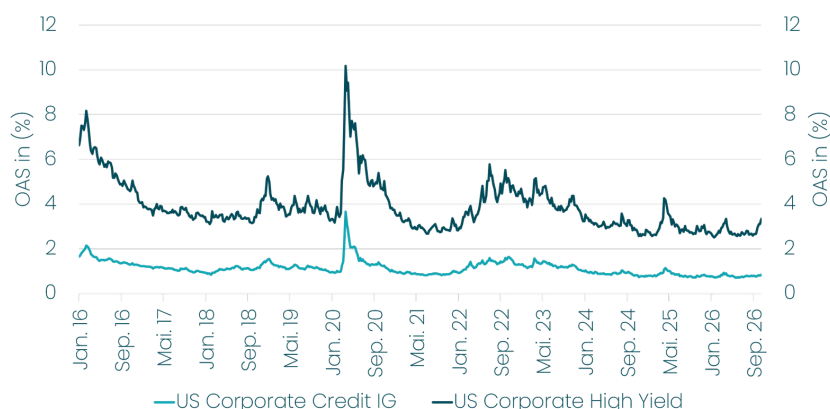
Die Folge war eine insgesamt steilere Zinsstrukturkurve, die einen Großteil der Inversion der Jahre 2022–2024 rückgängig machte. Die Rendite 5-jähriger Staatsanleihen spiegelte 2026 vor allem die Erwartung wider, dass die Fed die Zinsen länger hoch halten würde, weil die Kern-PCE-Inflation hartnäckig über dem Zielwert blieb. Die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen spiegelte dieselben Faktoren wider, wurde jedoch zusätzlich durch steigende Haushaltsdefizite, ein höheres Angebot an Treasuries und eine höhere Laufzeitprämie nach oben getrieben. Dadurch näherten sich die 10-jährigen Renditen der Marke von 5 % oder

überschritten sie – ein Niveau, das über viele Jahre hinweg nicht nachhaltig erreicht wurde.

Entwicklung der Kreditspreads

Für Kreditinvestoren war 2026 in gewisser Weise überraschend. Trotz höherer Renditen von US-Staatsanleihen und Sorgen über die Haushaltsdefizite blieben die Kreditspreads über weite Teile des Jahres relativ eng – Ausdruck eines widerstandsfähigen Wirtschaftswachstums, niedriger Ausfallraten und solider Unternehmensfundamentaldaten.

US-High-Yield- und Investment-Grade-Unternehmensanleihe-Spreads Option-Adjusted Spreads (OAS)



Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Die Spreads US-amerikanischer Investment-Grade-Unternehmensanleihen bewegten sich 2026 überwiegend in einer Spanne von 80–110 Basispunkten über US-Staatsanleihen, was im langfristigen historischen Vergleich eng ist. Wichtige Treiber waren: solide Unternehmensbilanzen, hohe Barmittelbestände vieler Emittenten, anhaltende Nachfrage von Pensionsfonds und Versicherungen sowie sinkende Erwartungen einer kurzfristigen Rezession.

Wichtig ist, dass der Renditeanstieg bei Unternehmensanleihen im Jahr 2026 weitaus stärker auf den Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen als auf eine Ausweitung der Kreditspreads zurückzuführen war. Auch die High-Yield-Spreads blieben relativ begrenzt und bewegten sich überwiegend bei 300–400 Basispunkten, weil die Ausfallraten unter Stressniveau blieben, die Unternehmensgewinne sich widerstandsfähiger zeigten als erwartet, das Wirtschaftswachstum sich zwar verlangsamte, aber nicht nennenswert schrumpfte, und Anleger im High-Yield-Umfeld weiter auf der Suche nach Erträgen waren.

Das prägende Merkmal des Jahres 2026 ist, dass die höheren Renditen vor allem eine Zinsgeschichte und keine Kreditgeschichte waren. Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen aufgrund hartnäckiger Inflation, der Erwartung länger hoher Fed-Zinsen („higher for longer“) und fiskalischer Bedenken, während sowohl die Investment-Grade- als auch die High-Yield-Spreads relativ niedrig blieben, weil Anleger die US-Wirtschaft weiterhin als widerstandsfähig und die Kreditfundamentaldaten der Unternehmen als solide betrachteten.

Diese Kombination führte zu einigen der höchsten Gesamtrenditen für Unternehmensanleihen seit der Zeit vor der globalen Finanzkrise, ohne dass sich die Kreditspreads nennenswert ausweiteten.

Herausforderungen an den aktuellen Kreditmärkten

Die zentrale Herausforderung für die Kreditmärkte ist die Diskrepanz zwischen Zins- und Kreditmärkten.

Während die Renditen von US-Staatsanleihen ein schwierigeres makroökonomisches Umfeld einzupreisen scheinen, spiegeln die Kreditspreads weiterhin einen relativ günstigen Wachstumsausblick wider. Historisch haben solche Divergenzen selten dauerhaft Bestand.

Refinanzierungsrisiko

Das unmittelbarste Risiko ergibt sich aus der Refinanzierung von Unternehmen.

Viele Emittenten haben ihre Schulden zwischen 2020 und 2021 zu außergewöhnlich niedrigen Kreditkosten refinanziert. Diese Emittenten sehen sich nun deutlich höheren Refinanzierungssätzen gegenüber:



Emittententyp	Bisherige Finanzierungskost	Neue Finanzierungskosten
Investment Grade	2-3%	5-6.5%
BB High Yield	3-5%	6.5-8%
Single-B High Yield	5-7%	8-11%

Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Mit der Refinanzierung der Schulden wird der höhere Zinsaufwand den freien Cashflow, die Verschuldungsquoten und die Zinsdeckungskennzahlen zunehmend belasten.

Bislang haben die Märkte diese Verschlechterung angesichts niedriger Ausfallraten weitgehend ausgeblendet. Eine anhaltende Verschlechterung der Kreditkennzahlen könnte jedoch eine breitere Ausweitung der Spreads auslösen.

Fremdfinanzierte und von Private Equity gehaltene Emittenten

Besondere Aufmerksamkeit verdienen hoch verschuldete Unternehmen sowie von Private-Equity-Gesellschaften getragene Emittenten.

Viele der zwischen 2020 und 2022 abgeschlossenen Leveraged Buyouts wurden unter der Annahme außergewöhnlich niedriger Finanzierungskosten und ambitionierter Wachstumsprognosen strukturiert. Erhöhte Zinsen steigern das Refinanzierungsrisiko und drücken die Eigenkapitalbewertungen.

Historisch zeigen sich erste Anzeichen von Stress zunächst bei:

- Leveraged Loans.
- Emittenten mit Single-B-Rating.
- Krediten mit CCC-Rating.

Bevor sie sich auf den breiteren High-Yield-Markt ausbreiten.

Konkurrenz durch risikofreie Anlagen

Ein weiterer wichtiger technischer Faktor ist die Attraktivität von Staatsanleihen. Anleger können derzeit ungefähr folgende Renditen erzielen:

- 5,0 % bei US-Staatsanleihen und
- 5,8–6,2 % bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen,

sodass die zusätzliche Vergütung für das Eingehen von Kreditrisiken weniger attraktiv geworden ist.

Infolgedessen könnten Anleger mit der Zeit höhere Spreads verlangen – möglicherweise Investment-Grade-Spreads in Richtung 120–150 Basispunkte und High-Yield-Spreads in Richtung 450–

550 Basispunkte –, selbst ohne wesentliche Verschlechterung der Ausfallerwartungen.

Hyperscaler-CDS-Spreads als Frühwarnindikator

Eine der bemerkenswertesten Entwicklungen des Jahres 2026 war die Ausweitung der Credit-Default-Swap-(CDS-)Spreads bei großen Technologie- und Hyperscaler-Emittenten.

Die 5-jährigen CDS-Spreads von Unternehmen wie Meta, Nvidia und Oracle sind im Jahresverlauf deutlich gestiegen. Der 5-jährige CDS-Spread von Oracle weitete sich beispielsweise von rund 150 auf 250 Basispunkte aus. Im High-Yield-Segment stieg der CDS-Spread von CoreWeave von rund 600 auf nahezu 900 Basispunkte.

Zwar sind die Spreads in absoluten Zahlen weiterhin relativ niedrig, doch verdienen diese Entwicklungen Beachtung, da Hyperscaler zu systemrelevanten Bestandteilen der Investment-Grade-Kreditmärkte geworden sind.

Mega-Cap-Technologiekonzerne stehen heute für:

- Einen erheblichen Anteil an der globalen Aktienmarktkapitalisierung.
- Einen wachsenden Anteil an der Emission von Investment-Grade-Anleihen.
- Einige der größten und liquidesten Emittenten von Unternehmensanleihen.

Ein zentrales Anliegen der Anleger ist das beispiellose Ausmaß der KI-bezogenen Investitionsprogramme.

Große Technologiekonzerne verpflichten sich inzwischen jährlich zu Investitionen in zweistelliger Milliardenhöhe (US-Dollar) in den Bau von Rechenzentren und in KI-Infrastruktur.

Bislang unterstützen die Anleger diese Ausgaben, da Umsätze und Cashflows robust bleiben. Es könnten jedoch Bedenken aufkommen hinsichtlich:

- der Rendite der KI-Investitionen.
- der Zeiträume bis zur Monetarisierung.
- der Nachhaltigkeit der Margen.
- des Wettbewerbsdrucks.

Sollten sich die CDS-Spreads weiter ausweiten, könnten Anleger dies als frühes Anzeichen dafür werten, dass der Markt das Risikoprofil von Unternehmen neu bewertet, die zuvor als nahezu risikofreie Schuldner galten. Da diese Emittenten einen erheblichen Teil der Investment-Grade-Indizes ausmachen, könnte eine Neubewertung letztlich auf den breiteren Markt für Unternehmensanleihen übergreifen.

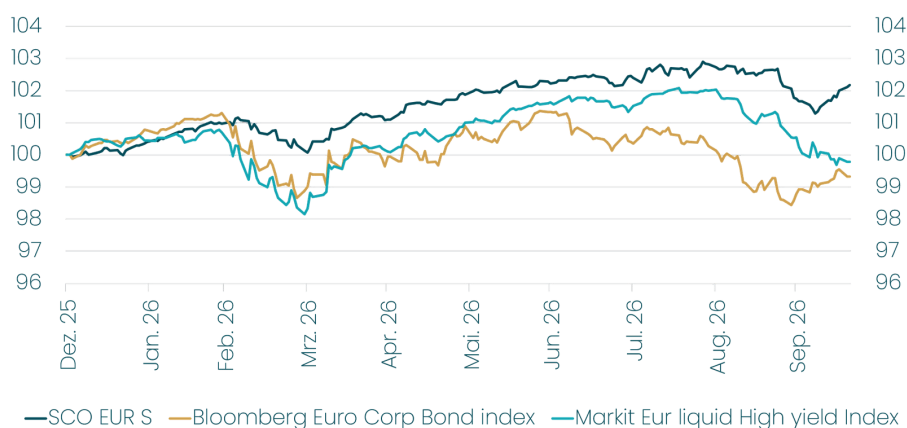
Für Absolute-Return-Credit-Manager können die Entwicklungen an den Hyperscaler-CDS-Märkten daher ein wichtiger Frühwarnindikator für eine breitere Neubewertung am Kreditmarkt sein.

Absolute Return Credit im aktuellen Umfeld

Absolute-Return-Credit-Strategien gehörten 2026 zu den besser positionierten Segmenten des Anleiheuniversums, da sie weniger von sinkenden Anleiherenditen abhängig waren als traditionelle Long-only-Anleihefonds. Da die Kreditspreads relativ

eng blieben, die Streuung zwischen den Emittenten jedoch zunahm, konnten Manager durch die Wertpapierauswahl sowohl am besicherten als auch am unbesicherten High-Yield-Anleihemarkt Alpha erzielen. Als Beispiel möchten wir die Performance-Merkmale des Seahawk

Credit Opportunities Funds im laufenden Kalenderjahr und seit Auflage hervorheben. Im laufenden Kalenderjahr hat der Fonds sowohl den Bloomberg EUR Corp Bond Index um 284 Basispunkte als auch den Markit EUR liquid High-Yield Index um 239 Basispunkte übertroffen.



Quelle: Bloomberg. Stand: Oktober 2026

Auch auf längere Sicht können Absolute-Return-Strategien attraktive risiko-adjustierte Renditen erzielen, wie das

folgende Beispiel des Seahawk Credit Opportunities Fund zeigt (Seit Auflage):

	Periode: 06.11.2024 – 30.09.2026		
	SCO Fund - EUR S	Markit Iboxx Euro High Yield	Bloomberg Euro Corp EUR
Return p.a.	3.53%	3.39%	1.35%
Volatility	2.03%	2.32%	2.70%
Risk Free Rate	2.27%	2.27%	2.27%
Sharpe Ratio	0.62	0.48	-0.34
Max Draw-Down	-2.17%	-3.30%	-2.90%
Calmar Ratio	1.62	1.03	0.46

Quelle: Bloomberg. Stand: September 2026

Schlussfolgerungen

Der Ölpreisschock im Zusammenhang mit dem Iran hat erheblich zur höheren Inflation beigetragen, war aber nicht der alleinige Preistreiber. Die Kerninflation bleibt erhöht, gestützt durch Dienstleistungen, Wohnkosten und Druck vom Arbeitsmarkt.

Die Renditen von US-Staatsanleihen sind aufgrund einer Kombination aus Inflationssorgen, anhaltenden Haushaltsdefiziten und steigender Staatsverschuldung gestiegen. Die Kreditspreads zeigten sich trotz höherer Zinsen unerwartet widerstandsfähig.

Das prägende Merkmal des Jahres 2026 ist, dass die höheren Renditen vor allem durch die Zinsen und nicht durch sich verschlechternde Kreditfundamentaldaten getrieben wurden.

Refinanzierungsrisiko, hohe Verschuldung und die Konkurrenz durch hochverzinsliche Staatsanleihen könnten in den kommenden Monaten Druck in Richtung einer Ausweitung der Kreditspreads erzeugen.

Die Ausweitung der CDS-Spreads bei Hyperscaler-Technologieunternehmen könnte ein wichtiges Frühsignal für eine breitere Neubewertung am Kreditmarkt sein.

Absolute-Return-Credit-Strategien bleiben gut positioniert, um emittentenspezifische Chancen in einem von hohen Renditen und zunehmender Streuung geprägten Umfeld zu nutzen.

Kontakte

Hubertus Clausius, MBA, CFA

Portfoliomanager, Geschäftsführer

+49.69.244044.10

hc@seahawk-investments.com

Julieth Meneses

Fonds- und Marketingassistentin

+49.69.244044.11

jm@seahawk-investments.com

Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Wertpapierdienstleistungen beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier das Basisinformationsblatt (PRIIPs) und den Wertpapierprospekt kostenfrei: <https://seahawk-investments.com/fonds/>. Der Wertpapierprospekt wird Ihnen in englischer Sprache zur Verfügung gestellt, das Basisinformationsblatt zusätzlich in deutscher Sprache. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Die Seahawk Investments GmbH verfügt über die Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung, der Anlageberatung, sowie der Anlagevermittlung und der Abschlussvermittlung nach § 15 Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 Nr. 3, 4, 5 und 9 WpIG (Wertpapierinstitutsgesetz) und unterliegt insoweit der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Marie-Curie-Straße 24-28 D-60439 Frankfurt am Main Herausgeber: Seahawk Investments GmbH, Bettinastraße 62, 60325 Frankfurt am Main.