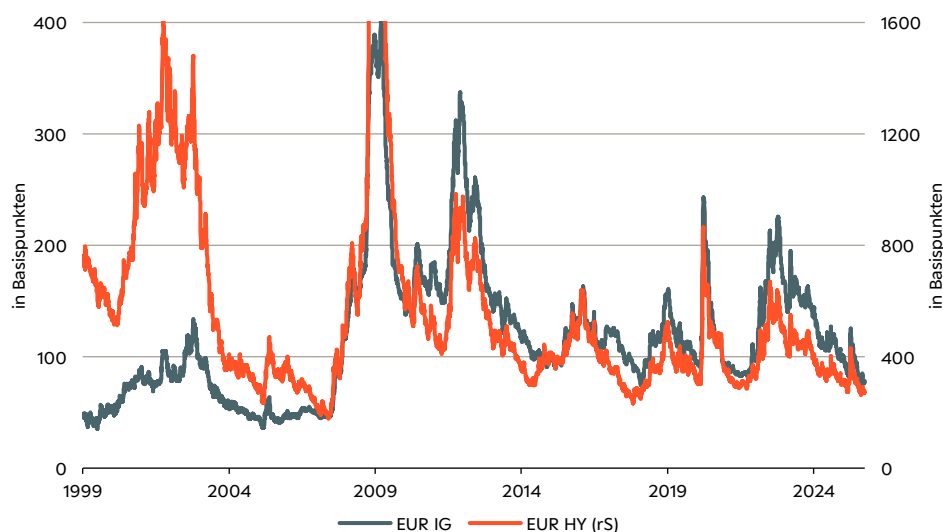


Strukturelle Änderungen begünstigen niedrigere Credit Spreads

Auch im laufenden Jahr haben Euro-Unternehmensanleihen ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Deren Risikoaufschläge, auch Credit Spreads genannt, fielen zuletzt auf das gleiche Niveau wie zur Zeit der exzessiven Anleiheankäufe der Europäischen Zentralbank während der Corona-Krise (Abb. 1). Dennoch sind Unternehmensanleihen nicht unbedingt teuer. Änderungen am Markt für Unternehmensanleihen deuten darauf hin, dass die Credit Spreads strukturell niedriger sein könnten als in der Vergangenheit. Wir betrachten, wie sich die Credit Spreads zusammensetzen, erörtern, welche makroökonomischen Aspekte für strukturell niedrigere Credit Spreads sprechen könnten, und gehen dann auf Veränderungen in ausgewählten Marktsegmenten ein.

Abb. 1: Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen zuletzt im Sinkflug

Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen von Euro Investment Grade (IG) und High Yield (HY) Unternehmensanleihen markierten mehrjährige Tiefstände.



Zeitraum 01.01.1999 – 30.09.2025

Quelle: ICE

Risikoaufschläge umfassen mehr als nur die Kompensation des Ausfallrisikos

Der Risikoaufschlag ist die Renditedifferenz zwischen einer risikobehafteten Anleihe und einem risikolosen Referenzzins gleicher Laufzeit (z. B. Staatsanleihe bester Bonität oder Zinsswap¹). Er spiegelt die Kompensation für systematische Risiken wie Eintrübung der Konjunktur und Risikopräferenzen sowie unsystematische Risiken wie Ausfallrisiken oder Ratingverschlechterung des Emittenten wider. Zusätzlich beeinflussen weitere Faktoren, wie z.B. der Kapitalrang, Laufzeit und Kündigungsrechte der spezifischen Anleihe, die Prämie. Darüber hinaus wird eine Liquiditätsprämie berücksichtigt, deren Höhe von der allgemeinen Risikoneigung, Liquiditätssituation am Kapitalmarkt und von individuellen Faktoren des Emittenten bzw. der Anleihe abhängt.

¹ Ein Zinsswap ist ein Finanzderivat, bei dem zwei Vertragspartner für einen bestimmten Zeitraum fixe gegen variable Zinszahlungen auf einen vereinbarten Nominalbetrag austauschen, ohne dass dieser übertragen wird. Da standardisierte Zinsswaps entweder über eine Clearingstelle besichert sind oder bilateralen Besicherungsvereinbarungen unterliegen, besteht kein Kontrahentenrisiko.

Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.

► Insights

Spotlight

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

Credit Spreads decken viele Risiken ab



Sind Unternehmensanleihen der bessere Kredit?

Staatsverschuldung steigt, Unternehmen punkten mit stabilen Fundamentaldaten

Staatsanleihen galten lange als sicherer Referenzmaßstab für Unternehmensanleihen. Doch mit steigender Staatsverschuldung (Abb. 2) und zunehmendem Ratingdruck hat sich das Bild gewandelt: Heute wird nur noch Deutschland unter den G7-Staaten von allen Ratingagenturen mit dem besten Rating AAA ausgezeichnet. Wachsende fiskalische Lasten wie Sozialausgaben, Infrastruktur und Verteidigung verschärfen die Lage, wodurch Investoren zunehmend höhere Renditen für Staatsrisiken verlangen. Bereits heute rentieren beispielsweise knapp 10% der französischen Unternehmensanleihen im Investment Grade unterhalb französischer Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit und werden somit als bonitätsstärker als der französische Staat eingeschätzt.

Das Kreditrating vieler Staaten hat sich in den letzten Jahren eingetrübt

Da Unternehmen regelmäßigen Berichtspflichten unterliegen, diszipliniert dies Unternehmen, dafür zu sorgen, dass sich deren Daten nicht zu sehr eintrüben, da sonst höhere Kapitalkosten durch steigende Risikoaufschläge am Kapitalmarkt drohen. Zudem besteht die Gefahr schlechterer Ratings durch die Ratingagenturen. Höhere Kapitalkosten dürften in der Folge Profitabilität und Wettbewerbsfähigkeit belasten, weshalb Unternehmen zu solider Geschäftspolitik angehalten sind.

Unternehmen mit stabiler Kreditqualität

Expansive Staatsausgaben reduzieren das Ausfallrisiko von Unternehmen

Die schuldenfinanzierten Staatsausgaben wirken im Idealfall wachstumsfördernd, treiben aber gleichzeitig die Inflation und erschweren die Geldpolitik, da Leitzinserhöhungen zu höherer Zinslast und weiterer Staatsverschuldung führen würden (fiskalische Dominanz). Der anhaltende fiskalische Stimulus senkt Risiken einer (nominellen) Rezession und sorgt somit bei Unternehmen für mehr Planungssicherheit, stabilere Gewinne, geringere Zyklizität der Geschäftsmodelle und geringere Ausfallrisiken. Eine durch Staatsausgaben getriebene Inflation könnte zudem die nominelle Verschuldung der Unternehmen senken. Im Umfeld steigender Staatsverschuldung erscheinen Unternehmensanleihen daher zunehmend als das sicherere Investment, was für strukturell niedrigere Credit Spreads gegenüber Staatsanleihen spricht. Zudem ermöglichen sie Investoren eine deutlich breitere Risikostreuung im Portfoliokontext gegenüber einer begrenzten Anzahl von Staatsanleiheemittenten.

Zentralbanken im Spannungsfeld steigender Inflation und Schulden-tauglichkeit

Abb. 2: Die Staatsverschuldungen sind seit Anfang des Jahrtausends deutlich gestiegen

Entwicklung der Staatsverschuldung der G7-Staaten gemessen am Bruttoinlandsprodukt

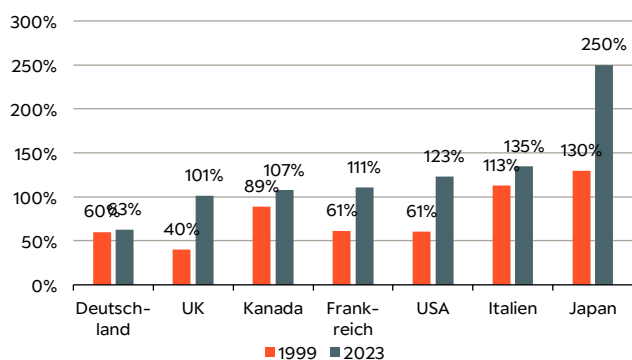
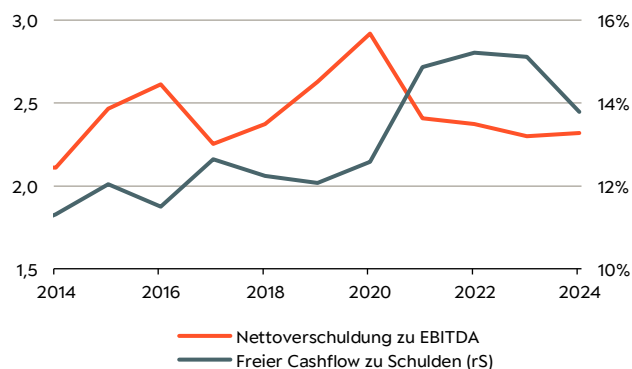


Abb. 3: Unternehmen weisen hingegen eine stabile Entwicklung der Verschuldungskennzahlen auf

Durchschnittliche Nettoverschuldung zu EBITDA und freier Cashflow zu Schulden der Unternehmen gemessen am ICE Euro Corporate Index





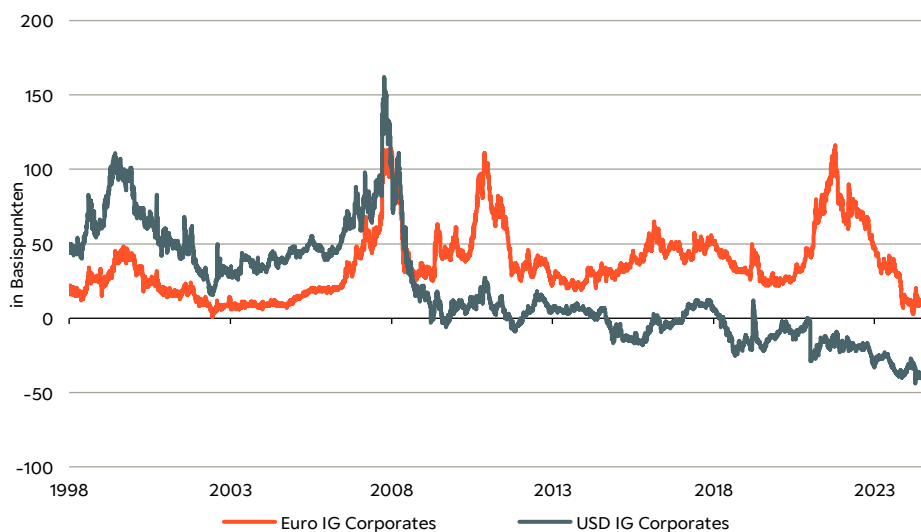
Zinsswaps als alternatives Referenzmaß

In den USA ist seit einiger Zeit zu beobachten, dass die Differenz zwischen Swapsätzen und den Renditen von als sicher geltenden US-Staatsanleihen nicht nur zurückgehen, sondern teilweise sogar negativ sind. Das zeigt, dass US-Treasuries inzwischen eine Risikoprämie einpreisen, wie es sonst bei riskanteren Anleihe-segmenten üblich ist (Abb. 4). Ein klarer Trend hat sich in Europa bisher nicht gezeigt, wenngleich sich spätestens seit der Ankündigung des deutschen Infrastrukturpakets und der Anpassung der Schuldenbremse für Rüstungsausgaben zuletzt ähnliche Tendenzen zeigten. Fraglich ist jedoch, ob Zinsswaps mittlerweile der bessere Referenzzins sind. Denn Zinsswaps dienen hauptsächlich der Zinssteuerung und reagieren daher teilweise anders als Unternehmens- oder Staatsanleihen auf Marktkräfte. Nach dem Ende der expansiven EZB-Politik stiegen 2022–2023 beispielsweise die Swaprenditen stärker an als die von Bundesanleihen. Um Durationsrisiken zu senken und sich gegen steigende Zinsen zu schützen, kam es damals zu einem Nachfrageüberhang nach Absicherungsgeschäften, was deren Renditen überdurchschnittlich ansteigen ließ. Wenngleich in Europa bereits viele Marktteilnehmer Swapsätze als Referenzzins bevorzugen, zeigt das Beispiel, dass diese auch keinen perfekten Referenzzins darstellen.

Investoren weichen zunehmend auf Zinsswaps als Referenzzins aus

Abb. 4: An den Swapspreads zeigt sich, dass bereits Kreditrisiko für Staaten gepreist wird

Implizite Swapspreads berechnet aus der Differenz der Credit Spreads gegenüber Zinsswaps und Staatsanleihen für Euro und USD IG Unternehmensanleihen



Zeitraum 31.12.1998 – 30.09.2025

Quelle: ICE, eigene Berechnung

Die Rendite steht im Vordergrund – das Comeback von renditeorientierten Strategien beeinflusst die Marktstruktur und Nachfrage

Mit dem Renditeanstieg der letzten Jahre sind Strategien mit Renditen deutlich oberhalb der Geldmarktsätze zurück im Fokus der Investoren. Besonders Laufzeitfonds erleben dabei eine Renaissance, da sie als Alternative zu Termingeldern oder Einzelanleihen gelten, mit planbaren Erträgen über die Laufzeit werben (Abb. 6) und dabei wieder eine Rendite oberhalb der langfristigen Inflation aufweisen. Die Zuflüsse in diesem Segment dürften anhalten, solange Renditen attraktiv bleiben und einen realen Kapitalzuwachs ermöglichen. Spread-Investoren hingegen richten den Blick stärker auf Risikoaufschläge, was aktuell nicht nur bei Euro-IG-Anleihen zu deutlich unterschiedlichen Einschätzungen der Attraktivität führt (Abb. 5).

Das Comeback der Laufzeitfonds sorgt für Nachfrage bei kurz- bis mittelfristig laufenden Anleihen

Die hohe Nachfrage nach renditeorientierten Produkten prägt zunehmend das Emissionsverhalten von Unternehmen und zeigt sich besonders in den Investment-Grade-

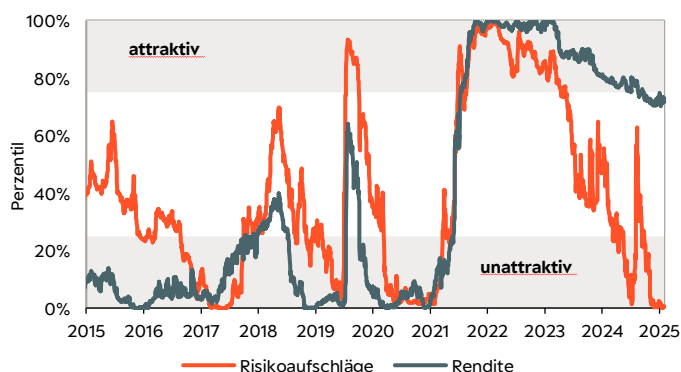
Emittenten bedienen die veränderte Nachfrage



Indizes. In den Euro-Indizes stieg der Anteil kurzlaufender Anleihen seit Ende 2020 von unter 50% auf fast 60%, unter anderem getrieben durch die starke Nachfrage von Laufzeitfonds und anderen renditeorientierten Strategien. Länger laufende Anleihen sind dementsprechend auf dem Rückzug. Vermutlich aber auch weil die EZB nicht mehr als Käufer ohne Präferenz für die Laufzeit auftritt und Emittenten somit wieder verstärkt auf Investorenbedürfnisse eingehen. Solange die Nachfrage renditeorientierter Strategien anhält, dürfte das Risiko deutlicherer Spreadausweitungen überschaubar bleiben, selbst wenn deren derzeitige Bewertung unattraktiv erscheint.

Abb. 5: Renditen erscheinen weiterhin attraktiv, Credit Spreads gegenüber Staatsanleihen jedoch nicht

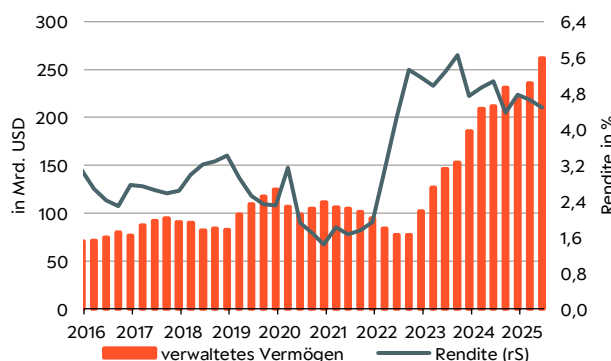
Entwicklung der 10-Jahre rollierenden Perzentile² von Renditen und Risikoaufschlägen von Euro IG Unternehmensanleihen



Zeitraum: 31.12.2015 – 30.09.2025
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

Abb. 6: Das höhere Renditeniveau verleiht Laufzeitfonds neuen Auftrieb

Entwicklung des verwaltenden Vermögens in Laufzeitfonds in USD gegenüber der Rendite von globalen IG Unternehmensanleihen



Zeitraum: 01.01.2016 – 30.06.2025, Quartalsendstände
Quelle: Morningstar, ICE

Die Struktur des High Yield Segments hat sich gewandelt

Während im Investment Grade die aktuellen Bewertungen erst durch das veränderte Renditeniveau und neue Anlegersegmente forciert wurden, zeichnen sich im High Yield Segment bereits längerfristig Trends ab, die für strukturell niedrigere Risikoaufschläge sprechen könnten:

Der Anteil besicherter Anleihen (Secured Bonds) ist auf über ein Drittel des Gesamtmarktes angestiegen (Abb. 7). Da besicherte Anleihen im Falle der Insolvenz durch spezifische Vermögenswerte, wie bspw. Immobilien oder Forderungen, abgesichert sind, ist deren Verwertungsquote (Recovery Rate) in der Regel höher gegenüber unbesicherten oder nachrangigen Anleihen, so dass das Verlustrisiko von Investoren sinkt.

Zudem hat sich die Laufzeitenstruktur des Euro High Yield Marktes verändert und er entwickelt sich seit Jahren hin zu einem Short-Duration Segment. Die effektive Duration³ von Euro Hochzinsanleihen ist in den letzten fünfundzwanzig Jahren von 4,6 Jahre auf aktuell unter 3 Jahre gefallen. Da für kürzere Laufzeiten die Ausfallwahrscheinlichkeit geringer ist, rechtfertigt dies strukturell niedrigere Credit Spreads.

Das ausstehende Nominalvolumen im Investment-Grade-Segment hat sich seit Anfang 2015 mehr als verdoppelt hat, wohingegen im High Yield-Segment nach einem zwischenzeitlichen Anstieg während der Corona-Krise kaum Wachstum zu beobachten war. Seit Anfang 2022 schrumpft dieses Segment sogar (Abb. 8). Für Unternehmen aus

Strukturelle Veränderungen könnten für niedrigere Credit Spreads sprechen

Die Besicherung führt zu geringeren Verlusten im Insolvenzfall

Das geringere Durationsrisiko senkt die Ausfallwahrscheinlichkeit

Steigende Nachfrage trifft auf ein schrumpfendes Marktsegment

² Das Perzentil gibt an, welcher Prozentanteil der Gesamtwerte kleiner oder gleich dem beobachteten Wert ist.

³ Die effektive Duration ist ein Risikomaß, dass die Sensitivität des Preises einer Anleihe oder eines Anleiheportfolios mit eingebetteten Optionen gegenüber Zinsänderungen misst.



dem High Yield-Segment haben sich neben klassischen Anleihen und Bankkrediten in den letzten Jahren weitere Finanzierungsquellen etabliert, wie z.B. Private-Debt-Fonds und der Leveraged-Loan-Markt. Gleichzeitig steigt die Nachfrage, beispielsweise durch renditeorientierte Strategien, wie Laufzeitfonds.

Abb. 7: Der Anteil besicherter Anleihen ist deutlich gestiegen, wohingegen die Duration gefallen ist

Entwicklung des Anteils besicherter Anleihen und der effektiven Duration im Euro HY Markt

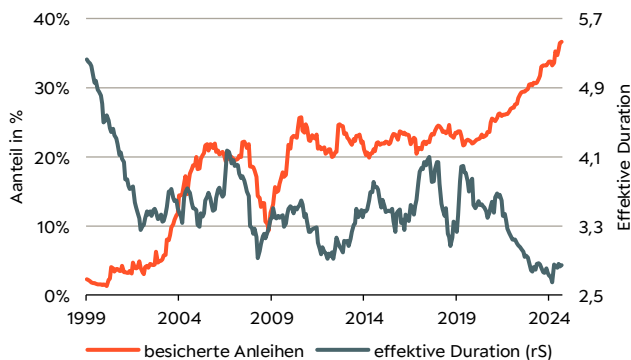
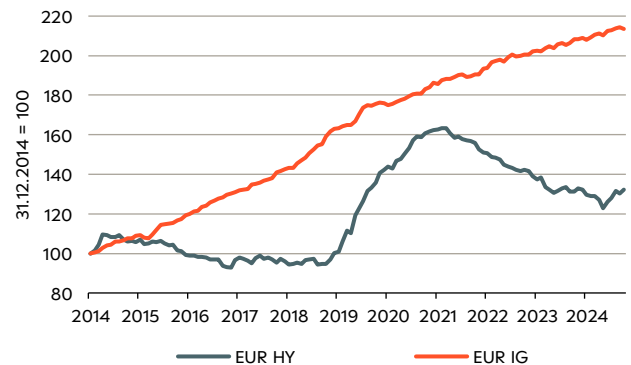


Abb. 8: Das High Yield Segment schrumpft seit Anfang 2022, während das Investment Grade Segment wächst

Indexierte Entwicklung des ausstehenden Nominalvolumen von Euro HY Anleihen im Vergleich zum Investment Grade Segment



Banken mit besserer Kapitalausstattung aber ohne staatlichen Rettungsanker

Bis zur globalen Finanzmarktkrise lagen die Risikoaufschläge europäischer Bankanleihen unterhalb denen von Industrieunternehmen (Abb. 9). Ein Grund war das Vertrauen auf staatliche Rettung („Too big to fail“). Während der Finanzmarktkrise griffen Staaten zwar ein, jedoch erst nach dem Ausfall von Lehman Brothers, der die Systemanfälligkeit offenbarte. Um erneute staatliche Rettungen zu vermeiden und den Bankensektor stabiler und widerstandsfähiger aufzustellen, wurden mit Basel III und Basel IV Kapital- und Liquiditätsvorgaben für Banken verschärft und Abwicklungsmechanismen etabliert. Zudem entstand mit AT1-Anleihen („Additional Tier 1“) ein neues Nachrangsegment, das das Kernkapital stärken und ergänzen soll.

Too big to fail gilt nicht mehr, oder doch?

Banken sind heute wesentlich besser kapitalisiert als vor der Finanzmarktkrise (Abb. 10). Zudem wurden neue Kennzahlen für die Banksteuerung etabliert, die hohe Verschuldung begrenzen und die Liquidität von Banken sicherstellen sollen. Um Schwachstellen aufzudecken, werden zusätzlich regelmäßig Stresstests durch die Aufsicht durchgeführt.

Banken deutlich besser kapitalisiert

Eine weitere relevante Frage ist, ob Staaten und/oder Zentralbanken auch zukünftig rettend eingreifen werden. Einen ersten Hinweis, dass diese im Krisenfall weiter unterstützen werden, lieferte der Zusammenbruch der Credit Suisse 2023: Nach massivem Vertrauensverlust erklärte die Schweizer Bankenaufsicht FINMA die Bank für nicht überlebensfähig und ordnete die Übernahme durch die UBS an. Staat und Zentralbank stützten den Prozess mit umfangreichen Garantien, während Abwicklungspläne jedoch ungenutzt blieben. Abgesehen von AT1-Investoren, wurden Gläubiger und sogar Aktionäre weitgehend verschont. Der Fall zeigt, dass Staaten weiter eingreifen, wenn die Finanzmarktstabilität bedroht scheint. Offen bleibt jedoch, ab wann sie einschreiten und welche Gläubigerstufen künftig bei der Rettung einbezogen werden.

Staaten sind nicht aus der Haftung

Mit wachsender Staatsverschuldung suchen Regierungen neue Absatzkanäle für Anleihen. Somit besteht das Risiko, dass weitere Regularien folgen, die Banken verpflichten

Auf der Suche nach neuen Absatzmärkten



könnten zusätzliche Bestände an Staatsanleihen in deren Bilanz zu halten. Die US-Bankenaufsicht hat bereits gelockerte Kapitalvorschriften für Großbanken vorgeschlagen, um höhere Staatsanleihebestände zu ermöglichen. Zudem müssen Stablecoins⁴ neuerdings vollständig mit US-Staatsanleihen gedeckt sein (GENIUS Act). Die Folgen für Banken sind jedoch nicht eindeutig: Höhere Staatsanleiherenditen steigern zunächst die Zinserträge und stützen die Profitabilität. Zugleich wächst jedoch ihr Gesamtengagement in einem Umfeld sinkender staatlicher Bonität. Dies könnte sich bei zunehmenden Vertrauensverlust in die Schuldentragfähigkeit von Staaten langfristig als problematisch erweisen.

Ferner bieten die strengeren Kapitalvorschriften Banken kaum Raum für eine exzessiv aktionärsfreundliche und risikofreudigere Geschäftspolitik, wie vor der Finanzmarktkrise. Für Anleihegläubiger im Senior-Rang ist dies positiv zu bewerten, da für die defensiver positionierten Banken die Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen Schocks abnimmt. Auch Nachrangkapital dürfte profitieren, da Banken besser kapitalisiert sind und die Finanzmarktaufsicht strenger überwacht und frühzeitiger eingreifen dürfte.

Die strengere Regulierung senkt das Risiko für Gläubiger

Zuletzt führte die Schaffung von klaren Marktstandards bei AT1-Anleihen nach der Finanzmarktkrise, in der es eine Vielzahl unterschiedlicher Strukturen bei Nachranganleihen gab, zu mehr Transparenz. In den neuen Standards gibt es klare Regelungen, unter welchen Umständen Kupons gezahlt werden dürfen und welche Schwellenwerte der Kapitalquoten zu einer Wandlung in Eigenkapital oder zur Abschreibung führen. Sie reduzieren Komplexität und erhöhen Transparenz. Zudem erleichtert dies Investoren die Analyse und Investmententscheidung und führt dazu, dass sich der AT1-Markt weiter etabliert. Dies führt zu mehr Nachfrage und damit einhergehend zu einer höheren Marktliquidität und rechtfertigt somit strukturell niedrigere Risikoaufschläge im AT1 Segment.

Marktstandards schaffen Transparenz

Abb. 9: Finanzanleihen seit 2007 mit meist höheren Risikoaufschlägen gegenüber Industrieunternehmen

Renditedifferenz zwischen Euro IG Finanz- und Industrieanleihen

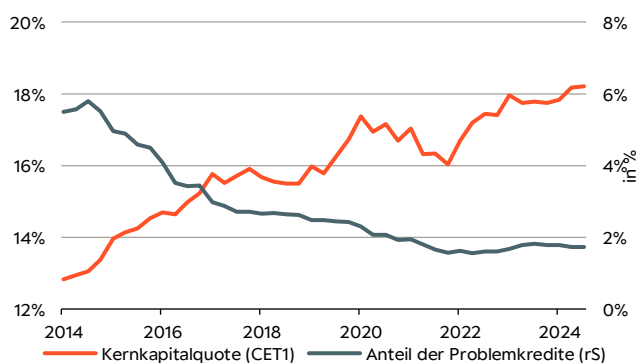


Zeitraum 31.12.1999 – 30.09.2025

Quelle: ICE, eigene Berechnungen

Abb. 10: Die Kreditqualität von Banken hat sich in den letzten Jahren merklich verbessert

Entwicklung des Medians der Kernkapitalquote (CET1) und des Anteils notleidender Kredite von Banken aus dem Euro-Raum



Zeitraum 31.12.2014 – 30.06.2025

Quelle: EBA

⁴ Stablecoins sind Kryptowährungen, deren Wert an die Entwicklung bestimmter Vermögenswerte gekoppelt ist und diese widerspiegelt.



Fazit

Es gibt viele Punkte, die in einzelnen Marktsegmenten für strukturell niedrige Credit Spreads gegenüber Staatsanleihen sprechen. Im High-Yield-Segment hat sich die Marktstruktur verändert. Der Anteil besicherter Anleihen ist gestiegen, während die Duration gefallen ist. Bei Finanzanleihen schützen strengere Kapital- und Liquiditätsvorgaben Gläubiger, wenngleich Banken zukünftig gezwungen sein könnten, mehr Staatsanleihen bei nachlassender Bonität zu halten. Zusätzlich sorgt im AT1-Segment die Standardisierung für Transparenz und Vergleichbarkeit. Zudem reduziert das Umfeld fiskalischer Stimulierung und steigender Staatsverschuldungen das Risiko einer (nominellen) Rezession, was ebenso wie eine erhöhte Inflation das Ausfallrisiko von Unternehmensanleihen senkt. Auf der anderen Seite reduziert die steigende Staatsverschuldung die Bonität von Staaten und Investoren dürften höhere Staatsanleiherenditen verlangen. Selbst wenn die Bewertung von Credit Spreads aktuell historisch unattraktiv erscheint, dürften Investoren langfristig weiter Unternehmensanleihen präferieren. Deren Finanzkennziffern zeigen sich langfristig stabil und sie bieten zudem größere Diversifikationsmöglichkeiten als Staatsanleihen.

Die Analyse und Auswahl von Unternehmens- und Finanzanleihen zählt zu unserer Kernexpertise bei Berenberg. Sie stellen einen Großteil unserer Investments in unseren Publikumsfonds. Mit dem Berenberg Euro IG Credit profitieren Anleger von attraktiven Renditen bei europäische Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating. Für Anleger, die an der Entwicklung von Finanzanleihen interessiert sind, eignet sich der Berenberg Financial Bond, der auch im AT1-Segment und in Versicherungsnachträge investiert. Mit dem Berenberg Euro Target 2028 und Berenberg Euro Target 2030 stehen zudem zwei Laufzeitfonds zur Auswahl. Zukünftig wird der Berenberg Euro High Yield das Produktangebot um das attraktive Marktsegment der Hochzinsanleihen erweitern.



Informationen zur Veröffentlichung

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer
Chief Investment Officer
Berenberg Wealth & Asset Management
T.: +49 69 91 30 90–500
E.: bernd.meyer@berenberg.de

Autor



Felix Stern
Leiter Fixed Income Euro Ausgewogen
Portfoliomanagement Fixed Income
T.: +49 40 350 60–458
E.: felix.stern@berenberg.de

Co-Autor



Dr. André Meyer-Wehmann
Portfolio Manager
Portfoliomanagement Fixed Income
T.: +49 69 91 30 90–1195
E.: andre.meyer-wehmann@beren-



Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen finden Sie unter www.berenberg.de/esg-investments. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten Sie Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung / der von dem

Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Überseering 28, 22297 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter der Internetadresse <https://productdocumentsuite.berenberg.de> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Homepage der Kapitalverwaltungsgesellschaft www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Kapitalverwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 02.10.2025