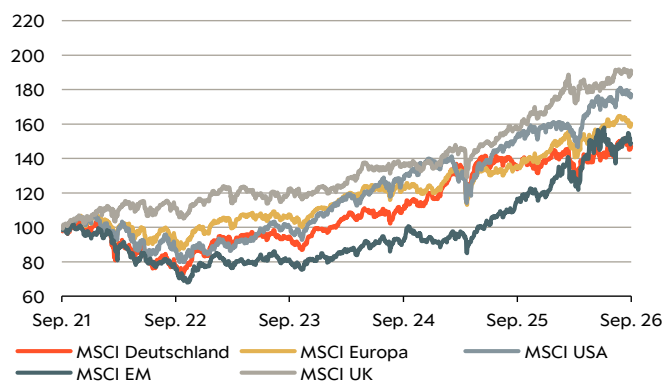


Investment-Committee Protokoll

18.09.2026

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, 17.09.2021 – 17.09.2026

Leitung des Committees

Die **Mitglieder des Committees** sind im Anhang aufgeführt.



Dejan Djukic
Leiter Portfoliomanagement



Ulrich Urbahn, CFA
Leiter Multi Asset Strategie & Research, Leiter Portfoliomanagement Alternatives

Aktueller Marktkommentar

Nachdem die Aktienmärkte eine beeindruckende Erholungsrallye im zweiten Quartal vollzogen, setzte sich dieser Trend etwas abgeschwächt und unter höheren Schwankungen über die Sommermonate fort. Im Fokus standen dabei vor allem die Entwicklungen im Mittleren Osten: Während zwischenzeitliche Friedensgespräche am Golf die Hoffnung auf eine Öffnung der Straße von Hormus schürten, sorgten unerwartete Angriffe immer wieder für Nervosität an den Märkten. Zwar erwarten wir, dass die Volatilität am Aktienmarkt im Vorfeld der US-Zwischenwahlen und der weiterhin bestehenden Energiepreisisiken erhöht bleiben dürfte, doch halten wir weiter an unserem leichten Aktienübergewicht fest. Solide Fundamentaldaten der Unternehmen und ein robustes Wirtschaftswachstum sollten unserer Ansicht nach das Abwärtspotenzial ins Jahresende hinein begrenzen.

Während die Aktienmärkte zwischenzeitlich neue Hochs erreichten, setzte sich der Abverkauf bei globalen Staatsanleihen weiter fort: Renditen 10-jähriger US-Treasuries markierten mit über 5 % das höchste Niveau seit 2007, deutsche Bundesanleiherenditen stiegen auf den höchsten Stand seit 2011 und in Japan kletterten die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen sogar auf die Hochs aus dem Jahr 1996. Wenngleich die mittlerweile attraktiveren Renditenniveaus taktisch Chancen bieten können, dürften Staatsanleihen unserer Ansicht nach aufgrund der strukturellen Faktoren – einer erhöhten Inflation(svolatilität) und steigende Staatsverschuldungen – mittelfristig auch weiterhin belastet bleiben. Gold profitierte derweil zuletzt von anhaltend starken Zentralbankkäufen, gestiegenen ETF-Beständen sowie einer besseren Saisonalität. Auch wenn unserer Ansicht nach die strukturellen Treiber weiter intakt sind, bleiben Ölpreisisiken und Zinsängste erhöht, was zumindest für eine erhöhte Volatilität spricht. Rohöl (Brent) dürfte derweil ohne eine Deeskalation am Golf auch weiterhin auf hohen Niveaus verharren. Das Angebot bleibt knapp, die globalen Lagerbestände tendieren auf historischen Tiefständen und die Angriffe am Golf halten weiter an.

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

Volkswirtschaft	- Bisher hat die Weltwirtschaft die Folgen des Iran-Krieges überraschend gut überstanden. - Aber der erneute Anstieg der Öl- und Gaspreise wird das Wachstum im Herbst und Winter in Europa und Asien dämpfen. - Bisher kaum Zweitrundeneffekte – aber Zentralbanken reagieren dennoch auf die hohen Energiepreise.
Aktien	- Globale Aktienindizes notieren nahe ihrer Allzeithochs. Unter der Oberfläche spielt sich eine starke Sektor-Rotation ab. - Unser Aktienübergewicht bleibt durch eine solide Berichtssaison und robuste Fundamentaldaten gerechtfertigt. - Energiepreisisiken und das hohe Zinsniveau halten die Volatilität hoch. Rücksetzer sehen wir eher als Chance für Käufe.
Anleihen	- Staatsanleiherenditen wurden durch Energiepreisisiken und eine restriktivere Geldpolitik auf Höchststände getrieben. - Strukturelle Inflations- und Zinsrisiken bleiben hoch, Staatsanleihen haben mittelfristig nur wenig Erholungspotenzial. - Eine stabile Konjunktur, solide Fundamentaldaten und hohe absolute Renditen sprechen für Unternehmensanleihen.
Rohstoffe	- Die fundamentalen Treiber für Gold bleiben intakt. Die Volatilität dürfte uns jedoch mit hohen Ölpreisen erhalten bleiben. - Ohne eine Deeskalation am Golf dürfte der Ölpreis wohl weiter auf hohem Niveau verharren und der Markt eng bleiben. - Industriemetalle dürften durch ein anhaltend knappes Angebot auch in den kommenden Wochen weiter gestützt bleiben.
Währungen	- Der Euro profitierte von der EZB-Leitzinsanhebung nicht, sondern gab sogar weiter nach. - Trotz der anhaltenden EZB-Straffung dürfte sich der Euro aufgrund von Stagflationsrisiken weiterhin schwertun. - Der Yen erholt sich nach einer koordinierten Intervention. Für anhaltende Stärke bedarf es einer noch restriktiveren BoJ.



Volkswirtschaft

Energiepreisschock: Wachstumsdelle in Europa, politische Probleme für Trump in den USA, höhere Preise, höhere Zinsen.

Bisher hat die Weltwirtschaft die Folgen des Iran-Krieges überraschend gut überstanden.

Aber der erneute Anstieg der Öl- und Gaspreise wird das Wachstum im Herbst und Winter in Europa und Asien dämpfen.

Bisher kaum Zweitrundeneffekte – aber Zentralbanken reagieren dennoch auf die hohen Energiepreise.

- Auch fast sieben Monate nach dem Beginn des Iran-Krieges bleibt eine Hauptschlagader für den Welthandel, die Straße von Hormus, weitgehend geschlossen. Zudem kontrollieren die mit dem Iran verbündeten Huthis jetzt auch einen Teil des Südausgangs des Roten Meeres. Der neue Energiepreisschock trifft Energieimporteure wie Europa und viele Schwellenländer härter als den Energieexporteur USA.
- US-Wähler lasten die hohe US-Inflation von 3,4 % im August ihrem Präsidenten Trump an. Bei den Zwischenwahlen zum Kongress am 3. November zeichnet sich eine Niederlage für seine Republikaner ab. Obwohl der Krieg auch dem Iran schwer schadet, will Teheran vorab offenbar den Druck auf Trump erhöhen. Deshalb ist zu befürchten, dass er die Blockade der Straße von Hormus erst danach lockern wird.
- Deshalb erwarten wir, dass Öl und Gas noch einige Monate teuer bleiben. Aber einer Phase hoher Preise folgt oft eine Korrektur. Wir rechnen deshalb mit einem Rückgang des Ölpreises auf etwa \$75 bis Ende 2027 und auf \$65 in 2028.
- Trotz des Iran-Schocks konnten die Eurozone und Großbritannien im ersten Halbjahr 2026 normale Wachstumsraten erreichen. Eine Sondernachfrage zum Lageraufbau angesichts gestörter Lieferketten hat geholfen. Im Herbst dürfte sich das Wachstum allerdings deutlich abschwächen, bevor es bei rückläufigen Ölpreisen im Laufe des Jahres 2027 wieder voll anspringen kann. Für 2028 rechnen wir mit einem Mini-Boom – also mit Wachstum oberhalb des Trends.
- Trotz des Booms bei Investitionen in künstliche Intelligenz und einer derzeit sehr expansiven Fiskalpolitik wird die US-Wirtschaft ihr derzeitiges Wachstumstempo von etwa 2 % nicht lange halten können. Sofern die Demokraten wie erwartet am 3. November die Mehrheit in zumindest einem der beiden Häuser des Kongresses erhalten, wird es keinen neuen Fiskalimpuls geben. Der harte Einwanderungsstopp schmälert das Wachstumspotenzial. Zudem stagnieren mittlerweile die real verfügbaren Einkommen der Verbraucher (siehe Abb. rechts). Der wichtigste Treiber der US-Konjunktur, der private Verbrauch, dürfte deshalb an Schwung verlieren. Das Trendwachstum könnte sich von 2,0 % auf 1,5 % verlangsamen. Es läge dann nur noch knapp über den 1,2 % für die Eurozone.
- Die hohen Energiepreise haben die Inflation in der Eurozone im August auf 3,3 % getrieben, knapp unterhalb der 3,4 % für die USA. In den kommenden Monaten könnten die Raten noch etwas steigen, bevor spätestens ab April die Basiseffekte aus dem Iran-Energiepreisschub und sinkende Energiepreise die Inflation wieder unter 3 % drücken.

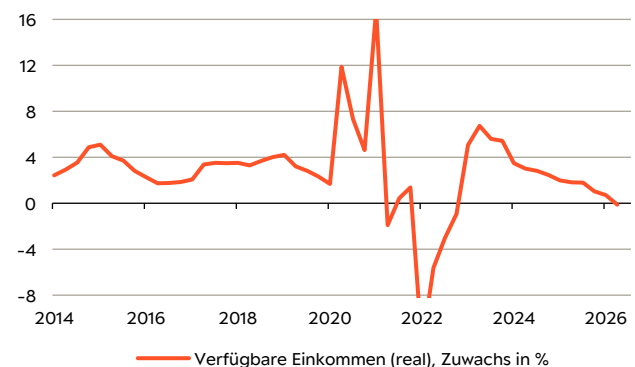
Trotz des Drucks von Trump hat die Fed im September die Zinszügel gestrafft. Kurz zuvor hatte bereits die EZB ihre Leitzinsen um ebenfalls 0,25 Prozentpunkte angehoben. Vermutlich werden beide in diesem Jahr noch einmal nachlegen, die EZB möglicherweise sogar zweimal, obwohl sich bisher keine Preis-Lohn-Spirale dreht. Für 2027 rechnen wir bei rückläufiger Inflation mit einer langen Zinspause.

Wirtschafts- und Inflationsprognosen (in %)

Anteil		BIP-Wachstum			Inflation		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028
Welt	100,0	2,5	2,4	2,4			
USA	26,4	1,9	1,6	1,5	3,2	2,5	2,7
China	16,9	4,5	4,4	4,1	1,2	1,3	1,6
Japan	3,6	0,9	0,9	1,0	1,8	2,0	1,7
Indien	3,5	6,5	6,3	6,3			
Lateinamerika	6,1	2,4	2,3	2,3			
Europa	24,5	1,2	1,3	1,7			
Eurozone	14,8	1,1	1,1	1,7	2,9	2,6	2,0
Deutschland	4,2	0,9	0,8	1,6	2,8	2,5	2,0
Frankreich	2,8	0,4	0,8	1,4	2,2	2,4	2,0
Italien	2,1	0,9	0,6	1,0	2,7	2,5	2,0
Spanien	1,6	2,6	2,1	2,5	3,7	2,9	2,2
Anderes Westeuropa							
Großbritannien	3,3	1,3	1,3	1,8	3,1	2,5	1,8
Schweiz	0,8	1,1	1,2	1,6	0,7	1,0	0,9
Schweden	0,5	1,1	1,2	1,6	0,9	2,2	2,0
Osteuropa							
Russland	2,0	0,6	0,7	0,8	7,0	6,5	5,0
Türkei	1,2	3,0	2,8	2,7	32,0	24,0	19,0

Quelle: Berenberg

USA: Real verfügbare Einkommen der Verbraucher



Anstieg gegenüber Vorjahr in %. Zeitraum: 01.01.2014–30.06.2026

Quelle: BEA



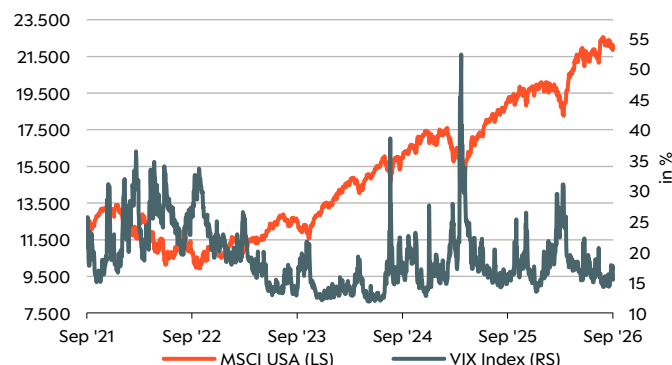
Aktien

Konstruktiver Ausblick auf Aktienmärkte trotz erhöhter Volatilität durch Energiepreissrisiken und dem weiteren Zinspfad.

Globale Aktienindizes notieren nahe ihrer Allzeithochs, doch unter der Oberfläche spielt sich eine starke Sektor-Rotation ab. Unser leichtes Aktienübergewicht bleibt durch eine solide Berichtssaison und robuste Fundamentaldaten gerechtfertigt. Energiepreissrisiken und das hohe Zinsniveau halten die Volatilität hoch. Rücksetzer sehen wir jedoch eher als Chance für Käufe.

- Die Märkte blicken auf einen volatilen Sommer zurück. Nachdem Aktien aus den USA und Europa Mitte August noch neue Hochs erreicht haben, gaben diese zuletzt einen Teil ihrer Gewinne wieder ab. Dabei lastete vor allem der globale Renditeanstieg auf den Aktienmärkten. Dennoch handeln die meisten Leitindizes nur wenige Punkte unter ihren Allzeithochs.
- Wir haben unser Aktienübergewicht zwar im August etwas reduziert, bleiben aber in unserem mittelfristigen Aktienausblick konstruktiv. Die starken Fundamentaldaten, wie etwa global anziehende Frühindikatoren sowie die sehr robusten Unternehmensergebnisse der jüngsten Berichtssaison dürften Aktien weiterhin stützen – auch wenn die amerikanische Notenbank diese Woche einen neuen Leitzins-erhöhungszyklus angestoßen hat.
- Über ein Aktienuntergewicht würden wir im Moment vor allem dann nachdenken, wenn die höheren Zinsen die Kreditnachfrage senken und so die Konjunktur spürbar bremsen. Denn dies würde auf den Unternehmensgewinnen, dem klaren Wachstumsmotor der Aktienrallye, lasten. Dies ist aber nicht unser Basisszenario. Bei unveränderter Datenlage würden wir größere Rücksetzer sogar eher als Chance sehen, unsere Aktienquote wieder opportunistisch zu erhöhen.
- Dennoch dürfte die Volatilität am Markt durch das aktuelle Zinsniveau und die ausgeprägten Energiepreissrisiken erhöht bleiben. Auf Sektorebene sehen wir daher Value-Segmente wie Energie- und Rohstoffaktien als essentielle Portfolioabausteine. Auf regionaler Ebene bilden asiatische Schwellenländer, neben den USA, unser zweites Übergewicht. Mit Blick auf die säkularen Wachstumstreiber wie etwa die exponentiell steigende Nachfrage nach Rechenleistung und der mittlerweile deutlich reduzierten Positionierung sehen wir derzeit keinen Bedarf, unser Übergewicht in dem Segment (noch weiter) zu reduzieren.

Wertentwicklung und Volatilität des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 17.09.2021 – 17.09.2026

Einschätzung Aktienmärkte (mittelfristig)

Regionen	Alt	Neu
USA	↗	↗
Europa	→	→
Schwellenländer	↗	↗
Japan	→	→

	Seit 3 Monaten & Jahresanfang (YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					KGV	Dividendenrendite
	■ 3M (22.06.26 - 17.09.26) ■ YTD (31.12.25 - 17.09.26)	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22	17.09.21		
		17.09.26	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22	17.09.26	17.09.26
MSCI Großbritannien	4,9 13,7	22,8	11,5	14,2	12,3	8,0	13,3	3,3%
MSCI Deutschland	2,5 5,0	9,9	20,6	17,2	22,6	-22,7	16,1	2,8%
MSCI USA	2,1 14,7	20,1	11,5	22,8	8,8	1,3	21,3	1,1%
MSCI Schweiz	0,8 7,5	18,1	2,6	8,2	7,0	-11,7	19,3	2,8%
MSCI Europa	0,7 10,9	19,6	9,1	14,5	16,4	-7,7	15,6	3,1%
MSCI Eurozone	-0,7 11,7	20,3	15,3	14,1	20,8	-14,7	15,8	3,0%
MSCI Schwellenländer	-6,2 24,7	31,8	18,3	9,0	0,5	-11,0	11,3	3,3%

MSCI Deutschland: MSCI Deutschland Index, MSCI Großbritannien: MSCI UK Net TR Index, MSCI USA: MSCI USA Net TR Index, MSCI Schwellenländer: MSCI Emerging Markets Index, MSCI Europa: MSCI Europe Net TR Index, MSCI Eurozone: MSCI EMU TR Index, MSCI Schweiz: MSCI Switzerland Net TR Index

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Landeswährung und in Prozent | Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 17.09.2026



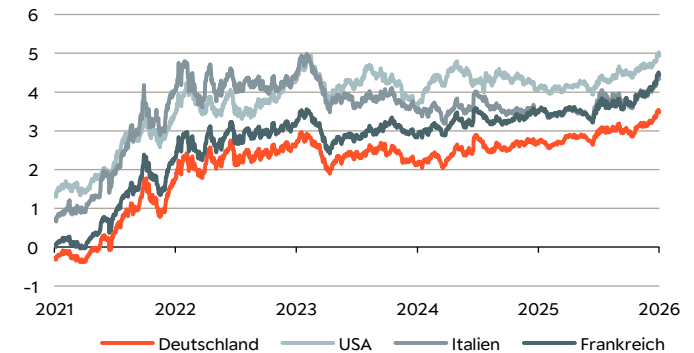
Anleihen

Renditen globaler Staatsanleihen erreichen Mehrjahreshochs. Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen bleiben stabil.

Die Staatsanleiherenditen wurden durch Energiepreissrisiken und restriktive Geldpolitik auf historische Höchststände getrieben. Strukturelle Inflations- und Zinsrisiken bleiben hoch, weshalb Staatsanleihen mittelfristig nur wenig Erholungspotenzial haben. Eine stabile Konjunktur, solide Fundamentaldaten und hohe absolute Renditen sprechen für Unternehmensanleihen.

- Globale Staatsanleihen kamen über die letzten drei Monate deutlich unter die Räder. So tendieren die Zinsen 10-jähriger US-Staatsanleihen nahe ihren Höchstständen der letzten 20 Jahre, während Renditen von Bundesanleihen mit einem Zins von knapp 3,5 % auf dem höchsten Niveau seit 2011 handeln.
- Neben makroökonomischen Faktoren wie dem robusten Wirtschaftswachstum oder den deutlich höheren Energiepreisen lasteten auch eine Reihe von strukturellen Faktoren auf dem Komplex – allen voran die vermeintlich unaufhaltsame Staatsverschuldung. Diese dürften das Aufwärtspotenzial von Staatsanleihen mittel- bis langfristig begrenzt halten. In der kurzen Frist können wir uns aufgrund des hohen absoluten Renditeniveaus und einer Verlangsamung des Konjunktur-Momentums zwar eine kleinere Rallye bei Staatsanleihen vorstellen, würden jedoch ohne eine deutliche Trendwende in den Makrodaten unser derzeitiges Untergewicht in Staatsanleihen nicht auflösen.
- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen verharren auf historisch niedrigen Niveaus – und das trotz einer massiven Emissionsflut, die vor allem von den KI-Giganten zur Finanzierung neuer Rechenzentren vorangetrieben wird. Dabei trotzen Unternehmensanleihen dem hohen Zinsniveau mitunter aufgrund der stabilen Konjunktur und soliden Fundamentaldaten der Unternehmen. Die anhaltend engen Spreads unterstreichen die hohe Absorptionfähigkeit des Marktes, wobei das massive Neuangebot gleichzeitig mit den Staatsanleihen um das begrenzte Investorenkapital konkurriert.
- Wir bevorzugen demnach weiter Unternehmensanleihen aus selektiv defensiven Segmenten sowie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen, welche ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Quelle: Bloomberg, 17.09.2021 – 17.09.2026

Einschätzung Anleihemärkte (mittelfristig)

Ausrichtung	Alt	Neu
Duration	Neutral	Neutral
Staatsanleihen	→	→
Unternehmensanleihen	→	→
Hochzinsanleihen	↗	↗
Schwellenländeranleihen	↗	↗

Renditen (10 Jahre)	Alt	Neu
Deutschland	→	→
Großbritannien	→	→
USA	→	→

	Seit 3 Monaten & Jahresanfang (YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 3M (22.06.26 - 17.09.26) ■ YTD (31.12.25 - 17.09.26)	17.09.25 17.09.26	17.09.24 17.09.25	17.09.23 17.09.24	17.09.22 17.09.23	17.09.21 17.09.22
Hochzinsanleihen	0,0 1,6	2,5	9,4	14,9	9,5	-17,0
Unternehmensanleihen	-1,4 -0,3	0,7	6,8	13,1	3,0	-14,5
Finanzanleihen	-1,5 -0,4	0,3	5,7	10,9	3,5	-13,5
Schwellenländeranleihen	-1,8 0,1	3,1	6,9	16,2	5,3	-21,3
Pfandbriefe/Covered Bonds	-2,4 -1,9	-2,6	-1,2	6,4	-5,3	-13,5
Staatsanleihen	-2,9 -2,2	-2,1	0,4	8,0	-3,7	-15,5

Hochzinsanleihen: ICE BofA Global High Yield Index, Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Non-Financial Subordinated Index, Finanzanleihen: ICE BofA Euro Subordinated Financial Index, Schwellenländeranleihen: ICE BofA US EM External Sovereign Index, Pfandbriefe/Covered Bonds: ICE BofA German Government Index, Staatsanleihen: ICE BofA Euro Government Index
Gesamtrendite für ausgewählte Anleihen, in Indexwährung und in Prozent | Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 - 17.09.2026



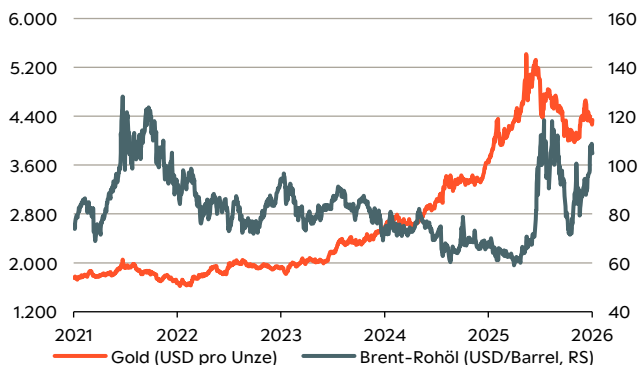
Rohstoffe

Treiber für Gold intakt – doch die Volatilität bleibt erhöht.

Strukturelle Treiber für Gold trotz hoher Ölpreise intakt. Ölpreise dürften ohne Deeskalation am Golf erhöht bleiben. Industriemetalle profitieren von Angebotsengpässen.

- Gold: Nachdem der Goldpreis im ersten Halbjahr des Jahres noch deutlich unter höheren Leitzinserwartungen gelitten hatte, konnte sich das Edelmetall seit Anfang August etwas erholen. Neben erneuten Zentralbankkäufen stützen zudem außerordentlich starke ETF-Zuflüsse. Wenngleich der politische Wille nach niedrigeren Zinsen sowie die positive Saisonalität weiterhin für Gold sprechen, dürfte die Volatilität aufgrund der Energiepreiskrisen hoch bleiben.
- Rohöl (Brent): Erneute Eskalationen am Golf ließen den Ölpreis zuletzt wieder spürbar über 100 USD/Barrel steigen. Neben der weiter faktisch geschlossenen Straße von Hormus belastet nun auch die Schließung der so wichtigen Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien das Bild am Ölmarkt. Ohne eine Deeskalation in der Golfregion dürften sich die Energiepreise wohl kaum spürbar abkühlen.
- Industriemetalle: Ohne eine deutliche Abkühlung in der Wirtschaft dürften anhaltende Angebotsengpässe Industriemetalle auch in den nächsten Wochen weiter stützen.

Preisentwicklung



Quelle: Bloomberg, 17.09.2021 – 17.09.2026

Überblick Rohstoffe (mittelfristig)	Alt	Neu
Gold	↗	↗
Rohöl (Brent)	→	→
Industriemetalle	↗	↗

	YTD	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	31.12.25	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22	17.09.21
	17.09.26	17.09.26	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22
Brent \$/bbl	117,0	102,5	-0,7	-14,3	10,0	77,5
Gold \$/Unze	2,5	21,2	33,1	27,2	7,6	11,5
Kupfer \$/Tonne	17,8	45,5	0,3	10,4	4,9	-2,8
Silber \$/Unze	-5,0	60,5	26,2	26,5	13,0	0,7

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 17.09.2026

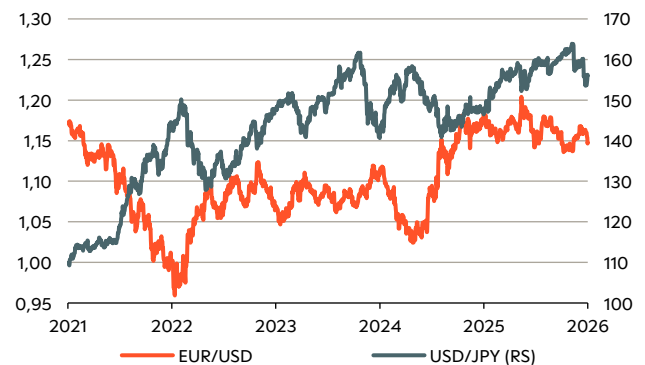
Währungen

Stagflationsrisiken dürften auf dem Euro lasten.

Hohe Energieabhängigkeit lastet auf Wachstum der Eurozone. Trotz EZB-Straffung dürfte sich der Euro weiter schwertun. Japanischer Yen erholt sich nach koordinierter Intervention.

- Der durch den Iran-Krieg ausgelöste Anstieg der Energiepreise hat die EZB dazu veranlasst, ihren Einlagenzins am 10. September erneut um 25 Basispunkte auf 2,5 % anzuheben. Dennoch konnte der Euro davon kaum profitieren – dieser gab zuletzt sogar weiter nach. Das Zinsdifferential zwischen den USA und der Eurozone bleibt, auch nach der Zinsanhebung durch die Fed, zudem weiter groß. Eine bearishe Positionierung am Optionsmarkt sowie anhaltende Stagflationsrisiken in der Eurozone deuten darauf hin, dass der Euro es auch weiterhin schwer haben dürfte.
- Der US-Dollar stieg Ende Juli gegenüber dem japanischen Yen auf fast 164, bevor eine koordinierte Intervention Japans und der USA eine scharfe Kehrtwende auslöste und das Währungspaar auf rund 154 drückte. Trotz der gestrigen Zinsanhebung seitens der BoJ liegt die Hürde für eine nachhaltige Aufwertung des Yen allerdings hoch: Weitere Kursgewinne erfordern entweder eine noch restriktivere Zinspolitik oder eine Umkehr der Kapitalflüsse nach Japan.

Wechselkurse



Quelle: Bloomberg, 17.09.2021 – 17.09.2026

Überblick Währungen (mittelfristig)	Alt	Neu
EUR/USD Euro/US-Dollar	→	→
EUR/CHF Euro/Schweizer Franken	→	→
EUR/GBP Euro/Britisches Pfund	→	→
EUR/JPY Euro/Japanischer Yen	↘	↘

	YTD	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	31.12.25	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22	17.09.21
	17.09.26	17.09.26	17.09.25	17.09.24	17.09.23	17.09.22
EUR/CHF	1,7	1,5	-1,0	-1,6	-0,9	-11,6
EUR/USD	-2,3	-2,9	6,3	4,3	6,4	-14,6
EUR/GBP	-1,5	-0,9	2,7	-1,9	-1,8	2,7
EUR/JPY	-2,7	3,1	9,7	0,4	10,0	11,1

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 17.09.2025



Wichtige Hinweise

Mitglieder des Investment Committees

Dejan Djukic | Leiter Portfoliomanagement
Ulrich Urbahn | Leiter Multi Asset Strategie & Research
Oliver Brunner | Leiter Multi Asset Income & ESG
Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt

Mirko Schmidt | Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Protokoll
Fabian Birlil | Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Protokoll
Emily T. Michael | Protokoll

Disclaimer

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 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/de/unternehmen/compliance/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-, Marktdaten und ESG-Ratings finden Sie unter 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 18.09.2026

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28
22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de