

Aktueller Marktkommentar

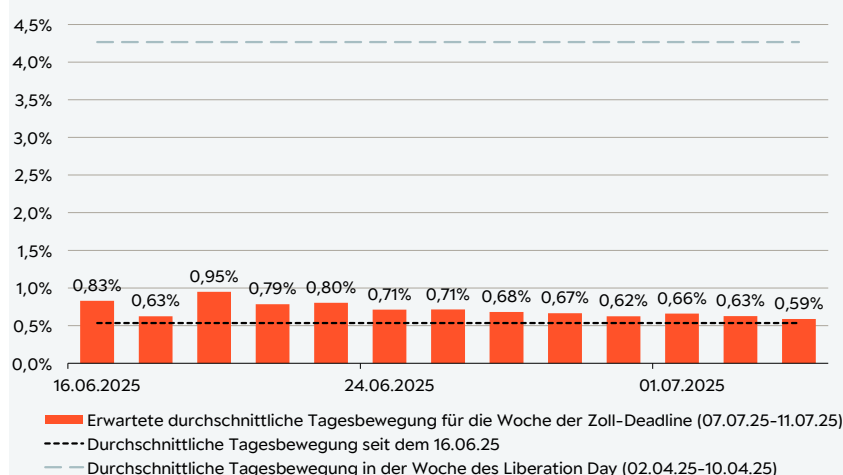
Sowohl der Nasdaq 100 als auch der S&P 500 haben zuletzt neue Allzeithochs erreicht. Beflügelt wurden sie durch einen schwachen US-Dollar, KI- sowie Zinssenkungsfantasien und nicht-fundamentale Flows. Insbesondere Quant-Strategien mussten jüngst in die Stärke hinein Aktien weiter aufstocken, getrieben durch die fallende Volatilität und das bessere Preis-Momentum. Diese Unterstützung dürfte unserer Schätzung nach bis mindestens Mitte Juli anhalten, begünstigt auch durch rekordverdächtige Aktienrückkaufprogramme. Sollte es also keinen großen externen Schock geben, dürften die Aktienmärkte es schwer haben zu fallen, zumal die ersten beiden Juliwochen historisch gesehen zu den zwei besten Wochen eines Kalenderjahres gehören. Mit der Verabschiedung der amerikanischen Steuerpläne („One Big Beautiful Bill“) dürfte der anhaltende Fiskalstimulus die Konjunktur und die Märkte weiter unterstützen. Die Diskussion um die US-Schuldengrenze ist damit auch vom Tisch. Entsprechend bleiben wir (vorerst) übergewichtet in Aktien. Die bald anstehende Q2-Berichtssaison sowie Trumps auslaufende Zoll-Deadlines dürften dem Markt in naher Zukunft neue Impulse geben, die wir dann sorgfältig analysieren werden.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem zuletzt viel Aufmerksamkeit auf den US-Arbeitsmarktzahlen lag, erwarten uns demnächst wieder einige Verbrauchpreisindizes sowie der Start der US-Berichtssaison, welche klassischerweise mit den Banken beginnt. Im Fokus dieser Woche dürfte aber vor allem die am 9. Juli endende 90-tägige Zollpause stehen. Handelsabkommen hat US-Präsident Donald Trump bisher nur wenige geschlossen und die meisten Verhandlungen verlaufen zäh.

Am Montag werden die europäischen Einzelhandelszahlen (Mai) veröffentlicht. Es folgen die Verbraucherpreisindizes (Jun.) für China am Mittwoch und für Deutschland am Donnerstag. In der Folgeweche wird am Dienstag das chinesische BIP für das zweite Quartal erwartet. Außerdem werden im Laufe der Woche die Verbraucherpreisindizes (Jun.) für die USA und das Vereinigte Königreich veröffentlicht. Am Donnerstag stehen die UK-Arbeitsmarktdaten (Mai) und die Zahlen zum US-Einzelhandel (Jun.) an. Den Abschluss der Folgeweche bildet am Freitag der Michigan Consumer Sentiment Index (Jul.).

Aktienmärkte blicken (zu) entspannt auf die Deadline der Zollpause



Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Ende der Zollpause im Fokus.

Verbraucherpreisindizes und Arbeitsmarktdaten im Fokus der Märkte.



- Die Deadline der Zollpause steht kurz bevor. Trotzdem blicken die Aktienmärkte erstaunlich entspannt auf diese Woche.
- Der S&P 500 preist gerade einmal eine durchschnittliche Tagesbewegung von etwa 0,6%, was kaum höher ist als die Schwankungen der letzten Wochen. In den Tagen um den Liberation Day waren die Schwankungen hingegen mehr als 7-mal so hoch.
- Es besteht daher deutliches Überraschungspotenzial, sollten keine gütlichen Einigungen erzielt werden.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.04.2025 – 03.07.2025



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.06.25 - 04.07.25)	YTD (31.12.24 - 04.07.25)	04.07.24	04.07.23	04.07.22	04.07.21	03.07.20
Brent	-13,0	1,7	-17,5	33,1	-24,0	99,9	64,2
Industriemetalle	-4,0	1,2	-6,4	15,8	-7,2	11,0	41,2
Aktien Frontier Markets		1,2	13,5	13,8	-5,9	-6,1	31,1
Aktien Emerging Markets		1,1	4,8	13,3	-0,1	-14,5	26,9
EUR Unternehmensanleihen		0,8	6,4	6,5	-0,2	-12,6	3,5
Aktien Industrienationen	-2,9	0,4	5,9	22,9	12,6	-2,8	31,8
EUR Staatsanleihen		0,3	5,3	3,5	-4,0	-7,6	0,5
Euro-Übernachteinlage		0,2	3,0	4,0	1,7	-0,6	-0,5
Globale Wandelanleihen	-6,0	-0,7	5,9	3,6	3,5	-15,1	33,6
Gold	-2,5	11,8	30,0	23,2	1,9	15,2	-4,6
REITs	-8,8	-3,2	-0,8	1,5	-13,0	2,9	18,7
USD/EUR-Wechselkurs	-12,1	-3,2	-8,2	0,6	-4,2	13,8	-5,2

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets;
REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: ICE BofA 1-10 Year Euro Government Index; EUR Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Corporate Index;
Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle:
Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Wenngleich die Rohölpreise durch den Waffenstillstand im Nahen Osten zuletzt wieder deutlicher gesunken sind, entwickelte sich Rohöl in den vergangenen vier Wochen neben Metallen am besten.
- Aktien der Industrienationen, der Schwellenländer sowie der Frontier Märkte entwickelten sich ebenfalls positiv.
- Die gestiegene Risikofreude an den Kapitalmärkten führte zudem zu leichten Gewinnmitnahmen bei Gold, trotz eines weiterhin schwächeren Dollars.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2020 - 04.07.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.06.25 - 04.07.25)	YTD (31.12.24 - 04.07.25)	04.07.24	04.07.23	04.07.22	04.07.21	03.07.20
MSCI EM Lateinamerika		3,0	3,9	-3,7	26,1	-4,8	31,4
MSCI USA Small Caps	-9,6	2,0	3,8	10,2	8,4	-9,3	53,0
S&P 500	-5,3	1,5	5,6	27,6	12,9	1,5	33,9
MSCI EM Asien		0,9	4,1	15,8	-2,4	-15,0	26,1
Stoxx Europa Small 200	0,0	9,5	7,9	11,8	7,3	-21,1	38,9
MSCI Japan	-2,9	1,0	-0,2	17,1	13,9	-9,3	18,6
Stoxx Europa Zyklisch	-1,9	16,2	18,5	23,5	21,6	-15,1	36,4
Stoxx Europa Defensiv	-1,9	4,7	1,0	13,2	6,2	8,9	11,6
DAX	-2,1	19,5	28,9	15,0	25,6	-18,4	24,9
Euro Stoxx 50	-2,5	10,2	8,6	16,5	30,4	-13,3	26,4
MSCI Großbritannien	-2,6	5,2	8,3	15,8	7,4	8,7	25,0
Stoxx Europa 50	-2,6	5,8	1,3	16,8	18,0	0,9	19,9

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;
Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR;
Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensive TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR;
MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- In den vergangenen vier Wochen entwickelten sich Schwellenländeraktien aus Lateinamerika in Euro gerechnet am besten.
- Ebenfalls positiv zeigten sich US-Aktien, wobei Small Caps den breiten S&P 500 Index outperformen konnten.
- Europäische Aktien sowie Aktien aus Japan und Großbritannien verloren hingegen teilweise mehr als zwei Prozent.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2020 - 04.07.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.06.25 - 04.07.25)	YTD (31.12.24 - 04.07.25)	04.07.24	04.07.23	04.07.22	04.07.21	03.07.20
EUR Finanzanleihen		0,8	6,7	7,2	-0,3	-10,5	2,9
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,8	6,2	6,1	-0,2	-13,8	3,8
Italienische Staatsanleihen		0,5	7,9	5,1	-3,1	-12,7	4,9
EUR Hochzinsanleihen		0,4	8,2	10,8	8,9	-14,7	11,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,3	0,2	2,9	1,4	-6,4	-11,2	-1,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,3	0,8	4,1	1,1	2,9	-3,7	0,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-7,1	-1,0	0,9	8,6	1,4	-8,9	0,1
USD Unternehmensanleihen	-8,6	-1,5	-2,4	6,4	-3,2	-1,8	-2,1
USD Hochzinsanleihen	-7,9	-1,6	1,4	11,0	4,1	-0,5	8,9
Britische Staatsanleihen	-2,1	-1,7	-0,8	5,7	-15,4	-14,5	-1,5
US-Staatsanleihen	-9,3	-2,1	-4,2	2,4	-7,1	3,9	-8,2
Chinesische Staatsanleihen	-9,5	-2,4	-1,2	6,3	-7,0	15,4	6,0

Deutsche Staatsanl.: ICE BofA German Government Index ; Italienische Staatsanl.: ICE BofA Italy Government Index ; US-Staatsanl.: ICE BofA US Treasury TR;
Britische Staatsanl.: ICE BofA UK Gilt Index; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: ICE BofA Euro Financial Index; EUR Nicht-Finanzanl.:
ICE BofA Euro Non-Financial Index; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanleihen:
ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): ICE BofA US Emer. Mark. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

- Die Trends seit Jahresbeginn spiegelten sich auch in der Entwicklung der letzten vier Wochen wider. Euro Finanz- und Nicht-Finanzanleihen entwickelten sich neben italienischen Staats- und Euro Hochzinsanleihen am besten.
- Neben chinesischen, britischen und US-Staatsanleihen, hatten auch USD Hochzins- und Unternehmensanteilen sowie Lokal- und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer zuletzt aufgrund der Währungsabwertung das Nachsehen.

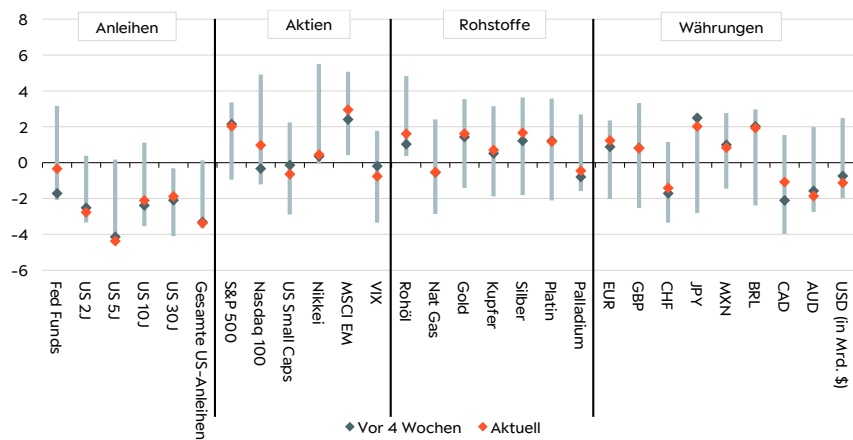
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2020 - 04.07.2025



Positionierung

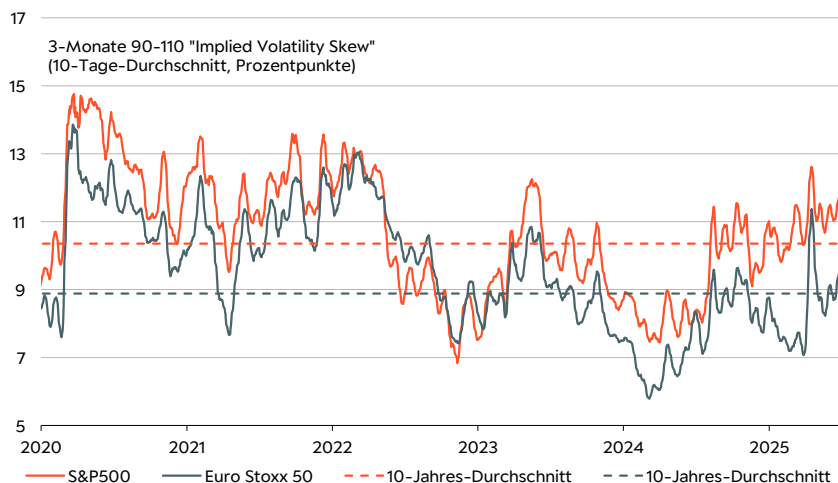
Spekulative Positionierung



- Der US-Dollar bleibt ein Konsensus-Short. Auch wenn es fundamental gute Gründe für einen schwächeren Dollar gibt, erhöht die einseitige Positionierung das Risiko stärkerer Gegenbewegungen des Greenbacks.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 24.06.2015 - 24.06.2025

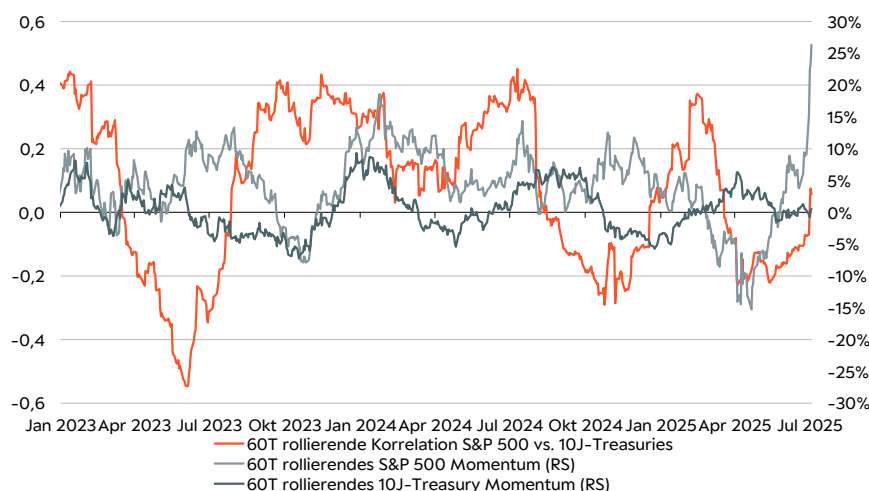
Put-Call-Skew



- Die Skew ist über die letzten Wochen sowohl in Europa als auch in den USA wieder etwas steiler geworden.
- Erstaunlich ist, dass nicht nur Volatilität von 90er-Puts, sondern auch die von 110er-Calls relativ zur am Geld liegenden Volatilität gestiegen ist. Anleger positionieren sich also für mehr Bewegung an den Märkten.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.07.2015 - 04.07.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



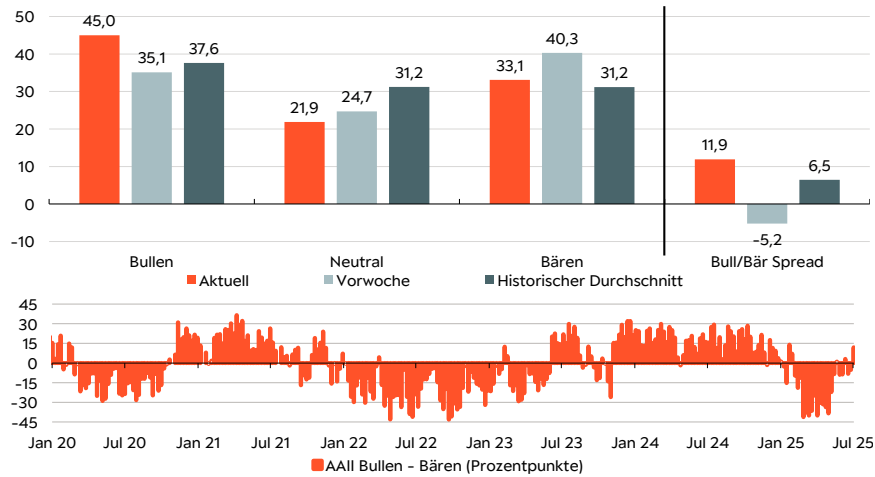
- Das 60T-Momentum ist jüngst explodiert, weil nun die Tage um den Liberation Day aus dem Berechnungsfenster fallen. Da sich die Märkte in der Folge schnell erholt haben, dürfte sich auch das Momentum wieder normalisieren.
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen war zuletzt wieder positiv.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 04.07.2025



Sentiment

AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

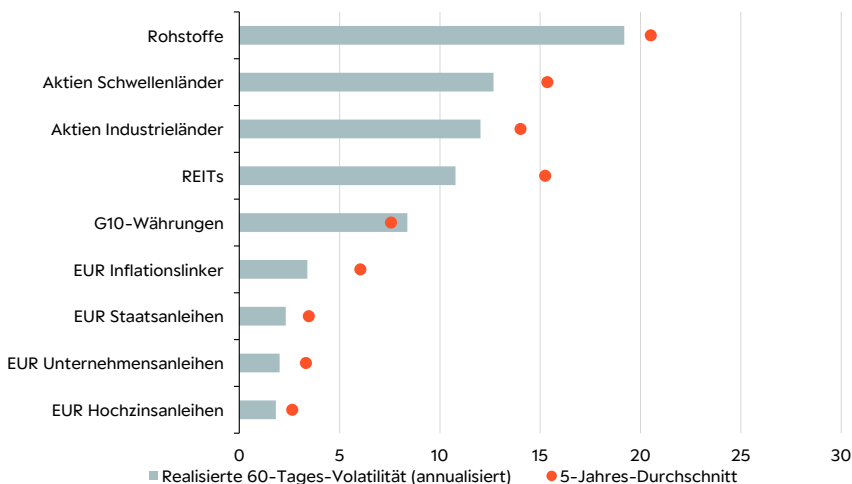


- US-Privatanleger haben ihren Optimismus wiedergefunden. Mit 12 Pp notiert der Bull/Bär-Spread auf dem höchsten Stand seit Januar. Von Euphorie kann auf diesem Niveau allerdings noch keine Rede sein.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 04.07.2025

Realisierte Volatilitäten

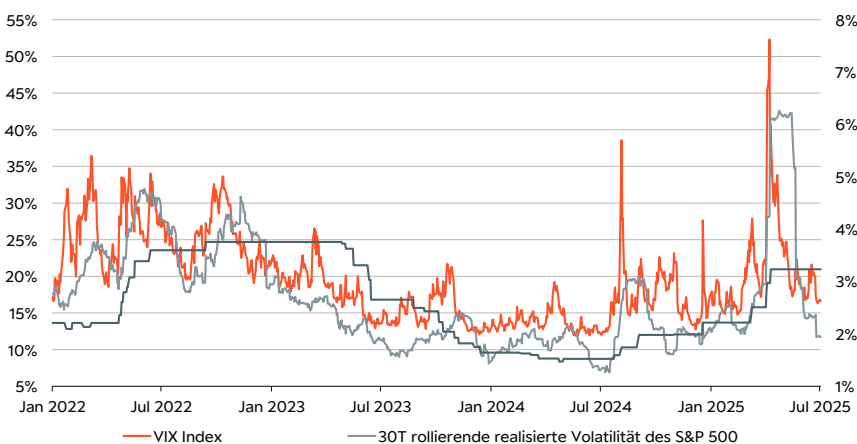


- Die realisierte Volatilität von Aktien, sowohl in den Schwellenländern als auch in den Industrieländern, ist zuletzt deutlich gefallen und notiert nun wieder unter 15%.
- Nur bei Rohstoffen liegt die durchschnittliche Tagesbewegung der letzten drei Monate bei mehr als 1%.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.07.2020 - 04.07.2025

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500



- Der VIX erreichte Ende Juni das niedrigste Niveau seit Februar, obwohl es an Risiken nicht mangelt: die Zoll-Deadline steht kurz bevor, der Nahost-Konflikt ist nur pausiert und nicht gelöst. Allerdings sind andere Risiken vom Tisch. So entfällt mit der Verabschiedung der „Big Beautiful Bill“ die Debatte um die Anhebung der US-Schuldengrenze.

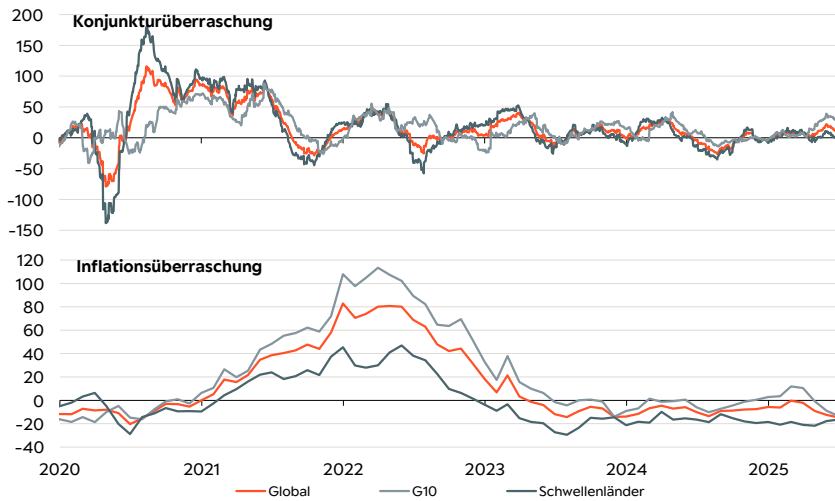
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 04.07.2025



Überraschungsindikatoren

Global

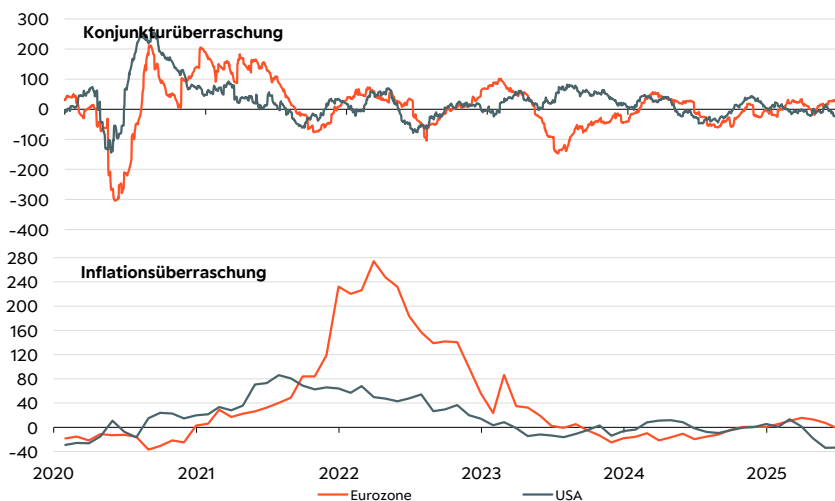


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Kanada lagen die Einzelhandelsumsätze im April leicht unter den Erwartungen, während die BIP-Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr sowie die Verbraucherpreisinflationsrate im Mai wie erwartet reinkamen.
- In China lag der PMI des verarbeitenden Gewerbes im Juni über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025

Eurozone & USA

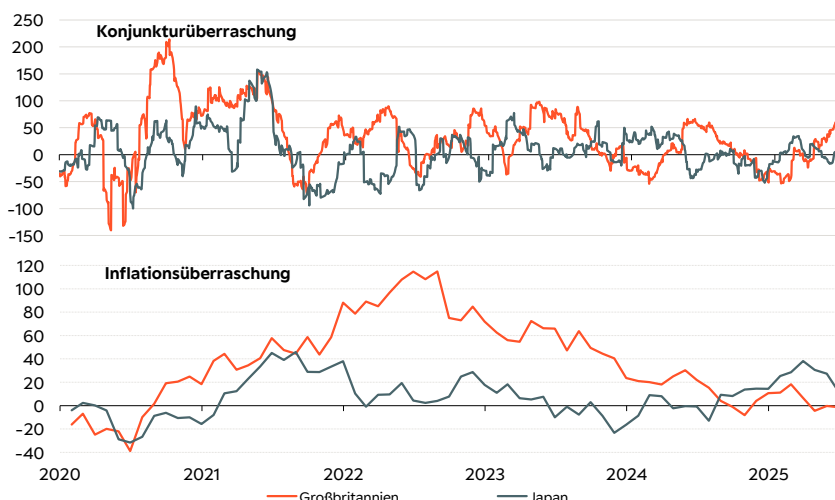


- In der Eurozone fielen die Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen vermehrt positiv aus, in den USA hingegen weiterhin negativ.
- In der Eurozone entsprach das Verbrauchervertrauen im Juni den Erwartungen, während das Industrievertrauen leicht nach unten überraschte.
- In den USA überraschte die Anzahl der neu geschaffenen Arbeitsstellen im Juni nach oben, während die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025

Großbritannien & Japan



- In Großbritannien entsprach die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal den Erwartungen.
- In Japan überraschte die Industrieproduktion im Mai nach unten.

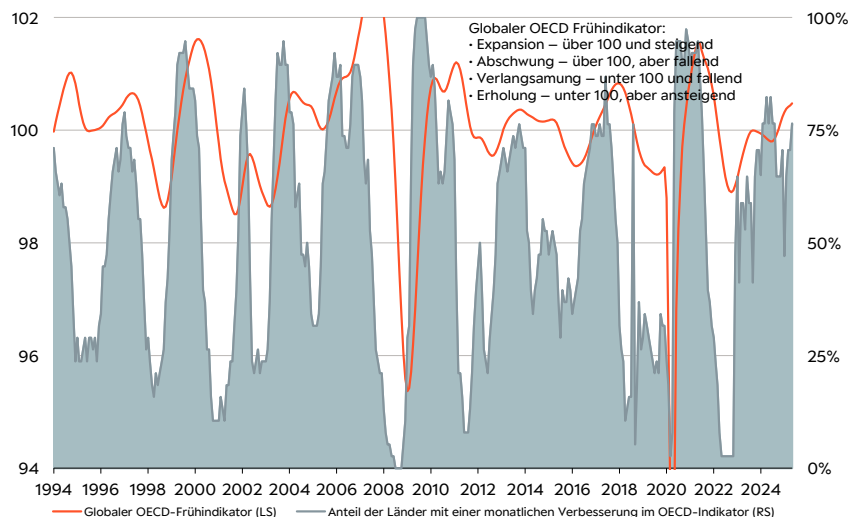
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025



Konjunktur

OECD Frühindikator

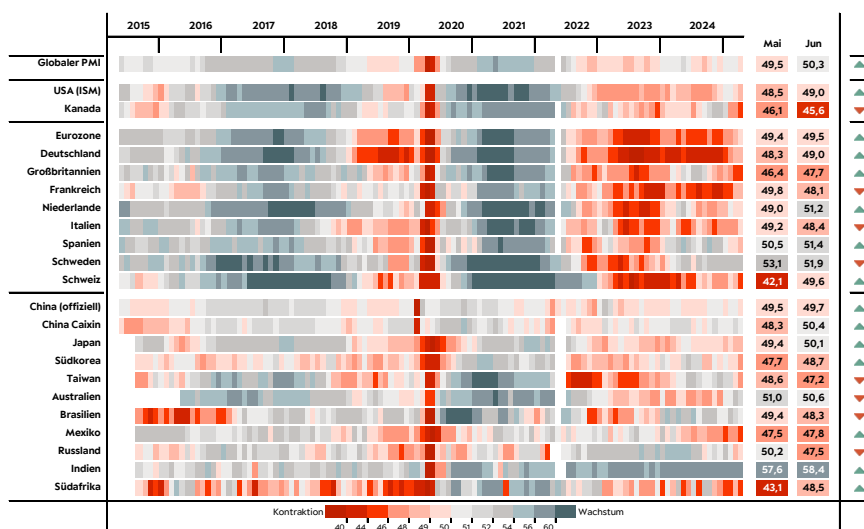


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Mai mit einem Wert von 100,5 zum achten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Mai in 76 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.

Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 04.07.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

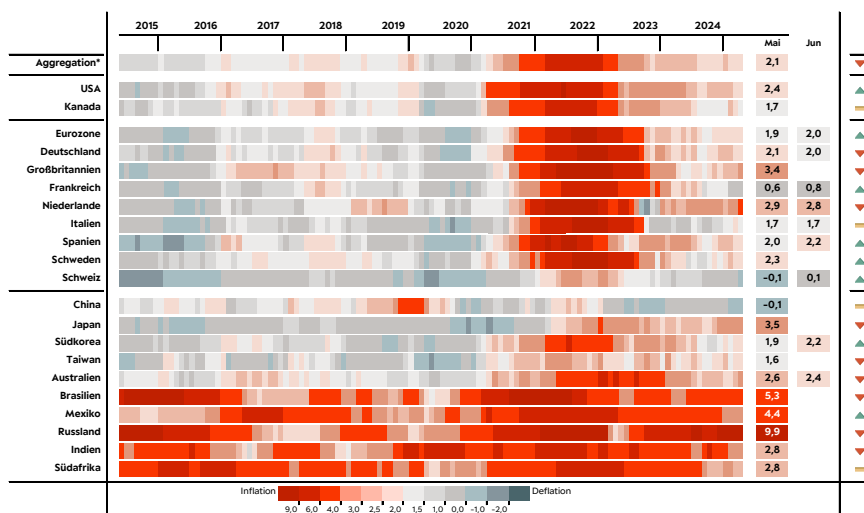


- Die PMI-Daten für Juni deuteten auf eine Erholung der globalen Industriekativität hin. In Deutschland stieg der PMI-Index im Juni im Vergleich zum Vormonat, blieb aber weiterhin unter der 50-Marke.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.07.2025

Gesamtinflation



- Die ersten Verbraucherpreisinflationsdaten für Juni deuten auf regionale Unterschiede hin. So stieg die jährliche Inflationsrate in Spanien im Juni im Vergleich zum Vormonat an, während sie in Australien und Deutschland zurückging. In Deutschland haben die fallenden Energiepreise maßgeblich zu dem Rückgang der Inflationsrate gegenüber dem Vormonat beigetragen.

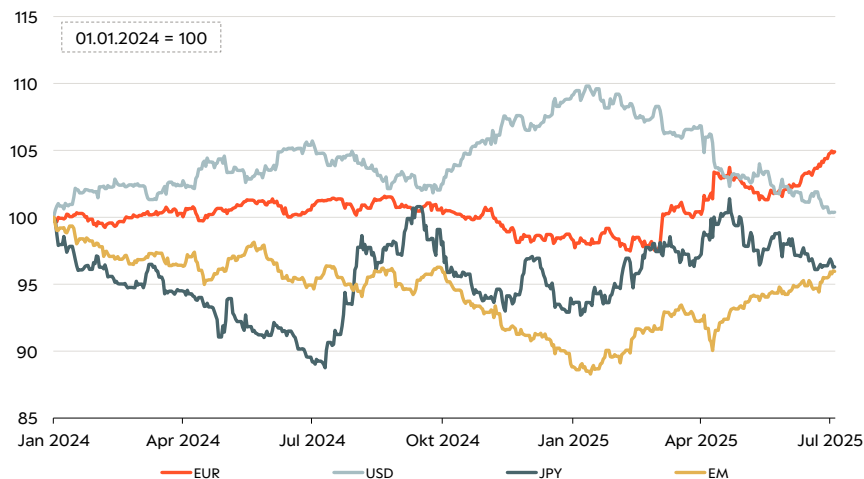
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.07.2025



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

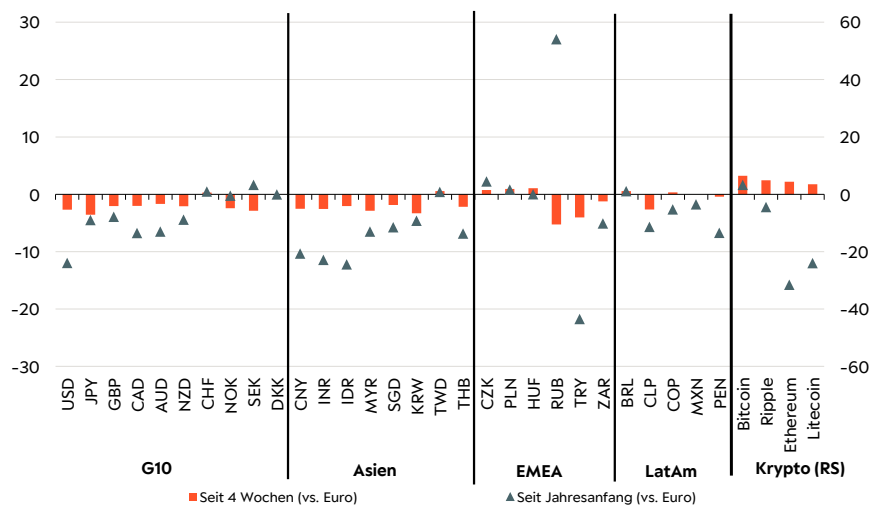


- Der US-Dollar setzte seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend in den letzten zwei Wochen fort.
- Der Euro und die Schwellenländerwährungen erwiesen sich hingegen als Profiteure des neuen Währungsregimes und legten in den letzten zwei Wochen auf handelsgewichteter Basis weiter zu.
- Die falkenhaften Kommentare des BoJ-Mitglieds Tamura stützten zuletzt den japanischen Yen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2024 - 04.07.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

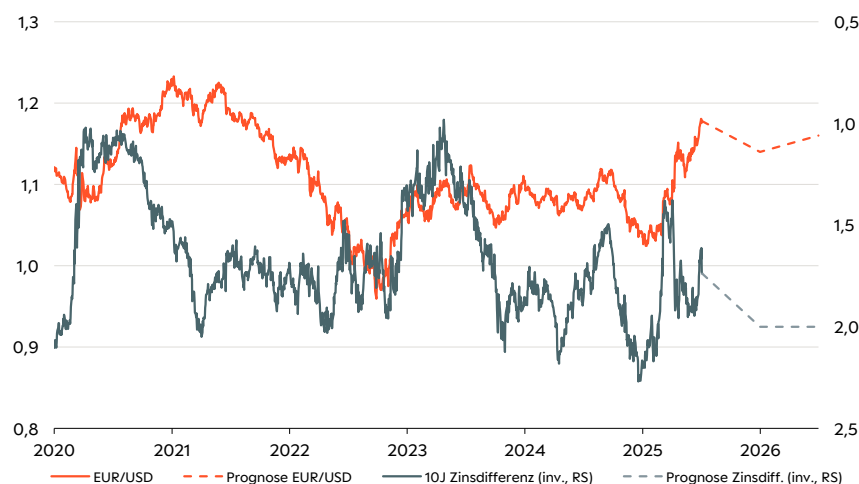


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Die polnische Zentralbank senkte nach ihrer planmäßigen Sitzung letzte Woche den Leitzins um 25 Basispunkte. Die ungarische Zentralbank beließ den Leitzins hingegen unverändert.
- Die türkische Lira setzte ihren Abwärtstrend seit Jahresbeginn in den letzten vier Wochen weiter fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 04.07.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen verringerte sich zuletzt durch die gestiegenen Renditen der Bundesanleihen auf rund 170 Basispunkte.
- Der Euro wertete hingegen weiter gegenüber dem US-Dollar auf und steht aktuell bei fast 1,18.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.06.25 - 04.07.25)	YTD (31.12.24 - 04.07.25)	04.07.24	04.07.23	04.07.22	04.07.21	03.07.20
Energie	3,0	3,0	-11,2	20,1	9,7	40,4	23,9
Versorger	2,0	21,0	23,3	-0,2	13,5	-1,5	9,6
Industrie	-1,3	16,0	19,1	22,7	27,3	-17,7	40,5
Zyklische Konsumgüter	-6,1	-1,7	-7,6	-1,1	35,2	-23,1	52,8
Value	-1,8	13,7	15,9	16,3	13,9	-0,6	26,6
Grundstoffe	-2,2	2,5	-5,0	15,4	10,1	-10,7	41,8
Telekommunikation	-2,6	16,9	23,6	14,0	-4,8	-1,5	18,7
Growth	-2,8	3,4	-1,8	14,1	17,9	-13,2	27,7
Informationstechnologie	-2,8	2,4	-8,4	33,8	37,2	-26,3	33,2
Finanzen	-3,0	21,7	32,1	26,7	21,8	-3,5	31,7
Basiskonsumgüter	-4,2	5,1	3,5	-4,5	4,0	0,0	14,5
Gesundheit	-4,2	3,9	-12,1	17,0	3,1	7,8	7,8

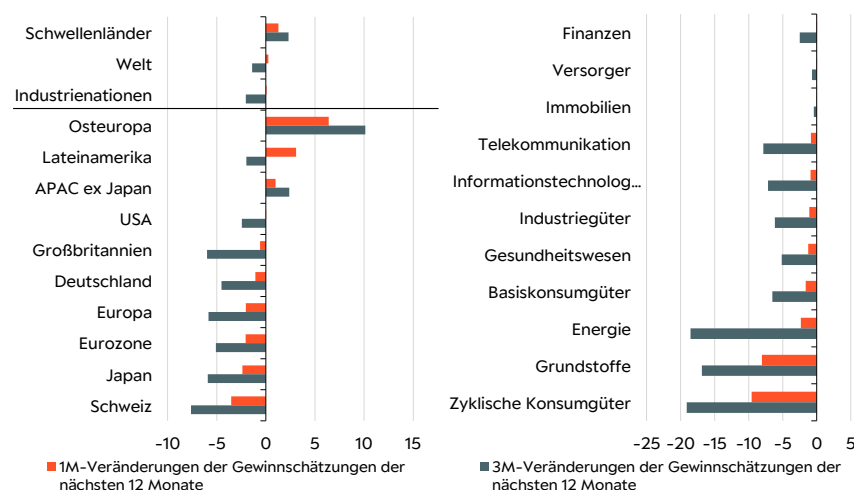
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Die Aktienmärkte in Europa sind zuletzt ins Stocken geraten. Insbesondere Gesundheits- und Technologieaktien sowie Basiskonsumgüter gaben in den letzten vier Wochen nach.
- Energie-Aktien legten hingegen um 3,0 % zu. Vor dem Hintergrund des Nahost-Konflikts ist die Situation auf dem Energiemarkt weiterhin angespannt.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.05.2020 – 04.07.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

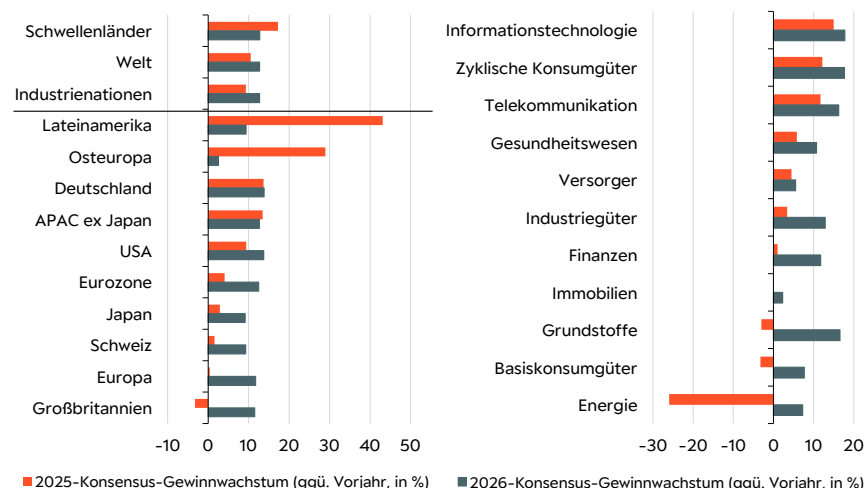


- In den letzten vier Wochen haben die Analysten vor allem die Gewinnprognosen für Schwellenländer angehoben. Hingegen waren die Gewinnrevisionen in den USA neutral und für Europa weiterhin negativ.
- Eine Ausnahme davon bilden die osteuropäischen Länder. Hier sehen die Analysten gute Gewinnaussichten und hoben die Gewinnschätzungen um rund 6 % an.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 04.07.2025

Gewinnwachstum



- Mit über 40 % gegenüber dem Vorjahr erwarten die Analysten für das laufende Jahr ein massives Gewinnwachstum in Lateinamerika. Für Großbritannien rechnen sie sogar mit einer negativen Gewinnentwicklung von rund 4 %.
- Für das globale Gewinnwachstum werden 11 % gegenüber dem Vorjahr prognostiziert.

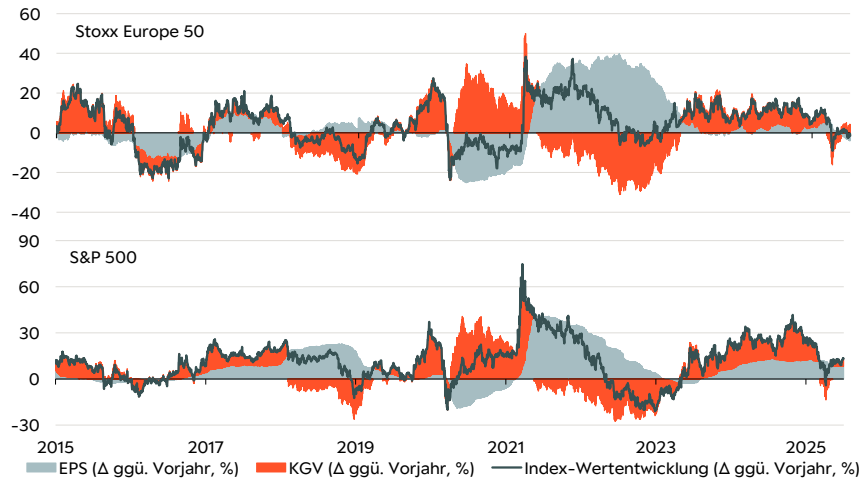
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 04.07.2025



Aktien – Bewertung

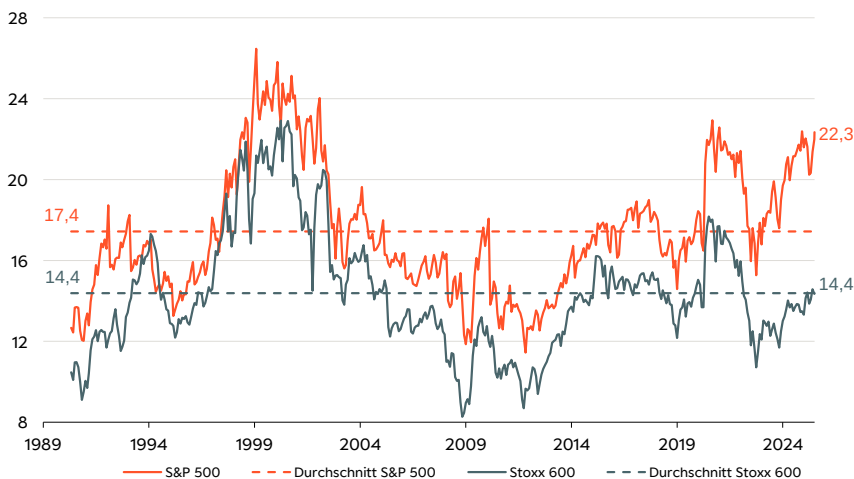
Kontributionsanalyse



- Die Bewegung an den Aktienmärkten in Europa wurde zuletzt gleichermaßen durch die Gewinnentwicklung und der Bewertungsentwicklung getrieben. Während sich das KGV zuletzt ggü. Vorjahr ausweitete, entwickelten sich die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufig.
- In den USA wurde die Aktienmarktentwicklung hingegen größtenteils durch eine Gewinnsteigerung bedingt.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 – 04.07.2025

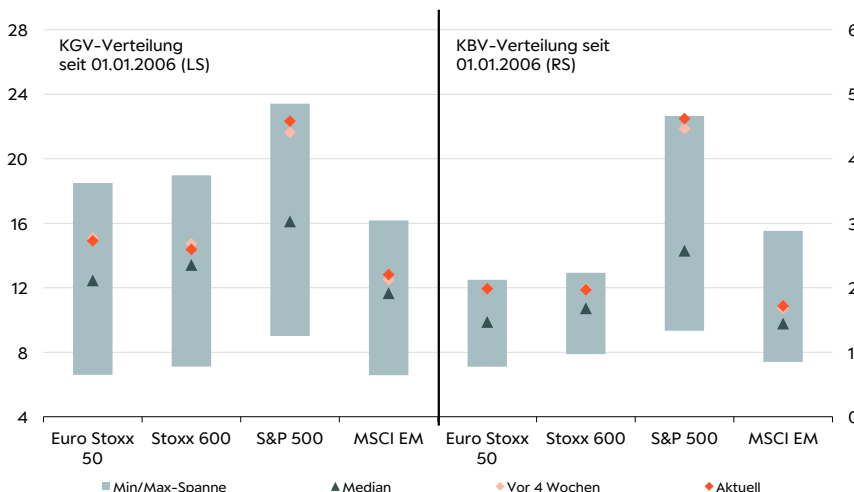
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Im Zuge gestiegener Aktienmärkte ist auch die Bewertung in den USA erneut angestiegen. Mit einem KGV von rund 22 handelt der amerikanische Aktienmarkt nahezu so teuer wie zu Beginn des Jahres.
- Auch die Bewertung in Europa nimmt weiter zu, handelt mit einem KGV von 14,4 jedoch auf dem langfristigen Durchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 – 04.07.2025

Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis



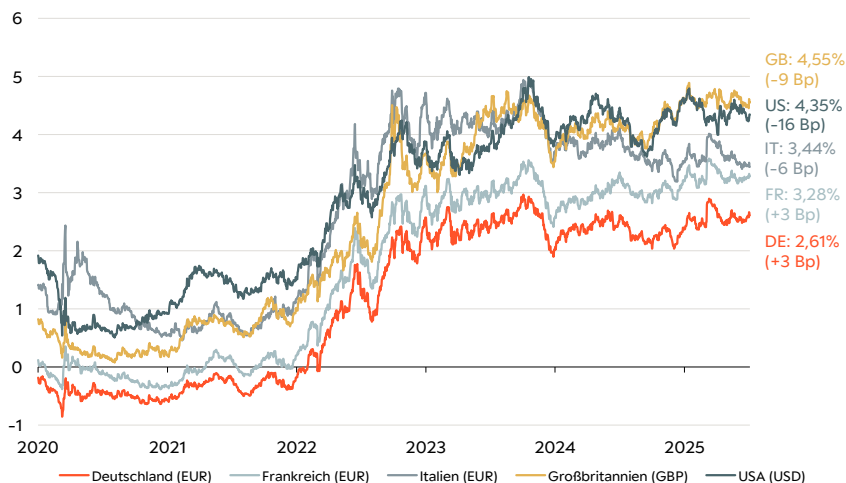
- Die jüngste Bewertungsausweitung der Aktienmärkte, insbesondere in den USA, ist auch bei der Betrachtung der historischen Verteilung erkennbar. Alle Aktienmärkte handeln über ihrem langfristigen Median, wobei US-Aktien sich zunehmend dem historischen Maximum nähern.
- Auf KBV-Basis erscheinen US- und zunehmend europäische Aktien teuer.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des blauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des blauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 – 04.07.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

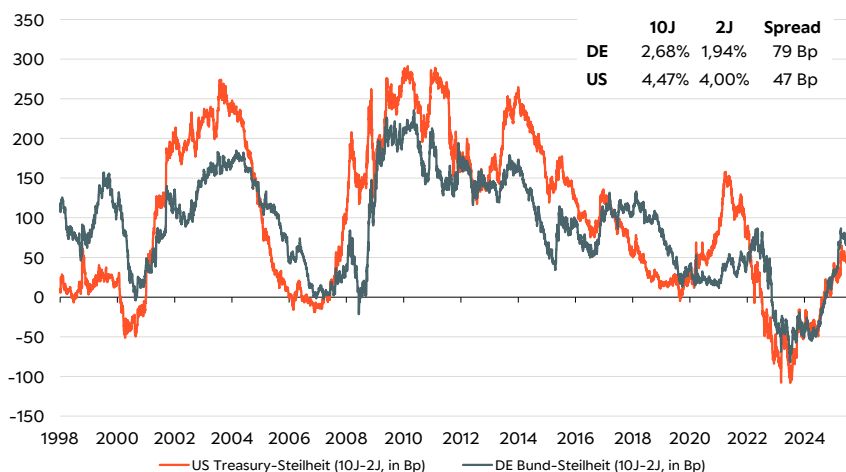


- In den vergangenen vier Wochen konnten US-Staatsanleihen ihre europäischen Pendanten outperformen. So fielen die Renditen von 10-jährigen Treasuries um 16 Basispunkte, während deutsche Bundesanleihen einen Renditeanstieg von 3 Basispunkten verzeichneten.
- Trotz des kurzfristigen Renditeanstiegs in Großbritannien verzeichneten britische Staatsanleihen in den letzten vier Wochen insgesamt einen Renditerückgang von 9 Basispunkten.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

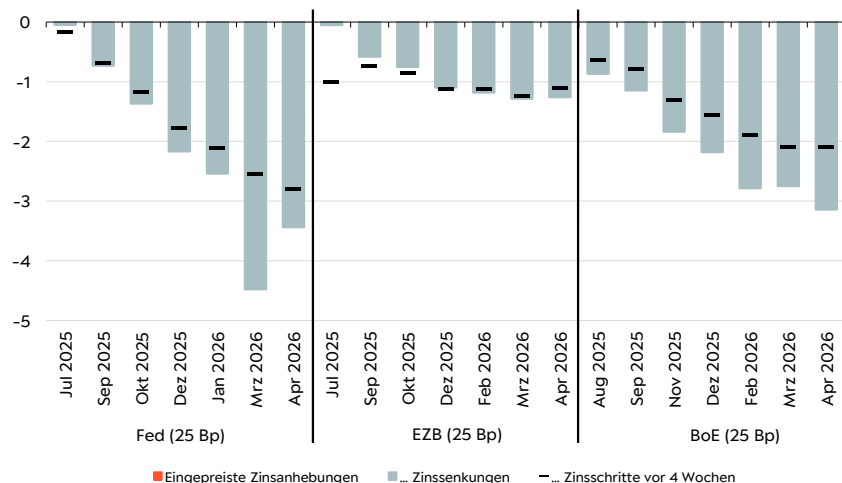


- Die Zinsstrukturkurve in Deutschland versteilerte sich zuletzt wieder leicht. Getrieben wurde die Bewegung dabei vor allem durch einen Renditeanstieg am langen Ende der Strukturkurve.
- In den USA verflachte sich die Renditestrukturkurve hingegen nur marginal und handelt weiterhin bei einem Niveau von rund 50 Basispunkten.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 04.07.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Preiste der Markt zuletzt noch zwei bis drei Zinssenkungen bis Jahresende seitens der Fed ein, rechnen Marktteilnehmer nach stärkeren Arbeitsmarktdaten nun zunehmend nur noch mit zwei Zinsschritten bis Jahresende.
- Die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen seitens der EZB werden nach der letzten Zinsentscheidung ebenfalls zunehmend reduziert. Bis Jahresende wird nur noch eine Zinssenkung von den Marktteilnehmern erwartet.

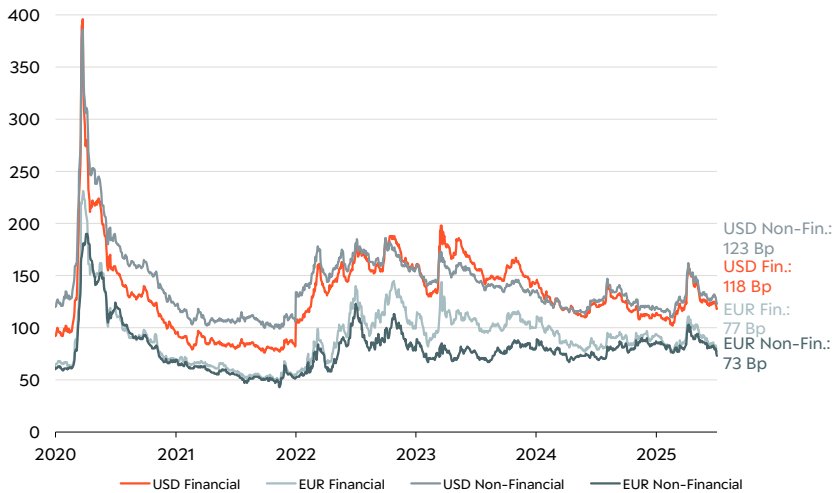
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.05.2025 - 04.07.2025



Unternehmensanleihen

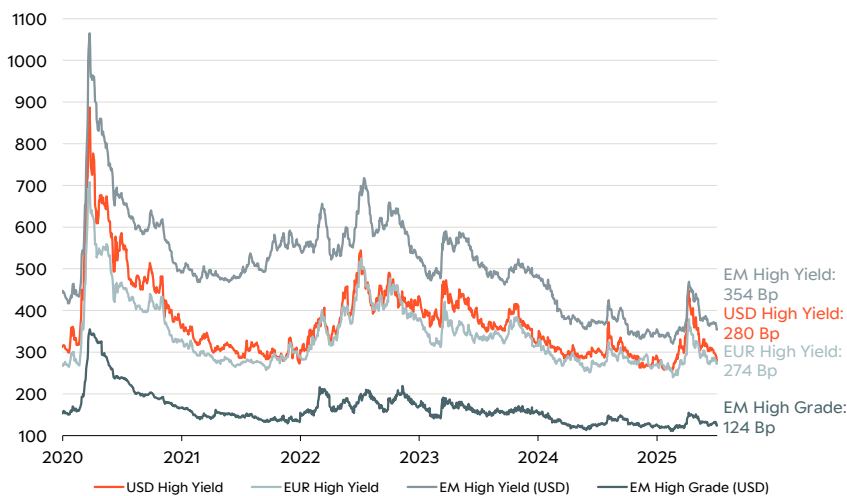
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Spreads für Unternehmensanleihen hoher Qualität sind in den letzten Wochen weiter gefallen.
- In Europa markieren die Risikoaufschläge den tiefsten Stand seit Juli letzten Jahres, wobei Non-Financials weiter leicht unter Financials notieren. In den USA ist dieses Bild umgedreht.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 04.07.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen sind weiter gefallen und notieren nahe ihren historischen Tiefständen.
- Schwellenländeranleihen aus dem High-Yield-Segment bieten weiter attraktivere Renditen als ihre Pendanten aus den entwickelten Märkten, aber auch hier sind die Risikoaufschläge im historischen Vergleich bereits sehr eng.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 04.07.2025

Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	04.07.24	04.07.23	04.07.22	04.07.21	04.07.20
EUR Government	2,70	0,03	7,0	-	-	-	0,0	0,8	4,6	2,9	-5,4	-12,8	0,3
Germany	2,27	0,02	7,1	-	-	-	-0,1	-0,3	2,9	1,4	-6,4	-11,2	-1,6
EUR Corporate	3,08	-0,08	4,5	75	-11	42	0,7	2,3	6,4	6,5	-0,2	-12,6	3,5
Financial	3,10	-0,08	3,8	77	-12	29	0,7	2,6	6,7	7,2	-0,3	-10,5	2,9
Non-Financial	3,06	-0,07	5,0	73	-11	48	0,6	2,1	6,2	6,1	-0,2	-13,8	3,8
EUR High Yield	5,70	-0,09	3,3	274	-8	18	0,5	3,0	8,2	10,8	8,9	-14,7	11,0
US Treasury	4,19	-0,01	6,0	40	2	98	0,5	3,2	4,4	1,8	-3,0	-8,7	-3,2
USD Corporate	5,12	-0,10	6,5	121	-6	32	1,1	4,0	6,3	5,7	1,0	-13,7	3,3
Financial	5,07	-0,10	5,0	118	-5	43	1,0	4,2	7,1	7,2	0,9	-11,4	3,1
Non-Financial	5,14	-0,10	7,3	123	-6	29	1,2	3,9	6,0	5,0	1,0	-14,7	3,3
USD High Yield	7,33	-0,36	3,7	280	-36	2	1,7	4,7	10,4	10,4	8,7	-12,6	14,9
EM High Grade	5,01	-0,07	5,4	124	-8	5	1,1	4,1	6,8	5,8	1,8	-13,0	4,2
EM High Yield	7,74	-0,33	4,0	354	-26	10	1,7	4,9	10,9	13,4	7,6	-23,5	12,4

- Die meisten Anleihesegmente erzielten über den letzten Monat eine positive Performance, wobei niedrigere Qualität tendenziell die Nase vorn hatte.
- Lediglich bei EUR-Staatsanleihen sind die Zinsen gestiegen. US-Staatsanleihen sahen hingegen deutlich fallende Zinsen. Die Einengung der Zinsdifferenz führte zu einer weiteren USD-Abwertung.

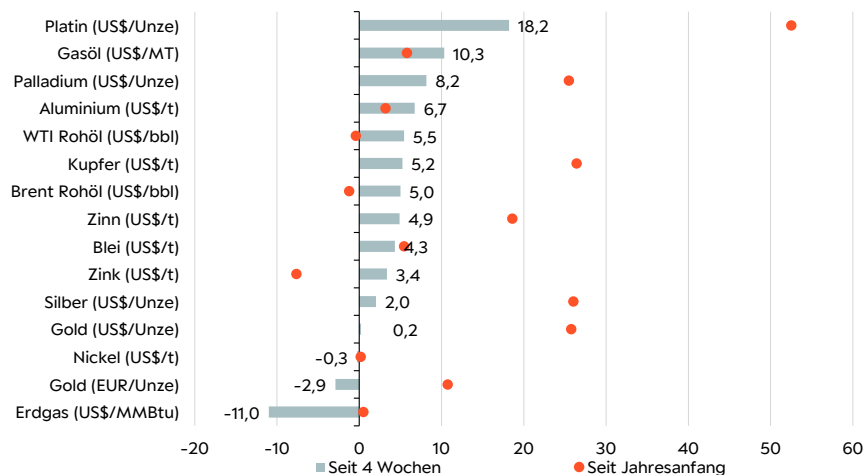
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 04.07.2015 – 04.07.2025



Rohstoffe

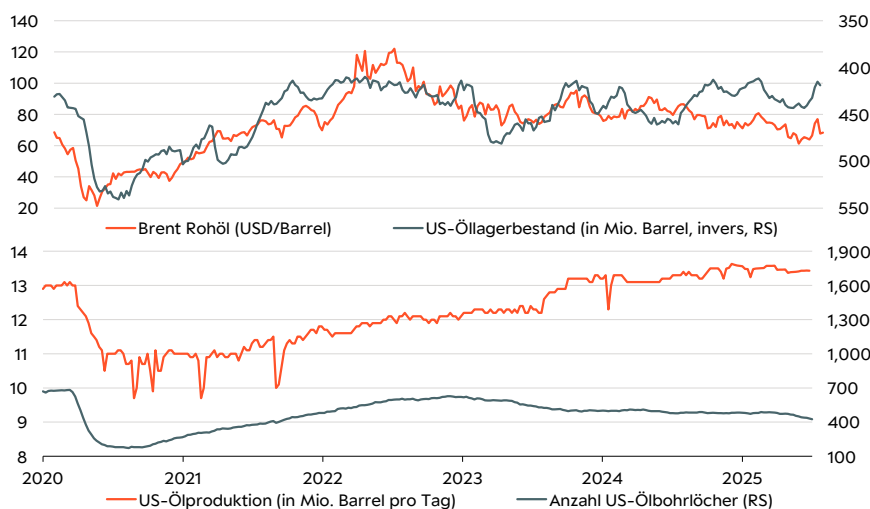
Performance Rohstoffe



- Der Platinpreis steigt weiter und verzeichnet inzwischen einen Anstieg um 40% innerhalb von sechs Wochen. Haupttreiber dürfte ein zu hoher Abschlag zu Gold sein.
- Verlierer der ersten Jahreshälfte unter den Rohstoffen ist Zink mit einem Minus von 7,5% seit Jahresbeginn. Grund dafür dürfte sowohl eine Zunahme der Produktion sein, wie auch eine niedrige Nachfrage aus der Stahlindustrie.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 04.07.2025

Rohöl

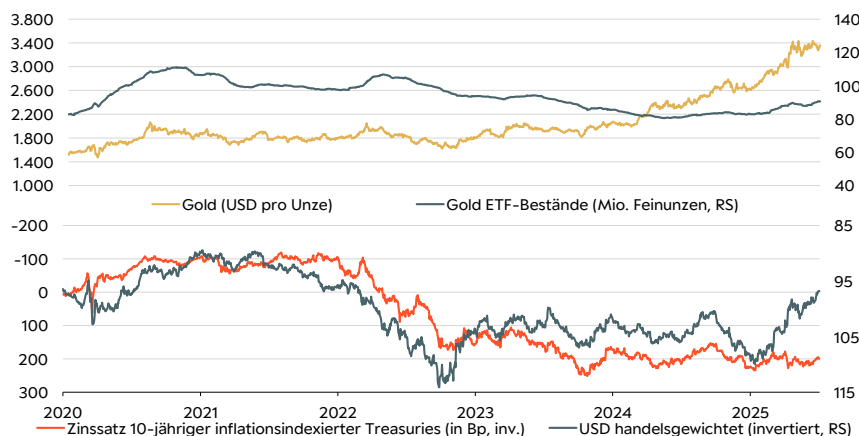


- Wegen der Eskalation des Israel-Iran-Konfliktes ist der Ölpreis kurzzeitig deutlich angestiegen, hat sich inzwischen aber wieder unterhalb von 70 USD je Barrel eingependelt.
- Am Wochenende hat die OPEC+ eine deutliche Erhöhung ihrer Ölproduktion um 548 Tsd. Barrel pro Tag beschlossen. Diese vierte Produktionserhöhung dürfte mittelfristig zu einem beträchtlichen Überangebot führen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025

Gold



- Einen kurzfristig belastenden Einfluss auf den Goldpreis hatte die Veröffentlichung der Daten zum weiterhin robusten US-Arbeitsmarkt.
- Fiskalpolitische Sorgen dürften den Goldpreis mittelfristig aber weiterhin stützen. Dazu tragen wohl auch die hohen Schulden aus Donald Trumps „Big Beautiful Bill“ bei.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.07.2025



Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA
Chefstrategie Wealth and Asset Management

Autoren



Ulrich Urbahn, CFA
Leiter Multi Asset Strategy & Research
Fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation

T.: +49 69 91 30 90-501
E.: ulrich.urbahn@berenberg.de



Ludwig Kemper, CFA
Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-224
E.: ludwig.kemper@berenberg.de



Dr. Konstantin Ignatov
Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-502
E.: konstantin.ignatov@berenberg.de



Mirko Schmidt
Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-2726
E.: mirko.schmidt@berenberg.com

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- **Monitor**
Fokus
Investment Committee Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de



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), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> 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/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. 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 07.07.2025