

Aktueller Marktkommentar

Die globalen Aktienmärkte setzen ihren Aufwärtstrend fort, nachdem die jüngsten Daten zur US-Verbraucherpreis-inflation die Erwartungen für eine Zinssenkung der Fed im September bestätigt hat. Die starke Q2-Berichtssaison in den USA hat Anleger zudem in Bezug auf die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft beruhigt, vor allem dank starker Ergebnisse großer Technologiekonzerne. Die Stimmung (siehe IPOs) und Anlegerpositionierung ist entsprechend im August optimistischer geworden, da Anleger offenbar ein „Goldlöffchen“-Szenario annehmen, in dem eine kontrollierte Inflation den Weg für geldpolitische Lockerungen ebnen könnte, begleitet von robustem Wirtschaftswachstum, das vom KI-Thema angetrieben wird. Dennoch besteht das Risiko, dass die Märkte den „Zollshock“ zu schnell abgehakt haben, da dessen wirtschaftliche Auswirkungen noch nicht voll durchschlagen. Die Zölle sind vermutlich nicht stark genug für eine Rezession, könnten aber in den kommenden Monaten die Kaufkraft dämpfen und bei Konsumenten sowie Unternehmen für Vorsicht sorgen. Zudem bleibt die Frage offen, wie robust der US-Arbeitsmarkt wirklich noch ist. Zuletzt ist die Wahrscheinlichkeit für einen Aktienmarkt-Rücksetzer gestiegen.

Kurzfristiger Ausblick

Die Berichtssaison für das zweite Quartal 2025 neigt sich dem Ende zu. In den letzten Wochen haben 90% der S&P-500-Unternehmen berichtet. Davon meldeten 81% positive EPS- und Umsatzüberraschungen. Die Gewinnwachstumsrate des S&P 500 im Vergleich zum Vorjahr beträgt 11,8%. Geldpolitisch richtet sich der Fokus auf die Veröffentlichung des Fed-Protokolls der Juli-Sitzung am 20. August sowie auf die Jackson-Hole-Sitzung vom 21.-23. August.

Am Dienstag werden der chinesische und am Mittwoch der britische Verbraucherpreisindex (Jul) veröffentlicht. Der Erzeugerpreisindex (Jul) für Großbritannien und Deutschland wird am Mittwoch erwartet. Am Donnerstag folgen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Aug) für die Eurozone, die USA, Deutschland und Großbritannien. In der Folgewoche wird am Donnerstag das BIP (Q2) der USA bekannt gegeben. Am 29. August werden der Verbraucherpreisindex (Aug) und Einzelhandelszahlen (Jul) für Deutschland sowie der PCE-Preisindex (Jul) für die USA veröffentlicht. Am 31. August folgt der chinesische PMI (Aug).

S&P 500 (noch) immun gegen hohe Strafzölle



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 Berichtssaison, Jackson Hole und Fed-Protokoll im Anlegerblick.

Preisindizes und Einkaufsmanagerindizes im Fokus der Märkte.



- Der S&P 500 macht Allzeithochs, obwohl der durchschnittliche US-Zollsatz nach initialem Zurückrudern von Trump wieder deutlich gestiegen ist.
- Bisher blieb der US-Verbraucher dank vorgezogener Importe verschont. Nun dürften die höheren Preise allerdings sukzessive den Konsum und damit die Wirtschaft belasten.
- Bei starker Marktkonzentration und hoher Positionierung systematischer Anleger ist der Markt nun anfälliger für eine Gegenbewegung.

Quelle: Bloomberg, The Budget Lab
Zeitraum: 01.01.2025 – 15.08.2025



Performance

Multi-Asset

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (18.07.25 - 15.08.25) | YTD (31.12.24 - 15.08.25) | 15.08.24 | 15.08.23 | 15.08.22 | 15.08.21 | 14.08.20 |
| Aktien Frontier Markets | 5,6 | 19,5 | 29,1 | 5,7 | -6,5 | -1,9 | 37,3 |
| Aktien Industrienationen | 2,1 | 0,5 | 11,3 | 22,2 | -1,7 | 7,1 | 33,5 |
| Aktien Emerging Markets | 1,4 | 6,5 | 13,4 | 11,8 | -7,4 | -5,4 | 19,8 |
| EUR Unternehmensanleihen | 0,2 | 2,3 | 4,7 | 7,9 | -4,0 | -9,8 | 3,0 |
| Euro-Übernachteinlage | 0,1 | 1,5 | 2,8 | 4,0 | 2,1 | -0,6 | -0,6 |
| EUR Staatsanleihen | -0,1 | 1,5 | 2,9 | 5,6 | -5,9 | -6,5 | 1,0 |
| Globale Wandelanleihen | -0,4 | -3,1 | 9,9 | 4,4 | -9,0 | -3,7 | 29,5 |
| USD/EUR-Wechselkurs | -0,7 | -0,7 | -6,2 | -0,6 | -6,8 | 16,1 | 0,4 |
| Gold | -11,5 | -1,1 | 27,3 | 28,4 | -0,4 | 16,1 | -8,1 |
| REITs | -9,8 | -2,1 | -8,0 | 12,4 | -25,0 | 10,5 | 29,1 |
| Brent | -14,3 | -3,9 | -12,2 | 7,5 | -5,4 | 94,8 | 57,3 |
| Industriemetalle | -9,2 | -8,4 | -1,9 | 7,4 | -14,3 | 14,0 | 42,8 |

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.

- In den vergangenen vier Wochen entwickelten sich Aktien der Frontiermärkte am besten.
- Das mit Spannung erwartete Treffen zwischen Donald Trump und Wladimir Putin sowie die damit verbundene geringere Wahrscheinlichkeit neuer Sanktionen gegen russisches Öl lasteten zuletzt auf dem Brent-Rohöl.
- Trotz der leicht negativen Performance in den letzten vier Wochen bleibt Gold die zweitbeste Anlageklasse seit Jahresbeginn.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2020 - 15.08.2025

Aktien

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (18.07.25 - 15.08.25) | YTD (31.12.24 - 15.08.25) | 15.08.24 | 15.08.23 | 15.08.22 | 15.08.21 | 14.08.20 |
| MSCI Japan | 5,8 | 10,9 | 14,9 | 13,2 | 0,2 | -0,7 | 20,2 |
| MSCI EM Lateinamerika | 3,8 | 15,5 | 0,0 | 3,4 | 3,6 | 15,7 | 28,2 |
| Stoxx Europa Zyklisch | 2,9 | 22,4 | 28,6 | 20,9 | 7,8 | -10,1 | 39,6 |
| MSCI Großbritannien | 2,8 | 9,9 | 11,8 | 18,7 | 0,1 | 11,7 | 30,0 |
| S&P 500 | -2,3 | 1,9 | 10,6 | 26,1 | -2,1 | 13,2 | 35,0 |
| Euro Stoxx 50 | 1,8 | 13,6 | 16,1 | 14,9 | 16,1 | -8,1 | 30,3 |
| Stoxx Europa 50 | 1,5 | 8,2 | 5,3 | 16,0 | 9,9 | 3,2 | 26,0 |
| Stoxx Europa Defensiv | 1,2 | 5,5 | -1,1 | 16,0 | 5,1 | 6,7 | 18,5 |
| MSCI EM Asien | 1,0 | 5,4 | 14,4 | 13,0 | -8,0 | -6,4 | 16,9 |
| MSCI USA Small Caps | -8,1 | 0,8 | 3,2 | 13,2 | -8,6 | 8,8 | 45,5 |
| Stoxx Europa Small 200 | 0,3 | 11,3 | 10,9 | 10,6 | -2,9 | -17,2 | 39,8 |
| DAX | 0,3 | 22,4 | 34,0 | 15,3 | 14,1 | -13,5 | 23,8 |

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 Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Die globalen Aktienmärkte verzeichneten in den letzten vier Wochen in der Breite Gewinne.
- Europäische Zykliker konnten ihren seit Jahresbeginn anhaltenden Aufwärtstrend in den letzten vier Wochen weiter ausbauen.
- Der deutsche DAX trat zuletzt auf der Stelle, ist seit Jahresanfang aber weiterhin vorne.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2020 - 15.08.2025

Anleihen

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (18.07.25 - 15.08.25) | YTD (31.12.24 - 15.08.25) | 15.08.24 | 15.08.23 | 15.08.22 | 15.08.21 | 14.08.20 |
| EM-Staatsanleihen (hart) | -4,1 | 2,5 | 2,3 | 11,9 | -6,5 | -3,4 | 3,1 |
| USD Unternehmensanleihen | -6,5 | 1,4 | -1,7 | 9,7 | -9,3 | 2,0 | 2,6 |
| Britische Staatsanleihen | -2,3 | 1,3 | -3,0 | 10,0 | -19,9 | -14,6 | 4,5 |
| US-Staatsanleihen | -7,5 | 1,0 | -3,9 | 6,1 | -11,3 | 5,3 | -2,0 |
| EUR Hochzinsanleihen | 1,0 | 4,3 | 8,2 | 11,2 | 2,8 | -9,5 | 9,1 |
| EM-Staatsanleihen (lokal) | -0,7 | 0,9 | 3,2 | 5,0 | -3,6 | 1,4 | 3,8 |
| USD Hochzinsanleihen | -6,2 | 0,6 | 2,2 | 11,5 | -5,0 | 9,2 | 10,8 |
| Italienische Staatsanleihen | 0,5 | 2,3 | 4,8 | 8,3 | -5,6 | -12,1 | 4,4 |
| EUR Finanzanleihen | 0,4 | 2,9 | 5,4 | 8,2 | -3,3 | -7,9 | 2,5 |
| EUR Nicht-Finanzanleihen | 0,3 | 2,3 | 4,6 | 7,7 | -4,4 | -10,8 | 3,3 |
| Deutsche Staatsanleihen | -0,1 | -1,1 | -0,5 | 5,3 | -10,8 | -9,6 | 0,3 |
| Chinesische Staatsanleihen | -9,1 | -0,7 | -1,5 | 7,5 | -9,8 | 16,1 | 12,4 |

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. Ext. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

- In den vergangenen vier Wochen setzten sich Hartwährungsanleihen der Schwellenländer und USD-Unternehmensanleihen an die Spitze der Performancerangliste.
- Chinesische Staatsanleihen sind seit Jahresanfang auf dem letzten Platz. Die schlechte Performance ist allerdings vor allem durch die Währungsabwertung bedingt.

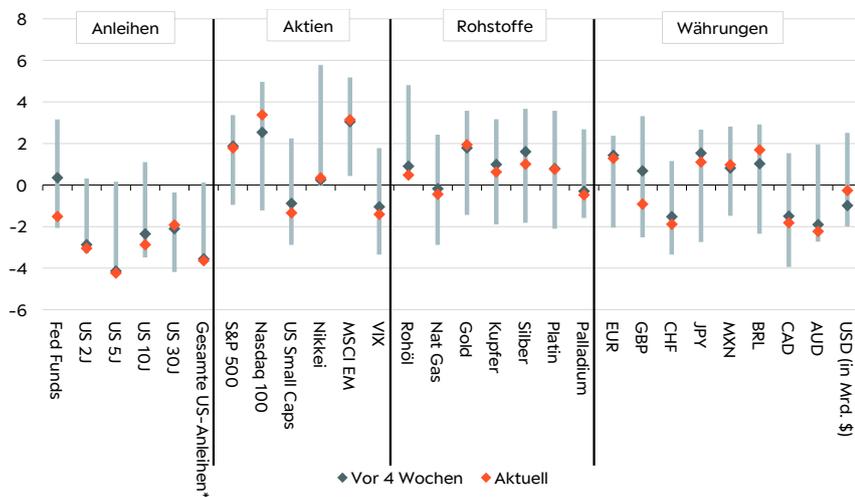
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2020 - 15.08.2025



Positionierung

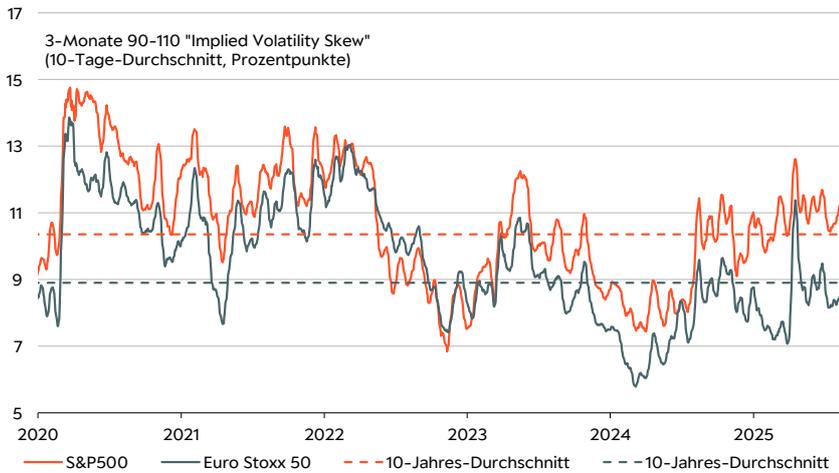
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger setzen weiter auf US-Tech und haben im Gegenzug ihre Short-Positionen in US-Nebenwerten weiter erhöht.
- Beim US-Dollar haben sie hingegen Shorts zuletzt eingedeckt, nachdem die Abwertung des Greenback an Fahrt verloren hat.

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: 12.08.2015 - 12.08.2025

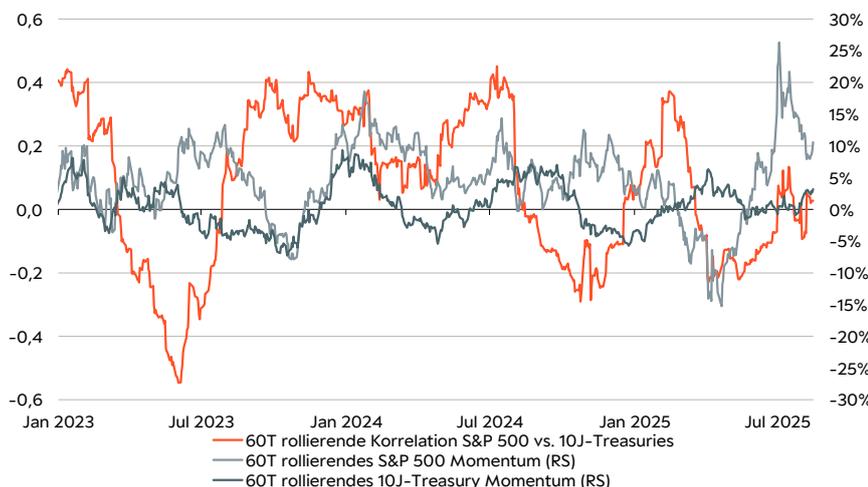
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich in den letzten Wochen sowohl in den USA als auch in Europa wieder etwas versteilert, notiert insgesamt allerdings nahe der historischen Durchschnitte.
- Die implizite Volatilität ist allerdings vor allem beim S&P 500 sehr niedrig, sodass die normalisierte Skew derzeit extrem steil ist.

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: 15.08.2015 - 15.08.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



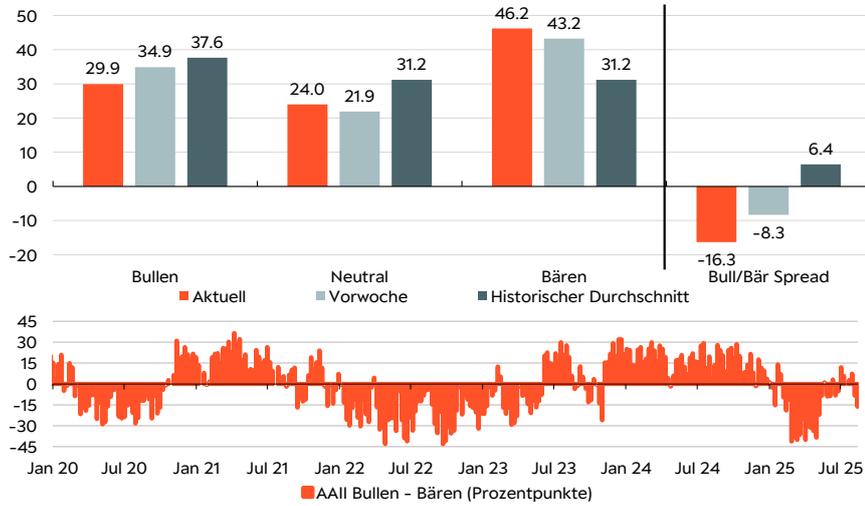
- Das Momentum am US-Aktienmarkt hat zwar nachgelassen, ist mit 10% in 3 Monaten allerdings immer noch sehr stark. Gepaart mit der niedrigen realisierten Volatilität spricht dies für hohe Aktienquoten bei Trendfolgestrategien.

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 - 15.08.2025



Sentiment

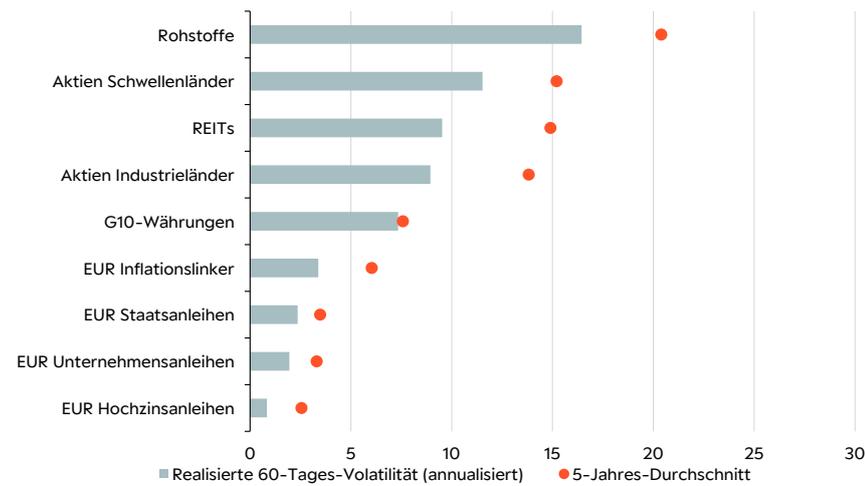
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die etwas bessere Stimmung der US-Privatanleger hat nur etwas mehr als einen Monat gehalten. Nun sind die Bären wieder in der (einfachen) Mehrheit und der Bull/Bär-Spread steht so niedrig wie seit Anfang Mai nicht mehr, obwohl US-Aktien heute rund 15% höher stehen.

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, AAI, Zeitraum: 23.07.1987 - 14.08.2025

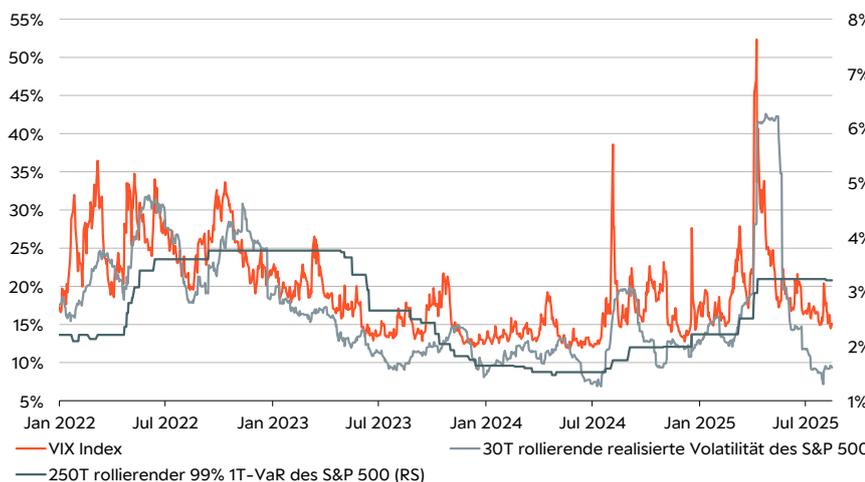
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte 60T-Volatilität notiert bei allen hier dargestellten Anlageklassen unterhalb des mittelfristigen Durchschnitts.
- Die realisierte Volatilität von europäischen Hochzinsanleihen ist mittlerweile so niedrig wie seit Anfang des Jahres nicht mehr.
- Bei Aktien der Industrieländer notiert sie sogar auf dem niedrigsten Stand seit etwa einem Jahr.

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: 15.08.2020 - 15.08.2025

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



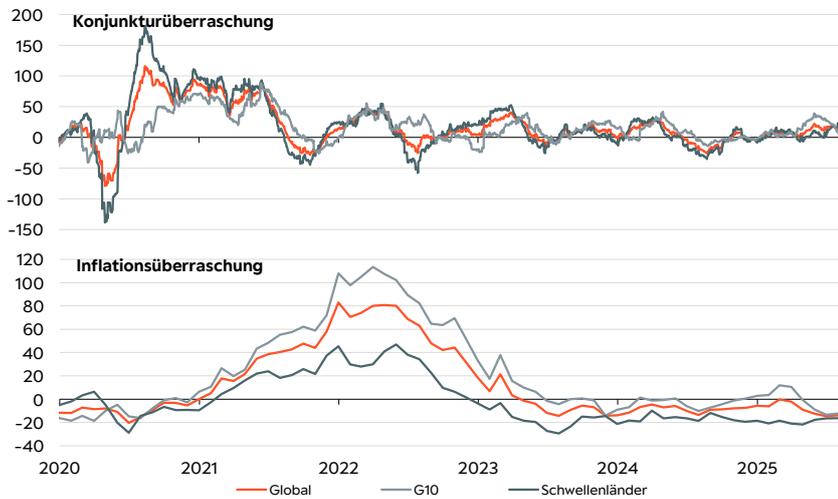
- Der VIX fiel letzte Woche erst zum vierten Mal in diesem Jahr unter die Marke von 15.
- Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage notiert indes weiter unterhalb von 10%, sodass die Volatilitätsprämie immer noch beträchtlich ist.

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 - 15.08.2025



Überraschungsindikatoren

Global

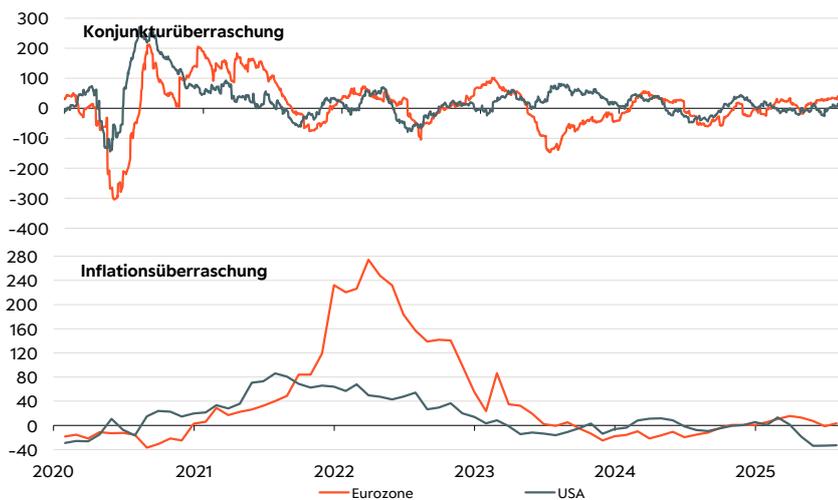


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiterhin positiv.
- In der Schweiz entsprach die Arbeitslosenquote im Juli den Erwartungen, während sie in Kanada nach unten überraschte.
- In China überraschten die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze im Juli nach unten, während die Arbeitslosenquote über den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 15.08.2025

Eurozone & USA

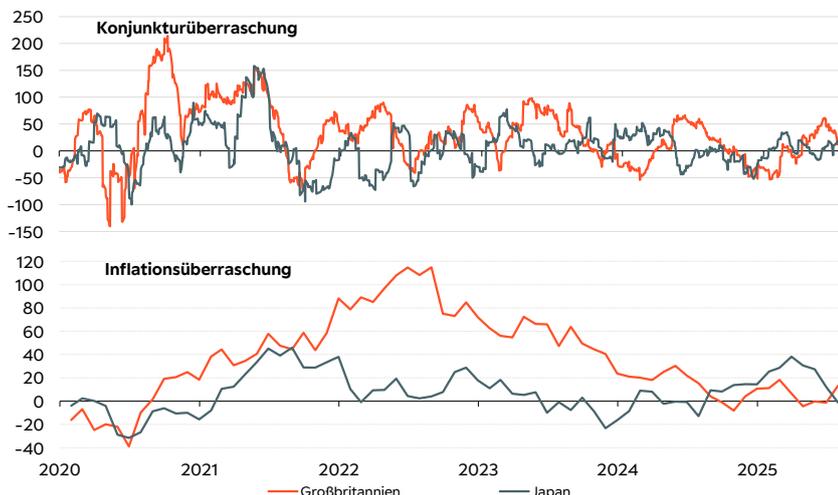


- In den letzten zwei Wochen lagen die Konjunkturüberraschungen in den USA sowie in der Eurozone im positiven Bereich.
- In den USA überraschten die Einzelhandelsumsätze sowie die Industrieproduktion im Juli leicht nach unten, während die Erzeugerpreis-inflation sowie die Verbraucherpreis-inflation über den Erwartungen lagen.
- In der Eurozone überraschte die Industrieproduktion im Juni nach unten, während die Einzelhandelsumsätze den Erwartungen entsprachen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 15.08.2025

Großbritannien & Japan



- In Großbritannien drehten die Konjunkturüberraschungen zuletzt ins Positive, während sie in Japan weiterhin positiv ausfielen.
- In Großbritannien lag die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal über den Erwartungen.

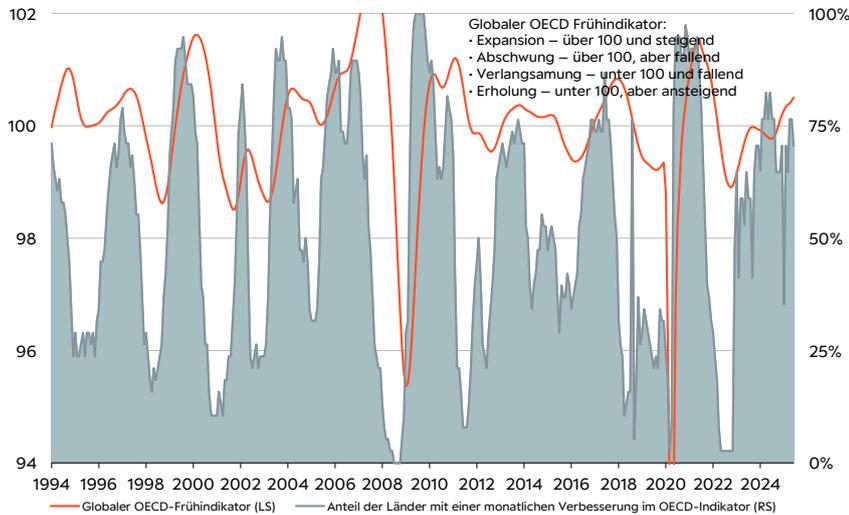
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 15.08.2025



Konjunktur

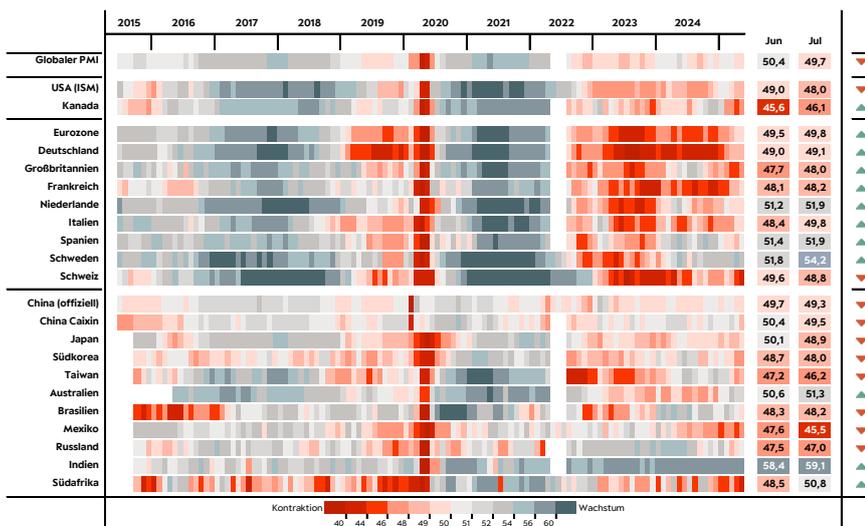
OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Juni 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 Juni in 71 % 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 - 15.08.2025

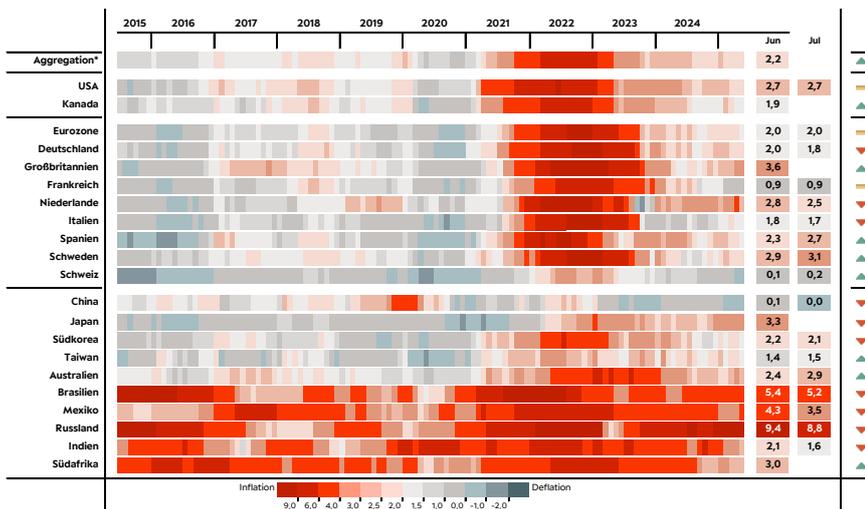
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Daten für Juli deuten auf regionale Unterschiede hin. So stieg der PMI-Index im Juli in der Eurozone im Vergleich zum Vormonat, während der Einkaufsmanagerindex in den USA unter den Vormonatswert fiel.

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 - 15.08.2025

Gesamtinflation



- Die Verbraucherpreisindizes für Juli deuteten auf eine weitere Verlangsamung der Inflation in den meisten Ländern der Eurozone hin. In Deutschland haben die fallenden Energiepreise maßgeblich zu dem Rückgang der harmonisierten jährlichen Inflationsrate gegenüber dem Vormonat beigetragen. In Frankreich blieb die jährliche harmonisierte Inflationsrate hingegen auf dem Niveau des Vormonats.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, 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 - 15.08.2025



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

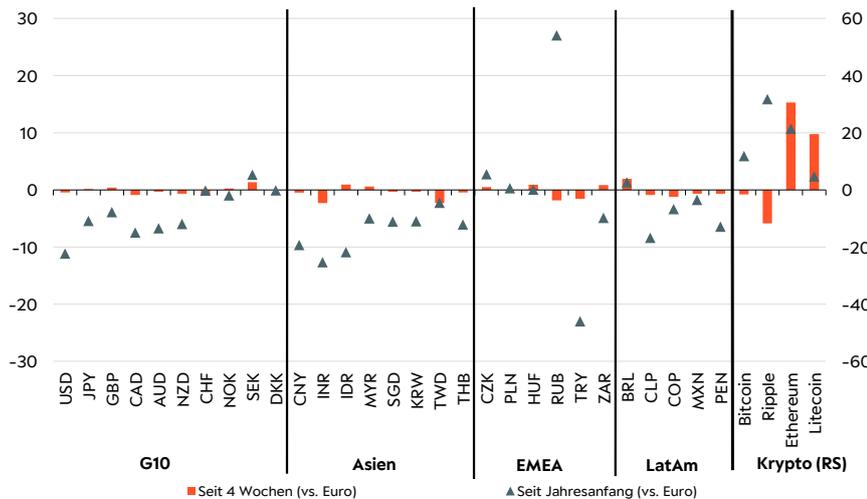


- Der japanische Yen hat zuletzt zugelegt, nachdem US-Finanzminister Scott Bessent eine Anhebung der Zinsen durch Japan zur Eindämmung der Inflation erwartet hatte.
- Erste Anzeichen für eine Abschwächung des US-Arbeitsmarktes erhöhten die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September trotz erhöhter Inflationsrisiken. Dies belastete zuletzt den US-Dollar.

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 - 15.08.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den hier dargestellten Währungen eine gemischte Performance gezeigt.
- Nach der planmäßigen Sitzung senkte die mexikanische Notenbank ihren Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte.
- Wie erwartet ließ die norwegische Notenbank ihren Leitzins unverändert, während die taubenhaften Kommentare des Bankrates die norwegische Krone zuletzt belasteten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 15.08.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Aufgrund eines ähnlichen Renditerücklaufs verharrte die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zuletzt weiter bei rund 150 Basispunkten.
- Der Euro wertete hingegen gegenüber dem US-Dollar zuletzt auf und steht aktuell bei rund 1,17.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 15.08.2025



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

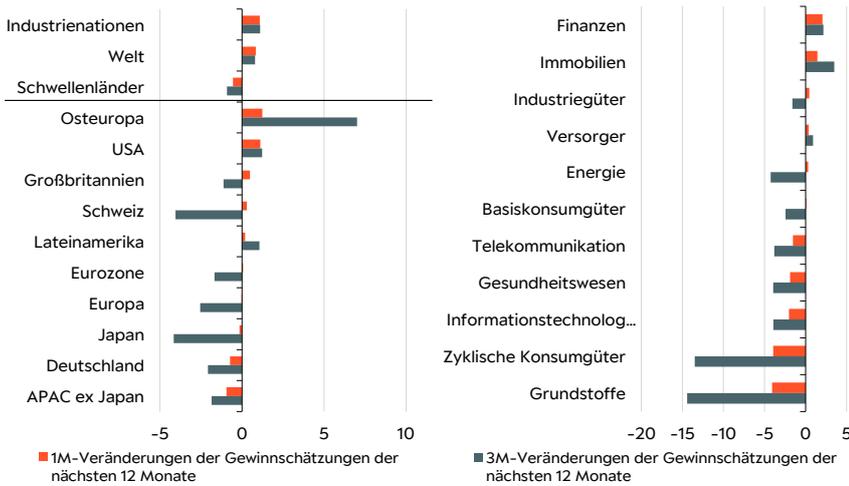
| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (18.07.25 - 15.08.25) | YTD (31.12.24 - 15.08.25) | 15.08.24 | 15.08.23 | 15.08.22 | 15.08.21 | 14.08.20 |
| Finanzen | 7,2 | 33,7 | 46,9 | 23,8 | 14,6 | -1,8 | 39,1 |
| Value | 4,4 | 19,8 | 22,8 | 16,1 | 8,5 | 0,7 | 30,9 |
| Energie | 2,5 | 6,5 | -3,3 | 11,6 | 10,2 | 44,5 | 27,8 |
| Telekommunikation | 1,5 | 17,2 | 22,7 | 18,5 | -7,0 | -4,1 | 23,4 |
| Gesundheit | -4,2 | 1,3 | -16,5 | 18,5 | 7,2 | 2,1 | 17,8 |
| Grundstoffe | 0,5 | 3,5 | 1,7 | 11,5 | -0,9 | -9,3 | 43,8 |
| Versorger | 0,4 | 20,3 | 20,1 | 9,1 | -1,7 | 2,4 | 11,7 |
| Industrie | -0,1 | 19,9 | 25,7 | 22,2 | 10,1 | -10,8 | 40,5 |
| Basiskonsumgüter | -0,3 | 4,5 | 1,6 | -1,3 | -3,9 | 5,1 | 15,8 |
| Growth | -1,4 | 2,9 | -0,1 | 13,8 | 3,6 | -7,9 | 32,4 |
| Zyklische Konsumgüter | -7,5 | -1,8 | -4,6 | -1,1 | 12,1 | -13,2 | 52,2 |
| Informationstechnologie | -5,9 | -3,5 | -5,3 | 30,1 | 5,4 | -17,1 | 42,5 |

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 europäischen Aktiensektoren zeigten in den letzten 4 Wochen eine gemischte Performance. Deutlich zulegen konnten Finanz- und Value-Titel angetrieben durch die aktuelle Berichtssaison für das zweite Quartal.
- Eine sehr schwache Performance zeigten hingegen zyklische Konsumgüter und IT-Aktien.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, 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: 14.08.2020 – 15.08.2025

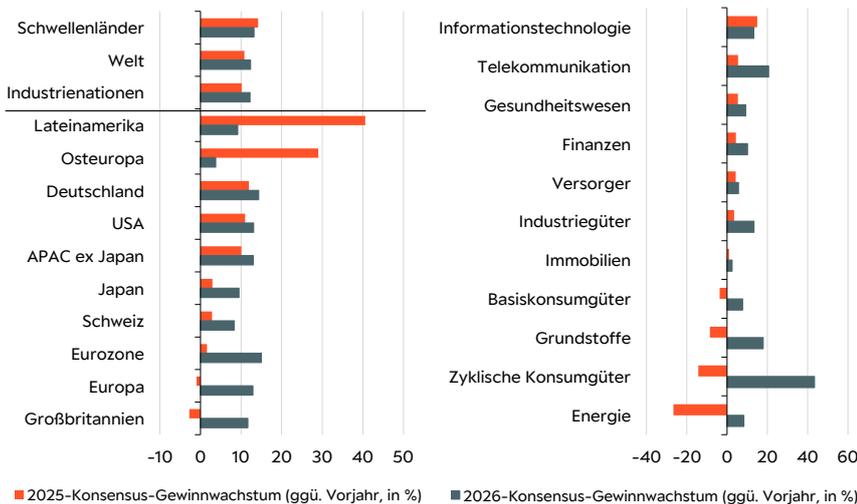
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- In den meisten europäischen Sektoren haben die Analysten ihre Gewinnsschätzungen nach unten korrigiert. Eine Ausnahme bildet der Finanzsektor, in dem höhere Gewinne als vor vier Wochen erwartet werden.
- Die Gewinnerwartungen nach Regionen zeigen keine signifikanten Änderungen in den letzten vier Wochen. Die globale Gewinnsschätzungen wurden wieder leicht nach oben korrigiert.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.
Quelle: FactSet, Stand: 15.08.2025

Gewinnwachstum



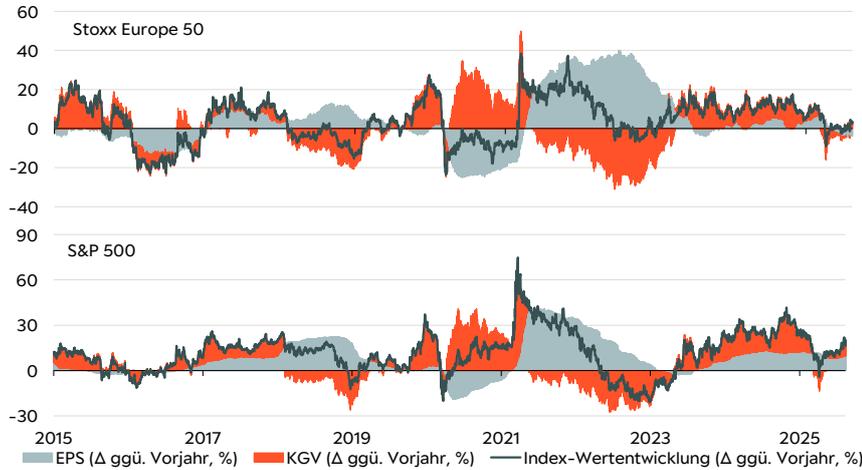
- Insgesamt sind die Gewinnerwartungen für 2025 positiv. Es wird ein globales Gewinnwachstum von rund 10% erwartet. Nur für Europa und Großbritannien erwarten die Analysten ein negatives Gewinnwachstum.
- Ein Gewinnrückgang wird in diesem Jahr in den europäischen Sektoren Konsumgüter, Grundstoffe und Energie erwartet.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 15.08.2025



Aktien – Bewertung

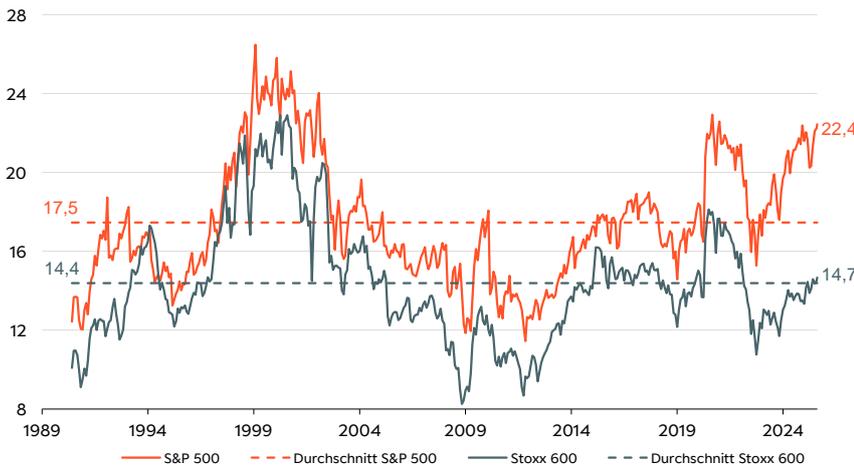
Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung des europäischen Aktienmarktes wurde zuletzt weiterhin von einer Ausweitung des KGV getragen – die Kennzahl weitete sich zuletzt um ca. 7 % gegenüber dem Vorjahr aus. Zeitgleich sind die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig.
- In den USA weitete sich das KGV im Vorjahresvergleich hingegen um fast 10 % aus. Hier stiegen die Gewinne jedoch auch in einem ähnlichem Ausmaß.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnsschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 - 15.08.2025

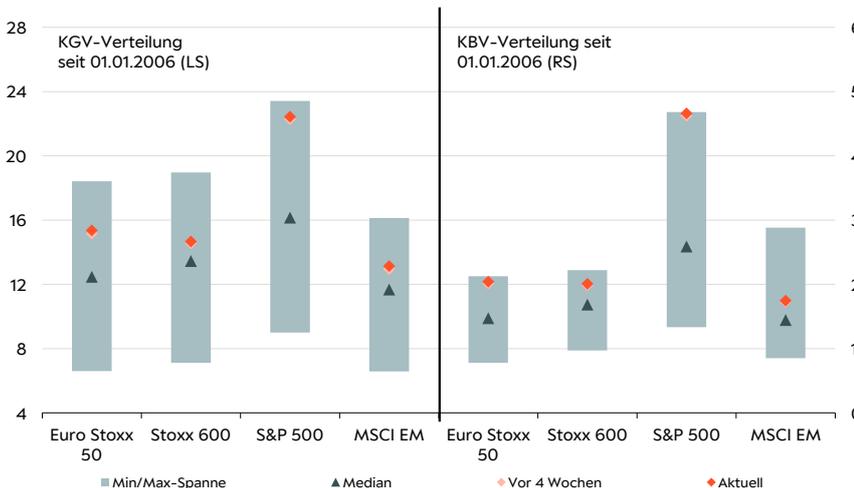
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die neuen Höchststände der US-Aktienmärkte haben nicht zuletzt auch zu weiter steigenden Bewertungen geführt. Mit einem KGV von 22,4 sind US-Aktien so teuer wie zuletzt Mitte 2020.
- Die Bewertung europäischer Aktien stieg zuletzt hingegen nur marginal an und handelt mit einem KGV von 14,7 in etwa 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 - 15.08.2025

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



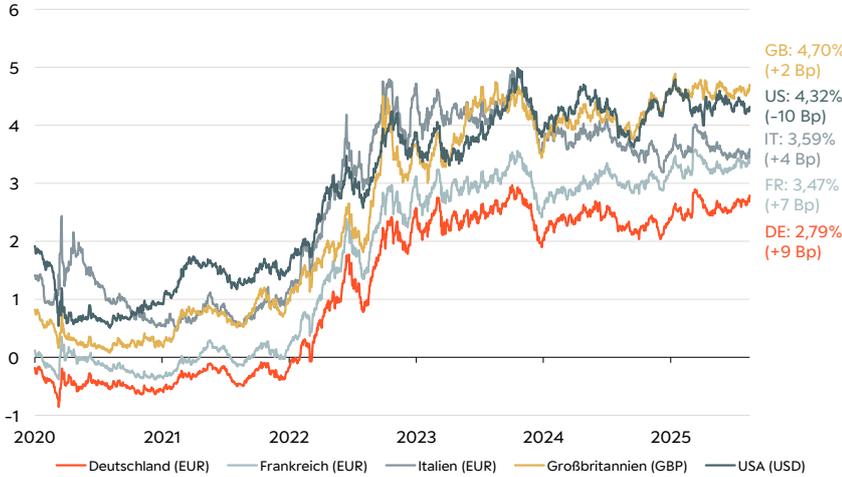
- Das KGV liegt bei Betrachtung der historischen Verteilung für alle großen Wirtschaftsräume über dem Median und weitete sich über die letzten vier Wochen weiter aus.
- Während sich das KBV in den USA am oberen Rand der langfristigen Verteilung befindet, handeln Aktien der Schwellenländer nur leicht über dem KBV-Median der Datenhistorie.

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 - 15.08.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

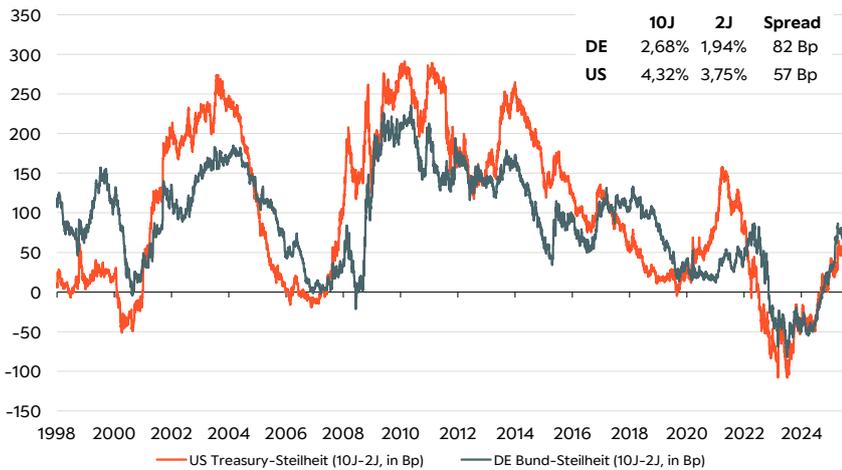


- Im Zuge der für Juli veröffentlichten Verbraucherpreise, welche bisher nur marginale Anzeichen eines zollbedingten Inflationsanstieges aufwiesen, fielen die Renditen von US-Staatsanleihen deutlich. Die höher als erwarteten Produzentenpreise konterkarierten die Bewegung jedoch teilweise wieder.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 15.08.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

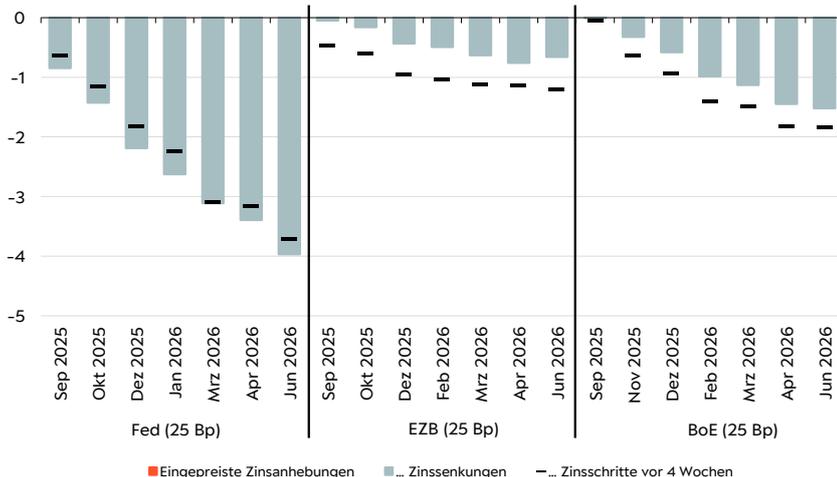


- In den USA hat sich die Zinsstrukturkurve mit der Veröffentlichung der US-Verbraucherpreise noch einmal leicht versteilert und liegt mit 57 Bp nahe den Höchstständen der letzten Jahre.
- Die Steilheit von Bunds notiert aktuell nahe dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre.

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 - 15.08.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Die Veröffentlichungen der US-Inflationsraten für Juli haben an den Erwartungen für das kommende FOMC-Meeting kaum etwas geändert: Eine Zinssenkung um 25 Bp im September scheint ausgemachte Sache. Bis Jahresende wird zudem mindestens eine weitere Senkung erwartet.
- Für die EZB wird zunächst eine Pause erwartet. Ob zum Jahresende doch noch eine Zinssenkung kommt, bleibt abzuwarten.

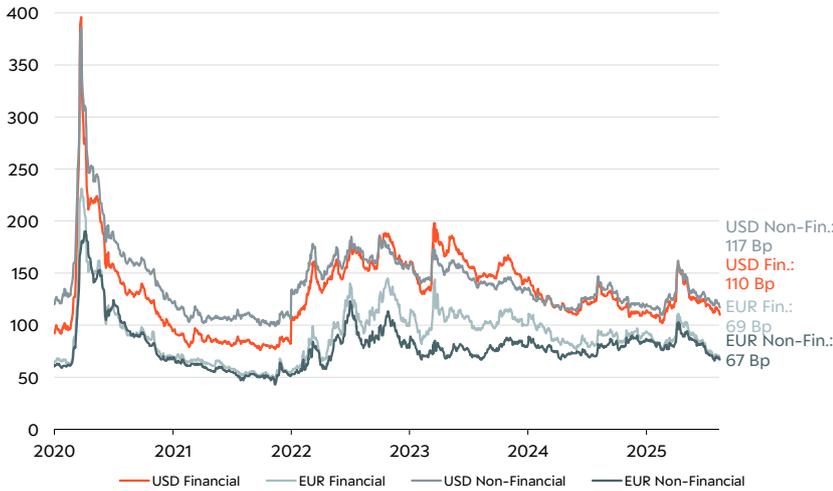
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.07.2025 - 15.08.2025



Unternehmensanleihen

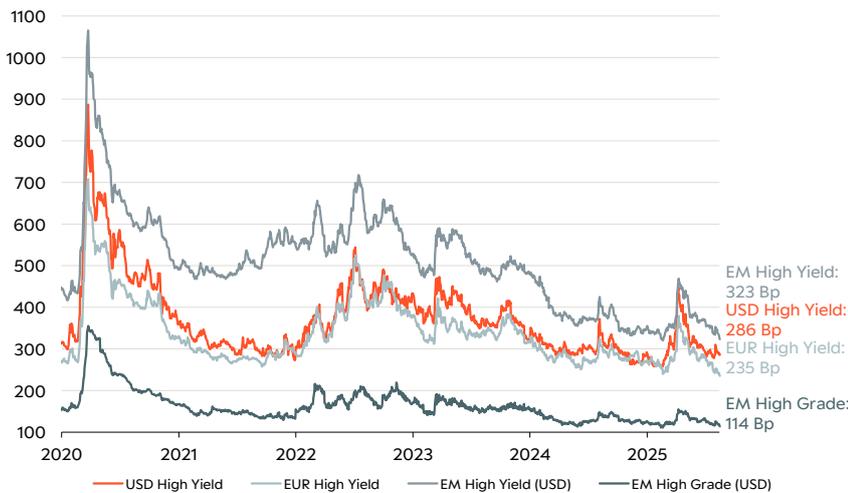
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen haben in den letzten zwei Wochen auf niedrigem Niveau stagniert.
- Vor allem in Europa sind Unternehmensanleihen im historischen Vergleich sehr teuer bewertet. So bieten Staatsanleihen von Frankreich, Italien, Spanien und Griechenland derzeit eine höhere Verzinsung.
- In den USA rentieren Treasuries hingegen noch unter Unternehmensanleihen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 15.08.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge von europäischen Hochzinsanleihen fielen in der letzten Woche auf den tiefsten Stand seit 2018.
- Die Spreads von US-High-Yield haben zuletzt hingegen stagniert und sind noch ca. 30 Basispunkte von den Tiefständen des Jahresanfang entfernt.

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: 01.01.2018 - 15.08.2025

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 | 15.08.24 | 15.08.23 | 15.08.22 | 15.08.21 | 15.08.20 |
| EUR Government | 2,86 | 0,07 | 6,9 | - | - | - | -0,2 | -0,2 | 1,0 | 6,6 | -9,4 | -11,4 | 1,4 |
| Germany | 2,45 | 0,09 | 6,9 | - | - | - | -0,5 | -1,5 | -0,9 | 5,3 | -10,8 | -9,6 | 0,3 |
| EUR Corporate | 3,16 | 0,02 | 4,4 | 68 | -4 | 29 | 0,2 | 2,3 | 4,7 | 7,9 | -4,0 | -9,8 | 3,0 |
| Financial | 3,18 | 0,02 | 3,8 | 69 | -5 | 22 | 0,3 | 2,8 | 5,3 | 8,2 | -3,3 | -7,9 | 2,5 |
| Non-Financial | 3,14 | 0,03 | 4,9 | 67 | -4 | 37 | 0,1 | 2,0 | 4,3 | 7,7 | -4,4 | -10,8 | 3,3 |
| EUR High Yield | 5,36 | -0,29 | 3,3 | 235 | -28 | 6 | 1,0 | 4,3 | 8,2 | 11,2 | 2,8 | -9,5 | 9,1 |
| US Treasury | 4,09 | -0,20 | 5,9 | 37 | -3 | 96 | 1,3 | 3,8 | 1,8 | 6,7 | -4,8 | -9,3 | -2,4 |
| USD Corporate | 5,00 | -0,22 | 6,5 | 114 | -8 | 22 | 1,9 | 5,1 | 4,3 | 10,3 | -2,7 | -12,1 | 2,2 |
| Financial | 4,93 | -0,23 | 5,0 | 110 | -8 | 30 | 1,7 | 5,4 | 5,5 | 10,3 | -1,2 | -10,2 | 2,1 |
| Non-Financial | 5,04 | -0,22 | 7,2 | 117 | -6 | 21 | 2,0 | 5,0 | 3,7 | 10,3 | -3,4 | -13,0 | 2,2 |
| USD High Yield | 7,19 | -0,25 | 3,7 | 286 | -8 | 4 | 1,0 | 5,5 | 8,5 | 12,2 | 1,9 | -5,9 | 10,3 |
| EM High Grade | 4,85 | -0,20 | 5,4 | 114 | -6 | 0 | 1,6 | 5,5 | 5,5 | 9,2 | 0,0 | -12,6 | 2,3 |
| EM High Yield | 7,25 | -0,53 | 4,1 | 323 | -27 | 3 | 2,0 | 6,9 | 10,4 | 15,8 | 4,7 | -20,6 | 7,6 |

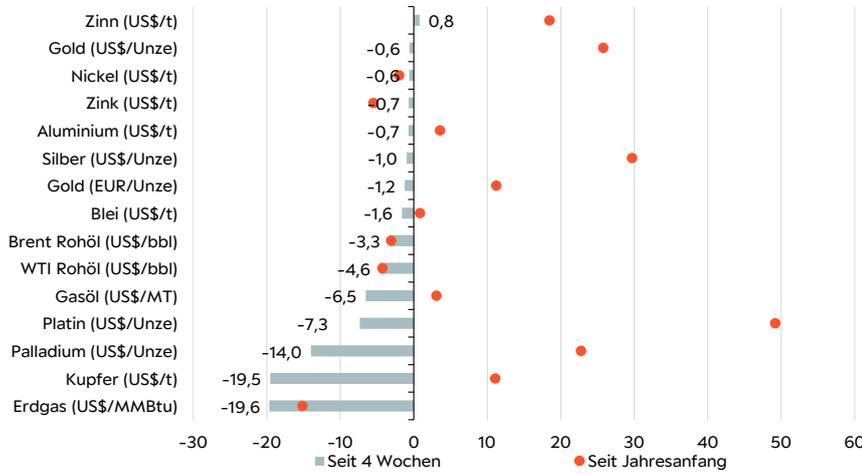
- Über den letzten Monat sind vor allem die Renditen risikoreicherer Segmente wie High Yield gefallen.
- Die Renditen von US-Treasuries sind über den letzten Monat ebenfalls gesunken, während europäischen Staatsanleiherenditen tendenziell gestiegen sind.

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: 15.08.2015 - 15.08.2025



Rohstoffe

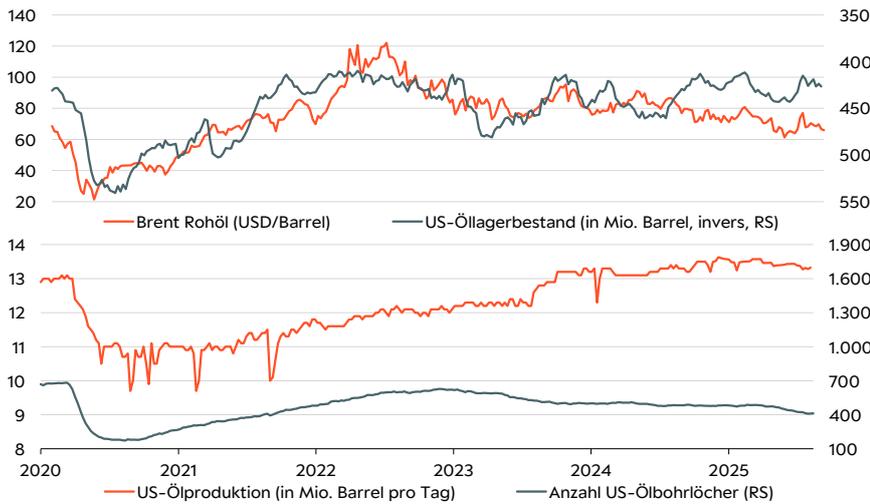
Performance Rohstoffe



- In den vergangenen Monaten wurde Kupfer in Erwartung der US-Importzölle an der COMEX mit einem Preisaufschlag gehandelt. Nachdem die Zölle doch nicht kamen, fiel der Kupferpreis an der COMEX deutlich und glich sich dem LME-Preis an. Der Kupferpreis an der LME fiel in den letzten 4 Wochen nur um 0,5%.
- Nachdem Palladium zuvor deutlich zulegen, verlor es in den letzten vier Wochen um 7,4% an Wert.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 15.08.2025

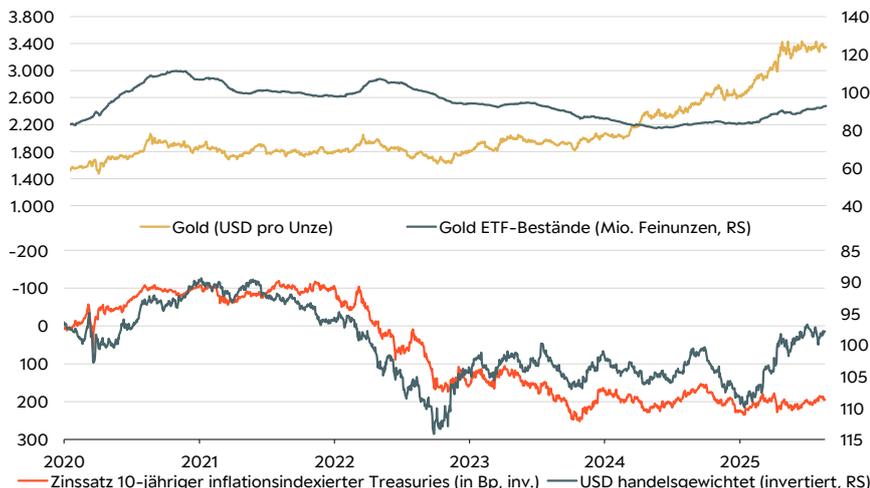
Rohöl



- Zuletzt fiel der Ölpreis (Brent) auf das niedrigste Niveau seit zwei Monaten. Grund dafür dürften das steigende Angebot der OPEC+-Länder, schwächere US-Konjunkturdaten und die Friedensverhandlungen im Russland-Ukraine-Krieg sein.
- Eine weitere Belastung in den kommenden Monaten könnte die typischerweise schwächere Nachfrage im Herbst sein.

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 - 15.08.2025

Gold



- Am 8. August kündigte die US-Zollbehörde an, dass Gold als zollpflichtig eingestuft wird. Trump dementierte dies auf Social Media, eine offizielle Stellungnahme der US-Regierung steht noch aus.
- Ein Erfolg in den Verhandlungen im Ukraine-Krieg dürfte die Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen mindern.

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 - 15.08.2025



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 18.08.2025