

### Aktueller Marktkommentar

Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich dank der guten Berichtssaison und soliden Makrodaten in den letzten Wochen zunächst positiv. Der S&P 500 markierte dabei neue Allzeithochs, während europäische Indizes seitwärts schwankten. Zuletzt belasteten das Chaos im Handelskrieg und die schwachen US-Arbeitsmarktdaten dann allerdings doch die Aktienmärkte. Auch an den Rohstoffmärkten sorgte Trumps Zollpolitik für Überraschungen. Importe von Kupfer bleiben entgegen den Erwartungen weitgehend zollfrei, sodass der COMEX-Kupferpreis um mehr als 20% fiel. Die kommenden Wochen dürften zäher werden. Die positiven Trigger wie die Verabschiedung des One Big Beautiful Bill Act, Deals im Zollstreit und die Berichtssaison ebbten ab. Gleichzeitig hat die Positionierung diskretionärer und systematischer Anleger zugenommen. Zudem sind August und September historisch schwierige Monate an den Aktienmärkten und Risiken wie die Androhung sekundärer Sanktionen gegenüber Russland oder schwächeres US-Wachstum bestehen weiter. Demgegenüber steht eine solide Ausgangslage mit positiven US-Gewinnrevisionen und bisher robusten Wirtschaftsdaten. Die kommenden zwei Monate dürften volatiler werden.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Zollpolitik der USA bleibt neben der laufenden Berichtssaison das beherrschende Thema an den Märkten. Die Einführung der meisten Zölle war für den 1. August vorgesehen, wurde jedoch erneut verschoben und ist derzeit für den 7. August angekündigt. Alle von Trump ausgehandelten Deals enthalten signifikante Strafzölle. Am 7. August wird es mit der Zinsentscheidung der Bank of England auch geldpolitisch interessant.

Am Dienstag werden die Einkaufsmanagerindizes (Jul) für China, die Eurozone und die USA veröffentlicht. Die Einzelhandelszahlen (Jun) für den Euroraum werden am Mittwoch bekannt gegeben. Am 9. August folgt der Verbraucherpreisindex (Jul) für China. In der Folgeweche stehen am Dienstag die Arbeitsmarktzahlen (Jul) für Großbritannien sowie der US-Verbraucherpreisindex (Jul) an. Am 14. August werden die BIP-Daten (Q2) für Großbritannien, den Euroraum und Japan erwartet. Die Einzelhandelsdaten (Jul) für die USA und China folgen am 15. August, gemeinsam mit dem Michigan Consumer Sentiment Index (Aug).

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

*Zollpolitik und Berichtssaison im Anlegerblick.*

*Einkaufsmanagerindizes, sowie Inflations- und Arbeitsmarktdaten im Fokus der Märkte.*

### US-Aktienmarkt hat aufgeholt, aber nur in lokaler Währung



- Europäische Aktien liegen in einheitlicher Währung seit Jahresanfang noch vorne, vor allem in lokaler Währung konnte der US-Aktienmarkt zuletzt aber aufholen.
- Eine solide US-Berichtssaison, vor allem der Glorreichen 7 und nicht zuletzt dank des schwachen Dollars, positive Wachstumsüberraschungen in den USA sowie ein für Europa unvorteilhafter Deal im Zollstreit verringerten den Performanceunterschied in den letzten Wochen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 – 01.08.2025



# Performance

## Multi-Asset

|                          | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                          | 4W (04.07.25 - 01.08.25)           | YTD (31.12.24 - 01.08.25) | 01.08.24                                | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 | 31.07.20 |
| Aktien Frontier Markets  | 7,5                                | 14,9                      | 22,7                                    | 7,3      | -4,2     | -2,0     | 38,2     |
| Brent                    | -8,6                               | 5,1                       | -6,4                                    | 8,1      | -8,4     | 89,4     | 71,2     |
| Globale Wandelanleihen   | -3,5                               | 2,7                       | 7,8                                     | 3,2      | -1,1     | -8,7     | 31,3     |
| Gold                     | 2,4                                | 14,5                      | 28,0                                    | 28,1     | 2,5      | 13,0     | -8,9     |
| Aktien Emerging Markets  | 1,7                                | 4,0                       | 7,7                                     | 8,8      | 1,0      | -7,6     | 19,9     |
| USD/EUR-Wechselkurs      | -10,6                              | 1,7                       | -6,9                                    | 1,8      | -6,6     | 15,6     | -0,7     |
| Aktien Industrienationen | -1,9                               | 1,1                       | 8,4                                     | 19,2     | 5,6      | 5,0      | 34,3     |
| Euro-Übernachteinlage    | 0,1                                | 1,4                       | 2,9                                     | 4,0      | 2,0      | -0,6     | -0,6     |
| EUR Unternehmensanleihen | 0,0                                | 2,3                       | 4,5                                     | 7,6      | -3,9     | -9,5     | 3,2      |
| REITs                    | -9,0                               | -0,1                      | -8,7                                    | 10,3     | -19,0    | 7,0      | 26,3     |
| EUR Staatsanleihen       | -0,1                               | 1,7                       | 3,2                                     | 5,0      | -6,1     | -5,9     | 0,7      |
| Industriemetalle         | -4,8                               | -8,6                      | -2,0                                    | 0,5      | -7,2     | 12,2     | 44,3     |

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. Rohöl verzeichnete einen deutlichen Preisanstieg aufgrund weiterer Sanktionsdrohungen seitens der USA gegenüber Russland.
- Trotz eines leicht stärkeren Dollars entwickelten sich Aktien der Schwellenländer besser als derer aus den Industrienationen.
- Industriemetalle litten aufgrund eines Preiseinbruchs bei Kupfer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2020 - 01.08.2025

## Aktien

|                        | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                        | 4W (04.07.25 - 01.08.25)           | YTD (31.12.24 - 01.08.25) | 01.08.24                                | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 | 31.07.20 |
| MSCI Japan             | 0,3                                | 3,3                       | 3,8                                     | 14,9     | 5,1      | 1,3      | 24,9     |
| MSCI EM Asien          | 2,2                                | 3,0                       | 8,0                                     | 10,6     | -0,2     | -8,1     | 17,5     |
| MSCI Großbritannien    | 2,0                                | 7,3                       | 9,4                                     | 15,2     | 3,5      | 14,8     | 30,3     |
| S&P 500                | -4,2                               | 1,2                       | 8,5                                     | 22,9     | 5,8      | 9,8      | 35,7     |
| Stoxx Europa Zyklisch  | 0,4                                | 16,6                      | 21,9                                    | 17,9     | 13,9     | -9,1     | 41,4     |
| MSCI USA Small Caps    | -10,3                              | -0,8                      | -2,5                                    | 12,2     | 1,8      | 2,7      | 50,6     |
| Stoxx Europa Small 200 | -1,0                               | 8,4                       | 6,9                                     | 8,3      | 1,1      | -15,4    | 42,4     |
| Stoxx Europa Defensiv  | -1,0                               | 3,6                       | -2,6                                    | 15,1     | 6,1      | 9,8      | 16,0     |
| DAX                    | -1,5                               | 17,7                      | 29,5                                    | 11,3     | 20,5     | -13,3    | 26,2     |
| Stoxx Europa 50        | -1,9                               | 3,7                       | 1,4                                     | 13,5     | 12,8     | 5,6      | 25,1     |
| Euro Stoxx 50          | -2,3                               | 7,7                       | 11,0                                    | 10,8     | 22,0     | -7,0     | 31,2     |
| MSCI EM Lateinamerika  | -4,9                               | 11,0                      | 0,6                                     | -7,2     | 21,4     | 5,1      | 24,6     |

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.

- Aktien aus Japan und Asien entwickelten sich trotz uneinheitlicher Zollankündigungen seitens der USA in den vergangenen vier Wochen am besten.
- Europäische Aktien hatten hingegen das Nachsehen und gaben nach verhaltenen Quartalszahlen und einer global anhaltenden Zollunsicherheit jüngst nach.
- Aktien aus Lateinamerika verloren in Euro zuletzt am deutlichsten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2020 - 01.08.2025

## Anleihen

|                             | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
|                             | 4W (04.07.25 - 01.08.25)           | YTD (31.12.24 - 01.08.25) | 01.08.24                                | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 | 31.07.20 |
| EM-Staatsanleihen (hart)    | -3,6                               | 3,7                       | 2,3                                     | 11,0     | -2,7     | -5,5     | 2,7      |
| USD Unternehmensanleihen    | -5,4                               | 3,5                       | -1,3                                    | 9,9      | -8,4     | 1,7      | 0,9      |
| USD Hochzinsanleihen        | -4,8                               | 3,4                       | 2,6                                     | 13,3     | -3,2     | 6,9      | 9,9      |
| US-Staatsanleihen           | -6,2                               | 3,4                       | -3,5                                    | 6,9      | -11,4    | 5,9      | -4,0     |
| Chinesische Staatsanleihen  | -7,5                               | 2,2                       | -0,7                                    | 7,7      | -8,0     | 15,1     | 12,1     |
| EM-Staatsanleihen (lokal)   | -0,6                               | 1,7                       | 4,0                                     | 2,7      | 0,4      | -1,0     | 2,6      |
| EUR Hochzinsanleihen        | 0,9                                | 4,0                       | 8,1                                     | 10,8     | 4,5      | -10,6    | 10,0     |
| EUR Finanzanleihen          | 0,1                                | 2,7                       | 5,1                                     | 7,9      | -3,0     | -7,7     | 2,8      |
| EUR Nicht-Finanzanleihen    | 0,0                                | 2,1                       | 4,2                                     | 7,5      | -4,4     | -10,4    | 3,4      |
| Britische Staatsanleihen    | -2,2                               | -0,1                      | -3,8                                    | 9,1      | -20,8    | -11,6    | 1,0      |
| Italienische Staatsanleihen | -0,3                               | 2,1                       | 4,9                                     | 7,3      | -5,0     | -11,6    | 4,2      |
| Deutsche Staatsanleihen     | -0,9                               | 0,9                       | -0,4                                    | 4,7      | -11,1    | -8,6     | -0,8     |

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

- In den vergangenen vier Wochen setzten sich Hartwährungsanleihen der Schwellenländer sowie USD-Unternehmens- und Hochzinsanleihen an die Spitze der Performancerangliste.
- Neben US-Staatsanleihen entwickelten sich auch chinesische und Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer positiv.
- Britische, italienische sowie deutsche Staatsanleihen tendieren hingegen leicht negativ.

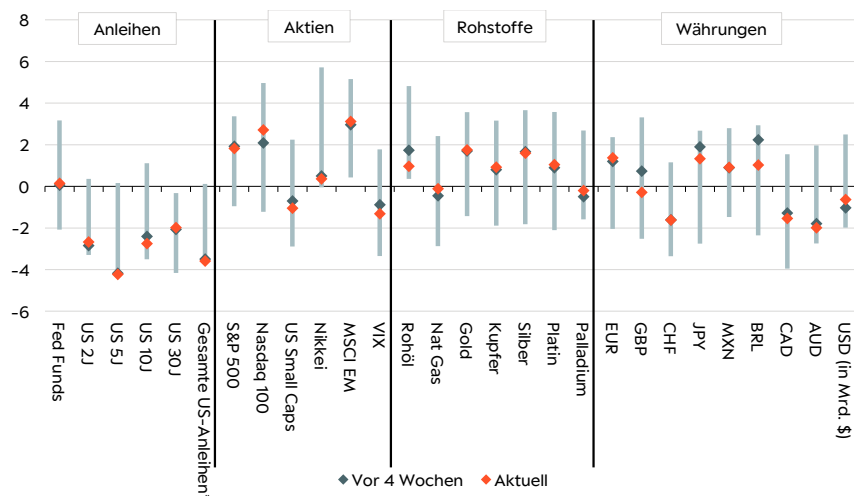
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2020 - 01.08.2025



# Positionierung

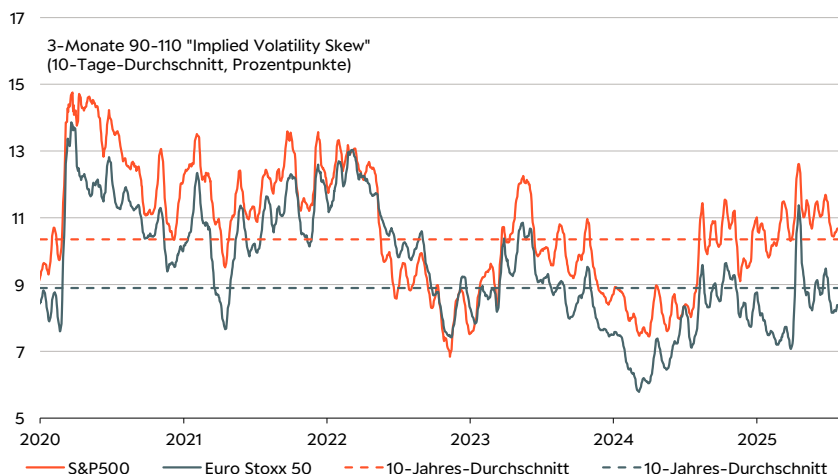
## Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben ihre Long-Position bei US-Tech-Aktien weiter aufgestockt.
- Beim US-Dollar wurden Shorts eingedeckt, nachdem der Trade (zu) starker Konsens geworden ist.

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: 01.08.2015 - 01.08.2025

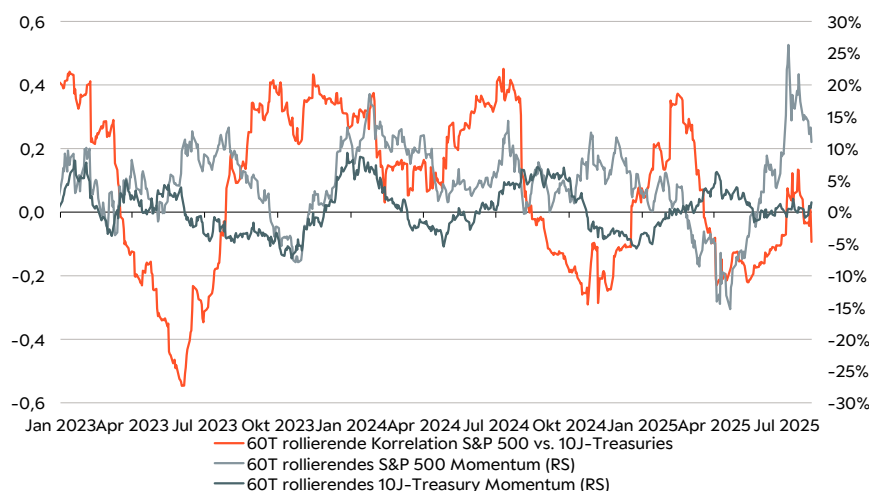
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew schwankte in den letzten zwei Wochen seitwärts.
- In den USA liegt sie leicht oberhalb des langfristigen Durchschnitts, in Europa etwas darunter.
- In den USA ist insbesondere die 100-95-Skew im historischen Vergleich steil, sodass am Geld liegende Put-Spreads aktuell günstig gepreist sind.

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: 01.08.2015 - 01.08.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



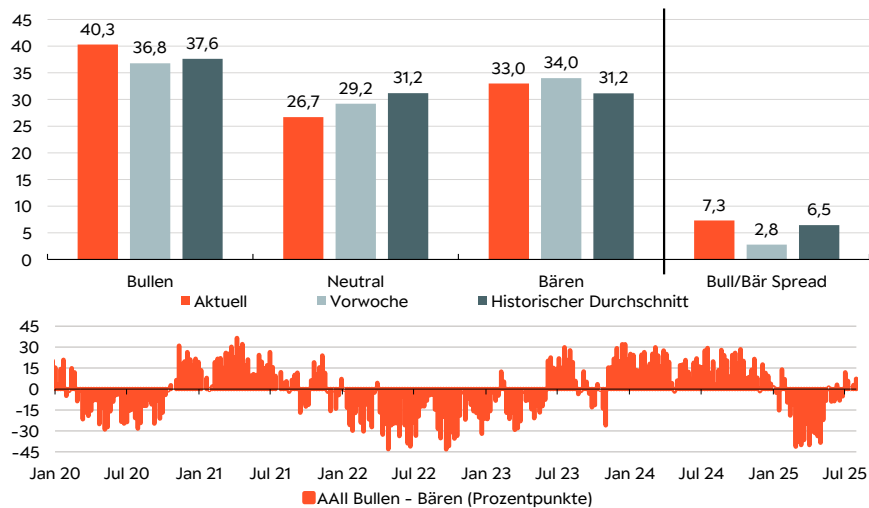
- Das Momentum am US-Aktienmarkt hat sich zwar etwas abgeschwächt, bleibt aber weiter bullenstark. Die Analysen verschiedener Broker deuten darauf, dass CTAs mittlerweile Aktienquoten jenseits des 90. Perzentils fahren. Das macht die Märkte anfällig für schnelle Rücksetzer.

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 - 01.08.2025



# Sentiment

## AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

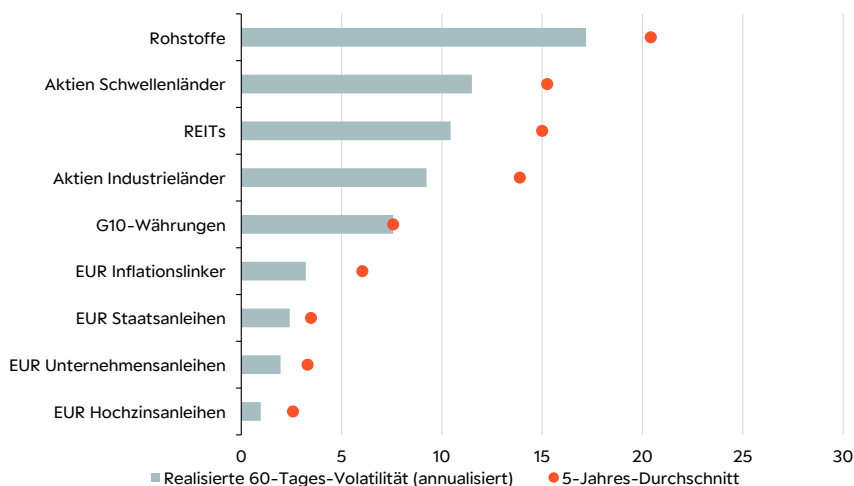


- US-Privatanleger scheinen ihren Grundoptimismus zurückgewonnen zu haben.
- Der Bull/Bär-Spread ist nun schon seit 5 Wochen durchgehend positiv. So lange hielt der Optimismus dieses Jahr bisher noch nie.

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 - 31.07.2025

## Realisierte Volatilitäten

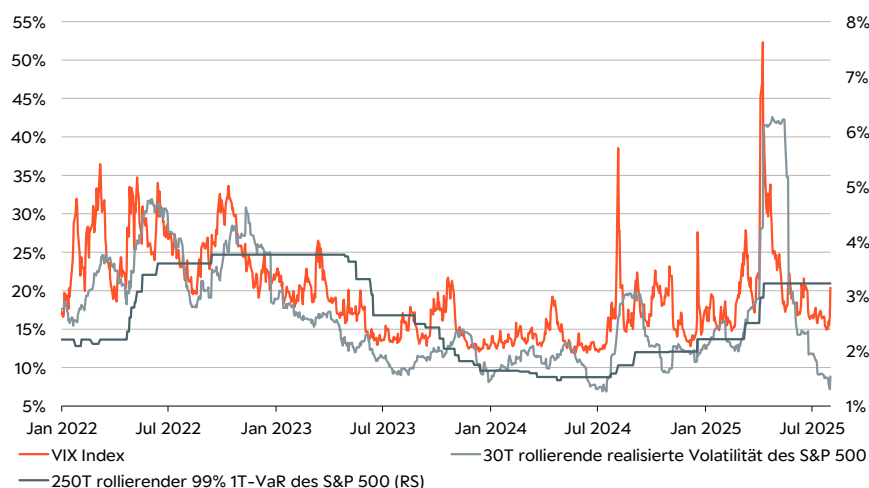


- Die realisierte Volatilität notiert nun bei allen hier dargestellten Anlagen unterhalb ihres mittelfristigen Durchschnitts.
- Angesichts der großen Unsicherheiten um die weitere Entwicklung im Zolldrama und die schwelenden geopolitischen Konflikte waren die letzten drei Monate an den Kapitalmärkten erstaunlich ruhig.

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: 01.08.2020 - 01.08.2025

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



- Die realisierte 30T-Volatilität notiert mit unter 10% auf den Tiefständen des letzten Jahres.
- Der VIX sprang jüngst hingegen auf über 20. Die Volatilitätsprämie ist damit im historischen Vergleich enorm hoch. Trotzdem sind Absicherungen auf diesem Niveau der impliziten Volatilität relativ attraktiv gepreist.

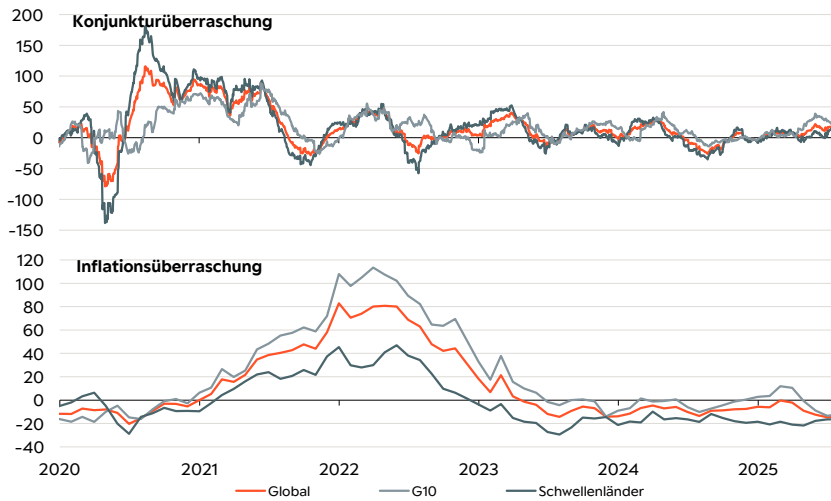
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 01.08.2025



# Überraschungsindikatoren

## Global

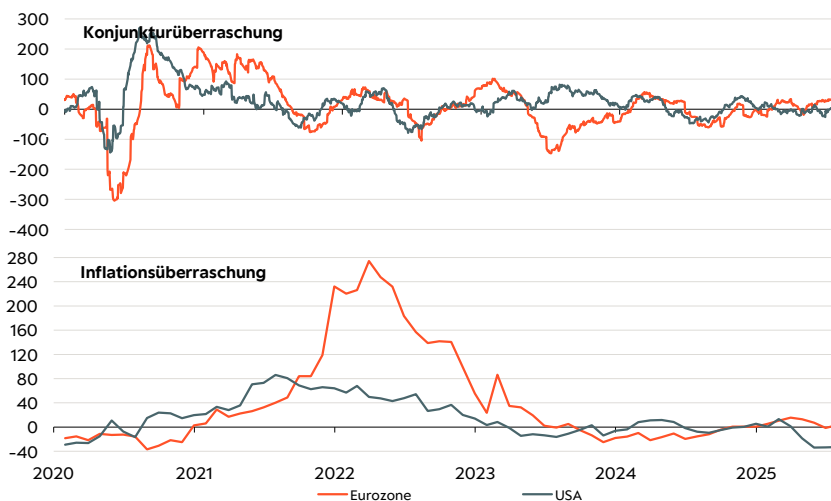


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiterhin positiv.
- In Südkorea und Mexiko lag die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal über den Erwartungen, während sie in Australien nach unten überraschte. In Kanada entsprach die BIP-Wachstumsrate im Mai den Erwartungen.
- In Indien lag die Industrieproduktion im Juni über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 01.08.2025

## Eurozone & USA

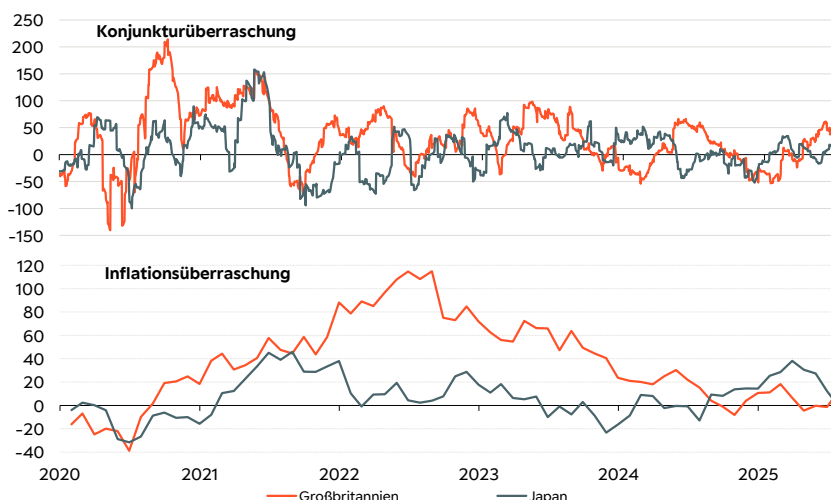


- In den letzten zwei Wochen lagen die Konjunkturüberraschungen sowohl in den USA als auch in der Eurozone im positiven Bereich.
- In den USA haben die Nonfarm-Payrolls deutlich nach unten überrascht, die Arbeitslosenquote kam aber wie erwartet rein. Die BIP-Wachstumsrate lag im zweiten Quartal in den USA über den Erwartungen.
- In der Eurozone überraschte die Arbeitslosenquote im Juni nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 01.08.2025

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien überraschten die Einzelhandelsumsätze im Juni nach unten.
- In Japan lagen die Industrieproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze im Juni über den Erwartungen, während das Verbrauchervertrauen im Juli enttäuschte.

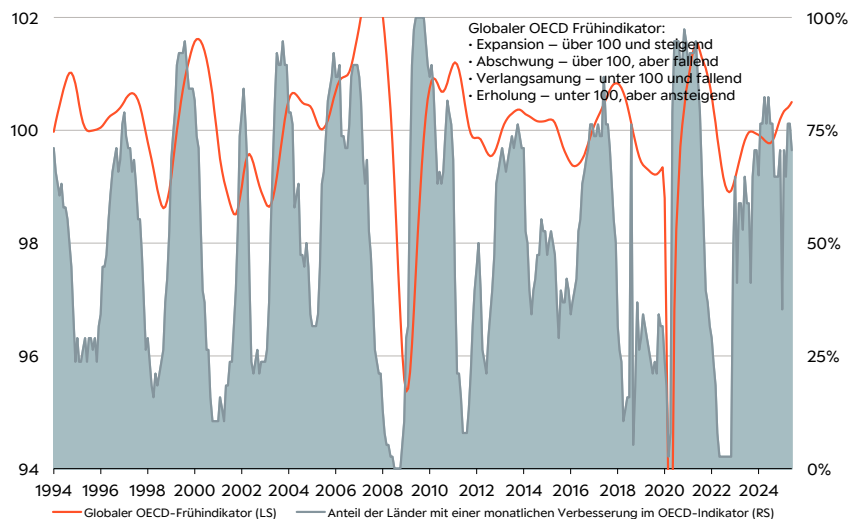
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 01.08.2025



# Konjunktur

## OECD Frühindikator

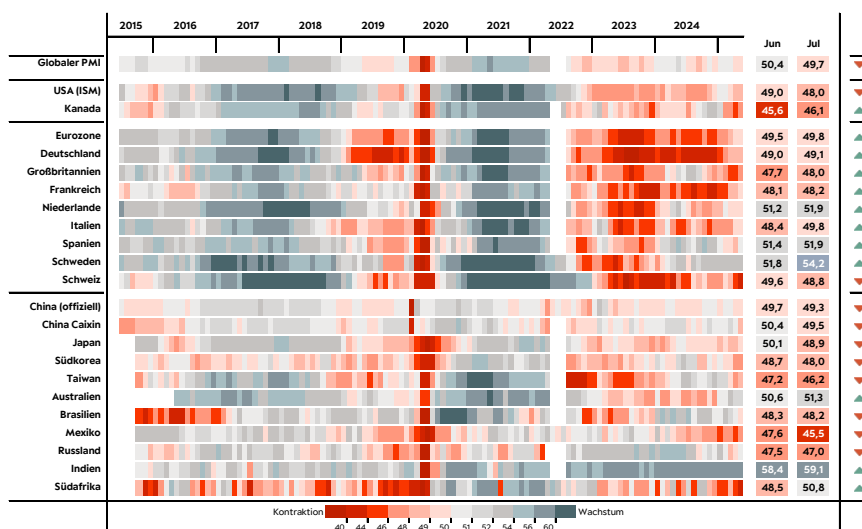


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Juni mit einem Wert von 100,5 zum achten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Mai in 71 % der berücksichtigten Länder gegenüber 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 - 01.08.2025

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

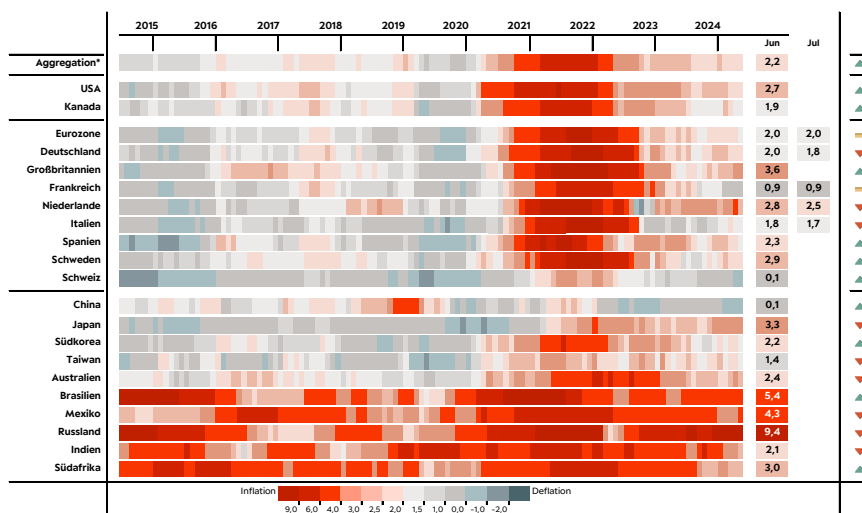


- Die ersten PMI-Daten für Juli deuten auf regionale Unterschiede hin. So stieg der PMI-Index im Juli in der Eurozone im Vergleich zum Vormonat, während der Einkaufsmanagerindex in den USA unter den Vormonatswert fiel.

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 - 01.08.2025

## Gesamtinflation



- Die ersten Verbraucherpreisindizes für Juli deuten auf eine weitere Verlangsamung der Inflation 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.

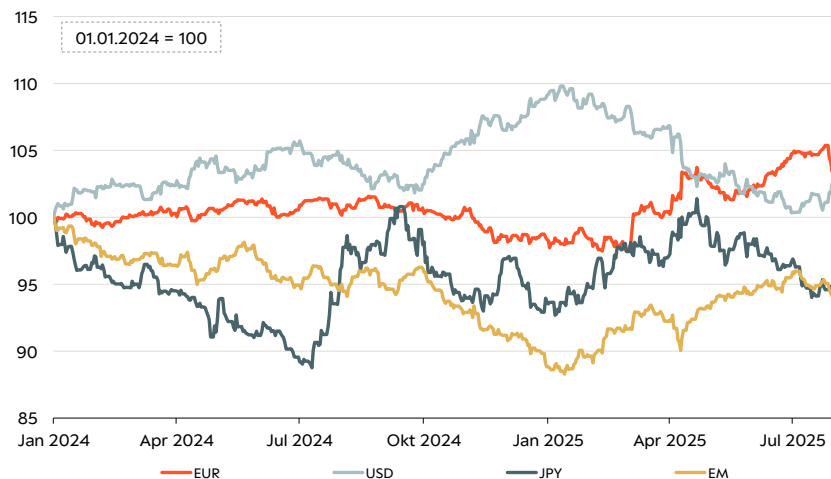
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 01.08.2025



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

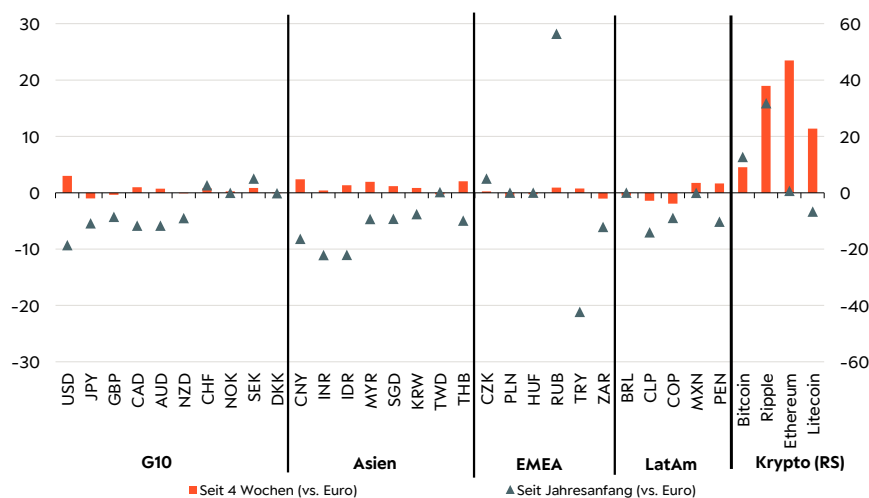


- Der US-Dollar konnte seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend in den letzten vier Wochen umkehren und auf handelsgewichteter Basis aufwerten. Wie erwartet ließ die US-Fed nach ihrer regulären Sitzung im August den Leitzins unverändert. Erste Anzeichen eines sich abschwächenden US-Arbeitsmarktes erhöht jedoch die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September.

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 - 01.08.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

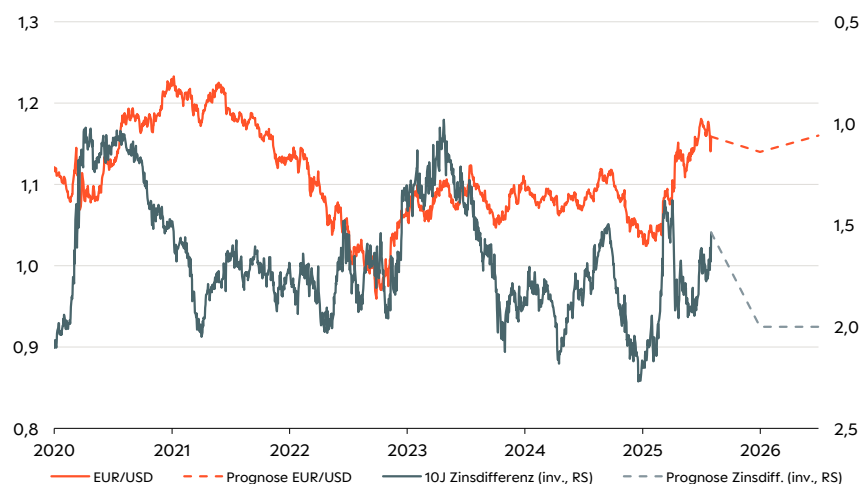


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten leicht Währungen an Wert verloren.
- Die Aufstockung der Kreditwürdigkeit der Türkei durch Moody's und Fitch gab der türkischen Lira zuletzt Rückenwind.
- Die Verlängerung der Zollpause zwischen den USA und Mexiko um 90 Tage stützte den mexikanischen Peso.
- Der Bitcoin konnte in den letzten vier Wochen zulegen und erreichte jüngst einen Wert von knapp 115.000 USD.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 01.08.2025

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Sorgen um den US-Arbeitsmarkt lasteten zuletzt auf den US-Renditen und verringerten die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen auf rund 155 Basispunkte.
- Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar in den letzten zwei Wochen ab und steht aktuell bei rund 1,16.

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 - 30.06.2026



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

|                         | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |          |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                         | 4W (04.07.25 - 01.08.25)           | YTD (31.12.24 - 01.08.25) | 01.08.24                                | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 | 31.07.20 | 01.08.21 |
| Finanzen                | 2,6                                | 24,9                      | 37,2                                    | 21,6     | 21,2     | -0,5     | 39,1     |          |
| Energie                 | 1,1                                | 4,1                       | -6,0                                    | 14,0     | 11,7     | 45,9     | 31,3     |          |
| Value                   | 0,4                                | 14,2                      | 16,3                                    | 14,3     | 12,8     | 2,6      | 32,5     |          |
| Industrie               | 0,4                                | 16,5                      | 21,8                                    | 18,7     | 15,0     | -9,4     | 45,9     |          |
| Versorger               | -1,5                               | 19,2                      | 18,0                                    | 5,7      | 4,6      | 3,1      | 9,6      |          |
| Basiskonsumgüter        | -2,3                               | 2,6                       | -0,5                                    | -3,3     | -1,5     | 6,1      | 14,4     |          |
| Grundstoffe             | -2,6                               | -0,1                      | -4,8                                    | 8,7      | 7,4      | -8,9     | 45,2     |          |
| Growth                  | -2,7                               | 0,6                       | -2,0                                    | 10,6     | 7,1      | -6,0     | 31,5     |          |
| Gesundheit              | -6,7                               | 3,0                       | -18,2                                   | 18,7     | 3,8      | 8,0      | 14,2     |          |
| Telekommunikation       | -3,4                               | 13,0                      | 19,1                                    | 13,8     | -4,2     | -0,3     | 24,6     |          |
| Zyklische Konsumgüter   | -3,9                               | -9,8                      | -7,0                                    | -5,2     | 19,7     | -12,8    | 57,9     |          |
| Informationstechnologie | -7,4                               | -5,1                      | -6,6                                    | 23,4     | 12,0     | -15,4    | 41,3     |          |

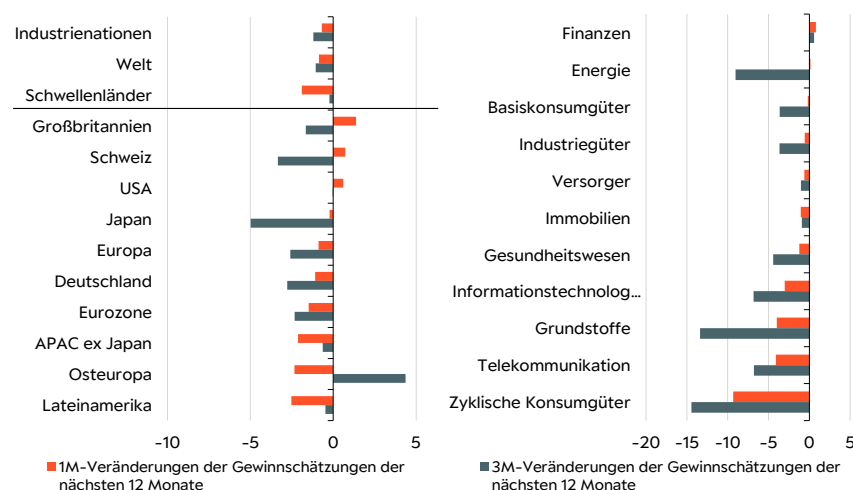
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 meisten europäischen Aktiensektoren gaben in den letzten 4 Wochen nach. Vor allem der IT-Sektor kam nach enttäuschenden Quartalsberichten unter die Räder und ist nun wieder negativ seit Jahresanfang.
- Der Finanzsektor ist hingegen mit einem Plus von 24,9 Prozent seit Jahresbeginn der Sektor mit der besten Performance.

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: 31.07.2020 – 01.08.2025

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

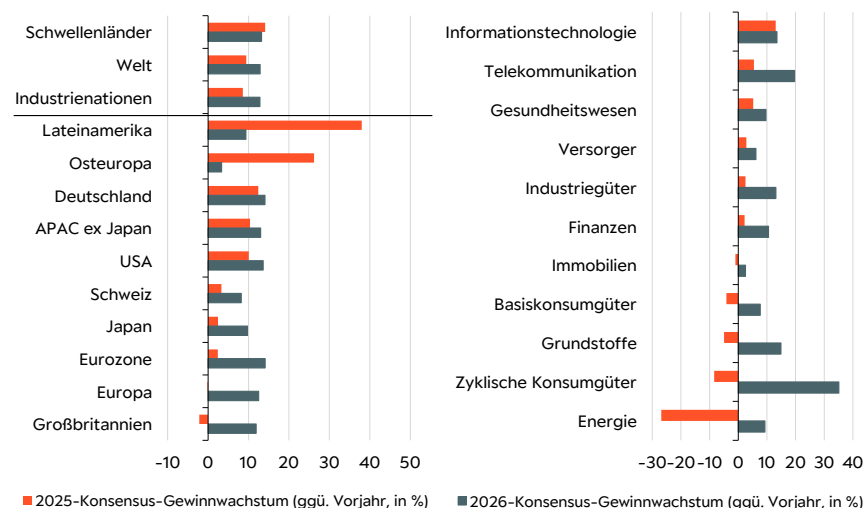


- Vor dem Hintergrund möglicher Wachstumsimplikationen durch die US-Zölle haben die Analysten in den letzten vier Wochen ihre Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate für die meisten Regionen nach unten revidiert.
- Die Gewinnrevisionen in den europäischen Sektoren zeigten in den letzten vier Wochen ein gemischtes Bild. Die größten negativen Gewinnrevisionen gab es im Sektor der zyklischen Konsumgüter.

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: 01.08.2025

## Gewinnwachstum



- Insgesamt bleiben die Analysten positiv gestimmt. Für 2025 wird ein globales Gewinnwachstum von rund 10 % erwartet. Für das kommende Jahr werden sogar rund 13 % prognostiziert.
- Ein deutlicher Gewinnrückgang wird in diesem Jahr für Energie-Aktien erwartet. Hier prognostizieren die Analysten einen Rückgang in Höhe von 26 % gegenüber dem Vorjahr.

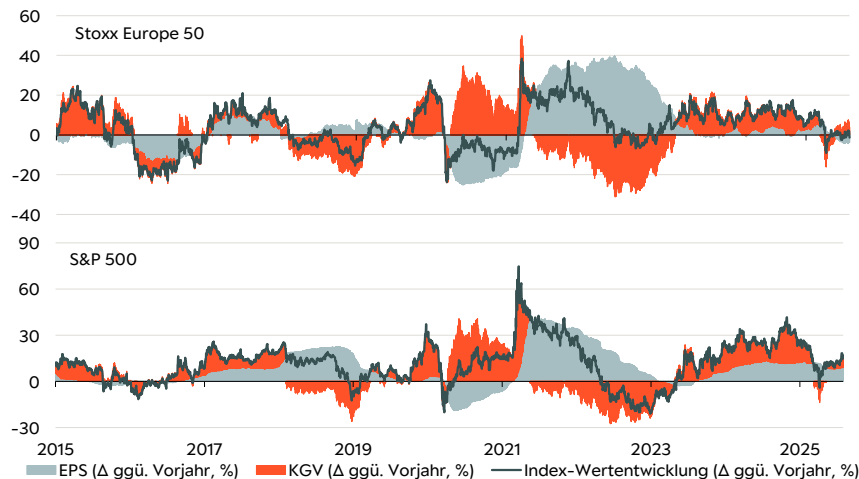
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 01.08.2025



# Aktien – Bewertung

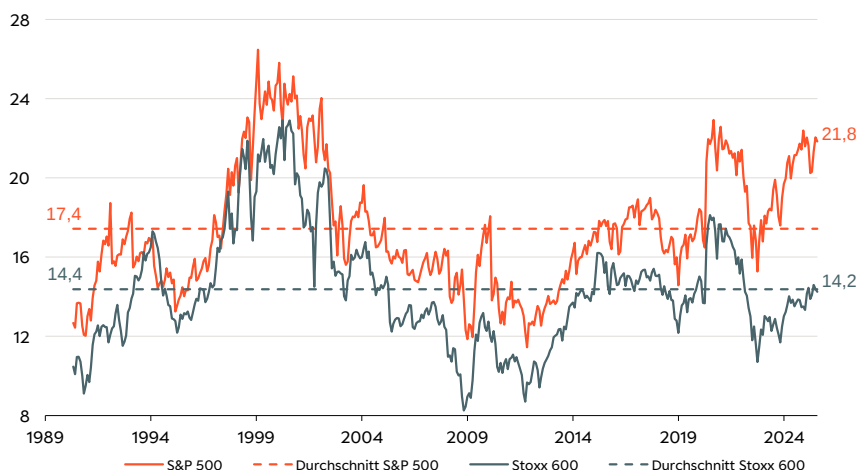
## Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung europäischer Aktien wurde zuletzt weiter von einer Bewertungsausweitung getrieben, während die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig sind.
- In den USA wird die Entwicklung hingegen nach wie vor zu großen Teilen durch einen Anstieg der Gewinnerwartungen getragen, wenngleich die Bewertungsausweitung zuletzt vermehrt in den Vordergrund rückte.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 – 01.08.2025

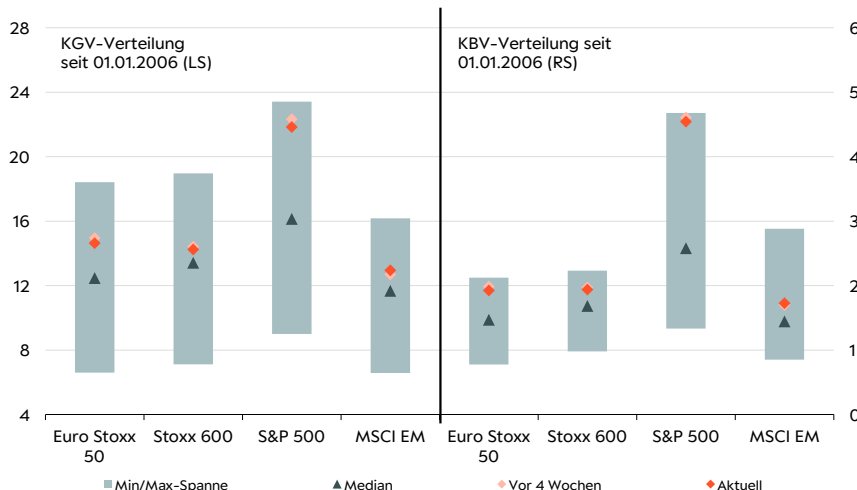
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Trotz der jüngsten Marktkorrektur ist die Bewertung in den USA in den letzten zwei Wochen nur marginal rückläufig gewesen und kann daher unverändert als zunehmend teuer angesehen werden.
- Europäische Aktien handeln hingegen unverändert nahe dem Durchschnitt der Datenhistorie.

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 – 01.08.2025

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



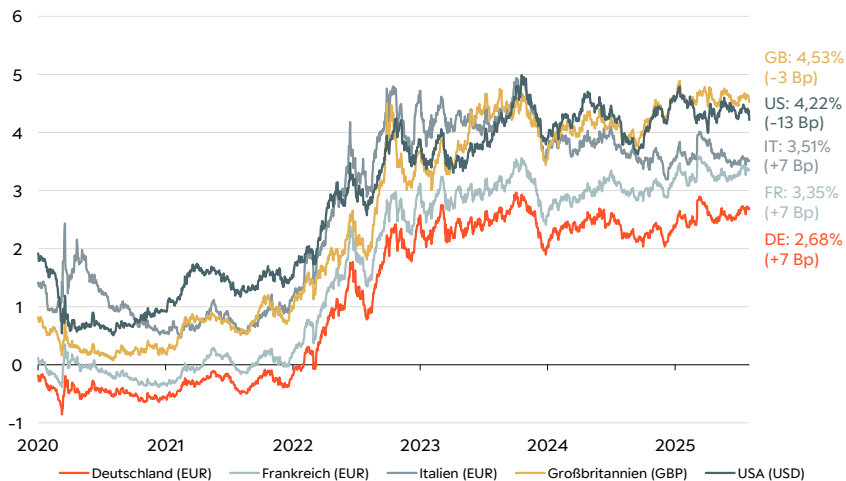
- Im historischen Kontext veränderten sich die Bewertungskennzahlen über die letzten vier Wochen kaum. Aktien aus den USA handeln nahe Ihrer Bewertungshöchststände, während Aktien aus Europa und den Schwellenländern nach wie vor relativ attraktiver erscheinen.

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 – 01.08.2025



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

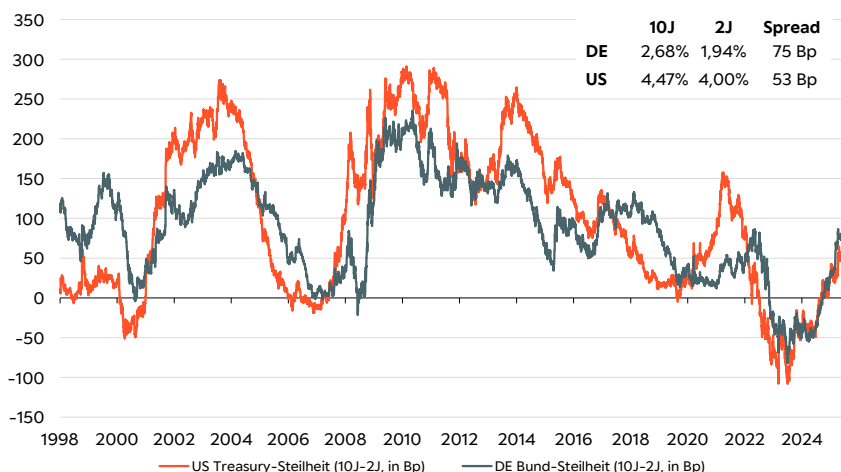


- Renditen von US-Staatsanleihen sind nach einem schlechter als erwarteten Arbeitsmarktbericht und im Zuge schwächerer Aktienmärkte zum Wochenausgang deutlich auf 4,22 % gefallen.
- Europäische Staatsanleiherenditen entzogen sich diesem Trend hingegen weitestgehend und tendieren über die letzten vier Wochen rund 7 Basispunkte höher.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 01.08.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

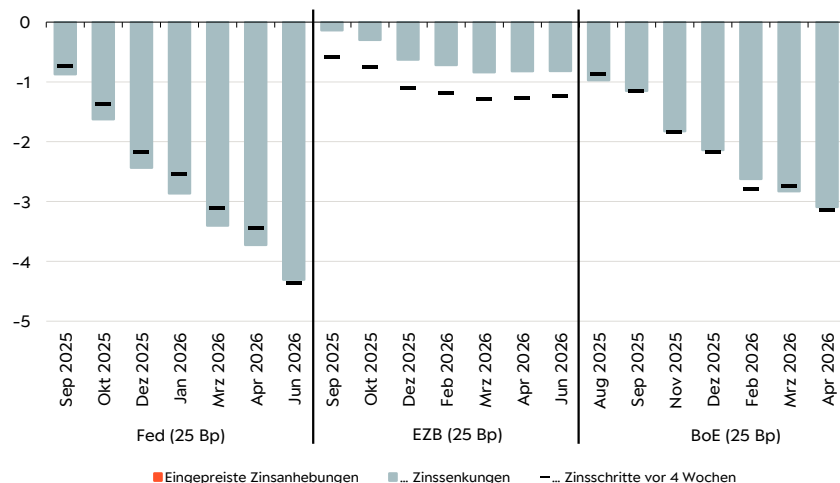


- Die Zinsstrukturkurve verflachte sich in Deutschland zuletzt deutlicher, entgegen dem Trend der letzten Monate.
- Wurde die Entwicklung in Europa insbesondere durch den Anstieg kurzer Staatsanleihen getrieben, verflachte sich die Kurve in den USA zusätzlich durch den Rückgang längerer Zinsen.

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 - 01.08.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Trotz falkenhafterer Aussagen von Powell erhöhten Anleger nach dem schwächeren US-Arbeitsmarktbericht ihre Erwartungen an zukünftige Fed-Leitzinssenkungen. Wurde bis zuletzt eine Senkung im September fast ausgepreist, liegt die Wahrscheinlichkeit dafür nun wieder bei 89 %.
- Für die EZB wurden die Erwartungen einer letzten Zinssenkung zuletzt weiter leicht reduziert.

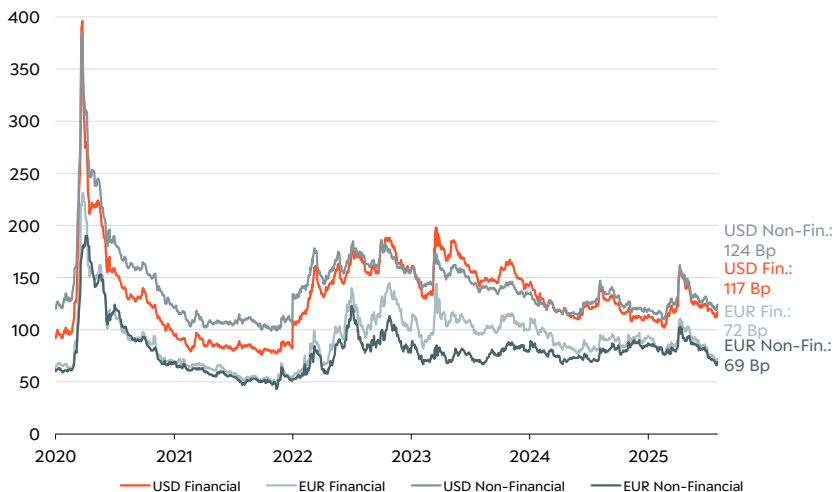
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.04.2025 - 01.08.2025



# Unternehmensanleihen

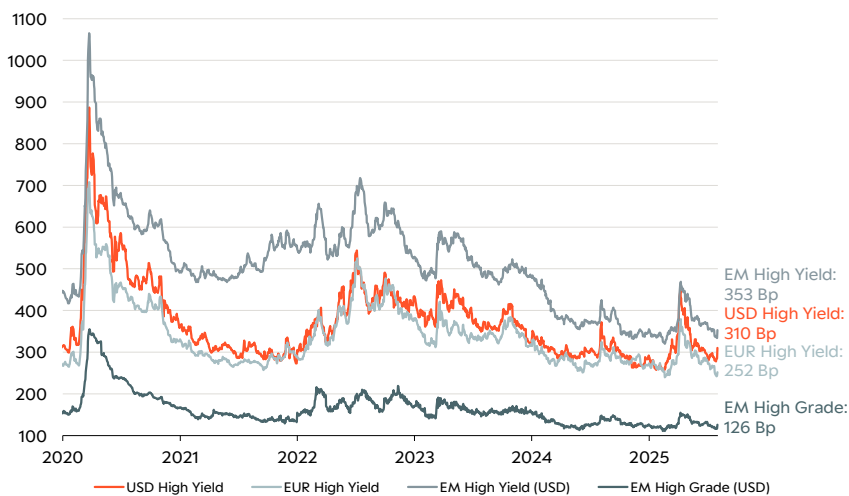
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Spreads auf europäische Unternehmens- und Finanzanleihen sind in den letzten zwei Wochen weiter gefallen.
- Da der Swap-Spread dieses Jahr historische Tiefstände erreicht hat, notieren die Risikoaufschläge relativ zu Staatsanleihen sogar auf dem niedrigsten Niveau seit 2018.
- In den USA haben die Risikoaufschläge hingegen stagniert.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 01.08.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge auf EUR-Hochzinsanleihen sind in den letzten Wochen deutlich gefallen und notieren nun nahe ihren Tiefständen von Februar.
- In den USA sind die Risikoaufschläge hingegen mit den schlechten US-Arbeitsmarktdaten schlagartig gestiegen.

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 – 01.08.2025

## Anleihesegmente in der Übersicht

|                | Kennzahlen        |       |                  | Asset Swap Spread |      |                    | Total Return (% lokal) |      |          |          |          |          |          |  |
|----------------|-------------------|-------|------------------|-------------------|------|--------------------|------------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|--|
|                | Rendite<br>(in %) | Δ-1M  | Mod.<br>Duration | Spread<br>(in Bp) | Δ-1M | 10J-Per-<br>zentil | 1M                     | YTD  | 01.08.24 | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 | 01.08.20 |  |
|                |                   |       |                  |                   |      |                    |                        |      | 01.08.25 | 01.08.24 | 01.08.23 | 01.08.22 | 01.08.21 |  |
| EUR Government | 2,79              | 0,08  | 7,0              | -                 | -    | -                  | -0,4                   | 0,4  | 1,6      | 5,7      | -9,5     | -10,3    | 0,6      |  |
| Germany        | 2,38              | 0,08  | 7,0              | -                 | -    | -                  | -0,5                   | -0,9 | -0,4     | 4,7      | -11,1    | -8,5     | -0,8     |  |
| EUR Corporate  | 3,14              | 0,00  | 4,5              | 71                | -9   | 35                 | 0,3                    | 2,3  | 4,5      | 7,6      | -3,9     | -9,5     | 3,2      |  |
| Financial      | 3,17              | 0,01  | 3,8              | 72                | -10  | 26                 | 0,3                    | 2,7  | 5,0      | 7,9      | -3,0     | -7,7     | 2,8      |  |
| Non-Financial  | 3,12              | 0,00  | 4,9              | 69                | -9   | 40                 | 0,3                    | 2,1  | 4,1      | 7,5      | -4,4     | -10,4    | 3,4      |  |
| EUR High Yield | 5,45              | -0,30 | 3,4              | 252               | -28  | 9                  | 1,0                    | 3,8  | 7,9      | 10,8     | 4,5      | -10,6    | 10,0     |  |
| US Treasury    | 4,03              | -0,07 | 6,0              | 38                | -2   | 96                 | 0,6                    | 4,3  | 2,9      | 5,0      | -5,2     | -8,4     | -3,3     |  |
| USD Corporate  | 5,00              | -0,08 | 6,5              | 122               | -4   | 34                 | 0,8                    | 5,0  | 5,1      | 8,0      | -2,0     | -12,1    | 1,7      |  |
| Financial      | 4,93              | -0,10 | 5,0              | 117               | -5   | 43                 | 0,9                    | 5,3  | 6,2      | 8,7      | -0,7     | -10,2    | 2,0      |  |
| Non-Financial  | 5,03              | -0,07 | 7,3              | 124               | -3   | 30                 | 0,7                    | 4,9  | 4,7      | 7,6      | -2,5     | -12,9    | 1,6      |  |
| USD High Yield | 7,39              | 0,04  | 3,8              | 310               | 20   | 21                 | 0,2                    | 4,8  | 8,4      | 11,3     | 3,6      | -7,5     | 10,7     |  |
| EM High Grade  | 4,91              | -0,08 | 5,5              | 126               | -3   | 8                  | 0,9                    | 5,1  | 5,8      | 7,4      | 1,0      | -12,5    | 2,5      |  |
| EM High Yield  | 7,45              | -0,34 | 4,1              | 353               | -12  | 10                 | 1,2                    | 6,0  | 10,0     | 14,4     | 7,3      | -21,2    | 8,1      |  |

- Die Trends der letzten Monate setzten sich zuletzt weiter fort: Segmente mit mehr Kreditrisiko und kürzeren Laufzeiten hatten die Nase vorn und vor allem Staatsanleihen in Europa verzeichneten Verluste.

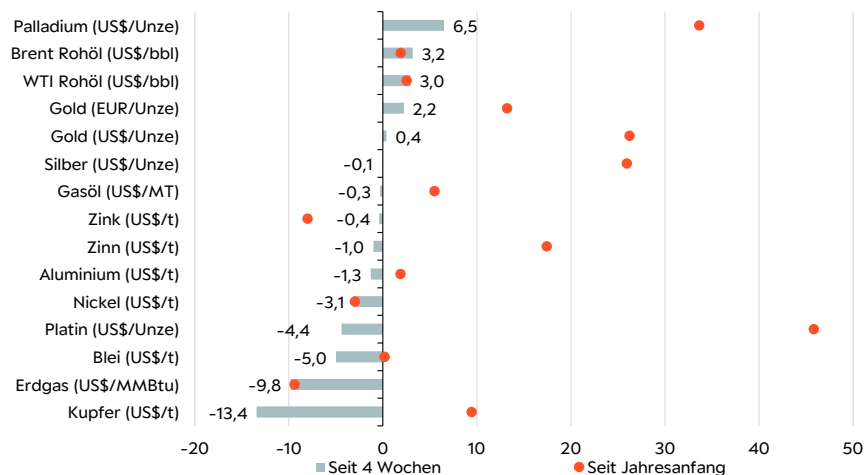
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus.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

Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.08.2015 – 01.08.2025



# Rohstoffe

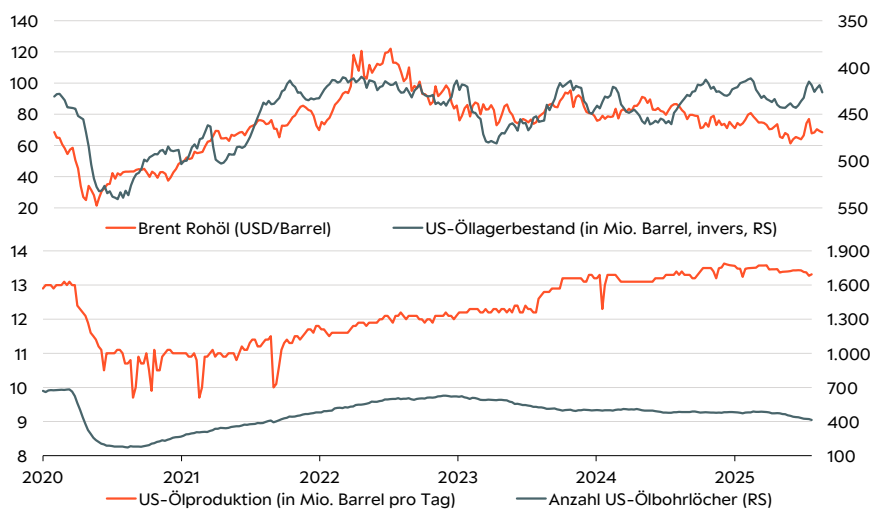
## Performance Rohstoffe



- In Erwartung der US-Importzölle auf Kupfer hatte sich in den letzten Wochen die Preisdifferenz zwischen dem Kupferpreis an der LME und der COMEX auf etwa 30% ausgeweitet. Nach Trumps Konkretisierung, dass diese Importzölle nur auf halbfertige Produkte aus Kupfer erhoben werden, fiel der Kupferpreis an der COMEX deutlich. Derzeit sind die Preise an der LME und COMEX wieder gleichauf.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 01.08.2025

## Rohöl

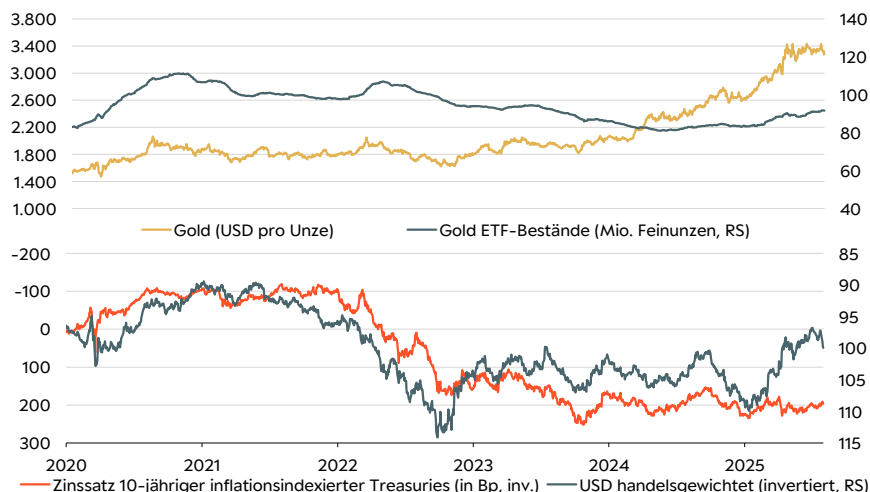


- Am Sonntag beschloss die OPEC+ eine weitere Erhöhung ihrer Ölproduktion um 550 Tsd. Barrel pro Tag.
- Trotz dieser deutlichen Produktionserhöhungen blieb der Ölpreis über die letzten Wochen stabil. Stützend wirken die saisonal hohe Nachfrage sowie niedrige Lagerbestände und das Risiko von US-Sanktionen auf russische Ölexporte. Sollten letztere kommen, drohen deutlich höhere Ölpreise.

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 - 01.08.2025

## Gold



- In Folge der Einigung zwischen der EU und den USA im Zollkonflikt sowie der Fed-Sitzung gab der Goldpreis temporär nach und fiel unter 3.300 USD je Unze.
- Die jüngst schwachen US-Arbeitsmarktdaten gaben dem sicheren Edelmetall allerdings einen positiven Impuls.

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 - 01.08.2025



# 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](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto: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](http://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](http://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](http://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 04.08.2025