

Aktueller Marktkommentar

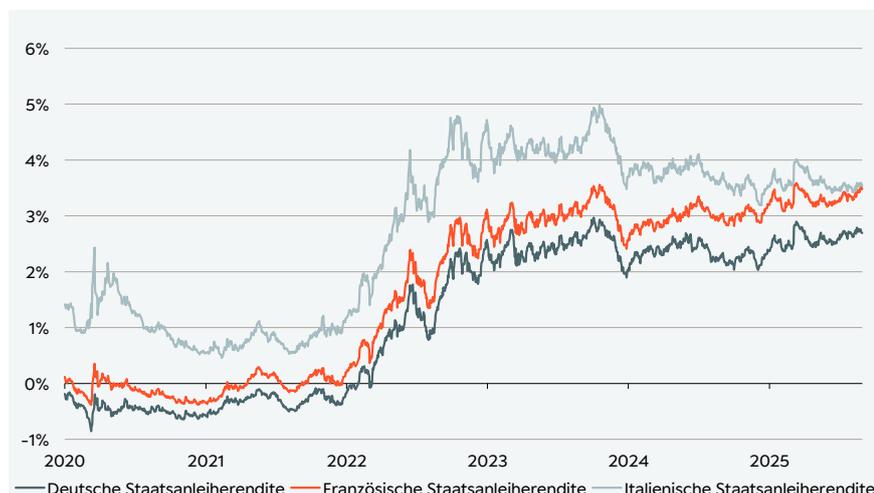
Während US-Aktien nahe ihrer Allzeithochs stehen, gaben europäische Aktien jüngst leicht nach. Neben einer schwächeren Berichtssaison als in den USA waren dafür auch politische Stürfeuer wie Diskussionen um neue Bankensteuern sowie der Haushaltsstreit in Frankreich verantwortlich. US-Aktien haben hingegen seit Anfang Mai nie mehr als 2,7 % verloren. Jede noch so kleine Korrektur wurde als Kaufgelegenheit genutzt. Entsprechend kam auch das Angstbarometer VIX deutlich herunter und handelte jüngst unterhalb von 15, in der Nähe seines Jahrestiefs. Ein Grund dafür ist, dass der Markt nun fest davon ausgeht, dass die Fed im September die Zinsen senkt, wie von Jerome Powell während des Jackson-Hole-Meetings in Aussicht gestellt. Das birgt natürlich umgekehrt die Gefahr, dass ein robuster US-Arbeitsmarktbericht oder eine deutlich höhere Inflation als erwartet wieder zu einem Auspreisen der Zinssenkungshoffnung führt. Dies könnte dann zumindest kurzfristig risikobehaftete Anlagen belasten. Wir bleiben aber weiterhin konstruktiv und damit Aktien Übergewichtet. Viele Anleger haben die Rallye verpasst und dürften daher eine Gegenbewegung für Aufstockungen nutzen. Dies sollte das Abwärtspotenzial kurzfristig limitieren.

Kurzfristiger Ausblick

Nach der Jackson-Hole-Sitzung und der Rede des Fed-Präsidenten Powell am vorletzten Freitag schauen die Märkte gespannt auf die Sitzungen der Zentralbanken im September. Die EZB tagt am 11. September, die US-Fed und Bank of England folgen am 17. und 18. September. Besonders spannend wird die Entscheidung der Fed. Präsident Trump hatte in den vergangenen Wochen verstärkt Druck auf die Fed aufgebaut, die Zinsen zu senken.

Neben den heute veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes (Aug) für das verarbeitende Gewerbe der Eurozone werden morgen die Daten für die USA erwartet. Am Dienstag wird zudem der vorläufige Verbraucherpreisindex (Aug) der Eurozone veröffentlicht. Am Freitag folgt der Arbeitsmarktbericht (Aug) aus den USA. In der Folgeweche wird am Mittwoch der chinesische Verbraucherpreisindex (Aug) sowie der Erzeugerpreisindex (Aug) der USA bekanntgegeben. Der US-Verbraucherpreisindex (Aug) folgt am Donnerstag. Am 12. September wird der Michigan Consumer Sentiment Index (Sep) erwartet.

Politische Sorgen belasten erneut französische Staatsanleihen



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

Zinsentscheidungen der Zentralbanken im Anlegerblick.

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



- Angesichts einer Staatsverschuldung von 114 % des BIP plant Frankreichs Premier Bayrou 44 Mrd. EUR Einsparungen im Budget 2026. Um dieses durchzusetzen, stellt er am 8. Sep. die Vertrauensfrage im Parlament.
- Die Märkte befürchten, dass ihm das Vertrauen entzogen wird. 10-jährige französische Renditen stiegen.
- Mit einer Rendite von 3,5 % handeln diese nun nur noch knapp unter italienischen Staatsanleihen. Der Spread zu deutschen Bundesanleihen stieg auf bis zu 77 Basispunkte.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 29.08.2025



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.08.25 - 29.08.25)	YTD (31.12.24 - 29.08.25)	29.08.24	29.08.23	29.08.22	29.08.21	28.08.20
Aktien Frontier Markets	4,8	20,4	28,2	8,8	-8,0	-2,2	34,1
Aktien Industrienationen	2,5	0,6	10,4	21,5	4,5	1,9	30,3
Gold	1,7	16,4	29,6	27,8	2,5	12,8	-6,7
Globale Wandelanleihen	-2,0	1,5	10,4	4,7	-6,8	-7,5	25,5
Aktien Emerging Markets		1,3	11,1	11,5	-5,7	-5,5	16,5
Industriemetalle	-7,6	1,1	-2,7	5,1	-13,0	17,4	35,8
REITs	-8,1	1,0	-8,1	12,9	-19,5	4,3	27,4
Euro-Übernachteinlage		0,1	2,7	4,0	2,3	-0,5	-0,6
EUR Unternehmensanleihen		0,1	4,5	7,7	0,0	-12,7	2,7
EUR Staatsanleihen	0,0	1,7	2,9	5,0	-2,4	-9,1	0,7
USD/EUR-Wechselkurs	-11,4	-0,8	-5,2	-1,8	-8,1	18,0	0,9
Brent	-11,3	-2,9	-6,9	3,4	-13,6	111,8	59,6

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 legten Aktien der Frontier Märkte, welche sich in Euro gerechnet seit Jahresbeginn am besten entwickelten, erneut am stärksten zu.
- Gold profitierte von möglichen Zinssenkungen und Trumps Griff Angriff auf die Fed, während Aktien der Industrienationen leicht zulegten.
- Neben dem US-Dollar verlor die Rohölorte Brent am deutlichsten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2020 - 29.08.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.08.25 - 29.08.25)	YTD (31.12.24 - 29.08.25)	29.08.24	29.08.23	29.08.22	29.08.21	28.08.20
MSCI EM Lateinamerika	7,0	18,8	7,2	-4,6	7,2	15,9	30,2
MSCI USA Small Caps	-5,3	5,6	4,2	14,5	-3,4	1,7	48,3
Stoxx Europa 50	4,3	8,2	2,8	17,3	14,2	1,6	24,9
MSCI Japan	3,9	4,2	7,5	18,5	5,5	-3,7	19,2
Euro Stoxx 50	3,6	11,6	10,4	17,6	24,3	-12,6	28,7
MSCI Großbritannien	2,8	10,3	10,0	19,9	2,9	11,4	29,4
Stoxx Europa Zyklisch	2,7	19,8	22,0	24,1	15,6	-15,4	37,8
Stoxx Europa Defensiv	2,7	6,4	-2,4	16,9	7,9	5,0	20,4
S&P 500	-2,0	2,2	10,9	23,7	4,6	6,9	31,5
Stoxx Europa Small 200	2,2	10,8	7,6	13,5	5,1	-23,8	38,9
DAX	2,0	20,1	26,4	18,7	23,6	-18,7	21,6
MSCI EM Asien	1,0	4,0	11,4	13,6	-6,5	-6,5	12,8

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 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.

- Lateinamerikanische Aktien setzten ihre positive Entwicklung seit Jahresbeginn in den letzten vier Wochen weiter fort. Neben europäischen sowie japanischen Aktien gewann zudem US-Small Caps mit am stärksten.
- Der breite S&P 500 sowie der deutsche DAX tendieren über die letzten vier Wochen leicht höher, ebenso wie asiatische Schwellenländeraktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2020 - 29.08.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.08.25 - 29.08.25)	YTD (31.12.24 - 29.08.25)	29.08.24	29.08.23	29.08.22	29.08.21	28.08.20
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,8	1,2	3,5	3,7	-2,6	0,8	4,4
USD Hochzinsanleihen	-5,8	0,6	2,6	10,9	-3,0	7,0	11,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,4	0,6	1,7	11,1	-4,8	-4,9	5,0
EUR Hochzinsanleihen		0,2	7,1	11,9	5,2	-11,4	8,7
EUR Finanzanleihen		0,1	5,0	8,0	0,5	-10,8	2,3
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,1	4,2	7,5	-0,4	-13,8	2,9
Italienische Staatsanleihen	-0,1	2,0	4,5	7,2	-0,2	-15,5	4,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	-1,0	-0,4	4,2	-6,1	-12,8	0,1
USD Unternehmensanleihen	-6,3	-0,2	-1,2	8,0	-7,8	1,3	3,9
Britische Staatsanleihen	-3,2	-0,2	-4,8	9,8	-13,6	-19,0	2,8
US-Staatsanleihen	-7,3	-0,6	-3,3	4,6	-10,6	5,3	-1,1
Chinesische Staatsanleihen	-9,0	-0,9	-1,8	7,1	-9,4	16,2	12,6

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

- Neben Lokal- und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer tendieren USD und EUR Hochzinsanleihen sowie EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen in den letzten vier Wochen in Euro gerechnet leicht höher.
- Staatsanleihen, insbesondere aus Großbritannien, den USA sowie China verloren über den letzten Monat in Euro hingegen leicht.

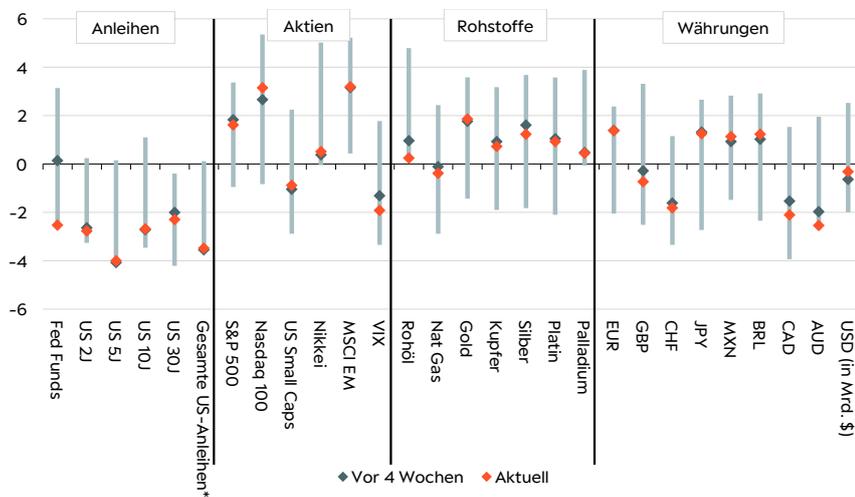
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2020 - 29.08.2025



Positionierung

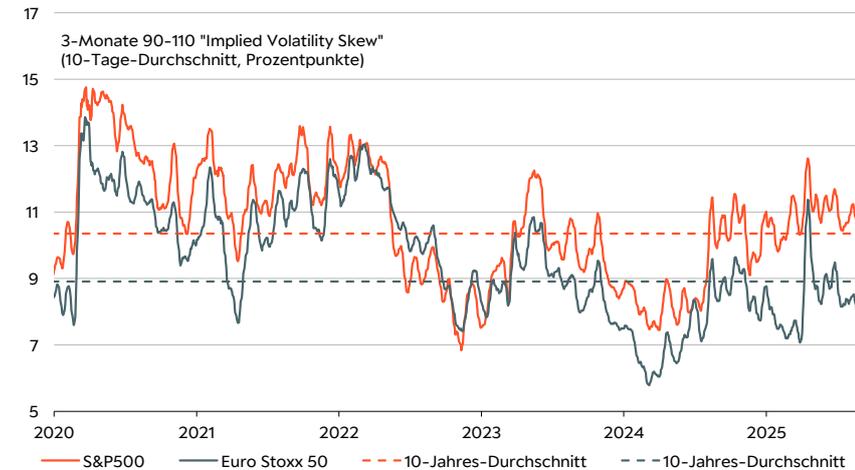
Spekulative Positionierung



- Während Investoren ihre Long-Positionen beim S&P 500 zuletzt marginal reduzierten, wurden Positionen beim Nasdaq 100 weiter aufgebaut.
- Trotz eines steigenden Silberpreises haben Anleger ihre Positionen über die letzten vier Wochen leicht reduziert.

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: 29.08.2015 - 29.08.2025

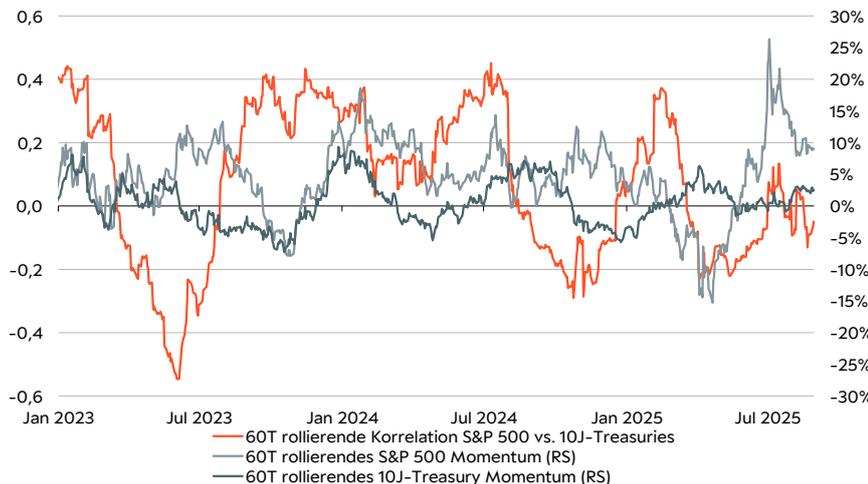
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen etwas verflacht.
- Die in den USA überdurchschnittliche Skew, obwohl die implizite Volatilität sehr niedrig ist, deutet darauf, dass der Bedarf nach Absicherungen bei Anlegern weiter da 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: 29.08.2015 - 29.08.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



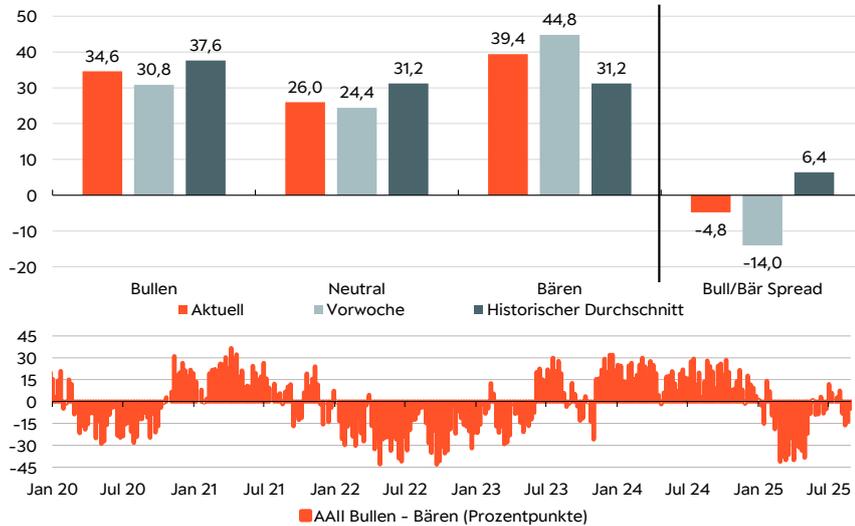
- Sowohl US-Aktien als auch US-Treasuries weisen eine positive Rendite über die letzten 60 Tage auf und sind trotzdem leicht negativ korreliert.
- Bei niedriger Volatilität und positiver Performance dürften die Aktienquoten von Momentumstrategien weiter fast am Anschlag sein.

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 - 29.08.2025



Sentiment

AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

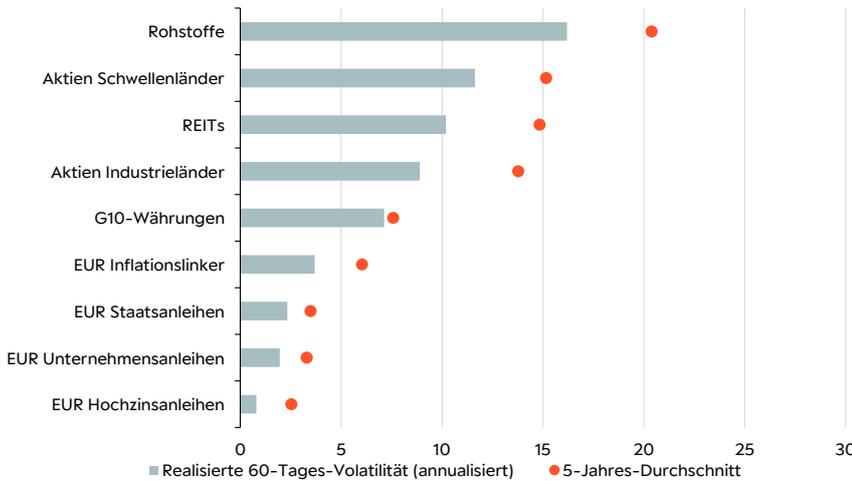


- Die Anzahl der Bären unter den US-Privatanlegern hat zwar jüngst abgenommen, sie bleiben aber in der einfachen Mehrheit.
- Der Bull/Bär-Spread ist nun schon wieder die vierte Woche infolge negativ.

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 - 29.08.2025

Realisierte Volatilitäten

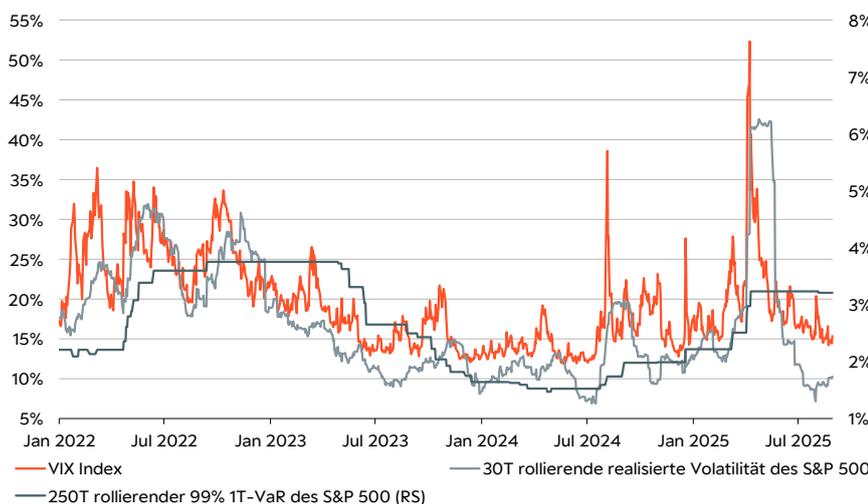


- Die realisierte Volatilität bleibt über alle Anlageklassen hinweg sehr niedrig.
- Innerhalb von Anleihen haben Segmente mit höherem Kreditrisiko die niedrigste Volatilität. Dies liegt zum einen an der negativen Korrelation zwischen Risikoaufschlägen und der Duration. Zum anderen haben Hochzinsanleihen grundsätzlich eine niedrigere Duration.

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: 29.08.2020 - 29.08.2025

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



- Nachdem Powell in Jackson Hole endlich die Tür für Zinssenkungen aufgemacht hat, scheint sich der VIX bei der Marke von 15 einzupendeln.
- Die realisierte Volatilität schwankt derweil um 10%, sodass die Volatilitätsprämie weiter überdurchschnittlich hoch bleibt.

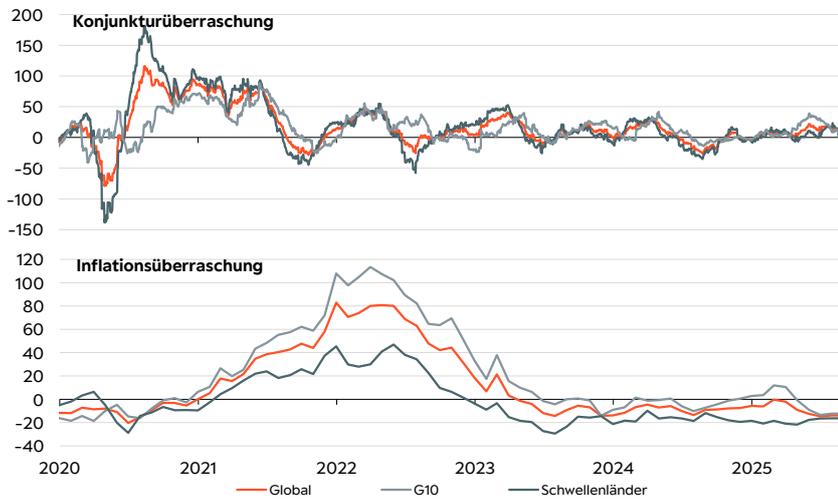
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 29.08.2025



Überraschungsindikatoren

Global

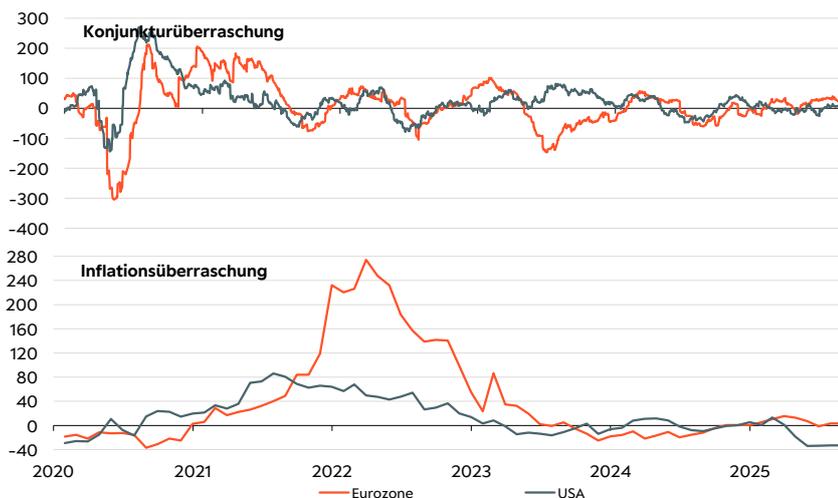


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen in den Industrieländern weiterhin positiv, während sie in den Schwellenländern zuletzt wieder ins Positive gedreht haben.
- In Kanada entsprachen die Einzelhandelsumsätze im Juni sowie die Verbraucherpreisinflation im Juli den Erwartungen.
- In Mexiko lag die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal über den Erwartungen. In Indien überraschte die Industrieproduktion im Juli nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 29.08.2025

Eurozone & USA

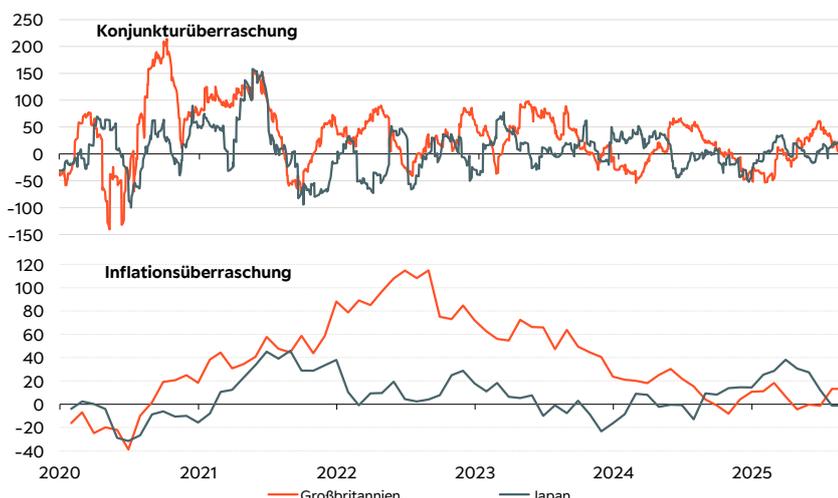


- In den letzten zwei Wochen lagen die Konjunkturüberraschungen in den USA sowie in der Eurozone im positiven Bereich.
- In den USA überraschten die Auftrags-eingänge langlebiger Güter im Juli sowie die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal nach oben, während die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe leicht nach unten überraschten.
- In der Eurozone überraschte das Industrierievertrauen im August nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 29.08.2025

Großbritannien & Japan



- In Japan lagen die Konjunkturüberraschungen weiter im positiven Bereich, während sie in Großbritannien zuletzt ins Positive gedreht haben.
- In Japan lagen die Industrienaufträge im Juni über den Erwartungen.

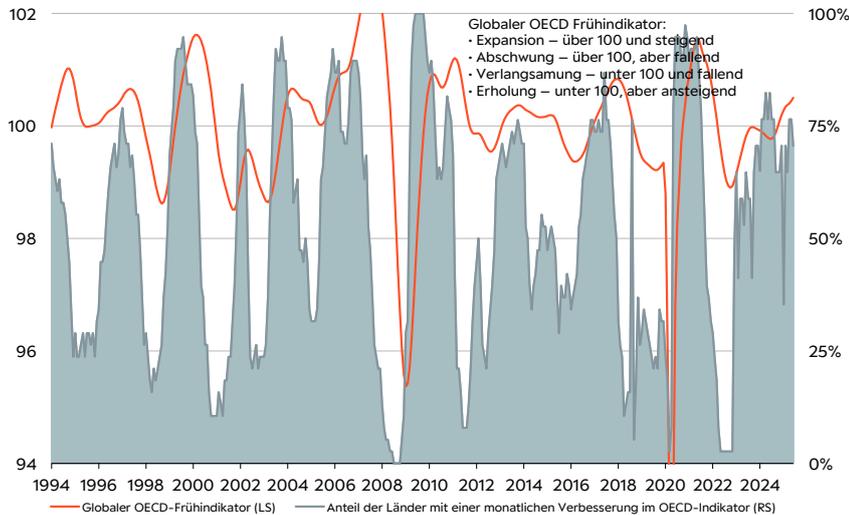
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 29.08.2025



Konjunktur

OECD Frühindikator

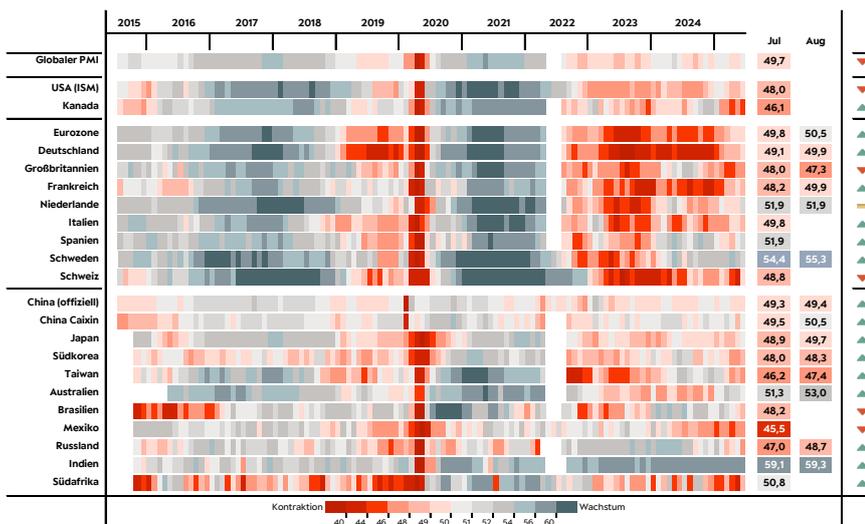


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Juni mit einem Wert von 100,5 zum achten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Juni in 71 % der berücksichtigten Länder gegenüber 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 - 29.08.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

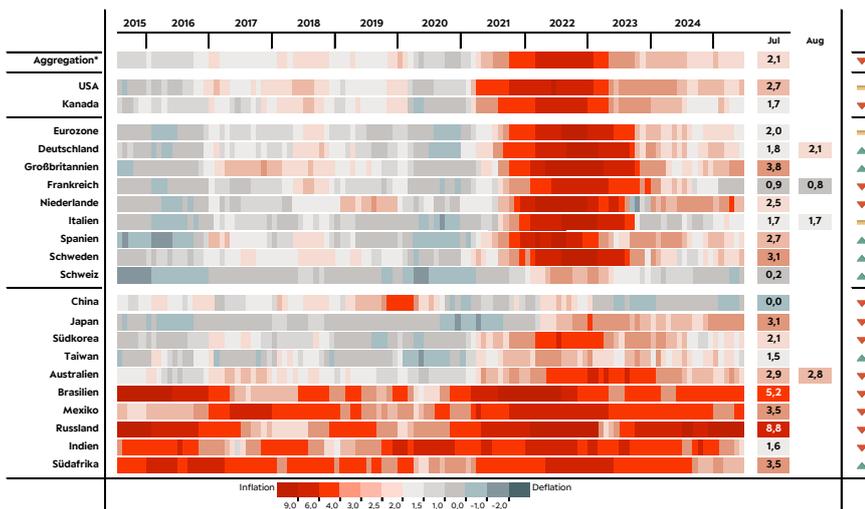


- Die ersten PMI-Daten für August deuten auf eine steigende Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in Europa hin. In Großbritannien fiel hingegen der Einkaufsmanagerindex unter den Vormonatswert.

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 - 29.08.2025

Gesamtinflation



- Die ersten Verbraucherpreisindizes für August deuteten auf eine weitere Verlangsamung der globalen Inflation hin. So ging beispielsweise in Frankreich und Australien die jährliche harmonisierte Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat zurück. In Deutschland trugen die steigenden Nahrungsmittelpreise maßgeblich zu einem unerwarteten Anstieg der jährlichen harmonisierten Inflationsrate gegenüber dem Vormonat bei.

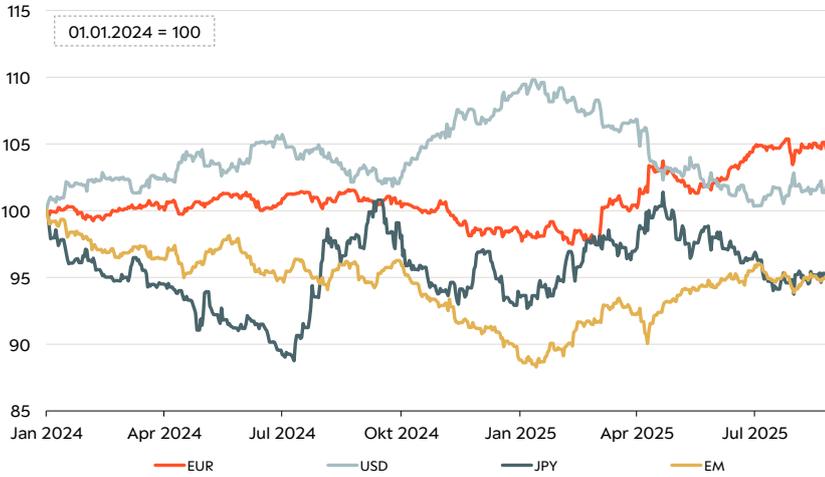
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 29.08.2025



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

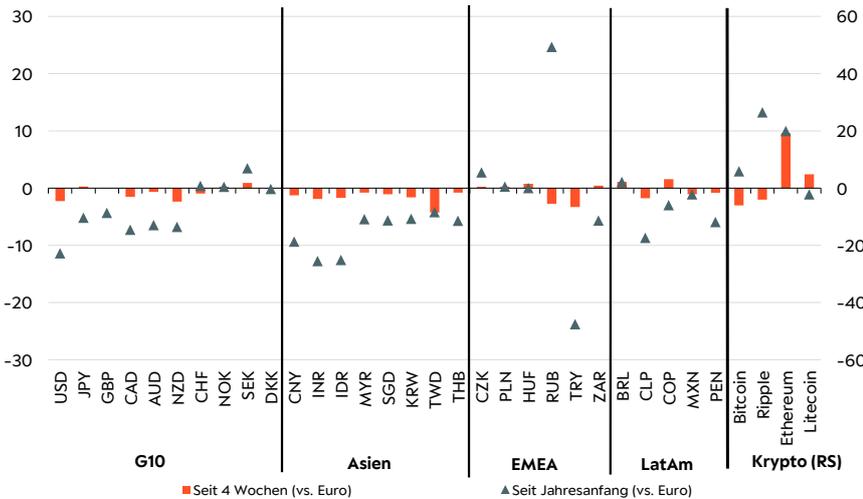


- Der Euro zeigt sich zuletzt trotz zunehmender Sorgen um Frankreich robust: Premierminister Bayrou hat überraschend eine Vertrauensabstimmung beantragt, um Unterstützung für seinen Haushaltsplan zu erzwingen. Bisherige Kommentare der Oppositionsparteien deuten darauf hin, dass Bayrous Minderheitsregierung die Abstimmung wahrscheinlich verlieren wird. Die Abstimmung findet am 8. September statt.

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 - 29.08.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

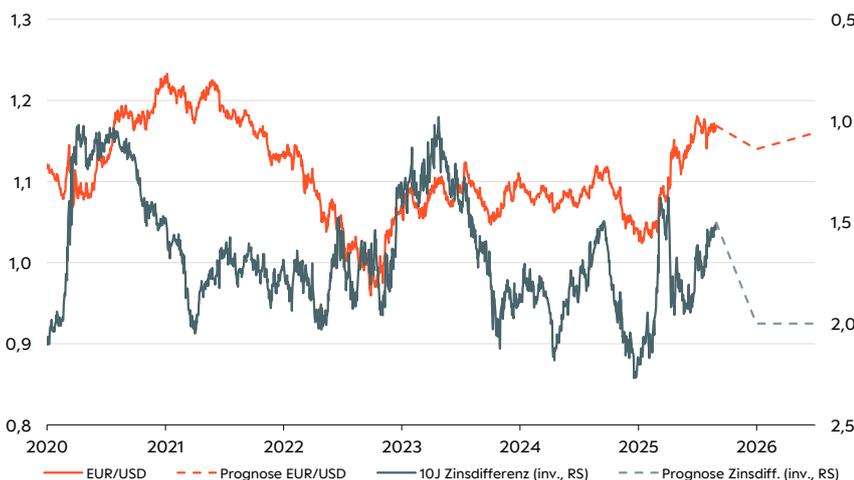


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Nach den planmäßigen Sitzungen im August ließen die ungarische und die schwedische Notenbank die Leitzinsen unverändert. Die schwedische Riksbank wies jedoch auf die Möglichkeit von Zinssenkungen bis zum Jahresende hin.
- Die türkische Lira setzte ihren Abwärtstrend seit Jahresbeginn in den letzten vier Wochen weiter fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 29.08.2025

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 entwickelte sich in den letzten zwei Wochen gegenüber dem US-Dollar seitwärts 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 - 29.08.2025



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.08.25 - 29.08.25)	YTD (31.12.24 - 29.08.25)	29.08.24	29.08.23	29.08.22	29.08.21	28.08.20
Gesundheit	-2,0	5,1	-16,6	19,8	10,9	-0,9	19,8
Energie		4,4	-0,8	8,7	4,9	56,1	31,4
Finanzen		4,2	37,6	28,4	21,9	-5,9	36,2
Value		3,9	17,9	18,1	13,4	-1,0	29,8
Zyklische Konsumgüter	-6,3	3,9	-6,8	2,3	20,9	-14,6	41,2
Basiskonsumgüter		3,8	0,2	0,3	-0,1	3,8	14,7
Grundstoffe		3,6	-2,6	14,3	4,3	-10,5	40,6
Growth		2,2	-2,8	15,8	10,5	-12,5	30,9
Telekommunikation		2,1	16,9	20,7	-2,4	-8,0	25,9
Industrie		1,3	20,0	25,2	18,8	-16,8	38,6
Informationstechnologie	-4,4	0,7	-7,0	29,0	18,2	-27,3	43,6
Versorger	-1,3	17,7	13,9	8,5	5,8	-1,6	15,3

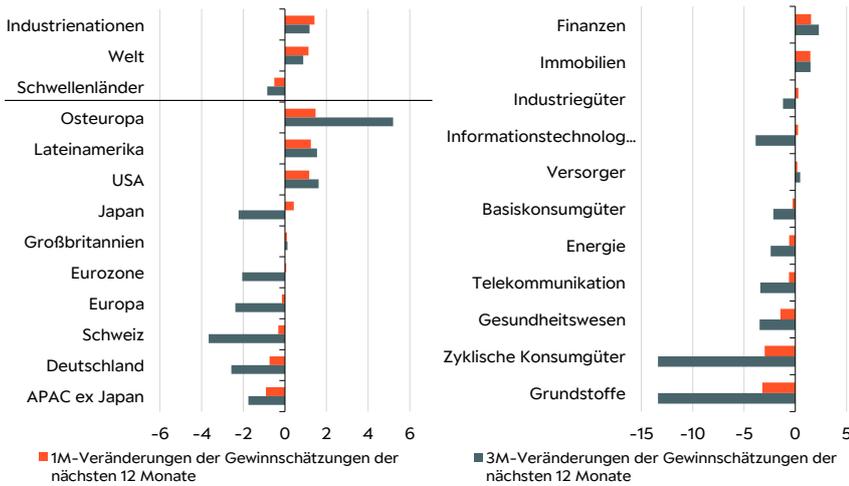
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- Fast alle europäischen Aktiensektoren verzeichneten in den letzten vier Wochen eine positive Performance. Deutlich zulegen konnten Aktien aus dem Gesundheits-, Energie- und Finanzen-Sektor.
- Eine schwache Performance zeigten hingegen die Aktien der Versorgerunternehmen.

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: 28.08.2020 – 29.08.2025

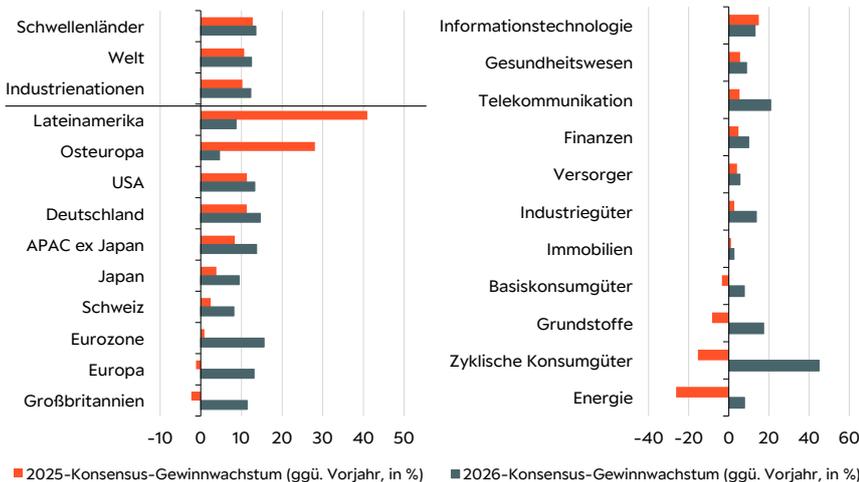
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- In den meisten europäischen Sektoren haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen nach unten korrigiert. Eine Ausnahme bilden der Finanz- und Immobiliensektoren, in denen höhere Gewinne als vor vier Wochen erwartet werden.
- Die Gewinnerwartungen nach Regionen zeigen keine signifikanten Änderungen in den letzten vier Wochen. Eine Ausnahme bildete Osteuropa, für das die Gewinnschätzungen nach oben korrigiert wurden.

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: 29.08.2025

Gewinnwachstum



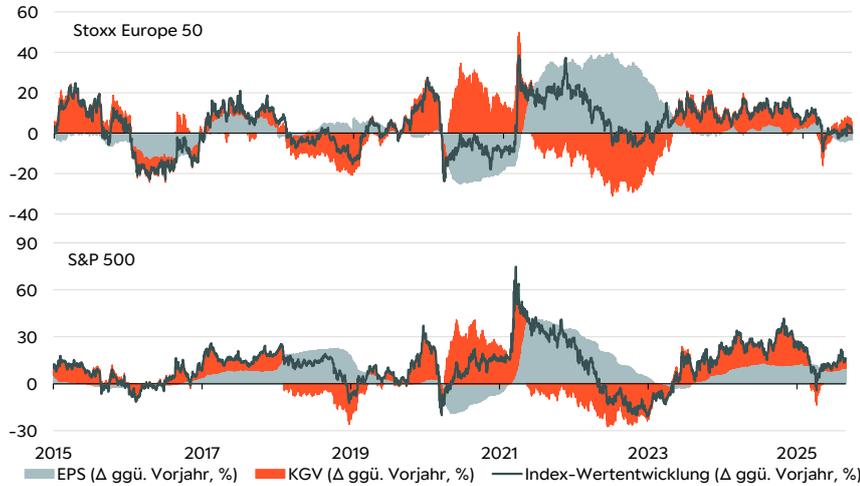
- Insgesamt sind die Gewinnerwartungen für 2025 positiv. Es wird ein globales Gewinnwachstum von rund 10% erwartet. Nur für Europa und Großbritannien erwarten die Analysten ein negatives Gewinnwachstum.
- Ein Gewinnrückgang wird in diesem Jahr in den europäischen Sektoren Konsumgüter, Grundstoffe und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

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die 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: 29.08.2025



Aktien – Bewertung

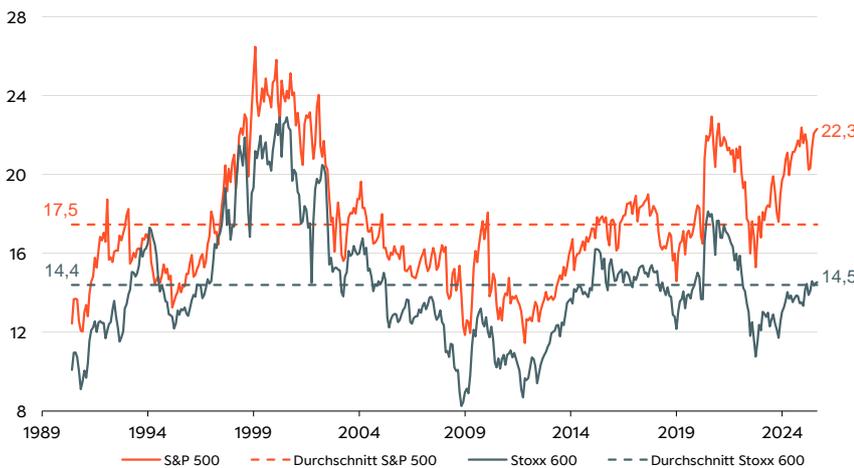
Kontributionsanalyse



- Wengleich die Gewinne europäischer Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr zuletzt weniger negativ ausgefallen sind, wird die Entwicklung des Aktienmarktes weiterhin vor allem durch eine Ausweitung des KGV getragen.
- In den USA wird die Indexentwicklung im Vergleich zum Vorjahr hingegen zu rund 65 % durch Gewinnsteigerungen getragen, während rund ein Drittel durch eine KGV-Ausweitung erklärt werden kann.

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 - 29.08.2025

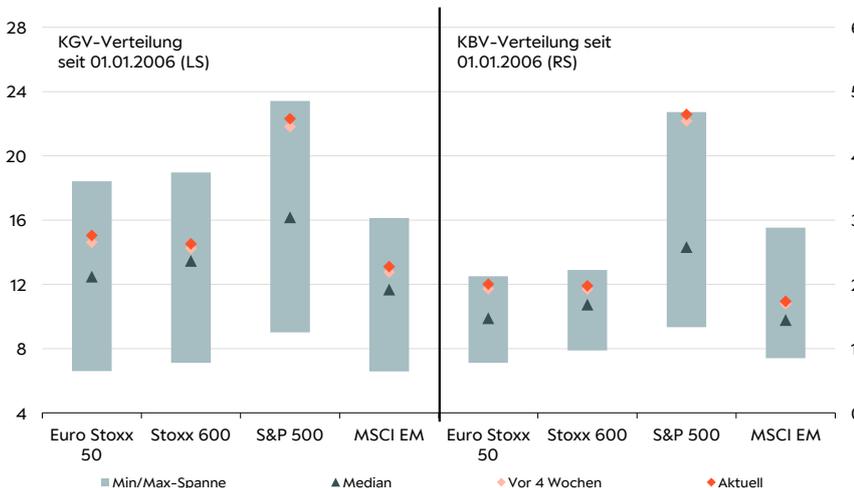
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Im Zuge weiter steigender US-Aktienmärkte erhöhte sich zuletzt auch das KGV auf Basis der Gewinnschätzungen der nächsten zwölf Monate leicht. US-Aktien bleiben teuer bewertet.
- Das KGV europäischer Aktien, welche sich in den vergangenen vier Monaten größtenteils seitwärts bewegten, tendiert hingegen weitestgehend unverändert.

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 - 29.08.2025

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



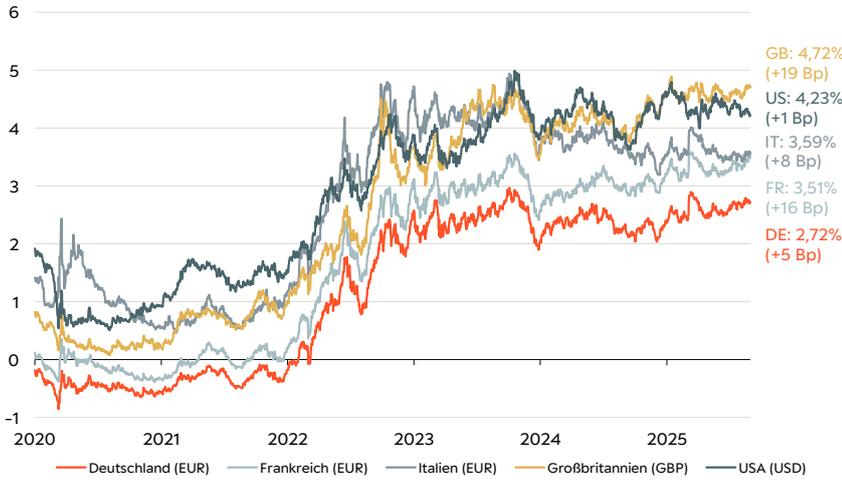
- Im Vergleich zu vor vier Wochen haben sich sowohl die KGVs als auch KBVs in den großen Wirtschaftsräumen nur marginal ausgeweitet.
- Auf KGV-Basis weitete sich das KGV für US-Aktien sowie den Euro Stoxx 50 am deutlichsten aus. Auf KBV-Basis erreichte der amerikanische Aktienmarkt das nahezu höchste Niveau 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 - 29.08.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

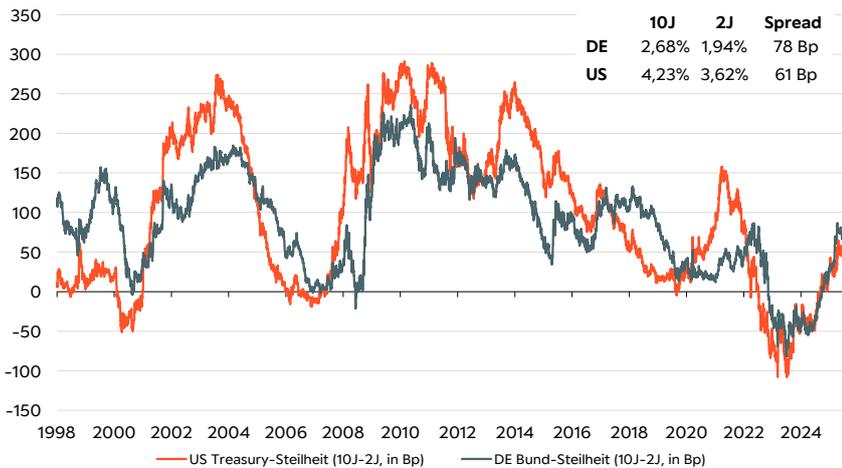


- 10-jährige Staatsanleiherenditen zeigen über die letzten vier Wochen teils deutliche Bewegungen. Französische und britische Staatsanleiherenditen tendieren zuletzt aufgrund von Sorgen über den Staatsschuldenstand nahe ihrer Mehrjahreshochs. Besonders ausgeprägt ist die Bewegung dabei bei 30-jährigen Staatsanleiherenditen.
- US-Staatsanleiherenditen stiegen im selben Zeitraum hingegen kaum.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 29.08.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

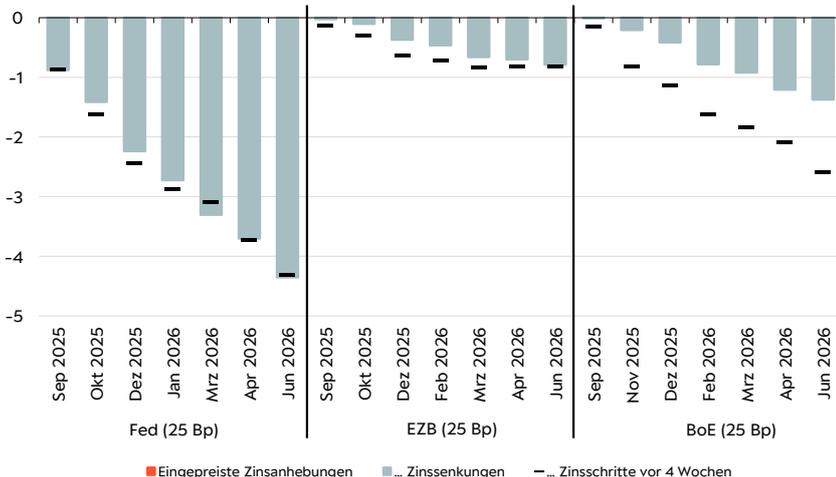


- Diskussionen um die Unabhängigkeit der amerikanischen Zentralbank gepaart mit einer möglichen Zinssenkung im September führten zu einer Versteilerung der Renditestrukturkurve in den USA auf 61 Basispunkten.
- Der marginale Rückgang langlaufender Zinsen in Deutschland hat die Kurve hierzulande hingegen leicht verflacht.

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 - 29.08.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Nachdem Jerome Powell bei der letzten Jackson Hole Tagung den Weg für eine Zinssenkung ebnete, indem er nicht zuletzt die Risiken hinsichtlich des US-Arbeitsmarktes hervorhob, preisten Anleger zunehmend eine Zinssenkung im September und eine weitere bis Ende des Jahres ein.
- Eine wenn auch nur kurzfristig steigende Inflationsrate in Großbritannien bietet der BoE hingegen nur wenig Raum für Zinssenkungen in diesem Jahr.

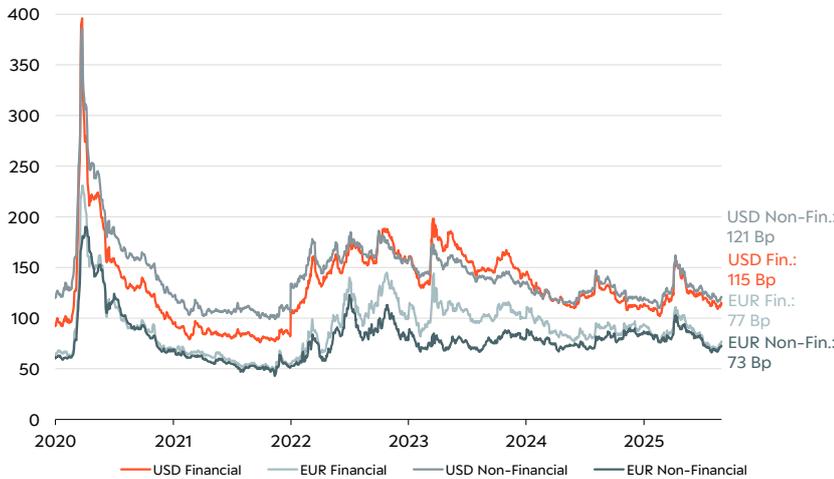
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.08.2025 - 29.08.2025



Unternehmensanleihen

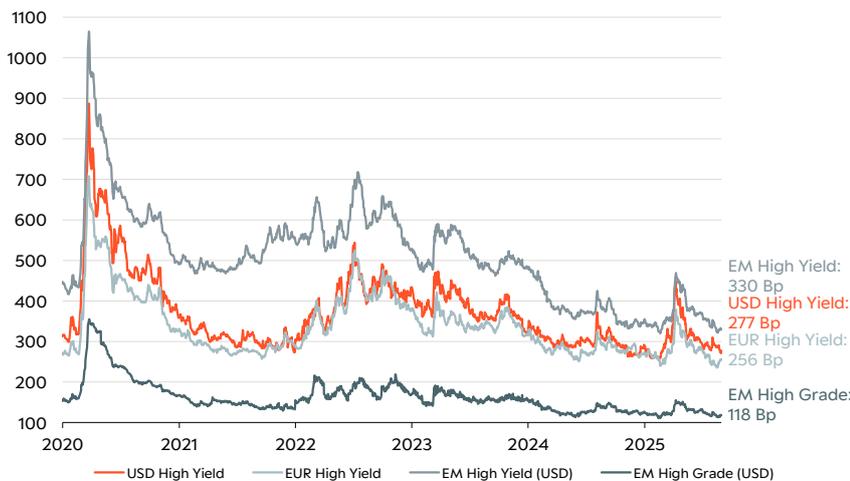
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf europäische Unternehmensanleihen sind in den letzten Wochen wieder leicht gestiegen. Nach dem Tief von nur 66 Bp liegt der Spread bei Nicht-Finanzanleihen jetzt wieder bei ca. 73 Bp.
- In den USA tendierten die Risikoaufschläge in den letzten Wochen seitwärts.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 29.08.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- In Europa sind analog zum Investment-Grade-Segment auch die Risikoaufschläge im High-Yield gestiegen.
- In den USA sind sie hingegen gefallen, sodass die Differenz im Spread zwischen den Regionen mit etwa 20 Bp auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang Juli liegt.

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 - 29.08.2025

Anleihe segmente 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	29.08.24	29.08.23	29.08.22	29.08.21	29.08.20
EUR Government	2,85	0,07	6,9	-	-	-	-0,4	-0,1	1,1	5,5	-4,2	-14,8	1,0
Germany	2,39	0,02	6,9	-	-	-	-0,2	-1,1	-0,5	4,2	-6,1	-12,8	0,1
EUR Corporate	3,16	0,06	4,4	75	8	43	0,0	2,4	4,5	7,7	0,0	-12,7	2,7
Financial	3,20	0,06	3,7	77	8	31	0,0	2,8	4,9	8,0	0,5	-10,8	2,3
Non-Financial	3,14	0,05	4,8	73	7	50	0,0	2,1	4,2	7,5	-0,4	-13,8	2,9
EUR High Yield	5,46	-0,07	3,3	256	13	10	0,1	4,0	7,0	11,9	5,2	-11,4	8,7
US Treasury	3,98	-0,18	5,9	37	-1	95	0,8	4,4	1,9	6,5	-2,7	-10,8	-2,0
USD Corporate	4,95	-0,12	6,4	119	1	30	0,9	5,4	3,9	10,0	0,4	-14,1	3,0
Financial	4,87	-0,12	4,9	115	3	40	0,9	5,8	5,2	10,3	1,2	-11,8	2,5
Non-Financial	4,99	-0,12	7,2	121	1	27	0,8	5,3	3,3	9,8	0,0	-15,2	3,2
USD High Yield	7,04	-0,25	3,7	277	-6	2	1,1	6,2	8,1	12,9	5,5	-9,3	10,1
EM High Grade	4,74	-0,20	5,4	118	-1	1	1,2	6,0	5,2	10,0	0,9	-13,7	2,9
EM High Yield	7,21	-0,34	4,1	330	-8	4	1,4	7,4	10,0	16,5	5,7	-21,2	7,3

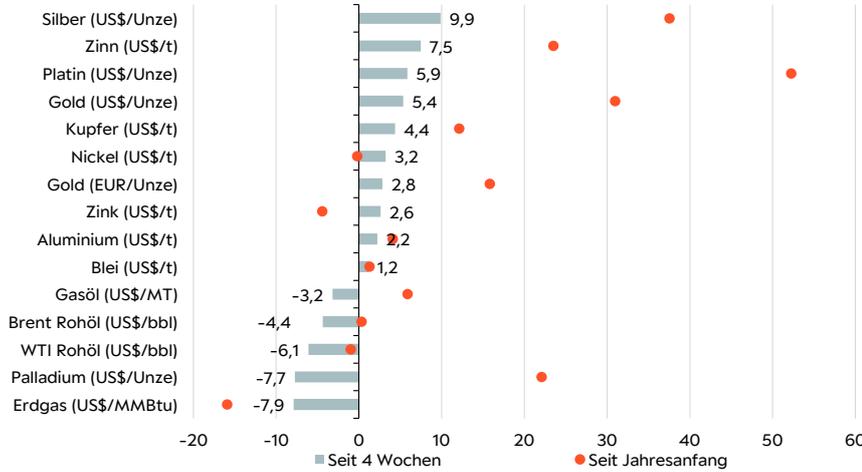
- Die Renditen sind über den letzten Monat in fast allen Segmenten weiter gefallen.
- Mittlerweile notiert der Asset Swap Spread bei keinem Segment, mit Ausnahme des Spezialfalls der US-Staatsanleihen, oberhalb des 10J-Median. Vor allem Hochzinsanleihen sind im historischen Vergleich sehr teuer.

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: 28.08.2015 - 29.08.2025



Rohstoffe

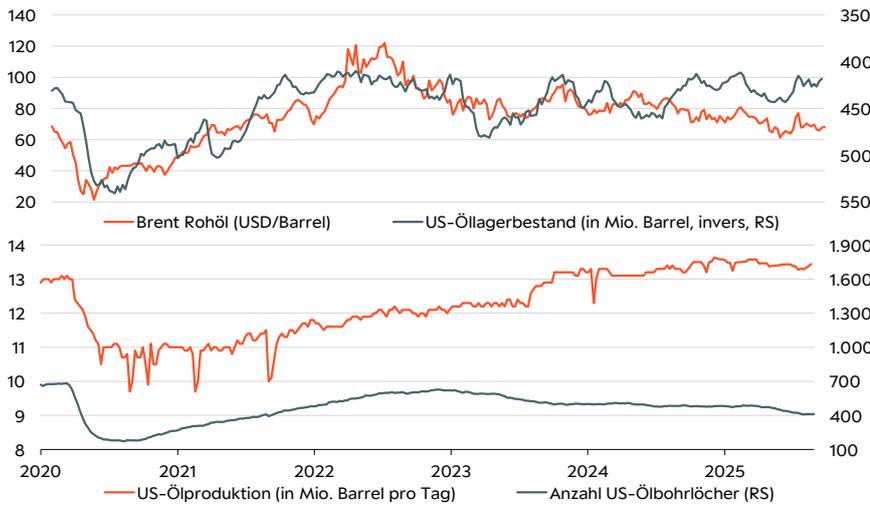
Performance Rohstoffe



- Silber ist im Vergleich zu Gold weiterhin günstig bewertet. Das Gold-Silber-Ratio liegt derzeit bei 87. Dies macht Silber in den Augen vieler Anleger attraktiv, die kein weiteres Aufwärtspotential bei Gold sehen. Stützend wirken außerdem Zentralbankkäufe im Mittleren Osten, eine konjunkturell steigende Nachfrage aus der Industrie und ein weiterhin sehr knappes Angebot.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 29.08.2025

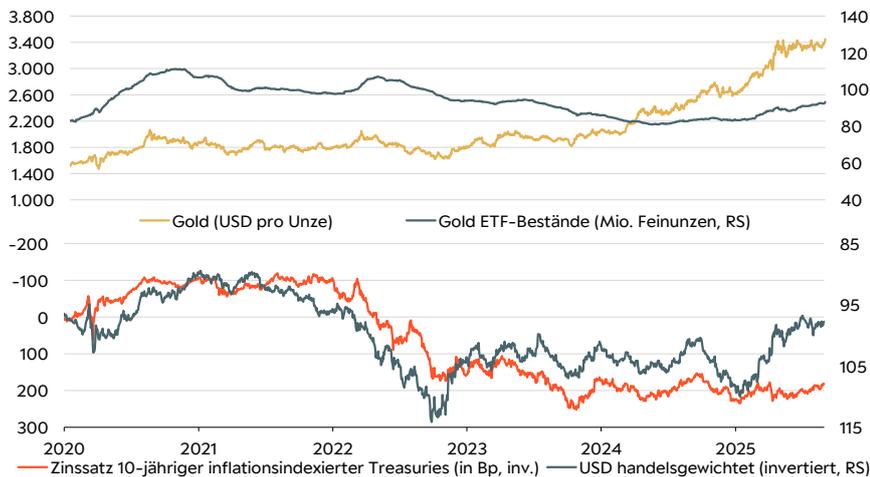
Rohöl



- Zuletzt hat sich der Ölpreis (Brent) unterhalb der Marke von 70 USD je Barrel stabilisiert. Damit notiert er in EUR rund 20% niedriger als zum Jahresanfang.
- In den letzten Wochen sind die US-Rohöllagerbestände um 2,4 Millionen Barrel gefallen, angetrieben von einer starken Benzinnachfrage.
- Aufwärtsschancen bieten weiterhin geopolitische Risiken im Nahen Osten und sekundäre Sanktionen.

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 - 29.08.2025

Gold



- In den letzten Wochen spitzte sich der Konflikt zwischen Präsident Trump und der Fed mit der Entlassung der Fed-Gouverneurin Lisa Cook weiter zu. Vor diesem Hintergrund und aus steigendem Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed stieg der Goldpreis auf den höchsten Wert seit 5 Wochen und über die Marke von 3.400 USD je Unze.

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 - 29.08.2025



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 Kapitalmarktcommunication

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 01.09.2025