

### Aktueller Marktkommentar

Seit April befindet sich der S&P 500 auf einem nahezu durchgehenden Höhenflug. Er hat vom Tiefpunkt bis zum aktuellen Hoch rund 34 % zugelegt, ohne seit Ende April nennenswerte Rücksetzer von mehr als 3 % erlebt zu haben. Derzeit steuert der Markt durch die üblicherweise schwächste saisonale Zeit des Jahres, zeigt aber bislang nur moderate Schwankungen und bleibt in unmittelbarer Nähe zu neuen Rekordständen. Edelmetalle haben diese Entwicklung sogar übertroffen: Gold und Silber sind seit Jahresanfang jeweils um mehr als 40% gestiegen, getrieben durch die wachsenden Sorgen vor global steigender Staatsverschuldung. Auch Kupfer und Öl haben zuletzt zugelegt. Dies verschärft die Inflationsrisiken, sodass die US-Zentralbank vor zusätzlichen Herausforderungen steht, wenn es um weitere Zinssenkungen geht. Fed-Präsident Powell hält weitere Lockerungen daher nicht für selbstverständlich. Obwohl die Fed im September den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte reduziert und noch bis Jahresende zwei weitere Senkungen in Aussicht gestellt hat, bleibt Powell vorsichtig und betont, dass künftige Entscheidungen von der Datenlage abhängen und daher keine automatische Zinssenkungsserie zu erwarten ist.

### Kurzfristiger Ausblick

Nachdem die US-Notenbank die Zinsen am 17. September das erste Mal seit neun Monaten wieder senkte, richtet sich der Anlegerblick nun verstärkt auf die harten Wirtschaftsdaten. Insbesondere die Entwicklung am US-Arbeitsmarkt und die Inflation bleiben die bestimmenden Themen. Zudem dürfte die ab Mitte Oktober beginnende Berichtssaison neue Erkenntnisse über die Resilienz der Unternehmen gegenüber den US-Zöllen liefern.

Morgen werden neben den Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und der Dienstleistungen aus China (Sep) auch die Verbraucherpreise aus Deutschland (Sep) sowie das Verbrauchervertrauen aus den USA (Sep) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone (Sep) sowie der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes aus den USA (Sep). Am Freitag stehen in den USA die wichtigen monatlichen Arbeitsmarktdaten und der ISM-Index für Dienstleistungen an (Sep). Nächste Woche folgen die FOMC Minutes sowie der vorläufige Michigan Consumer Index (Okt).

### Internationale Aktien schlagen US-Aktien in einheitlicher Währung



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

*Harte Wirtschaftsdaten und bevorstehende Berichtssaison im Anlegerblick.*

*Einkaufsmanagerindizes, Verbraucherpreise und US-Arbeitsmarktdaten im Fokus der Märkte.*



- US-Aktien handeln in Dollar gerechnet nahe ihren Höchstständen. Für Euro Anleger ergibt sich aufgrund der Dollarabwertung auf Jahressicht jedoch nur eine schwarze Null.
- Profitieren konnten Euro-Anleger stattdessen vielmehr von internationalen Aktien, jüngst insbesondere aus Schwellenländern wie China und aus Lateinamerika.
- Unterstützung bekamen Letztere vor allem durch den schwächeren Dollar, Stimuluspakete, einer niedrigen Positionierung sowie Zinssenkungen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 26.09.2025



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.08.25 - 26.09.25)	YTD (31.12.24 - 26.09.25)	26.09.24	26.09.23	26.09.22	26.09.21	25.09.20
Gold	8,9	26,8	34,4	33,0	6,5	13,0	-6,7
Aktien Emerging Markets	5,6	11,1	11,1	19,2	-0,3	-12,0	20,9
Globale Wandelanleihen	3,9	1,8	12,2	6,7	-3,2	-11,9	28,6
Brent	-8,5	3,1	6,1	-16,6	14,8	63,9	87,3
Aktien Industrienationen	2,5	3,1	11,3	25,6	9,3	-4,0	34,2
Industriemetalle	-5,4	2,3	-5,9	9,7	-6,0	5,3	44,3
Aktien Frontier Markets	1,0	21,6	29,9	10,0	-6,3	-6,8	29,4
EUR Unternehmensanleihen	0,3	2,6	3,7	9,4	3,1	-15,2	1,8
Euro-Übernachteinlage	0,1	1,7	2,6	4,0	2,5	-0,5	-0,6
EUR Staatsanleihen	0,0	1,7	1,9	7,2	-0,2	-11,5	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-11,5	-0,2	-4,5	-5,4	-9,1	22,0	-0,8
REITs	-8,5	-0,5	-10,8	22,3	-15,0	-5,1	29,0

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 setzte Gold seine starke Kursentwicklung weiter fort und gilt damit unverändert als beste Anlageklasse seit Jahresanfang.
- Schwellenländeraktien, globale Wandelanleihen sowie Rohöl zählen in Euro gerechnet ebenfalls zu den Gewinnern der letzten vier Wochen.
- Der US-Dollar und REITs verloren im Betrachtungszeitraum hingegen leicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2020 - 26.09.2025

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.08.25 - 26.09.25)	YTD (31.12.24 - 26.09.25)	26.09.24	26.09.23	26.09.22	26.09.21	25.09.20
MSCI EM Asien	5,8	10,0	10,7	22,0	-0,9	-13,3	17,1
MSCI EM Lateinamerika	5,6	25,4	12,3	-0,4	8,2	17,9	28,4
S&P 500	3,0	0,9	11,9	29,1	8,3	1,4	36,0
Euro Stoxx 50	2,8	14,7	11,9	24,9	26,7	-17,5	34,9
Stoxx Europa Zyklisch	2,8	23,2	22,1	31,3	21,5	-20,3	44,2
MSCI Japan	2,0	6,3	9,5	14,5	15,1	-15,7	25,1
MSCI USA Small Caps	-3,7	1,7	5,4	20,0	0,9	-6,1	53,4
Stoxx Europa 50	1,2	9,4	5,4	18,1	20,6	-3,9	26,4
MSCI Großbritannien	0,3	10,6	10,7	17,5	15,6	2,0	33,7
DAX	-0,7	19,2	23,4	26,1	24,8	-21,3	24,6
Stoxx Europa Small 200	-0,8	9,9	5,3	20,0	13,0	-30,7	42,5
Stoxx Europa Defensiv	-1,9	4,4	-1,2	12,4	19,0	-2,1	20,6

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

- Asiatische Schwellenländeraktien sowie Aktien aus Lateinamerika verzeichneten über die letzten vier Wochen die größten Gewinne. Letztere führen die Performancerangliste seit Jahresanfang in Euro gerechnet sogar an.
- Neben Aktien aus Deutschland und europäischen Small Caps hatten zudem defensive Titel aus Europa zuletzt das Nachsehen und verloren leicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2020 - 26.09.2025

## Anleihen

	4W (29.08.25 - 26.09.25)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.08.25 - 26.09.25)	YTD (31.12.24 - 26.09.25)	26.09.24	26.09.23	26.09.22	26.09.21	25.09.20
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,7	1,8	2,8	11,3	-2,5	-6,1	3,4
USD Unternehmensanleihen	-5,4	1,3	-0,6	7,6	-5,9	-0,2	1,8
US-Staatsanleihen	-6,7	0,9	-2,5	3,9	-9,9	5,2	-4,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	0,9	2,0	5,8	-2,0	0,5	4,0
USD Hochzinsanleihen	-5,1	0,8	2,8	9,3	-0,4	5,0	11,8
EUR Hochzinsanleihen	0,6	4,6	6,5	12,5	9,7	-14,8	10,0
EUR Finanzanleihen	0,2	3,0	4,1	9,4	3,8	-13,4	1,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,2	2,3	3,3	9,3	2,7	-16,2	1,7
Italienische Staatsanleihen	0,1	1,9	2,5	12,3	1,2	-18,3	1,8
Chinesische Staatsanleihen	-9,3	-0,1	-3,6	6,7	-8,1	15,5	10,4
Deutsche Staatsanleihen	-0,2	-1,3	-1,6	7,2	-4,1	-15,0	-2,4
Britische Staatsanleihen	-4,0	-0,6	-6,8	11,9	5,4	-32,1	0,0

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

- In den vergangenen vier Wochen legten neben Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern nicht zuletzt auch USD-Unternehmens- und Hochzinsanleihen sowie US-Staatsanleihen in Euro gerechnet leicht zu.
- Staatsanleihen, insbesondere aus China, Deutschland und Großbritannien hatten hingegen das Nachsehen und verloren leicht an Wert.

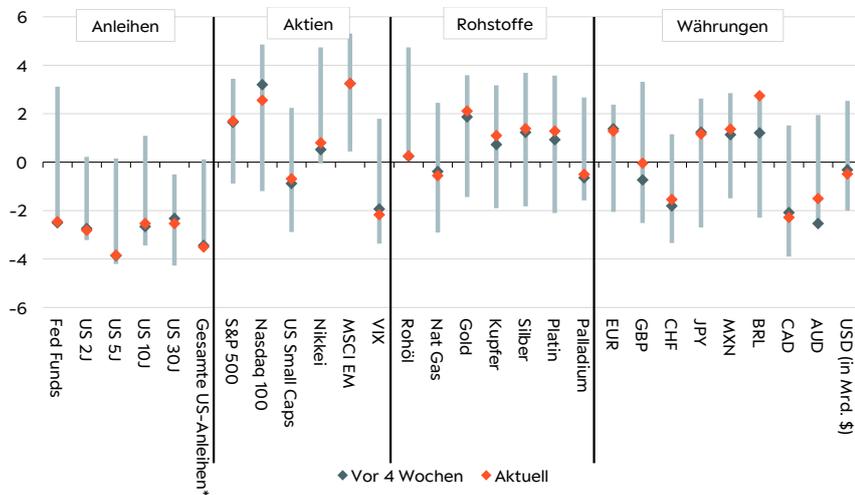
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2020 - 26.09.2025



# Positionierung

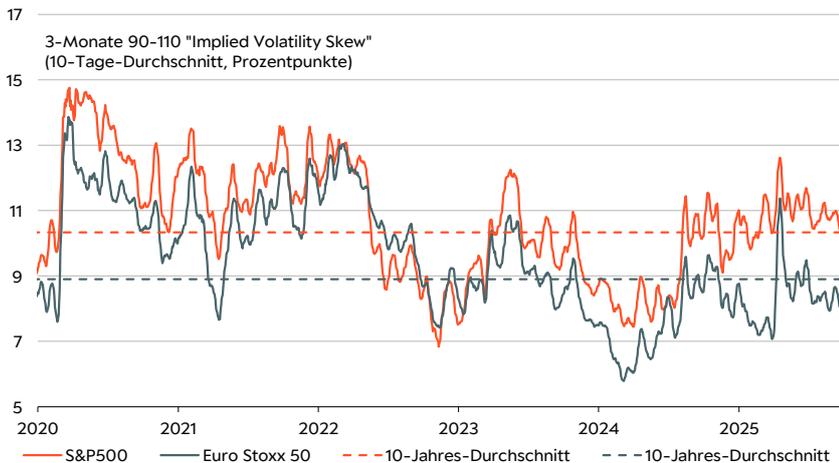
## Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben über den letzten Monat ihre Long-Positionen in US-Technologiewerten leicht reduziert.
- Beim brasilianischen Real ist die spekulative Positionierung zuletzt auf ein 10-Jahreshoch gestiegen.

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: 23.09.2015 - 23.09.2025

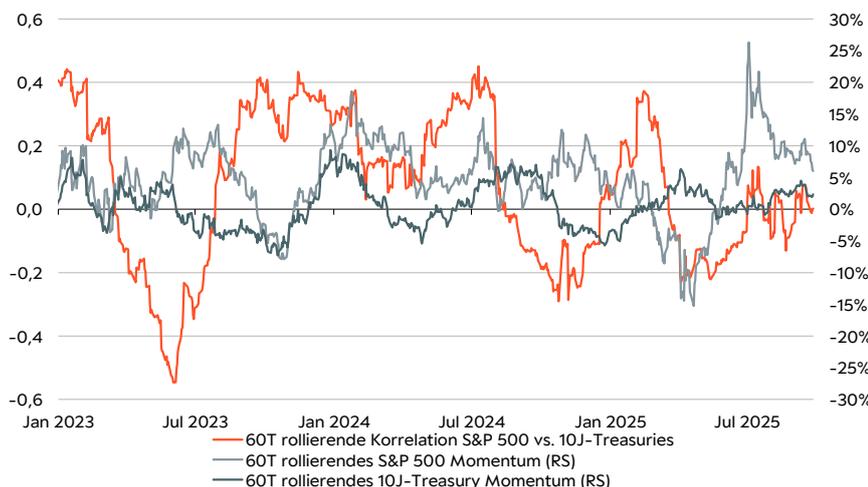
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen sowohl beim S&P 500 als auch beim Euro Stoxx 50 verflacht.
- Beim S&P 500 ist die Skew nun nahe ihres langfristigen Durchschnitts. Die 1-Monats-Skew liegt sogar schon darunter. Die Skew über ein Jahr ist hingegen noch deutlich steiler.

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: 26.09.2015 - 26.09.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



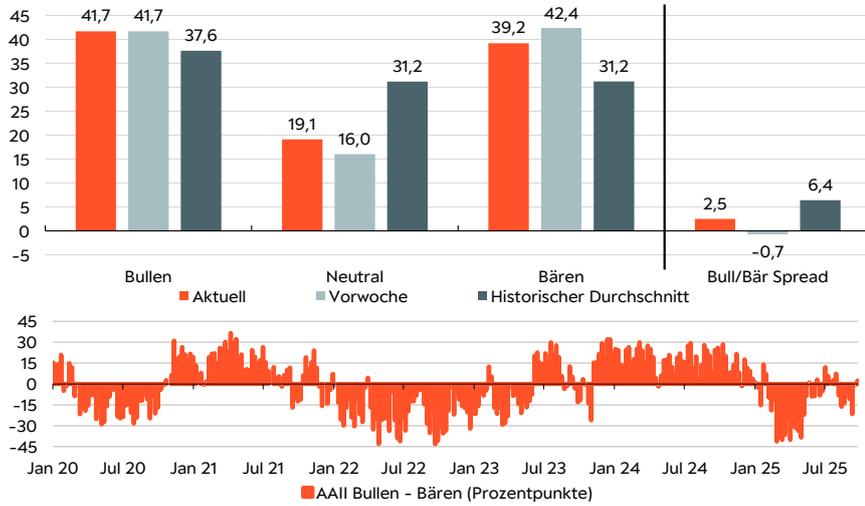
- Das 3M-Momentum bei US-Aktien hat sich über die letzten Wochen etwas abgeschwächt, bleibt aber positiv.
- Das 1M-Momentum würde bei stagnierendem Markt bereits in den nächsten zwei Wochen drehen. Viel Rückenwind seitens bereits hoch positionierter CTAs ist daher kurzfristig nicht zu erwarten.

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 - 26.09.2025



# Sentiment

## AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

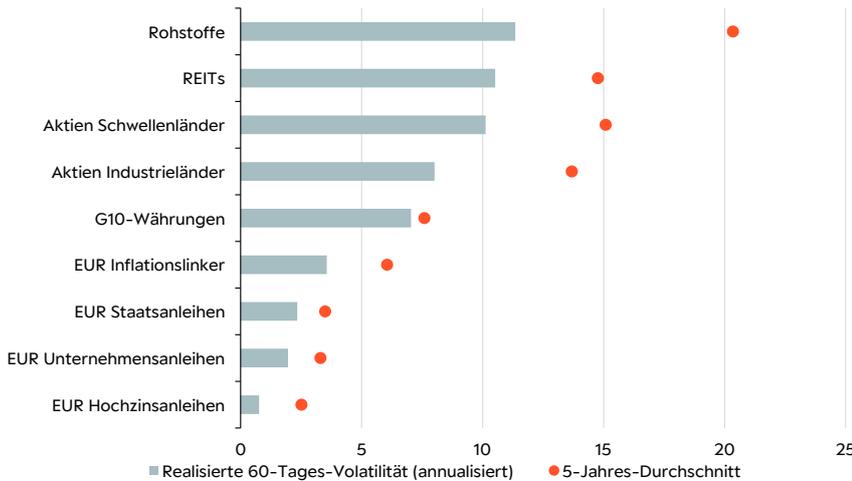


- Nach zwei Monaten Pessimismus ist zuletzt wieder leichter Optimismus bei den US-Privatanlegern eingekehrt.
- Andere Stimmungsindikatoren wie das Konsumentenvertrauen der University of Michigan deuten hingegen noch auf eine sehr schlechte Stimmung.

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 - 25.09.2025

## Realisierte Volatilitäten

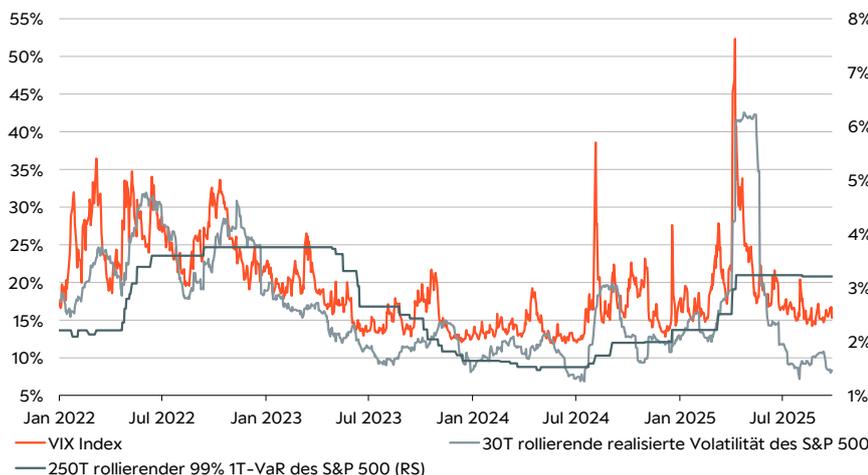


- Die realisierte Volatilität bleibt in allen Anlageklassen außergewöhnlich niedrig.
- Bei Rohstoffen ist die Volatilität mit gerade einmal 11% nicht nur fast halb so hoch wie im 5-Jahres-Durchschnitt, sondern sogar auf dem niedrigsten Stand der letzten 5 Jahre.

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: 26.09.2020 - 26.09.2025

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



- Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage notiert mit 8% äußerst niedrig. Der VIX hat es hingegen nicht geschafft die Marke von 15% nachhaltig zu unterschreiten.
- Die Volatilitätsprämie ist mit 7 Prozentpunkten daher weiter außergewöhnlich hoch.

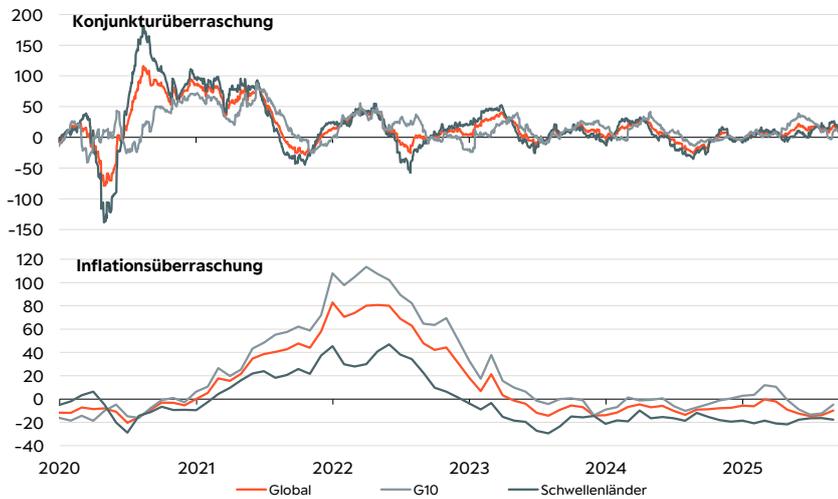
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 26.09.2025



# Überraschungsindikatoren

## Global

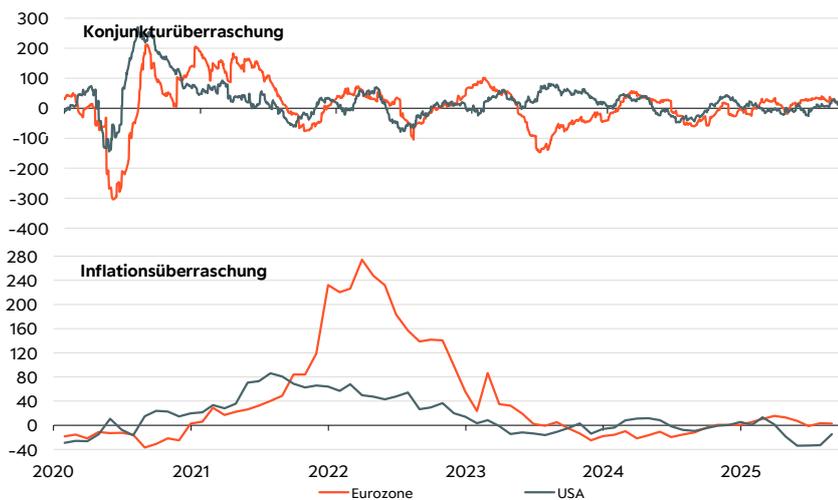


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiterhin positiv.
- In Kanada lagen die Fabrikverkäufe im Juli über den Erwartungen, während die Zahl der Baubeginne im August nach unten überraschte. In Australien lag die Arbeitslosenquote im August unter den Erwartungen.
- In Mexiko überraschten die Einzelhandelsumsätze im Juli nach unten, während sie im August in China enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 26.09.2025

## Eurozone & USA

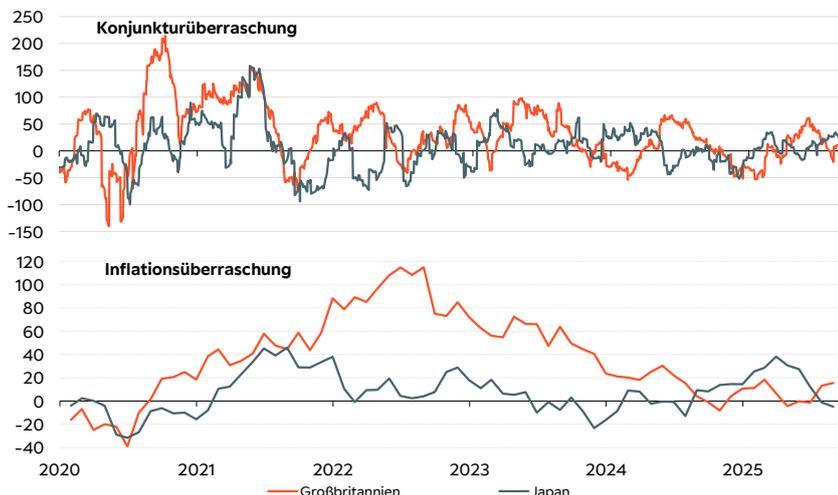


- In den letzten zwei Wochen lagen die Konjunkturüberraschungen in den USA sowie in der Eurozone im positiven Bereich, wobei das Momentum in den beiden Regionen zuletzt negativ war.
- In den USA überraschten die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten, während die Zahl der Neubauverkäufe im August stark nach oben überraschte.
- In der Eurozone überraschte die Industrieproduktion im Juli leicht nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 26.09.2025

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien entsprach die Arbeitslosenrate im zweiten Quartal den Erwartungen.
- In Japan lagen die Industrienaufträge im Juli unter den Erwartungen.

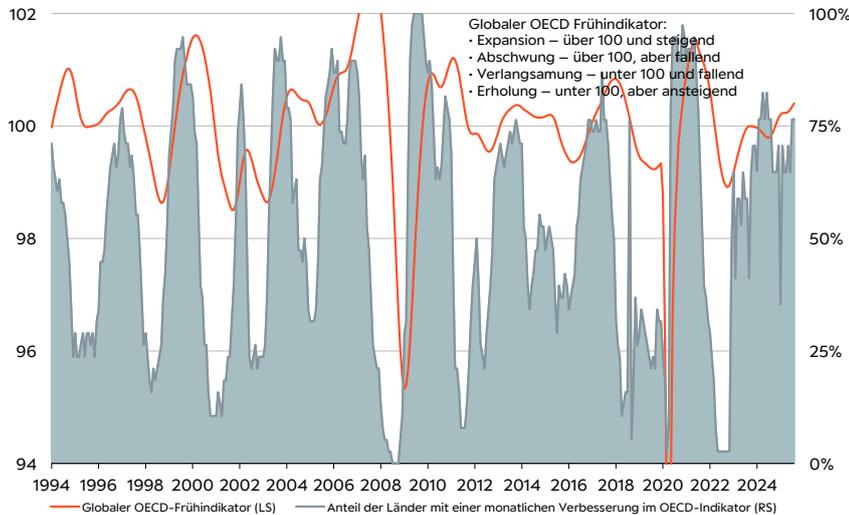
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 26.09.2025



# Konjunktur

## OECD Frühindikator

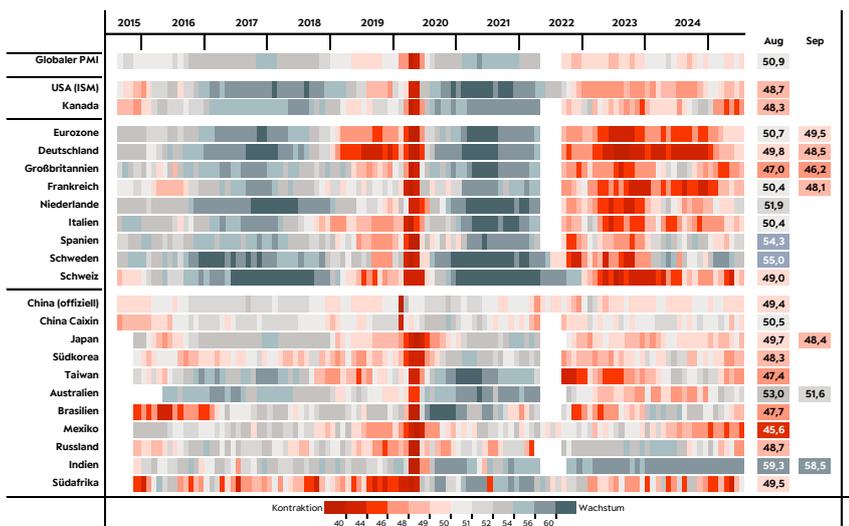


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im August mit einem Wert von 100,4 zum zehnten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im August in 76 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat.

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

Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 26.09.2025

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

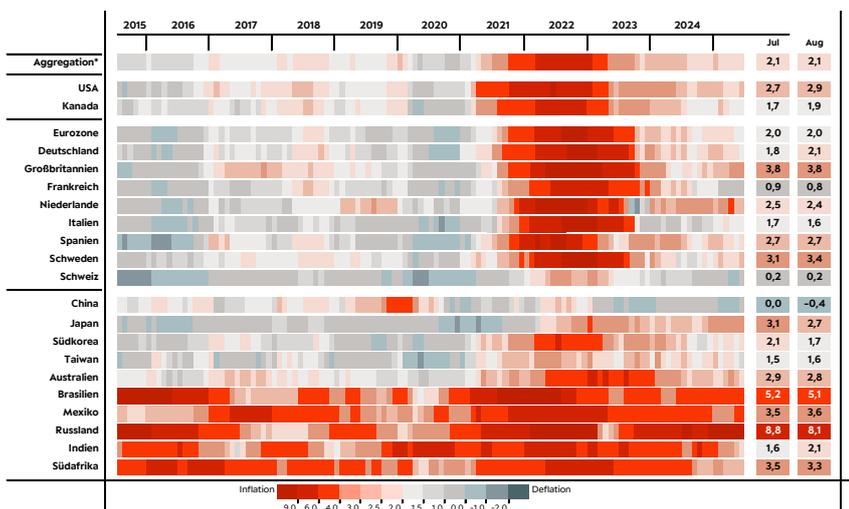


- Die ersten PMI-Daten für September deuten wieder auf eine fallende Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone hin. Auch in Großbritannien lag der PMI im September unter dem Vormonatswert.

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 - 26.09.2025

## Gesamtinflation



- Die 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.

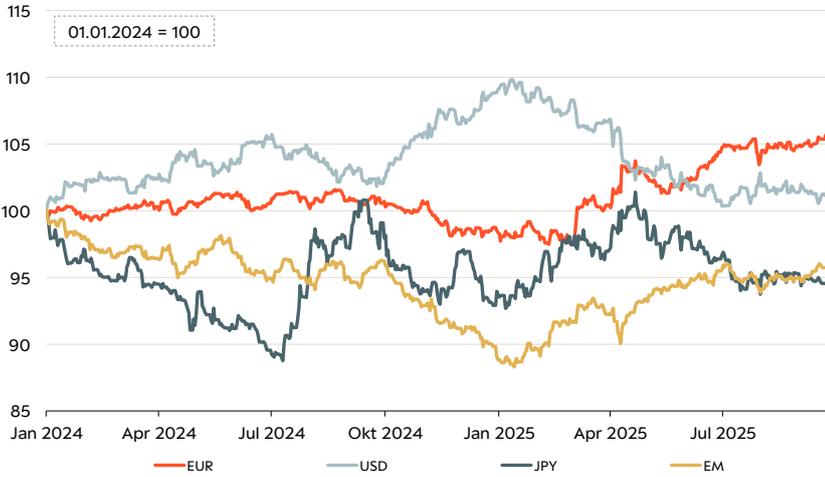
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 26.09.2025



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

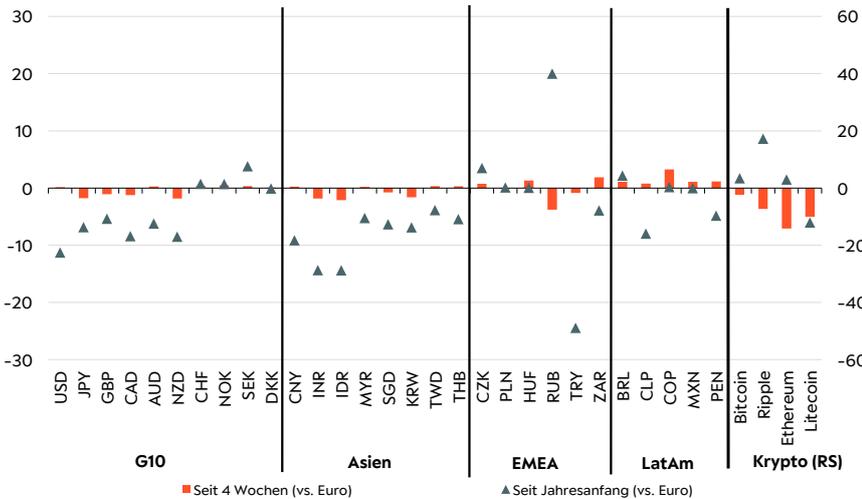


- Der handelsgewichtete US-Dollar-Index erhielt zuletzt Rückenwind, als die BIP-Wachstumsrate für das zweite Quartal in den USA nach oben revidiert wurde. Gleichzeitig überraschten die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten und die Aufträge für langlebige Güter im August lagen stark über den Erwartungen.
- Der handelsgewichtete Euro-Index erreichte zuletzt den höchsten Stand seit über 10 Jahren.

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 – 26.09.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

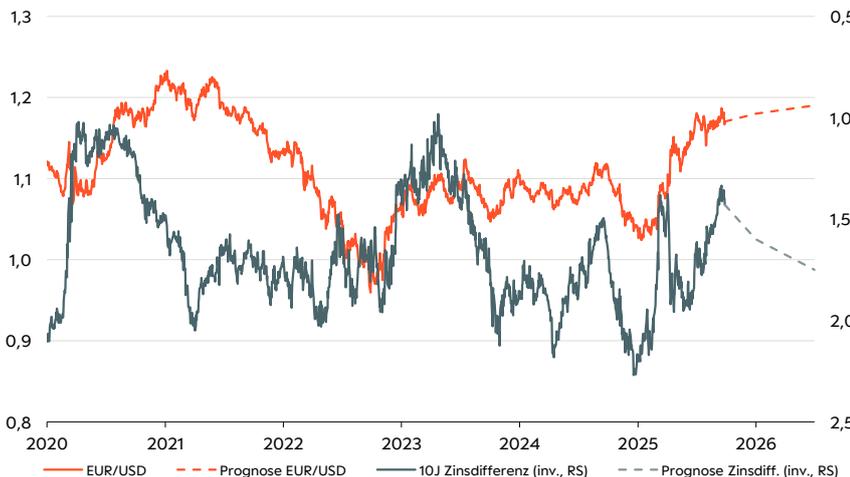


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Nach ihrer planmäßigen Sitzung ließ die Schweizerische Nationalbank den Leitzins wie erwartet unverändert. Damit liegt der Leitzins weiterhin bei 0,0 %.
- Die schwedische Nationalbank reduzierte nach der planmäßigen Sitzung den Leitzins unerwartet um 25 Basispunkte, signalisierte aber, dass in naher Zukunft keine weiteren Zinssenkungen zu erwarten sind.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 26.09.2025

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



- Aufgrund eines ähnlichen Renditerücklaufs verharrte die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zuletzt weiter bei rund 140 Basispunkte.
- 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 - 30.06.2026



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

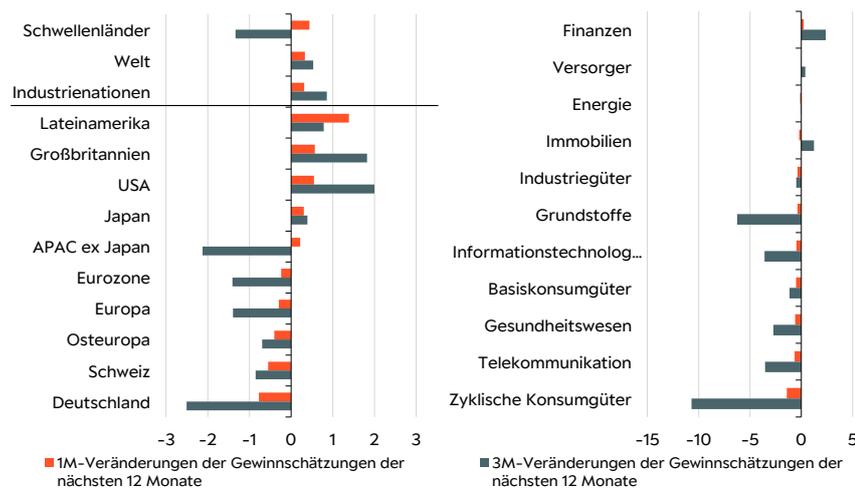
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.08.25 - 26.09.25)	YTD (31.12.24 - 26.09.25)	26.09.24	26.09.23	26.09.22	26.09.21	25.09.20
Informationstechnologie	9,4	-4,6	4,7	36,7	18,9	-34,6	52,2
Industrie	3,1	21,6	20,1	34,3	25,8	-23,7	41,8
Zyklische Konsumgüter	-4,0	2,5	-5,7	12,2	21,5	-21,5	41,4
Finanzen	2,0	32,7	36,4	31,4	25,9	-6,9	52,3
Versorger	1,6	19,6	10,9	17,9	11,5	-5,9	12,5
Growth	1,5	4,4	-0,5	21,5	14,5	-19,2	30,6
Energie	1,4	10,2	10,2	-7,2	27,8	29,0	58,5
Value	0,4	19,2	17,2	18,6	22,4	-5,3	34,6
Grundstoffe	-0,1	3,4	-6,7	21,1	13,8	-13,6	32,5
Telekommunikation	-2,1	12,9	10,8	22,0	10,6	-12,8	27,0
Gesundheit	-3,4	-5,3	-14,6	14,8	19,1	-5,7	13,8
Basiskonsumgüter	-4,7	1,6	-4,3	4,1	2,0	-0,4	12,8

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

- Europäische Aktiensektoren entwickelten sich in den letzten vier Wochen heterogen. Zulegen konnten vor allem die Aktien aus den Informationstechnologie- sowie Industriesektoren.
- Der Finanzsektor bleibt mit einer Rendite von 32,7 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: 25.09.2020 – 26.09.2025

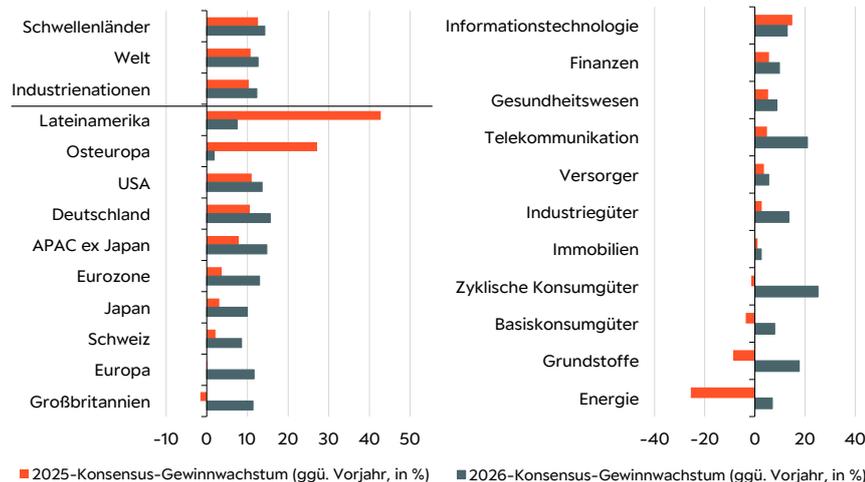
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die globalen Gewinnerwartungen wurden in den letzten vier Wochen erneut nach oben korrigiert.
- Die Gewinnrevisionen der Analysten für die europäischen Sektoren zeigen ein negatives Bild. Während in den meisten europäischen Sektoren in den letzten vier Wochen negative Gewinnrevisionen zu verzeichnen waren, wurden die Gewinnerwartungen im Finanzsektor im gleichen Zeitraum weiter nach oben korrigiert.

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: 26.09.2025

## Gewinnwachstum



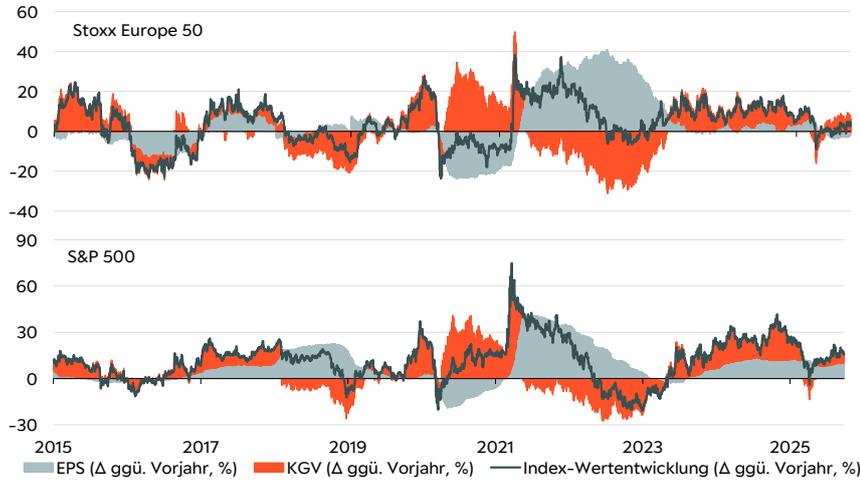
- Insgesamt sind die Gewinnerwartungen für 2025 positiv. Es wird ein globales Gewinnwachstum von über 10% erwartet. Nur für Großbritannien erwarten die Analysten ein negatives Gewinnwachstum.
- Ein Gewinnrückgang wird in diesem Jahr in den europäischen Sektoren Konsumgüter, Grundstoffe und Energie erwartet.

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: 26.09.2025



# Aktien – Bewertung

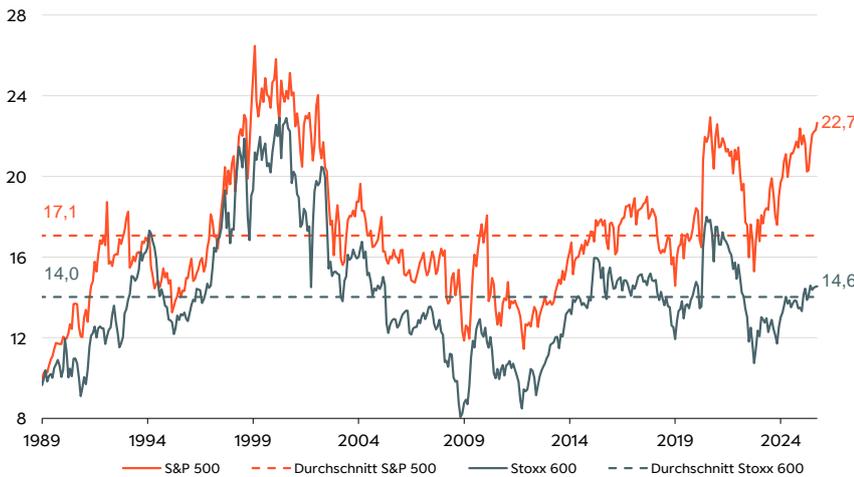
## Kontributionsanalyse



- Die Kursentwicklung europäischer Aktien wird bislang unverändert durch eine Bewertungsausweitung getrieben. Die negativen Gewinnschätzungen scheinen sich jüngst jedoch zumindest etwas zu stabilisieren.
- In den USA wird die Kursentwicklung hingegen zum größten Teil durch weiter steigende Gewinnschätzungen getragen. Zusätzlich unterstützt die Ausweitung der Bewertung.

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 - 26.09.2025

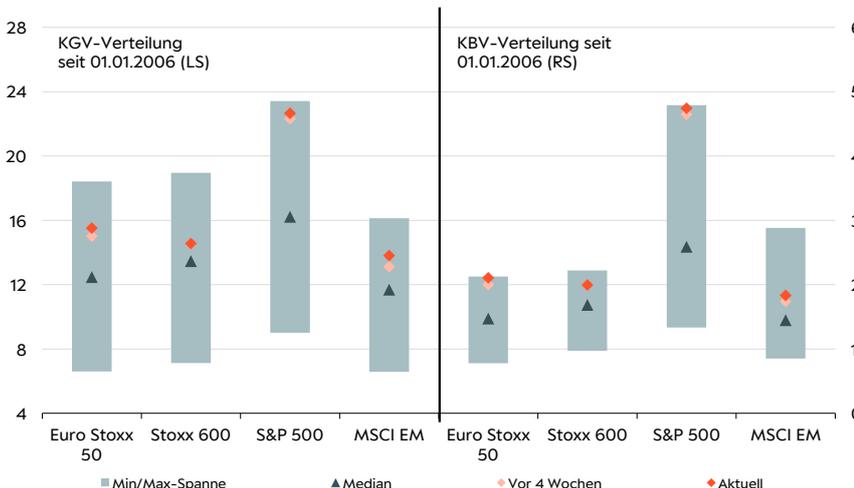
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-Aktien handeln zuletzt auf einem unverändert hohen KGV von 22,7 – ähnlich den Niveaus aus dem Jahr 2020. Der langfristige Durchschnitt tendiert bei rund 17. Damit erscheinen US-Titel nach wie vor teuer bewertet.
- Das KGV europäischer Aktien weitete sich jüngst zwar leicht aus, handelt mit 14,6 jedoch nur marginal über dem langfristigen Durchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. \*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.  
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 26.09.2025

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



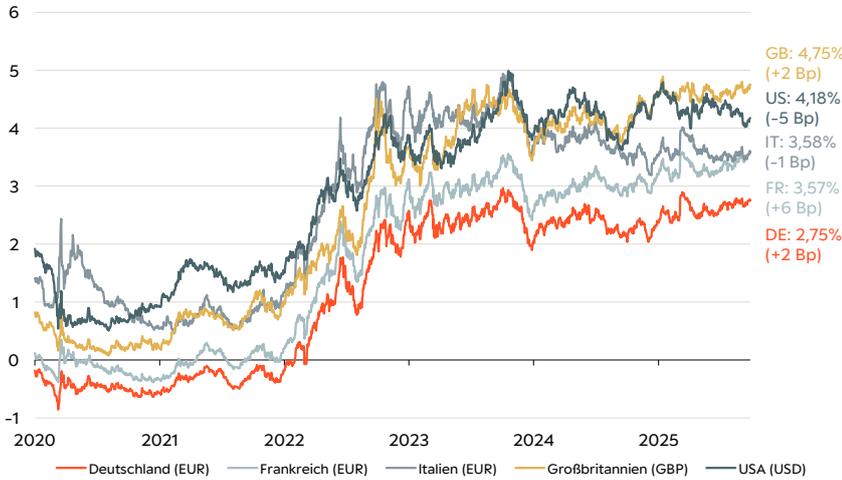
- Die positive Entwicklung der asiatischen Aktienmärkte in letzten Wochen zeigt sich auch in einer Ausweitung des KGV und KBV. Diese befinden sich nun unweit des Niveaus europäischer Aktienmärkte.
- Im historischen Vergleich kann das KBV europäischer Aktien, ähnlich wie von US-Aktien, mittlerweile jedoch als teuer angesehen werden.

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 - 26.09.2025



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

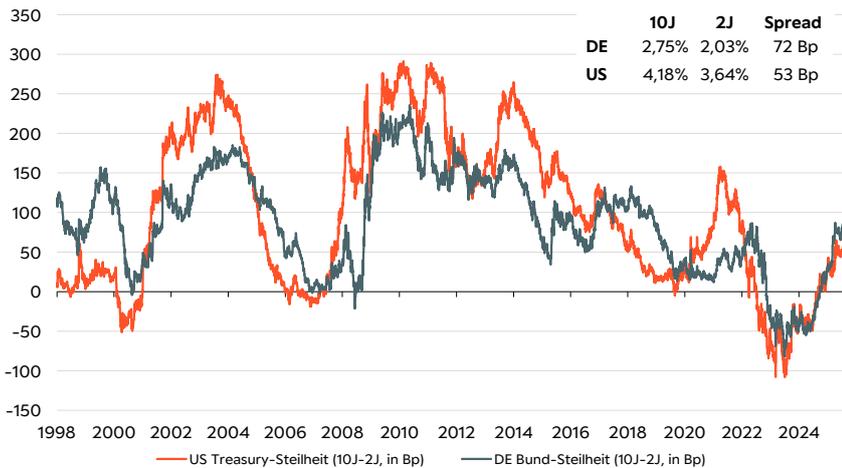


- In den vergangenen vier Wochen sind die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen erneut leicht gefallen. Unterstützend wirkte vor allem die Antizipation einer Zinssenkung sowie die Sorgen eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes. Etwas stärkere Wirtschaftsdaten verliehen den Renditen zuletzt jedoch einen leichten Aufwärtsschub.
- Staatsanleiherenditen in Europa und Großbritannien setzten ihren Aufwärtstrend hingegen weitestgehend fort.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 26.09.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

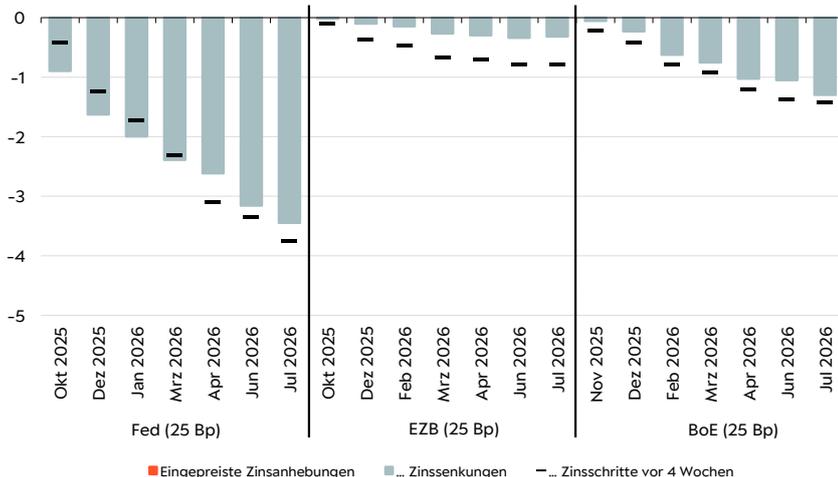


- Die Renditestrukturkurven in den USA wie auch in Deutschland haben sich in den vergangenen zwei Wochen nur wenig verändert.
- Während die Renditen in Deutschland am kurzen und langen Ende nur marginal angestiegen sind, hat sich die Zinsstrukturkurve in den USA deutlicher parallel nach oben verschoben.

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 - 26.09.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



- In den vergangenen vier Wochen hat sich die Erwartung vorgezogener Zinssenkungen in den USA bestärkt. Bis Jahresende werden noch eins bis zwei weitere Zinssenkungen erwartet. Zur Jahresmitte 2026 werden kumuliert drei weitere Zinssenkungen eingepreist.
- Die Bank of England dürfte ihre Leitzinsen aufgrund einer noch hartnäckigen Inflationsrate in diesem Jahr unverändert lassen. Bis Mitte nächsten Jahres rechnet der Markt mit einer Senkung.

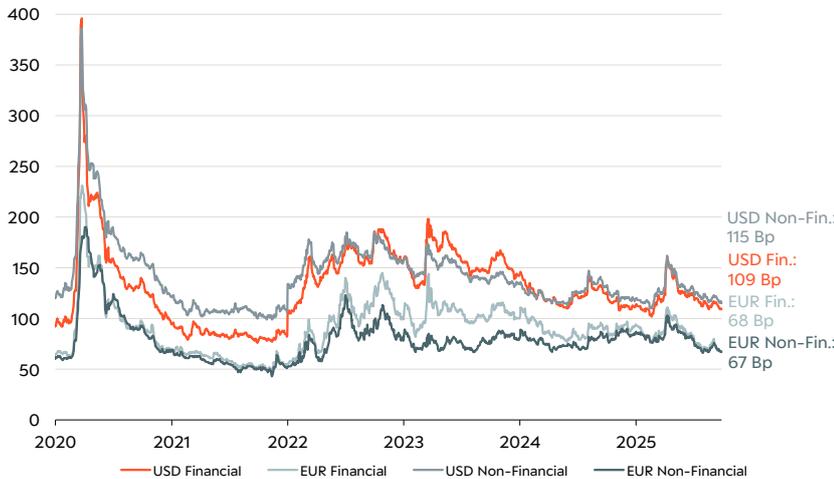
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.08.2025 - 26.09.2025



# Unternehmensanleihen

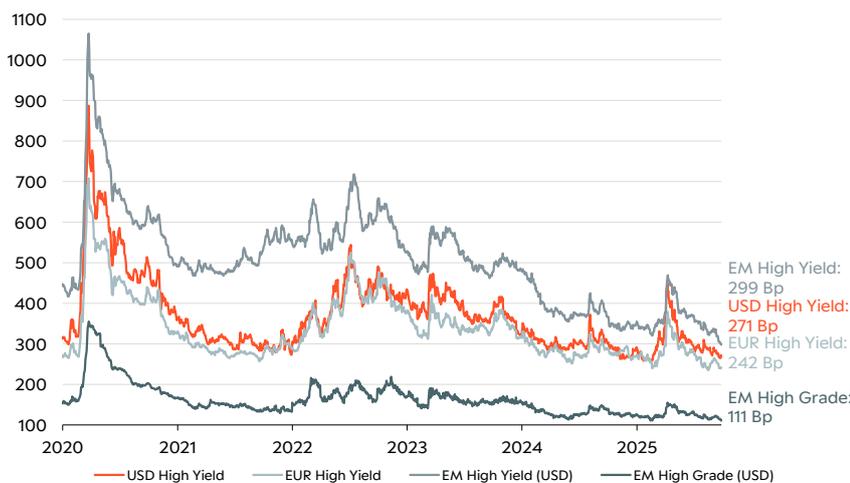
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Spreads auf EUR-Finanzanleihen markierten letzte Woche ein neues Tief in diesem Jahr und notierten erstmals seit Februar sogar unter den Risikoaufschlägen von Nicht-Finanzanleihen.
- Die Risikoaufschläge von USD-Unternehmensanleihen sind in den letzten Wochen ebenfalls leicht gefallen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 26.09.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge von EUR-Hochzinsanleihen liegen mit 242 Bp nahe dem tiefsten Stand der letzten sechs Jahre.
- Die Spreads von IG-Schwellenländeranleihen notieren mit 111 Bp auf dem gleichen Niveau wie USD-IG-Unternehmensanleihen.

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 - 26.09.2025

## Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	26.09.24	26.09.23	26.09.22	26.09.21	26.09.20
EUR Government	2,88	0,04	6,9	-	-	-	0,2	0,1	0,2	8,8	-2,5	-17,1	-1,4
Germany	2,47	0,07	6,9	-	-	-	0,0	-1,2	-1,5	7,2	-4,1	-15,0	-2,4
EUR Corporate	3,17	0,02	4,4	67	-5	27	0,2	2,6	3,7	9,4	3,1	-15,2	1,8
Financial	3,19	0,00	3,7	68	-6	21	0,3	3,1	4,1	9,4	3,8	-13,4	1,9
Non-Financial	3,16	0,02	4,8	67	-4	37	0,2	2,4	3,3	9,3	2,7	-16,2	1,7
EUR High Yield	5,47	0,02	3,3	242	-11	8	0,5	4,6	6,5	12,5	9,7	-14,8	10,0
US Treasury	4,00	-0,02	6,0	36	-2	93	0,8	5,2	1,7	9,9	-0,9	-13,8	-3,3
USD Corporate	4,88	-0,08	6,5	113	-4	20	1,1	6,7	3,7	13,7	3,6	-18,2	2,6
Financial	4,81	-0,08	5,0	109	-4	29	0,9	6,7	4,8	13,3	4,1	-15,3	2,5
Non-Financial	4,91	-0,08	7,2	115	-4	17	1,3	6,7	3,3	13,9	3,3	-19,5	2,7
USD High Yield	7,05	-0,02	3,7	271	-4	2	0,8	6,9	7,3	15,6	9,5	-13,9	12,7
EM High Grade	4,67	-0,09	5,4	111	-6	0	1,0	6,9	5,1	12,2	3,5	-16,4	2,8
EM High Yield	7,12	-0,14	4,1	299	-33	0	1,2	8,3	9,2	18,2	10,0	-23,4	7,7

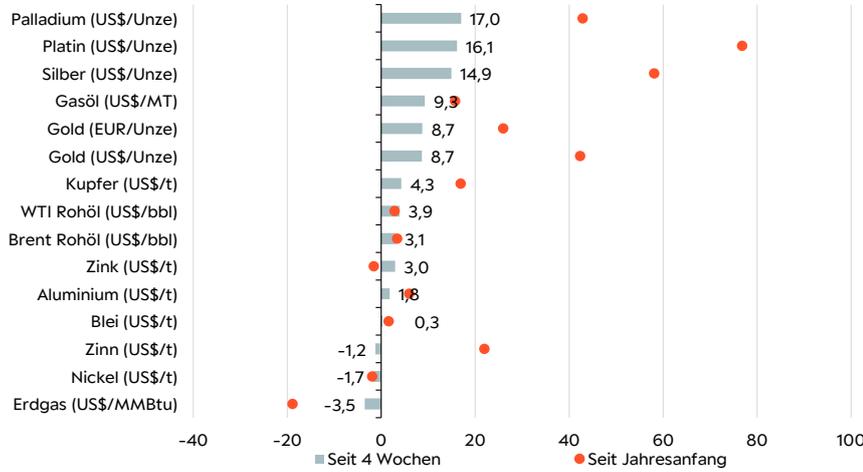
- Die Renditen von USD-Anleihen sind über den letzten Monat bei allen Kreditqualitäten gefallen.
- Seit Jahresanfang haben (in lokaler Währung) nur deutsche Bundesanleihen eine negative Rendite erzielt.

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: 26.09.2015 - 26.09.2025



# Rohstoffe

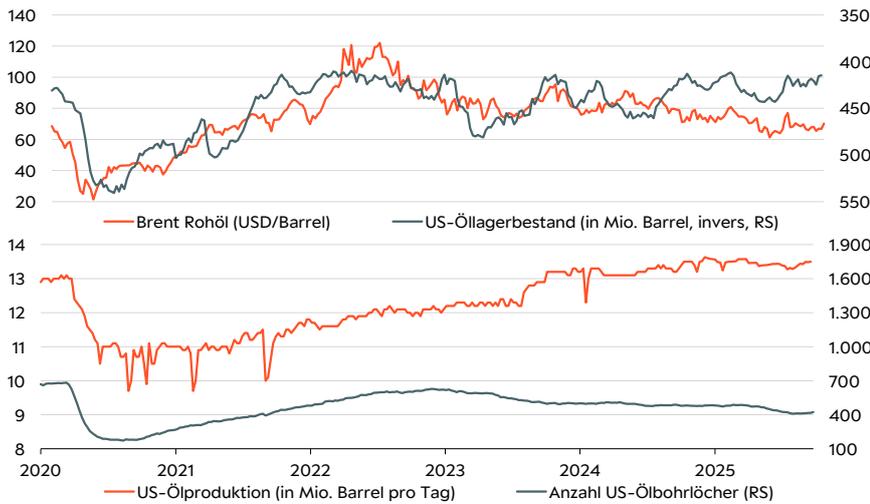
## Performance Rohstoffe



- Fast alle Rohstoffe konnten über den letzten Monat zulegen.
- Am besten entwickelten sich die Edelmetalle. Silber hat seit Jahresanfang bereits fast 60% zugelegt und notiert mit 46 USD je Unze nur noch 3 USD unter dem Allzeithoch von 1980.
- Goldminenaktien haben sich seit Jahresanfang sogar mehr als verdoppelt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 26.09.2025

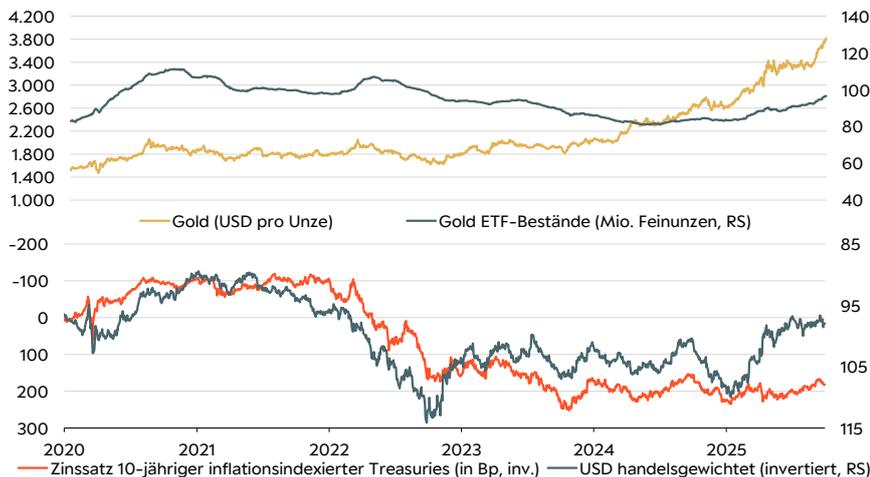
## Rohöl



- Der September ist mit einer Preisspanne von etwa 4 USD je Barrel der bisher schwankungsärmste Monat in diesem Jahr für Rohöl.
- Bisher verkräftet der Markt die erheblichen Produktionsausweitungen der OPEC+ gut. Vor allem China scheint die moderaten Preise zum Aufbau seiner strategische Reserve zu nutzen.
- Die OPEC+ dürfte am 5. Oktober eine weitere Produktionserhöhung beschließen.

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 - 26.09.2025

## Gold



- Der Goldpreis hat seit Anfang August mehr als 14% zugelegt. Im gleichen Zeitraum sind die ETF-Bestände um fast 4,5 Millionen Unzen gestiegen. Vom Allzeithoch in 2020 sind die Bestände noch etwa 15 Mio. Unzen entfernt, allerdings notierte der Goldpreis damals bei „nur“ fast 2.000 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 - 26.09.2025



# 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 29.09.2025