

### Aktueller Marktkommentar

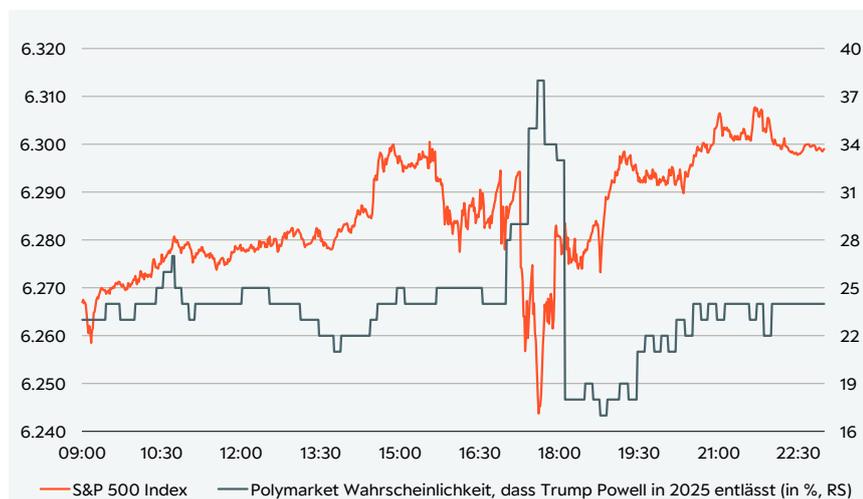
Die globalen Aktienmärkte erlebten ganz nach der historischen Saisonalität eine positive erste Juli-Hälfte. Die ersten Ergebnisse der Berichtssaison sind solide. Der Ausblick der Unternehmen bleibt allerdings aufgrund des US-Handelskrieges vorsichtig. Auch die Makrodaten zeigen bisher kaum Spuren nach dem US-Zollchaos: Die US-Inflation überraschte abermals nach unten und der US-Arbeitsmarkt bleibt robust. Und so störte es die Märkte auch nicht, dass Trump den Druck auf seine Handelspartner – diesmal per Briefpost – noch einmal erhöhte. Was Anlegern jedoch überhaupt nicht gefiel, war der vermeintliche Kündigungsbrief an Powell. Aktien, Anleihen und der US-Dollar gaben kräftig nach, erholten sich mit dem Dementi allerdings ebenso schnell wieder. Die kommenden Wochen dürften volatiliter werden. Die Positionierung diskretionärer und vor allem systematischer Anleger hat in den letzten Wochen erheblich zugenommen, wodurch die Fallhöhe bei schlechten Nachrichten gestiegen ist. Zudem blicken die Aktienmärkte aus unserer Sicht weiter (zu) entspannt auf die verschobene Deadline der Zollpause. Die bisherigen Verhandlungen zeigen, dass selbst bei einem Deal ein signifikanter Teil der US-Zölle oft weiter besteht.

### Kurzfristiger Ausblick

Die laufende Berichtssaison für das zweite Quartal 2025 steht im Schatten von Trumps Zollpolitik und dem schwachen Dollar. Letzterer könnte für positive Gewinnüberraschungen bei US-Unternehmen sorgen. Auch an der Zollfront bleibt es spannend – am 1. August werden Zölle der US-Regierung in Kraft treten. Donald Trump hatte zuletzt Zölle in Höhe von 30 Prozent für Waren aus der EU angekündigt. Auch geldpolitisch wird es interessant. Die EZB tagt am 24. Juli, die Fed knapp eine Woche später am 30. Juli.

Am Donnerstag werden die vorläufigen Einkaufsmanagerzahlen (Jul) für den Euroraum, Großbritannien und die USA veröffentlicht. Außerdem erwarten wir den japanischen Verbraucherpreisindex (Jul). Am Freitag folgen die Einzelhandelszahlen (Jun) für Großbritannien. In der Folgewoche stehen am Mittwoch die BIP-Daten des zweiten Quartals 2025 für Deutschland, die Eurozone und die USA an. Darauf folgen am Donnerstag der deutsche Verbraucherpreisindex (Jul) sowie die Inflationszahlen für die Eurozone (Jul) und die USA (Jun).

### Gerüchte um Entlassung des Fed-Chefs bewegten die Märkte am Mittwoch



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

*Beginn der Berichtssaison und Zinsentscheidungen im Anlegerblick.*

*PMIs, Verbraucherpreisindizes und BIP im Fokus der Märkte.*



- Trumps Versuchsballon? Berichte um die mögliche Entlassung des Fed-Chefs Powell durch Donald Trump lösten starke Marktreaktionen aus.
- Bis zum Dementi gaben Aktien und der US-Dollar kräftig nach, 30J-US-Renditen stiegen über 5% und die Zinskurven versteilerten sich spürbar. Lediglich Gold erzielte Gewinne.
- Anleger scheinen zu fürchten, dass die USA bei einer Entlassung Powells nicht nur fiskal-, sondern dann auch geldpolitisch einen verantwortungslosen Pfad einschlagen würden.

Quelle: Bloomberg, Stand: 16.07.2025



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.06.25 - 18.07.25)	YTD (31.12.24 - 18.07.25)	18.07.24	18.07.23	18.07.22	18.07.21	17.07.20
Aktien Frontier Markets	8,5	13,1	19,5	13,8	-6,4	-3,5	31,9
Industriemetalle	7,3	0,9	5,5	9,2	-6,9	8,4	38,8
Globale Wandelanleihen	4,8	-2,7	9,4	4,9	-0,6	-9,9	28,3
Aktien Emerging Markets	4,5	5,0	8,4	14,0	-2,8	-12,6	25,2
Aktien Industrienationen	4,0	-1,6	8,1	22,7	9,3	0,1	29,5
EUR Unternehmensanleihen	0,4	2,1	5,2	6,5	-0,8	-11,7	3,4
Euro-Übernachteinlage	0,1	1,3	2,9	4,0	1,8	-0,6	-0,5
EUR Staatsanleihen	-0,1	1,5	3,8	3,8	-3,7	-7,5	0,7
REITs	-7,9	-0,4	-4,5	9,3	-15,7	0,2	26,8
USD/EUR-Wechselkurs	-11,0	-0,9	-6,3	3,0	-9,7	16,4	-3,2
Gold	-1,4	13,7	28,4	27,3	4,6	9,8	-3,1
Brent	-8,1	-10,8	-11,9	22,4	-17,8	98,4	62,8

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

- Über die letzten vier Wochen konnten Aktien der Frontiermärkte die Performancerangliste anführen. Auch seit Jahresanfang liegen diese Aktien deutlich vor anderen Aktienregionen.
- Während globale Wandelanleihen zuletzt etwas Stärke zeigten, tendieren Euro-Staatsanleihen nahezu unverändert.
- Rohöl verlor in den letzten vier Wochen deutlicher, während sich Industriemetalle positiv entwickelten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.07.2020 - 18.07.2025

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.06.25 - 18.07.25)	YTD (31.12.24 - 18.07.25)	18.07.24	18.07.23	18.07.22	18.07.21	17.07.20
MSCI USA Small Caps	-8,8	5,1	0,2	14,2	6,4	-1,7	44,0
S&P 500	-4,0	4,7	8,0	26,9	9,7	4,4	31,9
MSCI EM Asien	4,6	4,3	8,8	16,4	-5,4	-13,0	24,6
DAX	4,0	22,0	32,3	13,8	24,4	-16,6	20,3
Stoxx Europa Zyklisch	4,0	18,9	22,5	21,1	19,9	-12,6	31,9
Stoxx Europa Small 200	3,8	10,9	8,3	11,3	5,7	-18,6	36,9
Euro Stoxx 50	2,5	11,6	12,7	14,2	27,6	-10,7	22,1
Stoxx Europa 50	1,4	6,6	4,1	15,7	15,2	2,4	17,4
MSCI Großbritannien	1,1	6,8	9,8	17,4	4,8	11,2	22,5
Stoxx Europa Defensiv	-0,6	4,3	0,3	14,9	5,0	9,4	9,5
MSCI Japan	-4,6	-0,8	-2,1	19,0	10,0	-7,5	18,5
MSCI EM Lateinamerika	-1,2	11,3	-1,0	-1,5	23,9	-4,3	28,6

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

- In den vergangenen vier Wochen konnten sich fast alle Aktienmärkte positiv entwickeln. Hierbei zeigten sich US-Aktien, welche seit Jahresanfang in Euro noch negativ tendieren, am besten.
- Small Caps konnten sich erneut behaupten und schlugen sowohl in Europa als auch in den USA zuletzt ihre jeweils großkapitalisierten Pendanten.
- Japanische sowie lateinamerikanische Aktien hatten zuletzt das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.07.2020 - 18.07.2025

## Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.06.25 - 18.07.25)	YTD (31.12.24 - 18.07.25)	18.07.24	18.07.23	18.07.22	18.07.21	17.07.20
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,9	-1,6	4,1	3,1	0,6	-2,9	1,4
EUR Hochzinsanleihen	0,7	3,3	7,9	11,1	7,5	-13,6	10,5
EUR Finanzanleihen	0,5	2,6	5,8	7,0	-0,5	-9,7	3,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,4	2,0	5,0	6,2	-1,0	-12,8	3,7
USD Hochzinsanleihen	-6,7	0,4	2,0	14,1	-2,8	3,9	9,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-6,4	0,3	1,1	11,1	-0,7	-9,6	2,1
Italienische Staatsanleihen	0,1	1,9	5,3	5,8	-1,9	-13,1	4,8
USD Unternehmensanleihen	-7,6	-0,2	-1,7	9,4	-8,4	0,1	-0,8
Chinesische Staatsanleihen	-8,2	-0,4	0,6	8,4	-11,3	16,7	8,7
Deutsche Staatsanleihen	-0,7	-0,8	1,0	2,1	-7,2	-10,6	-0,9
US-Staatsanleihen	-8,3	-0,8	-3,5	5,5	-11,5	4,9	-6,0
Britische Staatsanleihen	-3,0	-1,9	-3,9	8,3	-16,3	-14,8	1,1

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 Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern profitierten in den letzten vier Wochen erneut EUR-Hochzins- sowie Finanz- und Nicht-Finanzanleihen. USD-Hochzinsanleihen legten ebenfalls leicht zu.
- Zu den größten Verlierern der vergangenen vier Wochen gehören hingegen Staatsanleihen, allen voran aus Großbritannien, den USA, Deutschland sowie aus China.

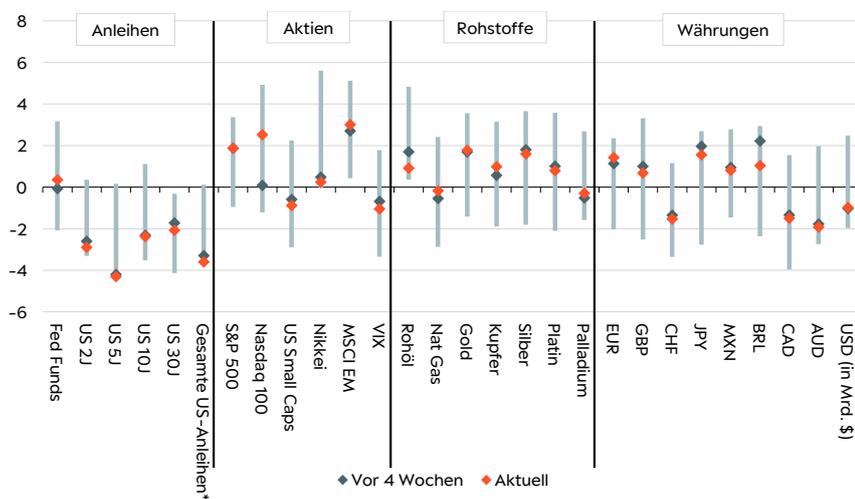
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.07.2020 - 18.07.2025



# Positionierung

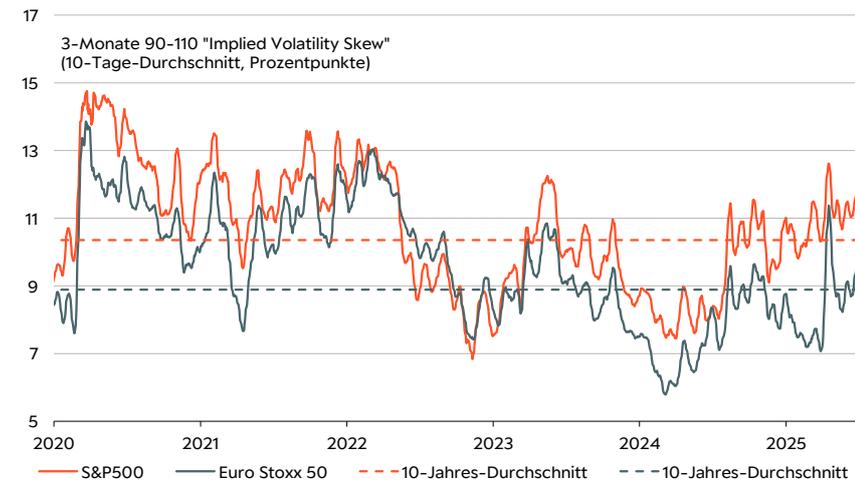
## Spekulative Positionierung



- US-Big-Tech war nur kurz aus der Mode und ist nun wieder en vogue. Hedge-Fonds haben über den letzten Monat erhebliche Long-Positionen im Nasdaq-100 aufgebaut. Bei US Small Caps bleiben die spekulativen Anleger hingegen auf der Short-Seite positioniert.

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: 15.07.2015 - 15.07.2025

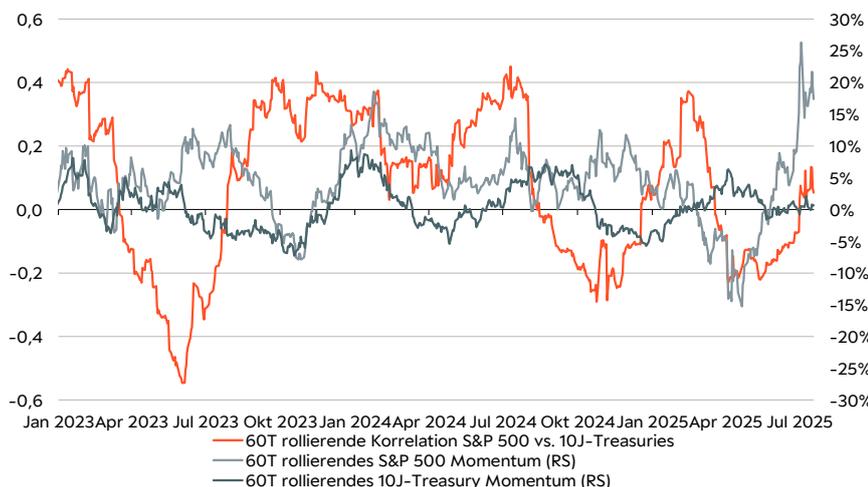
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist in den letzten Wochen wieder etwas gefallen. Sowohl in Europa als auch in den USA ist dies vor allem durch die Call-Skew (100-110) getrieben. Trotz der starken Performance der letzten Wochen scheinen Anleger weiter auf steigende Kurse zu setzen.

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: 18.07.2015 - 18.07.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



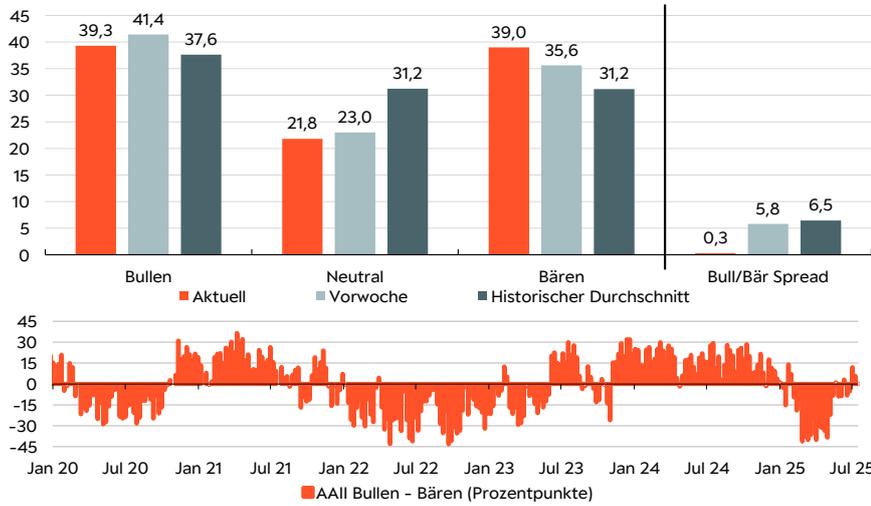
- Das Momentum am US-Aktienmarkt bleibt stark und die realisierte Volatilität niedrig. Entsprechend dürften Trendfolgestrategien mittlerweile nahe ihrer maximalen Aktienquoten investiert sein. Die Anfälligkeit der Aktienmärkte bei fallenden Kursen hat damit wieder zugenommen.

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 - 18.07.2025



# Sentiment

## AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

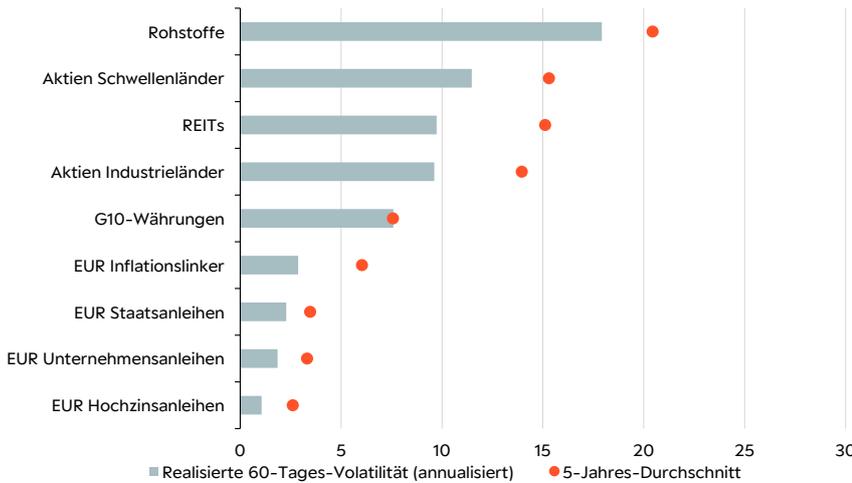


- Trotz Allzeithochs an den Aktienmärkten will der Optimismus unter den US-Privatanlegern noch nicht so recht aufkommen – zu ungewiss scheint die zukünftige Handels- als auch Geldpolitik. Sollte sich die Unsicherheit legen, gäbe es vermutlich noch inkrementelle Käufer.

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 - 17.07.2025

## Realisierte Volatilitäten

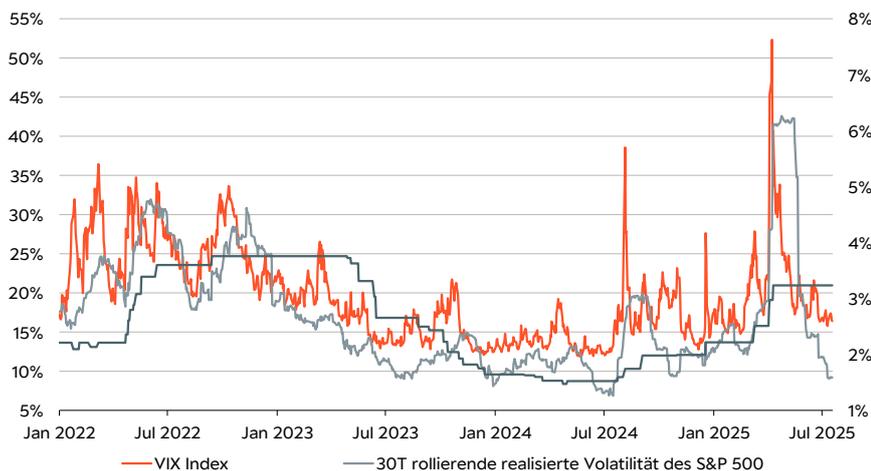


- Die realisierte Volatilität liegt nun bei allen Anlageklassen mit der Ausnahme von Währungen unterhalb ihres mittelfristigen Durchschnitts.
- Nachdem die starken Schwankungen um den Liberation Day aus dem Berechnungsfenster gefallen sind, sind EUR Hochzinsanleihen nun wieder die Anlageklasse mit der geringsten Volatilität.

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: 18.07.2020 - 18.07.2025

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



- Die realisierte 30T-Volatilität ist jüngst unter 10% gefallen. Der VIX stagniert hingegen oberhalb der Marke von 15. Die im historischen Vergleich sehr hohe Volatilitätsprämie signalisiert, dass Anleger nicht an eine Fortsetzung der ruhigen letzten Wochen glauben.

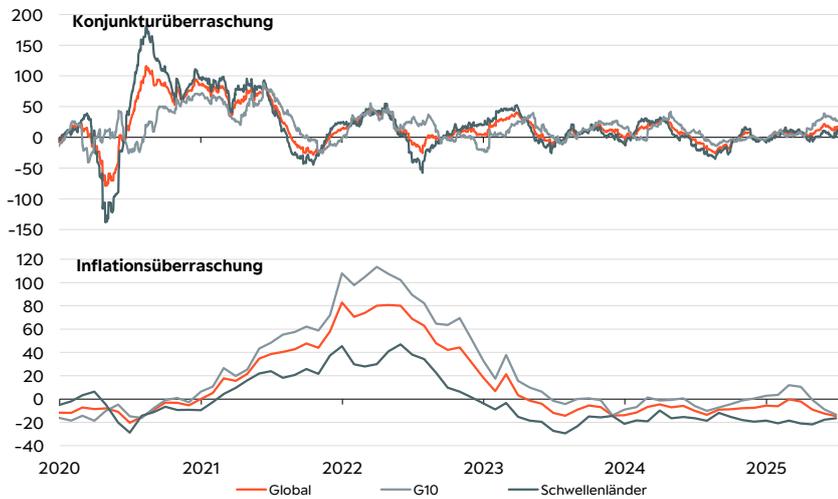
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 18.07.2025



# Überraschungsindikatoren

## Global

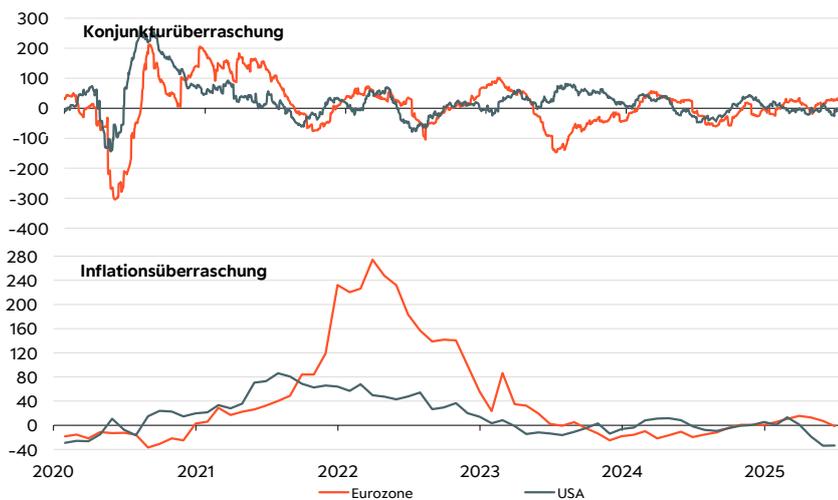


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Kanada lag die Arbeitslosenquote im Juni unter den Erwartungen, während die Einzelhandelsumsätze im Mai positiv überraschten. In Australien enttäuschte die Zahl der Beschäftigten im Juni.
- In Brasilien lag die Verbraucherpreisinflation im Juni leicht über den Erwartungen, während sie in Indien nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 18.07.2025

## Eurozone & USA

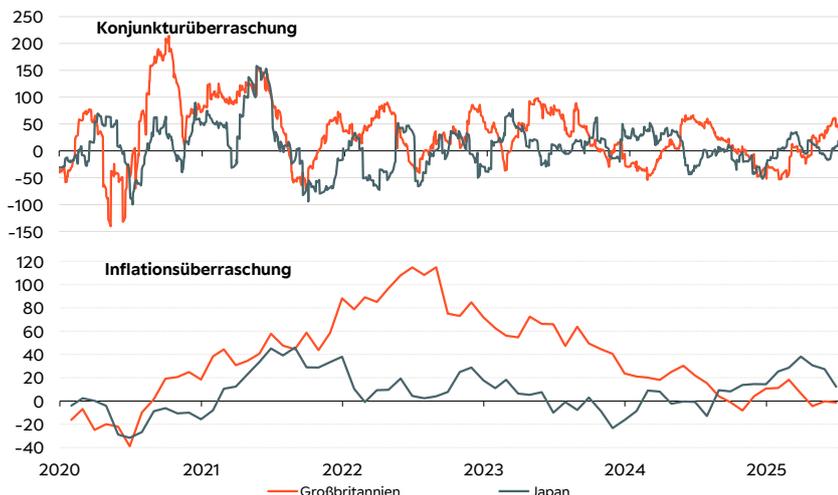


- In den letzten zwei Wochen drehten die Konjunkturüberraschungen in den USA vermehrt ins Positive, während sie in Europa weiterhin positiv waren.
- In den USA lagen die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe unter den Erwartungen, während die Einzelhandelsumsätze im Juni nach oben überraschten.
- In der Eurozone lag die Industrieproduktion im Mai über den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflation im Juni den Erwartungen entsprach.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 18.07.2025

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien überraschten die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal sowie die Industrieproduktion im Mai nach unten.
- In Japan lagen die Erzeugerpreisinflation im Juni sowie die Industrienaufträge im Mai unter den Erwartungen.

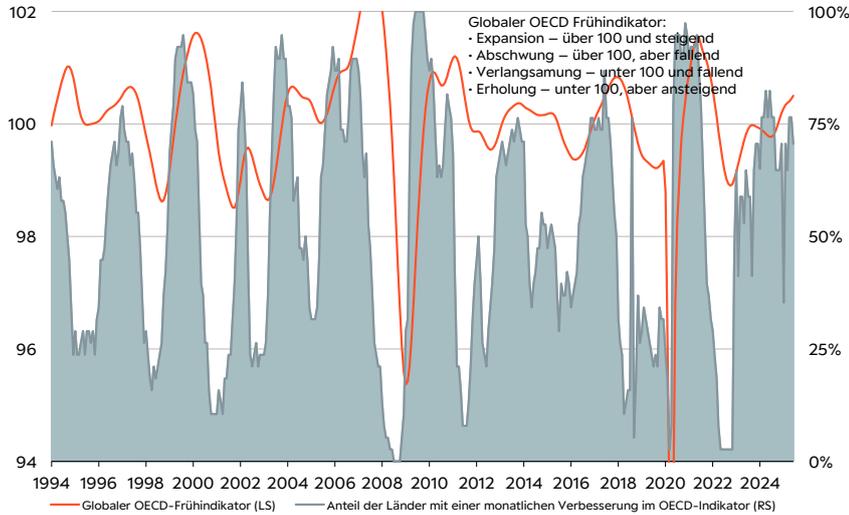
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 18.07.2025



# Konjunktur

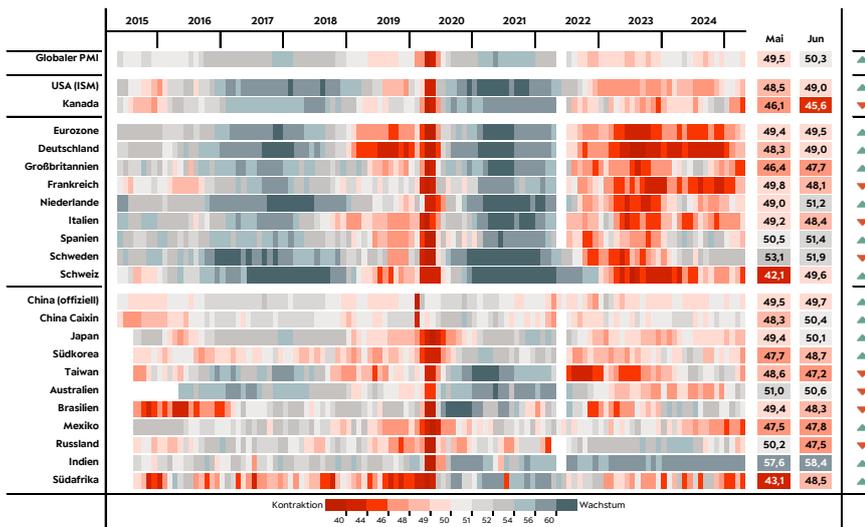
## OECD Frühindikator



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

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.  
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 18.07.2025

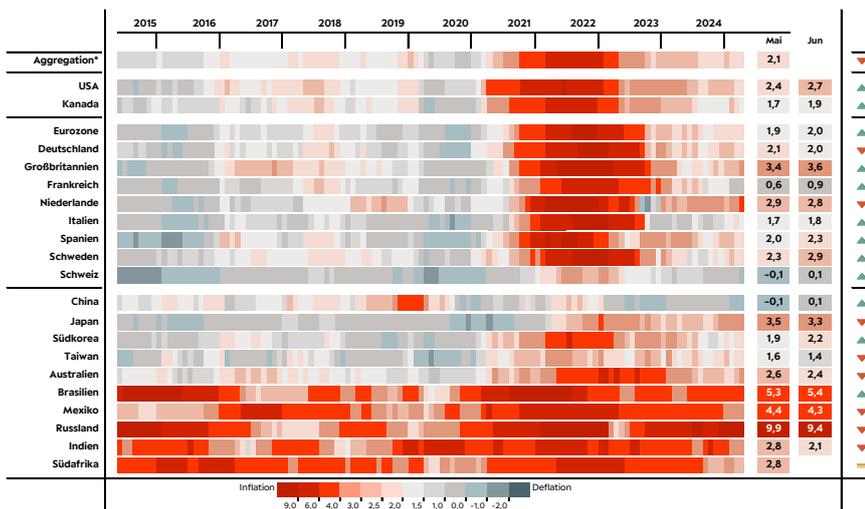
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



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

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 18.07.2025

## Gesamtinflation



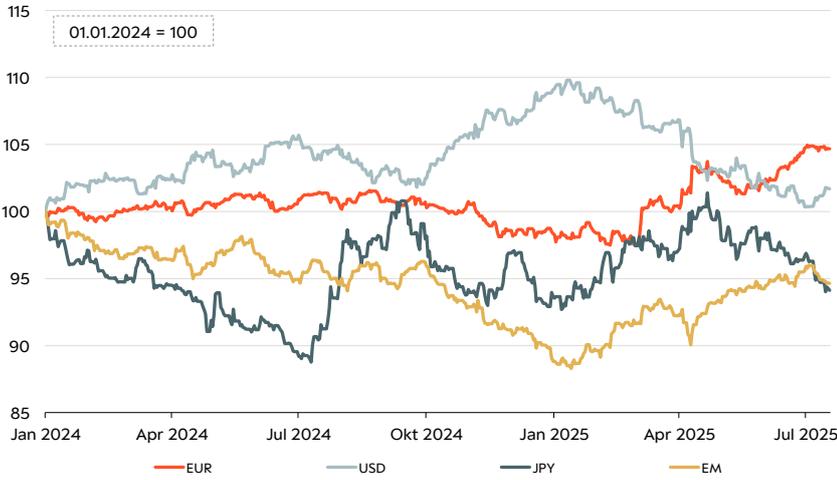
- Die Verbraucherpreisinflationsdaten für Juni deuten auf regionale Unterschiede hin. So stieg die jährliche Inflationsrate in den USA im Juni im Vergleich zum Vormonat an, während sie in Japan und Deutschland zurückging. In Deutschland haben die fallenden Energiepreise maßgeblich zu dem Rückgang der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

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines 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 - 18.07.2025



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

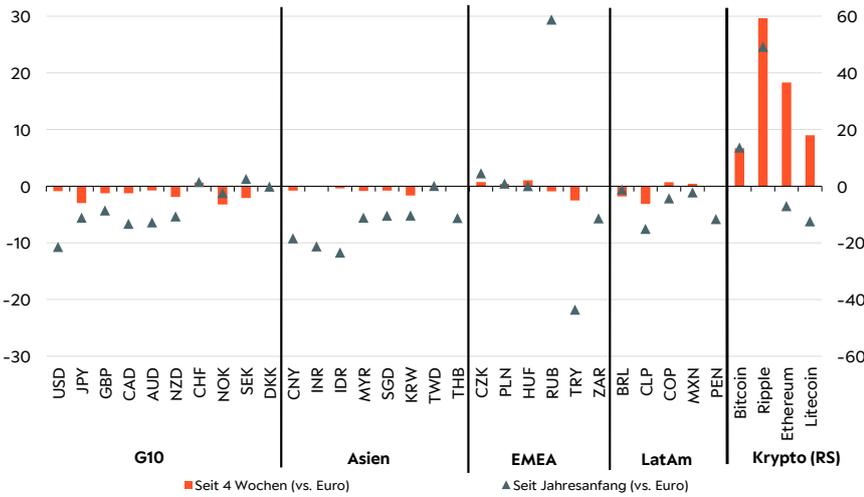


- Der US-Dollar konnte seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend in den letzten zwei Wochen umkehren und auf handelsgewichteter Basis aufwerten.
- Das zuletzt negative Momentum in den positiven Konjunkturüberraschungen in Japan sowie die unter den Erwartungen ausgefallene Erzeugerpreisinflation im Juni belasteten den japanischen Yen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2024 - 18.07.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

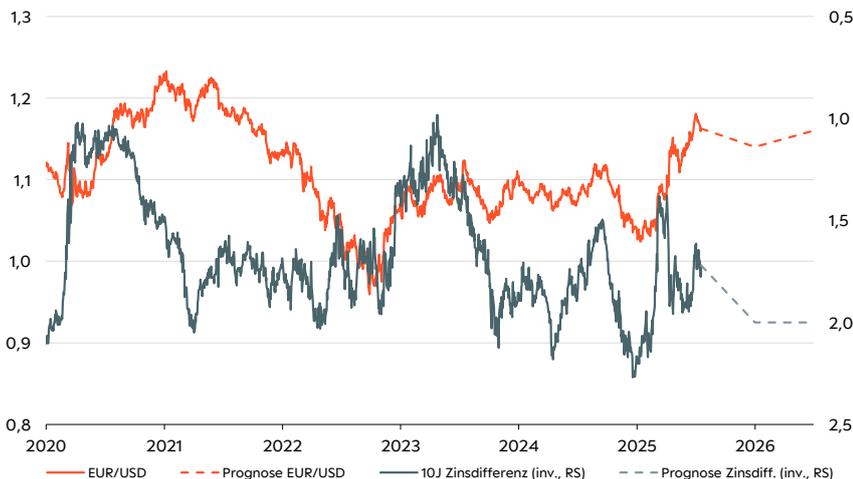


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Entgegen den Erwartungen der Anleger hat die australische Notenbank (RBA) nach der regulären Sitzung im Juli den Leitzins unverändert belassen. Da sich der australische Arbeitsmarkt allerdings etwas abzukühlen scheint, könnte die RBA im August eine Zinssenkung vornehmen.
- 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 - 18.07.2025

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



- Aufgrund eines ähnlichen Renditerücklaufs verharrte die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zuletzt weiter bei rund 170 Basispunkten.
- Der Euro wertete hingegen gegenüber dem US-Dollar zuletzt ab und steht aktuell bei rund 1,16.

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 - 18.07.2025



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

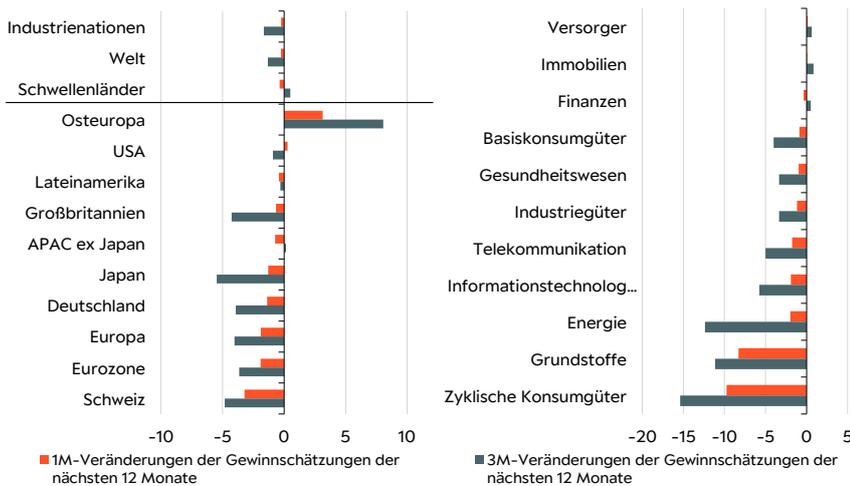
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.06.25 - 18.07.25)	YTD (31.12.24 - 18.07.25)	18.07.24	18.07.23	18.07.22	18.07.21	17.07.20
Industrie	5,5	20,0	25,0	19,7	21,8	-12,9	36,6
Finanzen	3,5	24,7	34,5	26,3	24,7	-3,1	26,5
Zyklische Konsumgüter	-5,8	3,3	-6,5	-1,4	28,4	-17,2	45,7
Growth	2,2	4,4	1,7	11,4	12,6	-9,7	25,2
Informationstechnologie	2,1	2,5	0,1	22,6	27,9	-22,2	31,7
Grundstoffe	1,5	2,9	-3,0	12,3	11,3	-11,3	35,6
Value	1,4	14,8	16,0	17,4	14,1	0,4	22,8
Versorger	-0,2	19,9	20,5	4,5	9,0	-1,7	7,4
Telekommunikation	-0,4	15,4	19,2	17,7	-5,9	-0,5	17,1
Basiskonsumgüter	-1,3	4,8	1,1	-1,0	-0,1	1,7	14,6
Gesundheit	-5,4	-1,9	-13,4	16,8	0,6	9,3	6,8
Energie	-1,9	3,9	-7,4	19,3	12,9	41,4	16,9

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

- Die Aktiensektoren zeigten in den letzten 4 Wochen eine gemischte Performance. Zulegen konnten vor allem die Aktien aus den Industrie- und Finanzsektoren sowie zyklische Konsumgüter.
- Der Finanzsektor ist mit einer Rendite von 24,7 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: 17.07.2020 – 18.07.2025

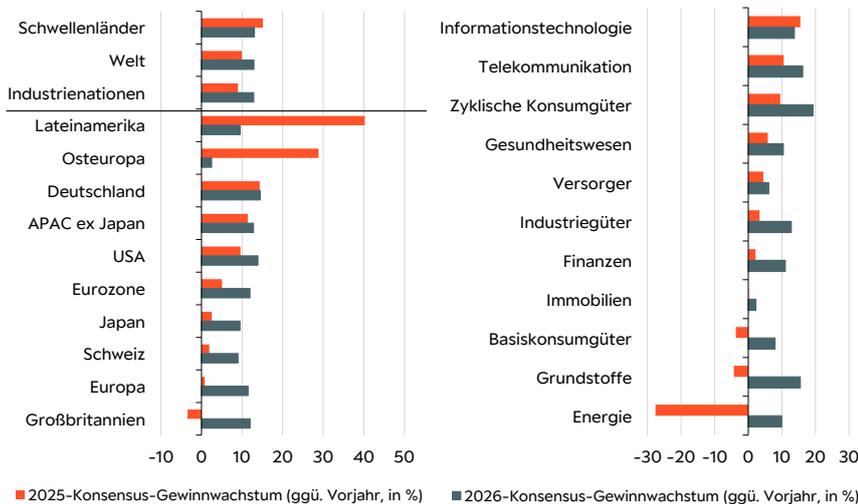
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Vor dem Hintergrund möglicher Wachstumsimplikationen durch die Zölle haben die Analysten in den letzten vier Wochen ihre Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate in fast allen europäischen Sektoren und Regionen weiter nach unten revidiert.
- Die einzige Ausnahme bildet Osteuropa, dessen Gewinnprognosen weiter 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: 18.07.2025

## Gewinnwachstum



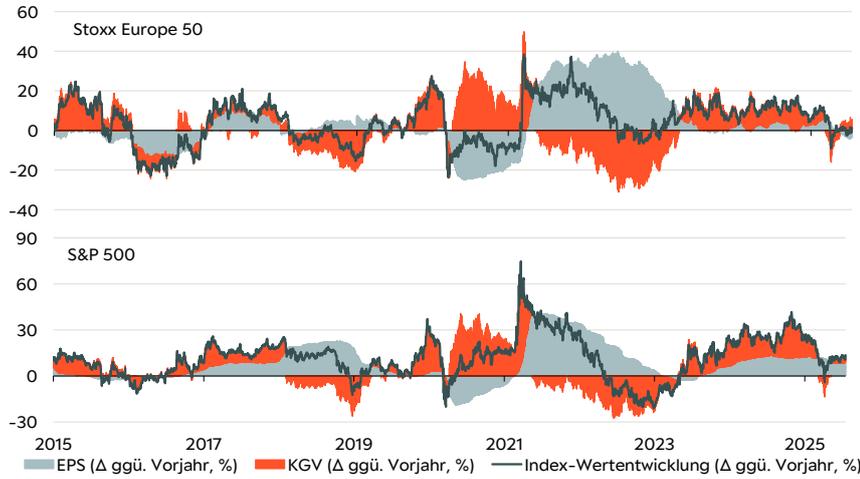
- Insgesamt bleiben die Analysten positiv gestimmt. Für 2025 wird ein globales Gewinnwachstum von rund 10 % erwartet. Für das kommende Jahr werden sogar etwa 13 % prognostiziert.
- Ein deutlicher Gewinnrückgang wird in diesem Jahr für Energie-Aktien erwartet. Hier prognostizieren die Analysten einen Rückgang in Höhe von 28 % gegenüber dem Vorjahr.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan  
Quelle: FactSet, Stand: 18.07.2025



# Aktien – Bewertung

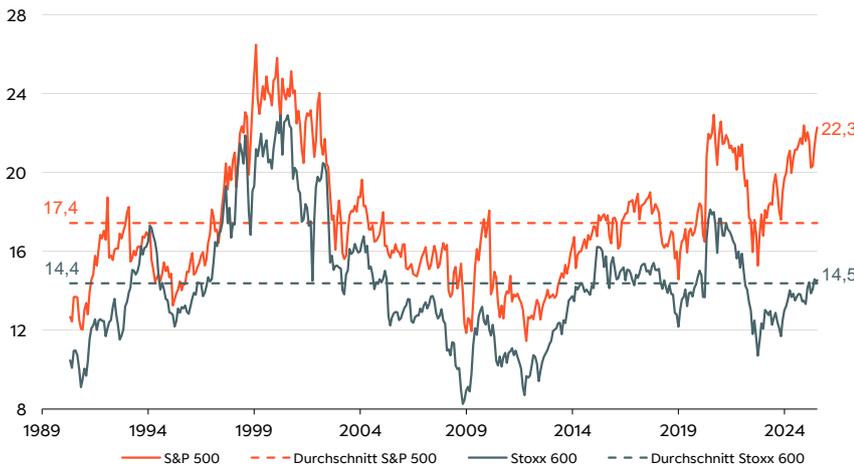
## Kontributionsanalyse



- Während die Gewinnschätzungen in den letzten 12 Monaten für europäische Aktien gesunken sind, ist die Bewertung u.a. aufgrund einer lockeren Fiskalpolitik in Europa gestiegen.
- In den USA wird die Entwicklung hingegen nach wie vor zu großen Teilen durch eine Gewinnausweitung getrieben, wenngleich zuletzt auch die leichte Bewertungsausweitung die Aktienmarktentwicklung stützte.

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 - 18.07.2025

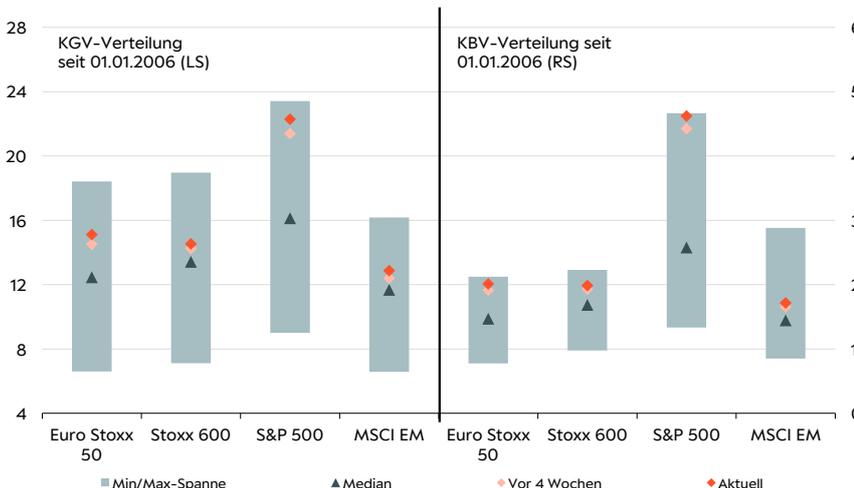
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-amerikanische Aktien sind mit einem KGV von über 22 im historischen Vergleich nach wie vor als zunehmend teuer anzusehen. Zwar liegt das Niveau noch deutlich unter dem Hoch aus dem Jahr 1999, allerdings auch nur unweit der Hochs der jüngeren Vergangenheit.
- Europäische Aktien handeln hingegen unverändert auf dem Durchschnitt der Datenhistorie.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. \*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.  
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 18.07.2025

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



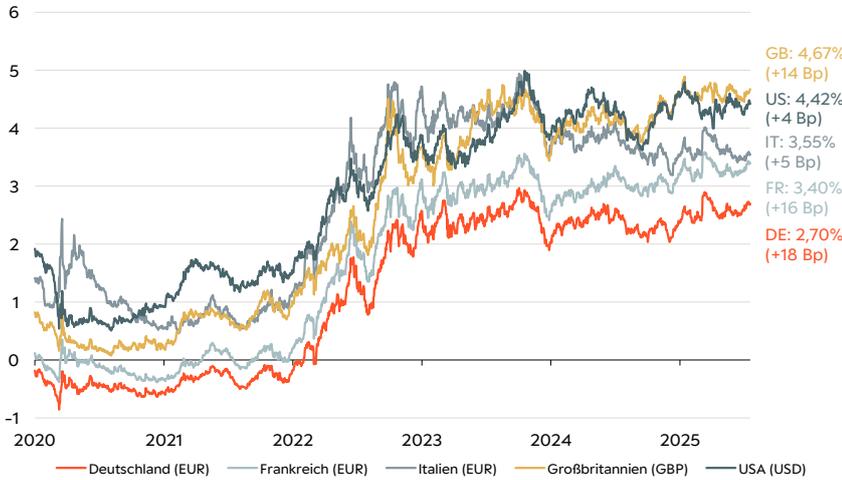
- Während Aktien aus den USA im historischen Vergleich unverändert nahe Ihrer Bewertungshöchststände handeln, erscheinen europäische Aktienmärkte sowie Schwellenländeraktien bewertungsseitig nach wie vor relativ attraktiver.
- Auf KBV-Basis scheinen Schwellenländeraktien nach wie vor am attraktivsten, während US-Aktien historisch teuer bleiben.

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 - 18.07.2025



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

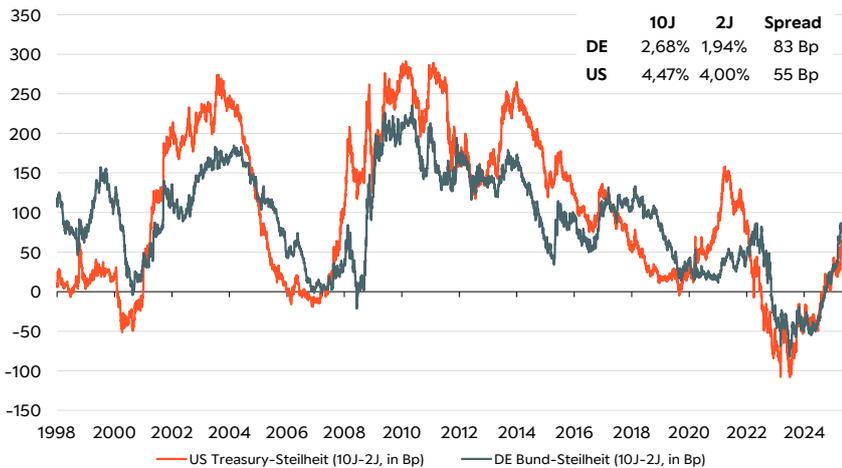


- Die Renditen von langlaufenden Staatsanleihen sind zuletzt wieder deutlicher gestiegen. Neben höher als erwarteten Inflationsraten aus Großbritannien und der Unsicherheit vor den Wahlen des Oberhauses in Japan belastete vergangene Woche nicht zuletzt auch das Gerücht einer Entlassung des Fed Chefs Jerome Powell durch Donald Trump.
- Steigende Staatsverschuldungen sowie Sorgen einer erneut anziehenden Inflationsrate belasten zusätzlich die Kurse.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 18.07.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

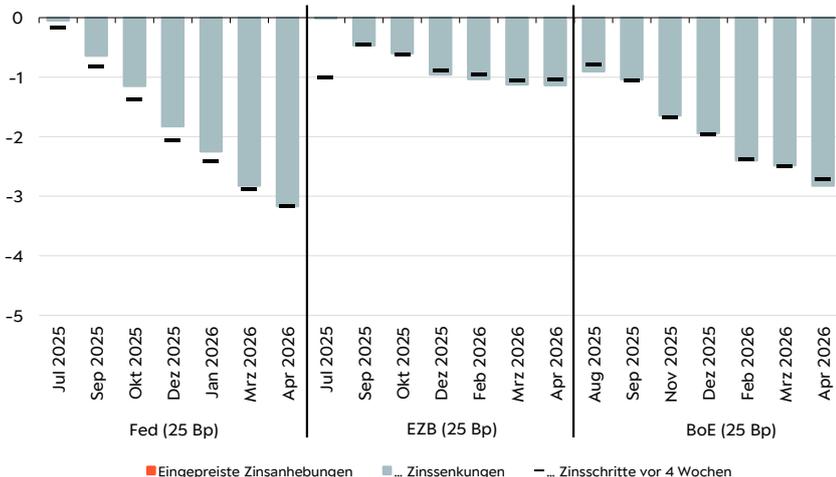


- Im Zuge der Entlassungsgerüchte von Powell versteilerten sich die Zinsstrukturkurven in den USA und Deutschland.
- Die Annahme vorgezogener Zinssenkungen unter einem von Trump neu gestellten Zentralbankchef in Verbindung mit einer noch immer erhöhten Inflationsrate führte zur Versteilerung dies und jenseits des Atlantiks.

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 - 18.07.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Marktteilnehmer erwarten für dieses Jahr noch rund zwei Zinssenkungen seitens der Fed. Dabei wird zunehmend mit jeweils einer Zinssenkung im Oktober und Dezember gerechnet.
- Demgegenüber wird davon ausgegangen, dass die EZB nahe ihrer Zielrate angekommen ist. Marktteilnehmer rechnen mit nur noch einer Zinssenkung.
- In Großbritannien werden trotz höherer Inflationsraten noch zwei Zinssenkungen bis Jahresende erwartet.

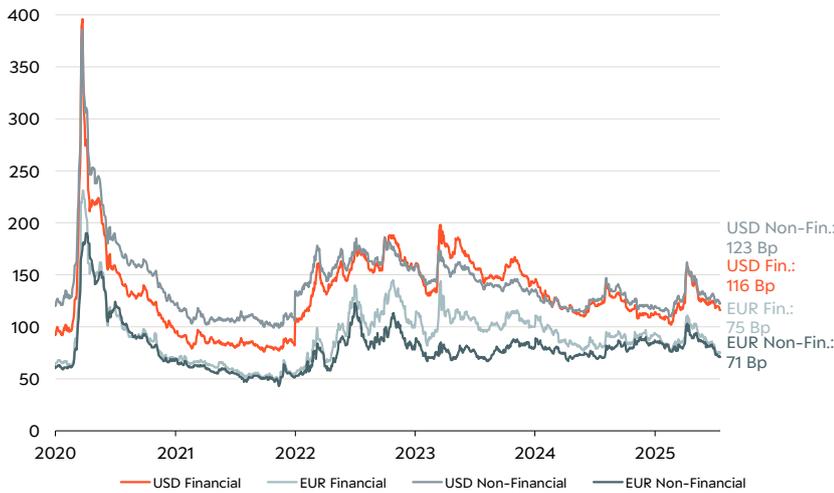
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2025 - 18.07.2025



# Unternehmensanleihen

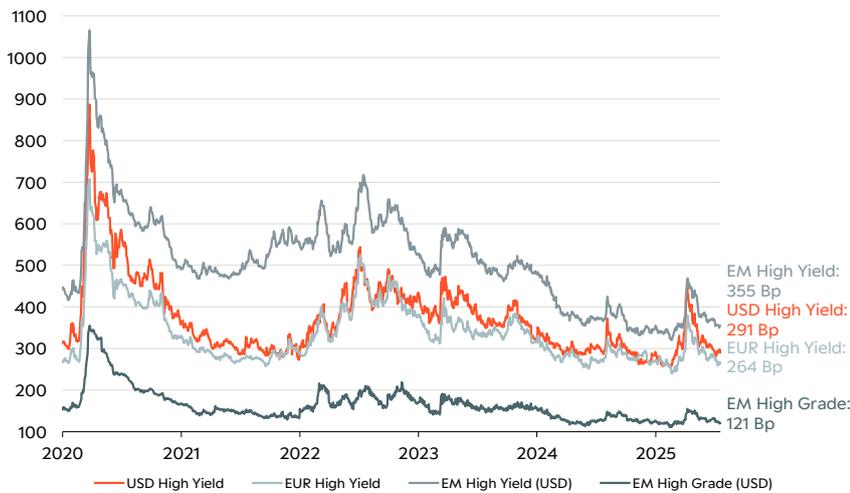
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge für EUR-Unternehmensanleihen sind in den letzten Wochen weiter gefallen und notieren mittlerweile auf dem niedrigsten Stand in diesem Jahr.
- In den USA haben sich die Spreads ebenfalls eingengt, haben allerdings noch mehr als 10 Bp Platz zu den Tiefständen von Mitte Februar.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 18.07.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Europäische Hochzinsanleihen verzeichneten ebenfalls sinkende Risikoaufschläge in den letzten Wochen, aber anders als bei Unternehmensanleihen liegen die Spreads hier noch gut 25 Bp oberhalb der Tiefstände dieses Jahres.
- In den USA haben die Risikoaufschläge zuletzt stagniert.

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 - 18.07.2025

## Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	18.07.24	18.07.23	18.07.22	18.07.21	18.07.20
EUR Government	2,79	0,09	6,9	-	-	-	-0,8	0,1	2,2	3,6	-5,4	-12,7	0,7
Germany	2,35	0,10	7,0	-	-	-	-1,0	-1,0	0,8	2,1	-7,2	-10,6	-0,9
EUR Corporate	3,13	-0,02	4,5	72	-11	37	0,3	2,1	5,2	6,5	-0,8	-11,7	3,4
Financial	3,15	-0,03	3,8	75	-10	28	0,4	2,5	5,8	7,0	-0,5	-9,7	3,0
Non-Financial	3,11	-0,03	4,9	71	-11	45	0,3	1,9	4,9	6,2	-1,0	-12,8	3,7
EUR High Yield	5,66	-0,17	3,2	264	-16	12	0,6	3,3	7,9	11,1	7,5	-13,6	10,5
US Treasury	4,22	-0,01	5,9	40	2	98	0,1	2,8	2,9	2,3	-2,0	-9,9	-2,9
USD Corporate	5,16	-0,07	6,4	120	-7	31	0,6	3,6	4,7	6,2	1,3	-13,9	2,5
Financial	5,08	-0,09	4,9	116	-7	41	0,8	4,1	6,0	7,5	1,6	-11,8	2,6
Non-Financial	5,19	-0,06	7,2	123	-5	29	0,5	3,4	4,2	5,6	1,2	-14,9	2,5
USD High Yield	7,38	-0,22	3,7	291	-17	7	1,3	4,6	8,7	10,8	7,6	-10,7	13,2
EM High Grade	5,01	-0,05	5,4	121	-7	2	0,8	4,1	5,7	6,1	3,4	-14,2	3,8
EM High Yield	7,79	-0,22	4,0	355	-13	10	1,2	4,8	9,7	13,7	12,0	-26,0	11,6

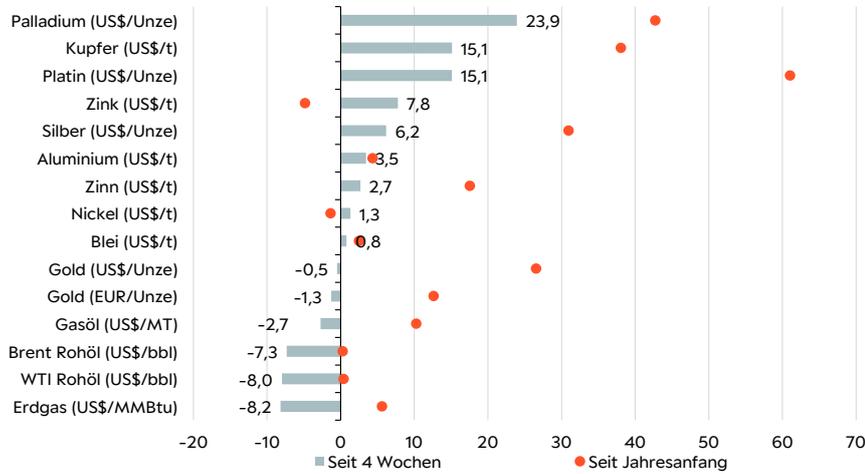
- Über den letzten Monat verzeichneten alle hier dargestellten Segmente mit der Ausnahme von Staatsanleihen sinkende Renditen. Entsprechend war die Performance durch Spreadeinengungen, nicht durch fallende Zinsen, getrieben. Dabei galt: je höher das Kreditrisiko, desto besser die Performance.

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: 18.07.2015 - 18.07.2025



# Rohstoffe

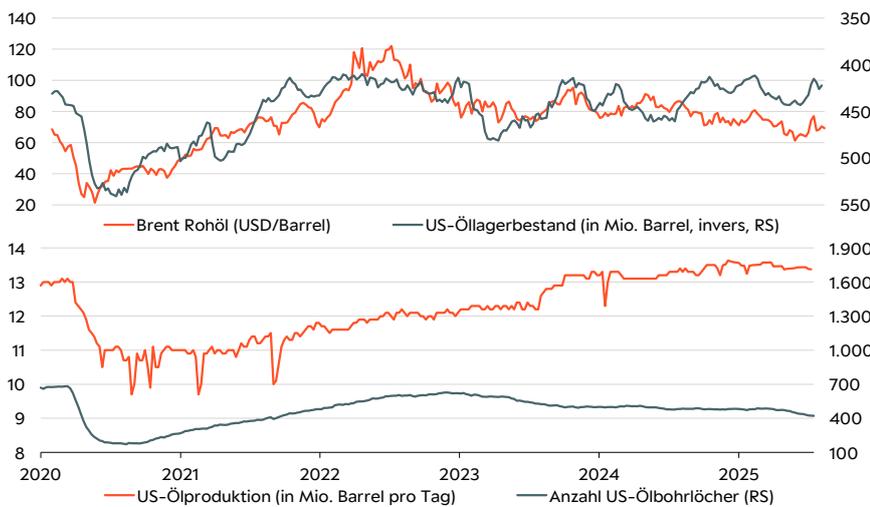
## Performance Rohstoffe



- Silber entwickelte sich in den letzten zwei Wochen deutlich besser als Gold und liegt nun auch seit Jahresbeginn mit 31% vorne. Die Platinmetalle legten ebenfalls kräftig zu.
- In Folge der Ankündigung von US-Importzöllen auf Kupfer legte der Kupferpreis an der COMEX deutlich zu, während es an der London Metal Exchange fiel. Mit Inkrafttreten der Zölle dürfte die Rallye allerdings zum Erliegen kommen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 18.07.2025

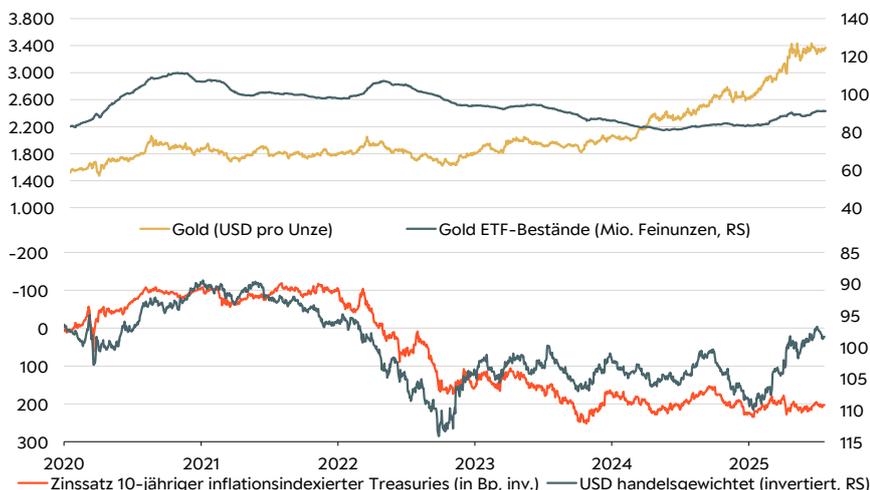
## Rohöl



- Der Ölpreis entwickelte sich trotz der erheblichen Produktionsausweitungen der OPEC+ über die letzten Wochen seitwärts. Aktuell dürfte der Ölpreis von der typischerweise erhöhten Nachfrage im Sommer profitieren.
- Allerdings rechnet der Markt mit einer weiteren Produktionserhöhung um 550 kbpd im September. Damit hätte die OPEC+ ihre freiwilligen Kürzungen vollständig zurückgenommen.

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 - 18.07.2025

## Gold



- Der Goldpreis schwankte in den letzten Wochen unterhalb der Marke von 3.400 USD je Unze.
- Derzeit scheinen Impulse für neue Allzeithochs zu fehlen. Ein solcher Impuls könnte die vorzeitige Entlassung von Fed-Chef Powell sein. Gold war eine der wenigen Anlagen, die sich im Zuge der Gerüchte vergangene Woche positiv entwickelten.

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 - 18.07.2025



# Impressum

## Herausgeber

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

## Autoren



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

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



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

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



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

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



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

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

## Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
- Fokus*
- Investment Committee Protokoll*

[www.berenberg.de/publikationen](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 21.07.2025