

### Aktueller Marktkommentar

Die Eskalation des Nahost-Konflikts hat die Märkte überrascht. Die unmittelbare Marktreaktion war aber lediglich ein starker Anstieg des Ölpreises. Seit dem 10. Juni ist der Brent-Ölpreis um mehr als 10 USD pro Barrel gestiegen. Auch das direkte Eingreifen der USA am Wochenende hat bisher nicht zu breiter Marktpanik geführt. Sollte der Iran jedoch, wie bereits vom Parlament abgesegnet, tatsächlich die Straße von Hormus schließen, wodurch 20 % des weltweiten Öl- und 30 % des LNG-Angebots betroffen wären, würde dies zu einem Abverkauf an den Aktienmärkten und zu Stagflationsrisiken führen. Dies ist jedoch nicht unser Basisszenario, da es auch das verbündete China verärgern dürfte, das auf Energieimporte angewiesen ist. Die USA und Saudi-Arabien dürften einen solchen Versuch zudem vermutlich gemeinsam mit Gewalt unterdrücken. Angesichts seiner geschwächten Verteidigungskapazitäten dürfte der Iran nicht in der Lage sein, einem solchen Druck lange standzuhalten. Geopolitisch bedingte Börsenturbulenzen sind in der Regel nur von kurzer Dauer, ein Restrisiko bleibt jedoch bestehen. Für die Fed erschwert der Ölpreisanstieg in jedem Fall die Lage, da er das Wachstum schwächt und die Inflation erhöht.

### Kurzfristiger Ausblick

Nachdem zuletzt der Fokus auf den vielen Zentralbanksitzungen lag, dürfte nun wieder mehr Aufmerksamkeit auf den Konjunkturdaten liegen, die in Europa und den USA veröffentlicht werden. Im Fokus steht außerdem das NATO-Gipfeltreffen in Den Haag am Dienstag und Mittwoch sowie daran anschließend das EU-Gipfeltreffen. Neben dem Ukraine-Krieg und dem Israel-Iran-Konflikt wird es dabei wohl vor allem um Trumps Forderung nach Verteidigungsausgaben in Höhe von 5 % des BIP gehen.

Heute werden die Einkaufsmanagerindizes (Jun) aus dem Euroraum veröffentlicht. Im Laufe der Woche folgen dann mehrere Stimmungsindikatoren und das BIP (Q1) für die US-Konjunktur. Am Freitag erhalten wir den US-PCE-Deflator (Mai). In der folgenden Woche werden neben den BIP-Zahlen (Q1) für das Vereinigte Königreich, die deutschen Einzelhandelsumsätze (Jun), die amerikanischen Einkaufsmanagerindizes (Jun) sowie die europäischen Verbraucher- (Jun) und Erzeugerpreise (Mai) bekanntgegeben.

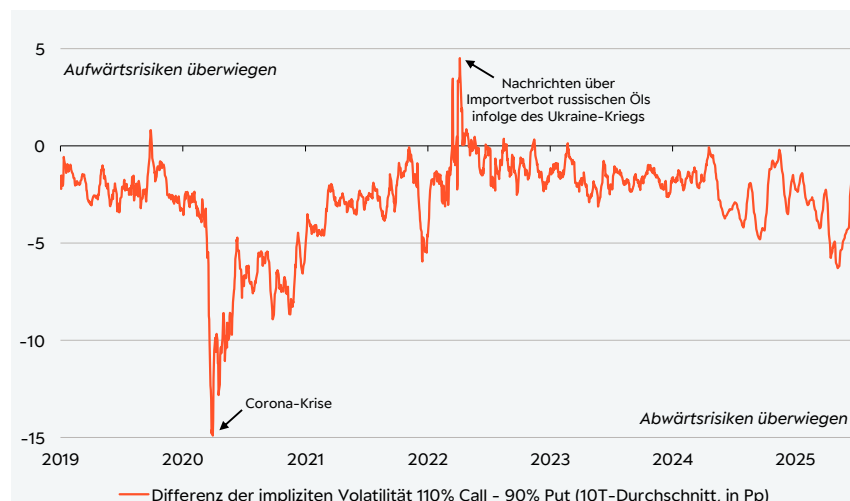
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

### NATO-Gipfeltreffen und Konjunkturdaten

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

### Stimmungswechsel am Ölmarkt womöglich nur von kurzer Dauer



- Anfang des Monats blickte der Ölmarkt aufgrund der Produktionsausweitungen der OPEC+ noch sehr pessimistisch auf die kommenden Monate.
- Mit der Eskalation zwischen Israel und dem Iran hat sich die Stimmung jüngst um 180 Grad gedreht – mittlerweile überwiegen die Aufwärtsrisiken. Die Vergangenheit zeigt allerdings, dass geopolitische Unsicherheit nur temporär Rückenwind verleiht. Nur wenn der Konflikt tatsächlich die Ölproduktion einschränken würde, dürfte der Ölpreis nachhaltig höher notieren.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 – 20.06.2025



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.05.25 - 20.06.25)	YTD (31.12.24 - 20.06.25)	20.06.24	20.06.23	20.06.22	20.06.21	19.06.20
Brent	-2,9	17,1	-5,9	28,3	-21,5	106,1	59,6
Aktien Frontier Markets	2,0	4,3	10,6	16,6	-6,4	-5,7	28,8
Aktien Industrienationen	-5,3	0,6	3,8	23,9	15,5	-3,3	27,9
EUR Unternehmensanleihen	0,5	1,7	6,0	6,2	1,3	-13,7	3,4
REITs	-7,5	0,5	0,1	4,2	-9,1	-2,2	17,9
Aktien Emerging Markets	0,3	0,5	3,2	13,2	0,6	-15,1	30,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,2	3,1	3,9	1,5	-0,6	-0,5
EUR Staatsanleihen	0,1	1,6	4,9	3,2	-1,5	-9,3	0,4
Globale Wandelanleihen	-7,2	-0,3	4,8	4,9	5,2	-15,4	33,1
Gold	-1,1	15,3	32,6	24,4	1,3	17,6	-4,6
USD/EUR-Wechselkurs	-10,1	-1,4	-7,1	2,0	-3,7	12,9	-5,8
Industriemetalle	-6,0	-1,5	-8,2	12,4	-13,6	29,1	36,5

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.

- Mit der Eskalation des Nahost-Konflikts zwischen Israel und dem Iran stieg der bisher schwache Brent-Ölpreis zuletzt deutlich auf über 75 USD je Barrel an.
- Globale Aktien entwickelten sich trotz der Auseinandersetzungen in den letzten vier Wochen hingegen seitwärts.
- Der US-Dollar setzte seinen Trend seit Jahresbeginn fort und verlor leicht. Trotz der geopolitischen Spannungen gab auch der Goldpreis in den letzten vier Wochen leicht nach.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.06.2020 - 20.06.2025

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.05.25 - 20.06.25)	YTD (31.12.24 - 20.06.25)	20.06.24	20.06.23	20.06.22	20.06.21	19.06.20
S&P 500	-8,4	1,4	2,6	29,1	16,5	1,5	28,8
MSCI USA Small Caps	-13,1	1,3	-0,4	12,7	10,8	-9,7	47,5
MSCI EM Asien	-0,3	0,9	2,9	15,8	-1,4	-16,0	31,4
Stoxx Europa Defensiv	0,5	4,9	1,2	13,7	9,3	6,2	9,7
Stoxx Europa Small 200	-0,3	6,9	4,8	13,5	4,0	-17,9	36,2
MSCI EM Lateinamerika	-0,4	12,7	1,9	-5,5	24,0	-1,9	30,3
MSCI Großbritannien	-1,0	5,6	8,3	15,5	10,0	8,6	20,8
Stoxx Europa Zyklisch	-1,1	14,3	17,1	23,8	17,9	-11,6	36,3
DAX	-1,2	17,3	27,9	13,3	21,5	-14,1	25,3
Stoxx Europa 50	-1,4	5,1	0,4	17,3	20,4	-0,9	18,7
Euro Stoxx 50	-1,7	9,0	8,3	16,8	28,4	-12,8	27,6
MSCI Japan	-2,7	3,8	3,6	10,5	18,8	-12,4	16,1

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.

- In den vergangenen vier Wochen entwickelten sich US-Aktien in Euro gerechnet leicht besser als der Rest der Welt. Selbst US-Small Caps, welche die größten Verlierer seit Jahresanfang darstellen, profitierten.
- Deutsche und europäische Aktien verzeichneten in den letzten vier Wochen hingegen leichte Verluste. Insbesondere zyklische Werte hatten das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.06.2020 - 20.06.2025

## Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.05.25 - 20.06.25)	YTD (31.12.24 - 20.06.25)	20.06.24	20.06.23	20.06.22	20.06.21	19.06.20
EUR Hochzinsanleihen	0,8	2,6	8,1	10,1	6,7	-12,7	10,9
Italienische Staatsanleihen	0,7	1,9	7,1	4,5	0,1	-14,4	5,0
EUR Finanzanleihen	0,6	2,1	6,4	6,9	1,2	-11,6	3,1
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	0,5	2,2	2,3	-3,6	-13,6	-1,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,5	1,5	5,8	5,8	1,3	-14,8	3,6
USD Unternehmensanleihen	-7,4	0,3	-2,3	7,8	-1,4	-3,6	-2,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-6,7	0,2	-0,1	11,2	1,3	-9,8	0,8
USD Hochzinsanleihen	-7,1	0,1	1,4	12,7	3,3	0,6	6,4
Britische Staatsanleihen	-0,0	-1,2	-1,0	6,6	-12,8	-16,5	-0,5
US-Staatsanleihen	-7,6	-0,3	-3,8	3,5	-4,1	1,1	-8,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,5	0,6	3,5	2,1	2,7	-4,0	-0,3
Chinesische Staatsanleihen	-7,8	-0,9	-0,3	7,4	-6,5	14,8	5,5

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 EUR Hochzins- und EUR Finanzanleihen gehörten auch italienische Staatsanleihen zu den größten Gewinnern der letzten vier Wochen.
- Der starke Euro belastete neben chinesischen Staatsanleihen vor allem lokale Schwellenländeranleihen. USD-Anleihen landeten hingegen zuletzt im Mittelfeld, geschwächt durch den abwertenden US-Dollar.

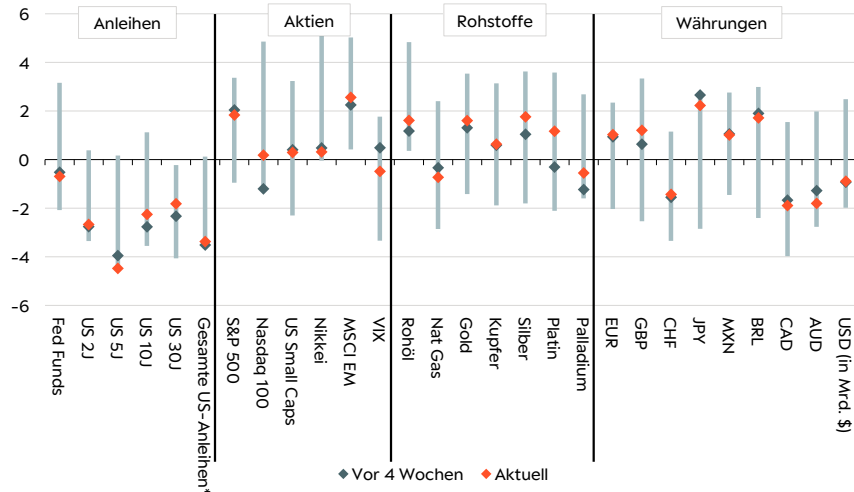
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.06.2020 - 20.06.2025



# Positionierung

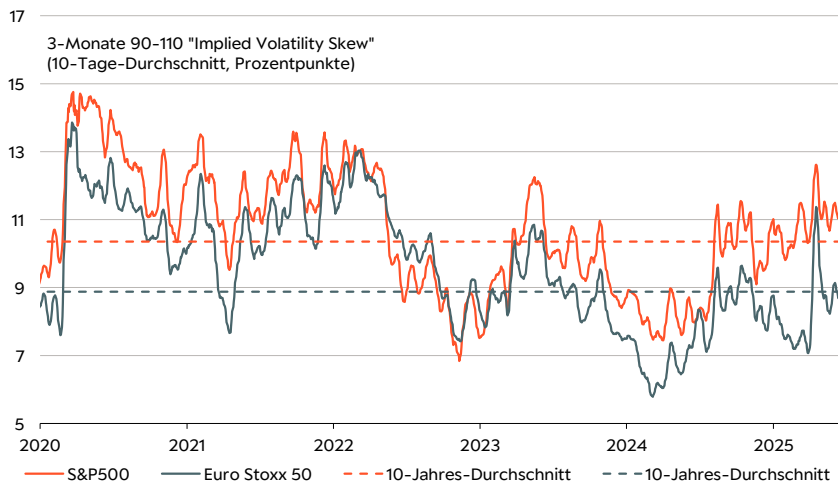
## Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben zuletzt ihre deutlichen Short-Positionen in US-Technologieaktien geschlossen.
- Bei Öl wurde die Netto-Long-Positionierung im Zuge der Verschärfung des Konflikts zwischen Israel und dem Iran erhöht. Daten der ICE deuten ebenfalls auf erhebliches Short-Covering.

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: 17.06.2015 - 17.06.2025

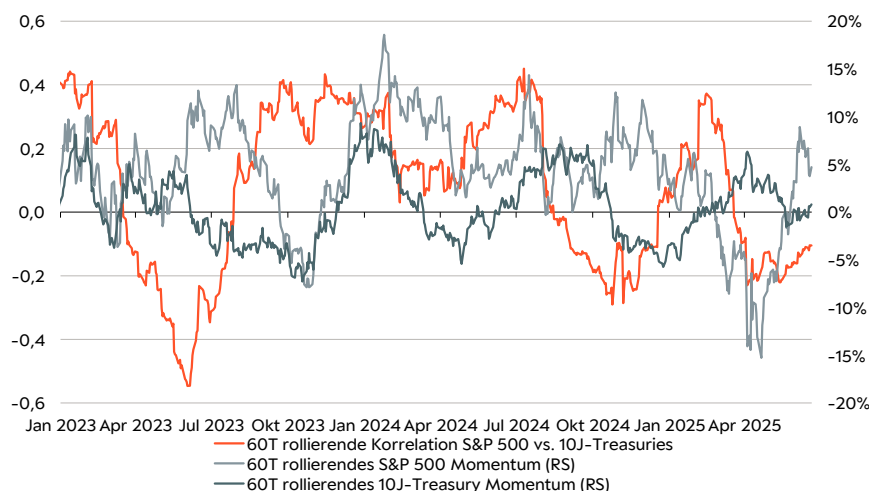
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen wenig verändert. Die Divergenz der Skew zwischen Europa und den USA ist weiter erheblich, selbst wenn man berücksichtigt, dass die Skew im S&P 500 bedingt durch die höhere Titelanzahl strukturell steiler ist. Auch am Optionsmarkt ist also ein relativer Optimismus für Europa zu erkennen.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



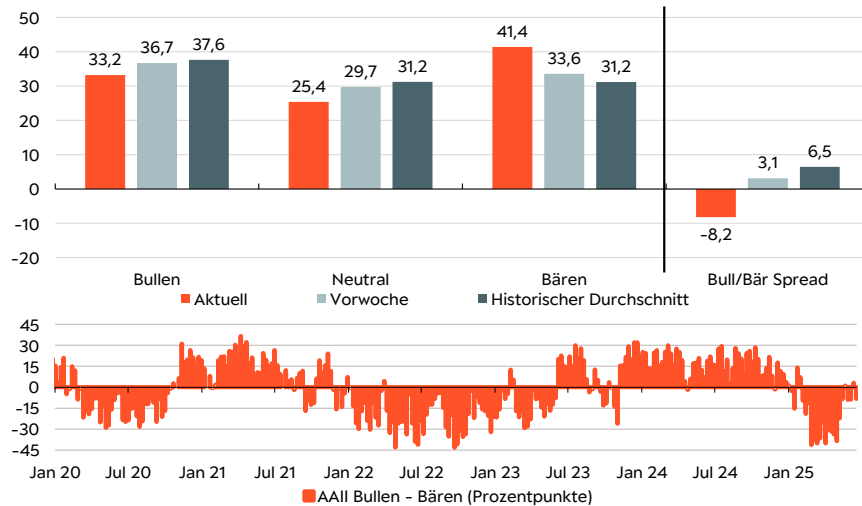
- Das Momentum des S&P 500 hat in den letzten Wochen trotz der Eskalation im Nahen Osten nur leicht nachgelassen. Entsprechend dürften CTAs bisher ihre Aktienquoten nur leicht reduziert haben.
- US-Staatsanleihen weisen aktuell eine nur leicht negative Korrelation zu US-Aktien auf.

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 - 20.06.2025



# Sentiment

## AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

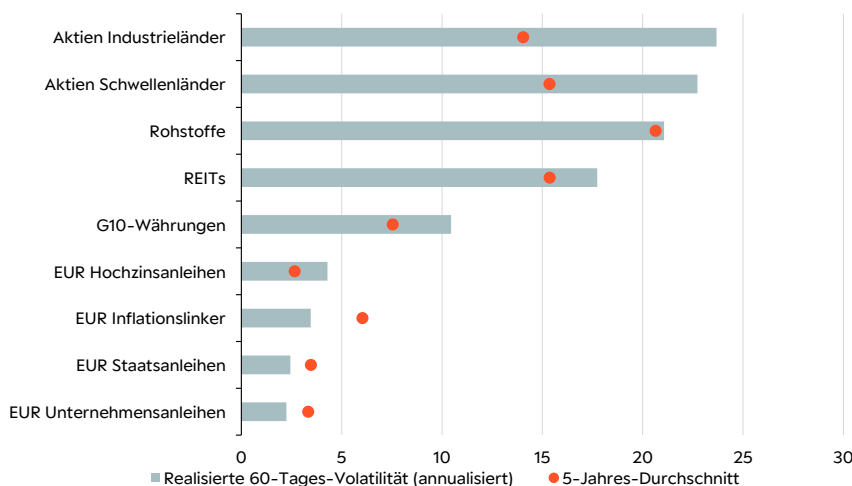


- Die bessere Stimmung der letzten Woche hat nicht lang gehalten. Aktuell steht der Bull/Bär-Spread bei -8 Pp, was allerdings deutlich über dem Durchschnitt von -18 Pp seit Jahresanfang liegt. Der Nahost-Konflikt scheint den US-Anlegern weniger Sorge zu bereiten als der Handelskrieg.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 19.06.2025

## Realisierte Volatilitäten

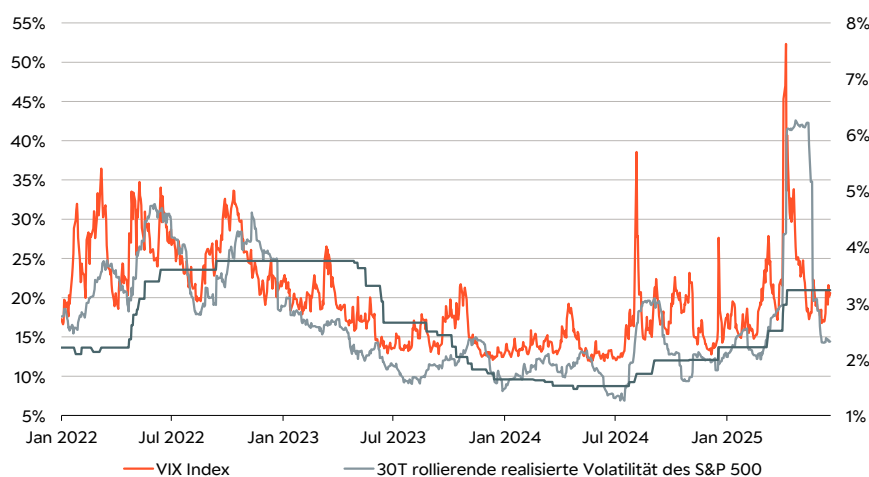


- Die realisierte Volatilität der Rohstoffe ist mit der Preisspitze bei Rohöl aufgrund der israelischen Angriffe auf iranische Nuklear- und Militärziele jüngst wieder angestiegen.
- Da in den letzten Monaten Wachstums- und nicht Inflationssorgen im Fokus der Anleger waren, weisen Hochzinsanleihen aktuell innerhalb der Anleihesegmente entgegen der letzten fünf Jahre die höchste Volatilität auf.

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: 20.06.2020 - 20.06.2025

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



- Nachdem der VIX in der ersten Monatshälfte bis auf 16 fiel, ist er mit der Eskalation des Iran-Israel-Konflikts zwar wieder auf 20 gestiegen, eine Ausweitung auf Nachbarstaaten im Nahen Osten scheint der Markt derzeit aber nicht zu preisen.

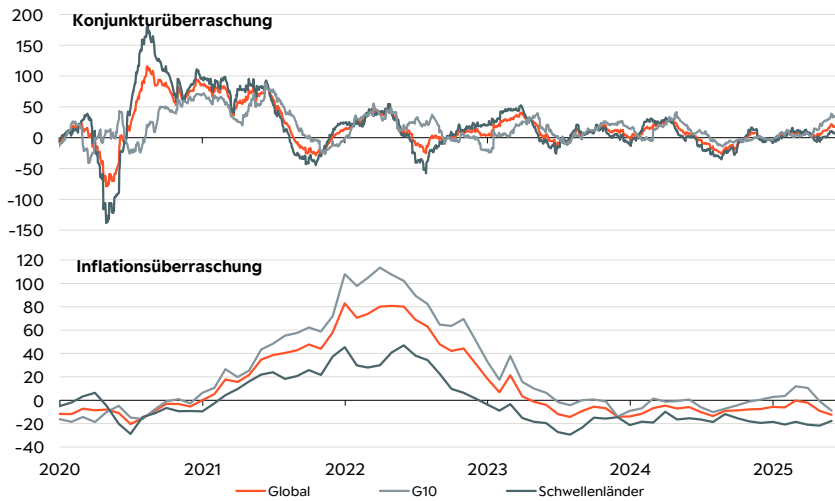
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 20.06.2025



# Überraschungsindikatoren

## Global

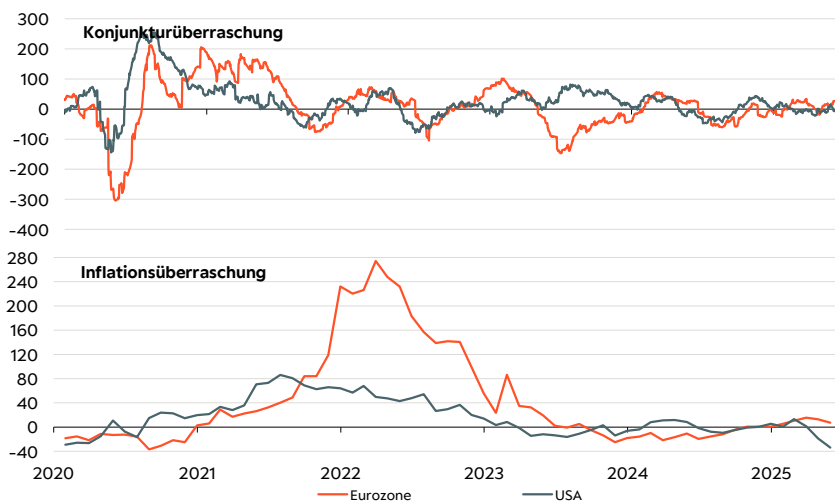


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern weiterhin überwiegend positiv, während sie sich in den Industrieländern zuletzt leicht ins Negative gedreht haben.
- In Kanada enttäuschten im April die Industrieverkäufe, während die Zahl der Hausbaubeginne im Mai nach oben überraschte.
- In China überraschten die Einzelhandelsumsätze im Mai nach oben, während die Industrieproduktion nur leicht enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025

## Eurozone & USA

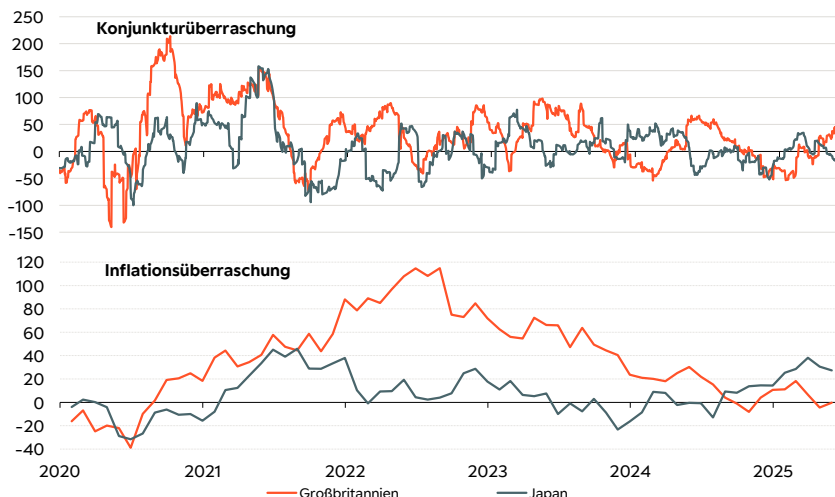


- In den USA waren die Konjunkturüberraschungen zuletzt überwiegend negativ, während sie in der Eurozone weiterhin tendenziell positiv ausfielen.
- In den USA überraschten die Industrieproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze im Mai nach unten, während das Vertrauen der Bauunternehmer im Juni auf dem niedrigsten Stand seit Dezember 2022 lag.
- In Deutschland lag der ZEW-Konjunkturerwartungsindex im Juni über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien überraschte die Verbraucherpreisinflation im Mai nach oben, während das BIP-Wachstum im April enttäuschte.
- In Japan überraschten das BIP-Wachstum im ersten Quartal sowie die Industrieproduktion im April nach oben.

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.

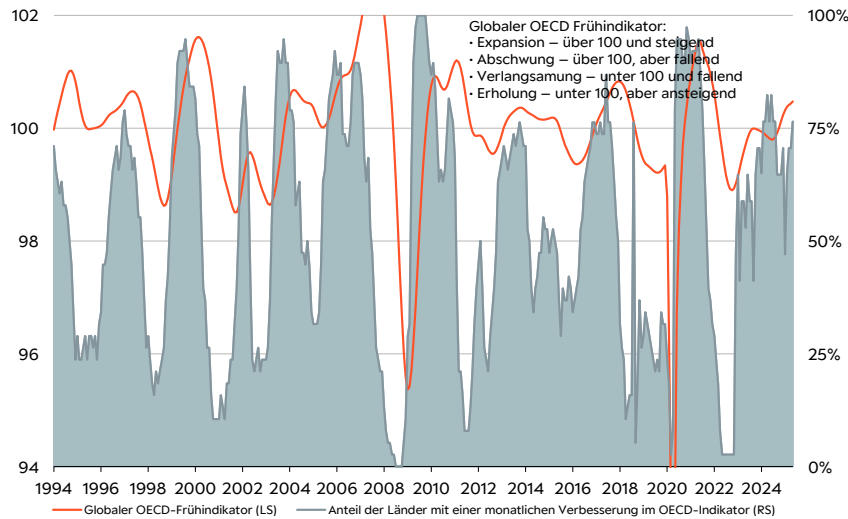
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025





# Konjunktur

## OECD Frühindikator

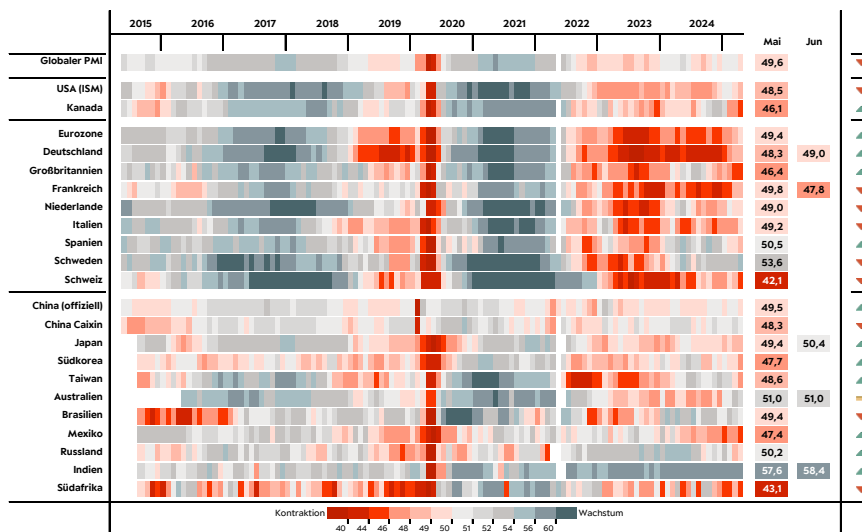


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Mai mit einem Wert von 100,5 zum achten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Mai in 76 % der berücksichtigten Länder gegenüber 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 - 20.06.2025

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

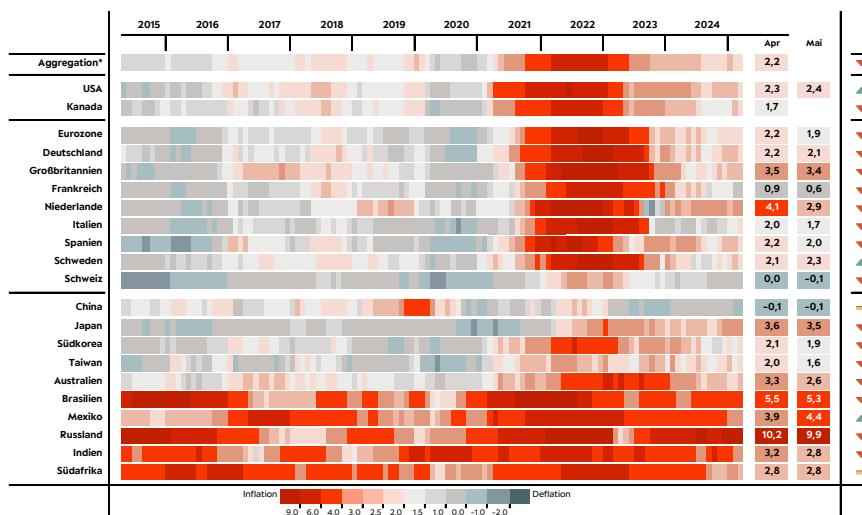


- Die ersten PMI-Daten für Juni deuten auf Unterschiede in der Entwicklung der industriellen Aktivität in der Eurozone hin. Während der PMI-Wert in Frankreich im Vergleich zum Vormonat zurückging, stieg er in Deutschland im Juni.

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 - 20.06.2025

## Gesamtinflation



- Die Inflationsdaten für Mai deuten auf eine Verlangsamung der jährlichen Inflationsentwicklung im Vergleich zum Vormonat in fast allen Regionen hin. In der Eurozone lag die jährliche Inflationsrate im letzten Monat erstmals seit September 2024 wieder unter der 2-Prozent-Marke. In den USA beschleunigte sie sich im Vergleich zum Vormonat hingegen nur leicht.

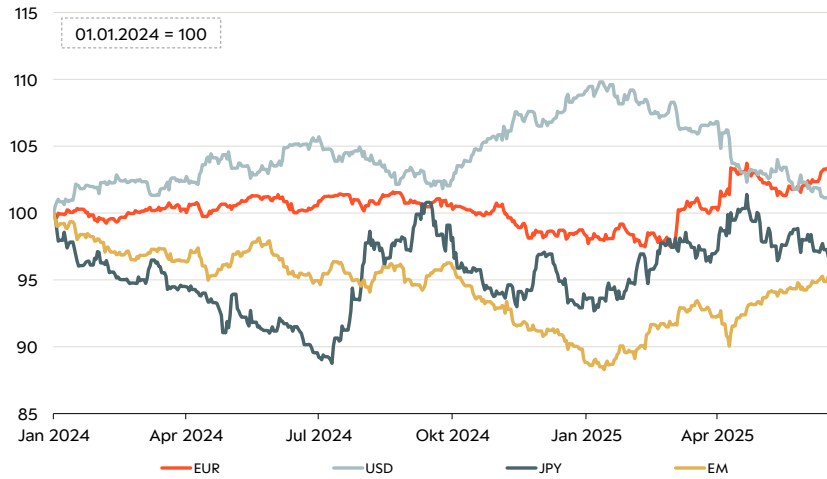
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 20.06.2025



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

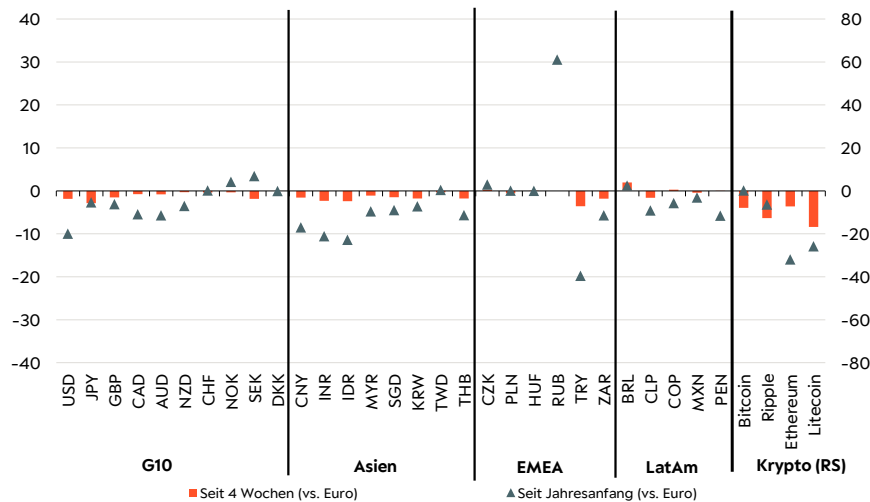


- Trotz des jüngsten Konflikts zwischen Israel und dem Iran sowie dem Schlag der USA gegen den Iran wertete der US-Dollar in den letzten vier Wochen weiter ab.
- Der japanische Yen steht derweil im Zeichen der geldpolitischen Entscheidungen der BOJ. Eine weiter steigende Inflationsrate sowie niedrige Realrenditen geben der Notenbank zunehmend Anlass den Leitzins leicht zu erhöhen.

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 - 20.06.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

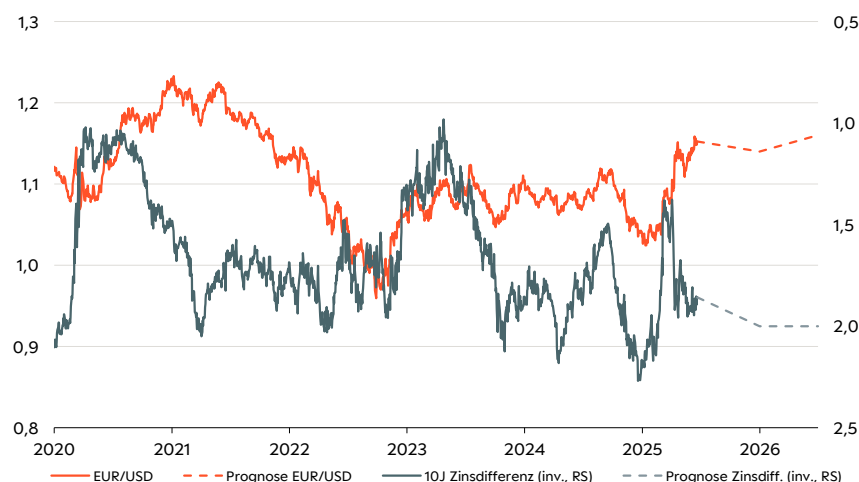


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Wie von den Anlegern erwartet senkte die schwedische Zentralbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Zudem deutete sie eine weitere Zinssenkung in diesem Jahr an, was auf der schwedischen Krone zuletzt lastete.
- 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 - 20.06.2025

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



- Aufgrund eines ähnlichen Renditerücklaufs verharrt die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zuletzt weiter bei rund 190 Basispunkten.
- Der Euro wertete hingegen weiter gegenüber dem US-Dollar auf und steht aktuell bei rund 1,15.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.05.25 - 20.06.25)	YTD (31.12.24 - 20.06.25)	20.06.24	20.06.23	20.06.22	20.06.21	19.06.20
Energie	9,3	6,0	-4,5	18,0	9,9	39,3	17,1
Versorger	0,7	20,1	22,8	0,2	12,7	-1,9	12,2
Gesundheit	-0,6	-3,6	-13,2	16,7	10,6	3,2	4,5
Informationstechnologie	-0,8	0,4	-9,4	33,8	31,1	-21,7	32,7
Industrie	-0,9	13,8	16,2	22,3	27,5	-15,6	39,9
Value	-1,1	13,2	16,3	16,3	11,7	1,1	25,9
Growth	-1,7	2,2	-4,2	15,8	21,0	-14,3	25,8
Finanzen	-2,1	20,4	31,5	27,5	18,1	-2,1	34,2
Telekommunikation	-2,2	16,0	22,8	15,6	-5,1	-1,8	17,5
Grundstoffe	-3,2	1,3	-6,2	17,3	4,4	-3,8	37,1
Basiskonsumgüter	-3,3	6,3	1,9	-0,9	7,1	-3,7	11,8
Zyklische Konsumgüter	-8,9	5,3	-11,0	0,8	35,7	-24,0	54,6

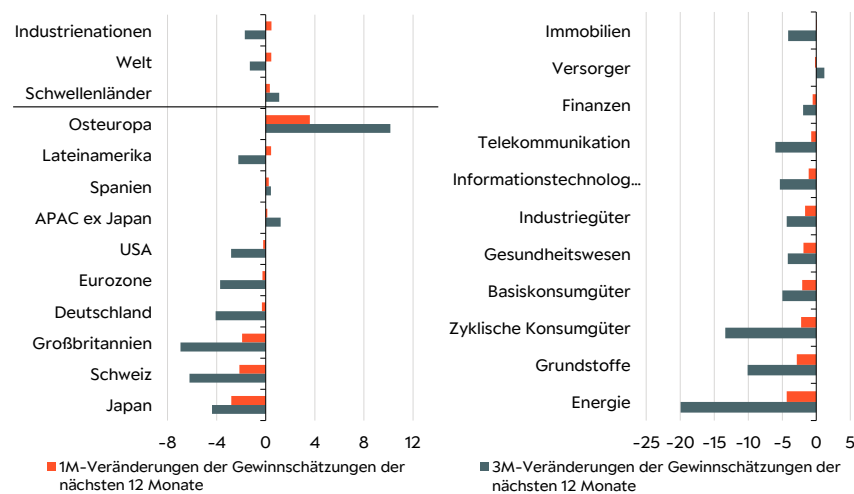
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Mit einer Performance von über 9 % in den letzten vier Wochen legten insbesondere Energieaktien in Europa zu.
- Die Eskalation des Nahost-Konflikts führte zu einem starken Anstieg des Ölpreises. Ein Risiko des Konflikts ist die mögliche Schließung der Straße von Hormus, wodurch über 20 % des weltweiten Öl- und LNG-Angebots betroffen wären.

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: 19.06.2020 – 20.06.2025

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

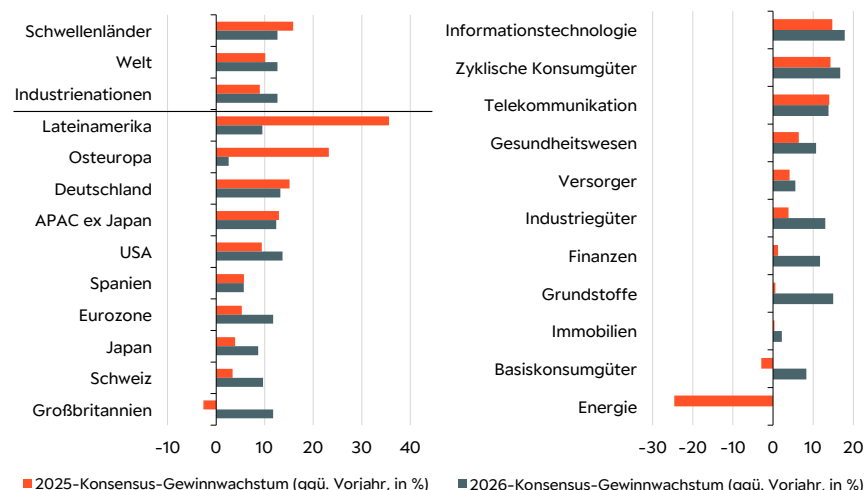


- Negative Gewinnrevisionen setzen sich in Europa und den USA zwar fort, haben im letzten Monat aber an Schwung verloren. Auf globaler Ebene sind die 1-Monats-Gewinnrevisionen sogar positiv.
- Eines der wenigen Länder der Eurozone mit positiven Gewinnrevisionen ist Spanien. Solide Konjunkturdaten – Spanien ist beispielsweise eines der wenigen Länder der Eurozone mit einem PMI über 50 – stützen dort die Gewinnaussichten.

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: 20.06.2025

## Gewinnwachstum



- Die Analysten prognostizieren für das Jahr 2025 ein globales Gewinnwachstum von rund 10 %, das vor allem von den Schwellenländern getragen wird. Für Deutschland prognostizieren sie für das Jahr 2025 ein rund 6 % höheres Gewinnwachstum als für den Durchschnitt der Industrieländer.

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

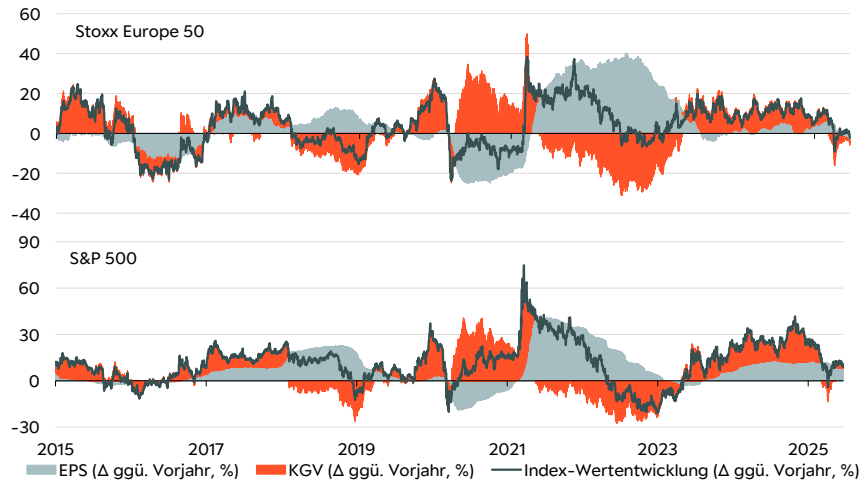
Quelle: FactSet, Stand: 20.06.2025





# Aktien – Bewertung

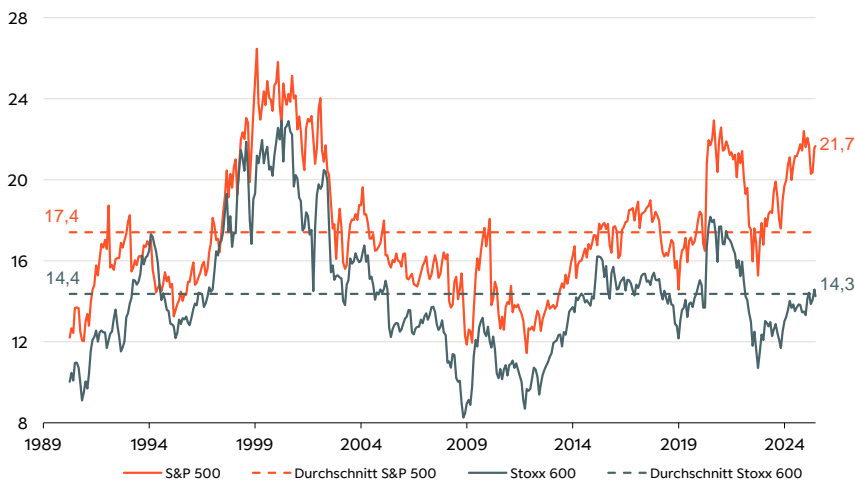
## Kontributionsanalyse



- Die rollierende 1-Jahres-Entwicklung hat sich jüngst für den Stoxx Europe 50 ins Negative gedreht, während sie für den S&P 500 positiv bleibt.
- Die Bewertungsausweitung hatte zwar bei beiden Indizes eine unterstützende Wirkung, jedoch wirkte sich die Gewinnentwicklung im 12-Monatsvergleich nur beim S&P 500 unterstützend aus, beim Stoxx Europe 50 hingegen belastend.

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 – 20.06.2025

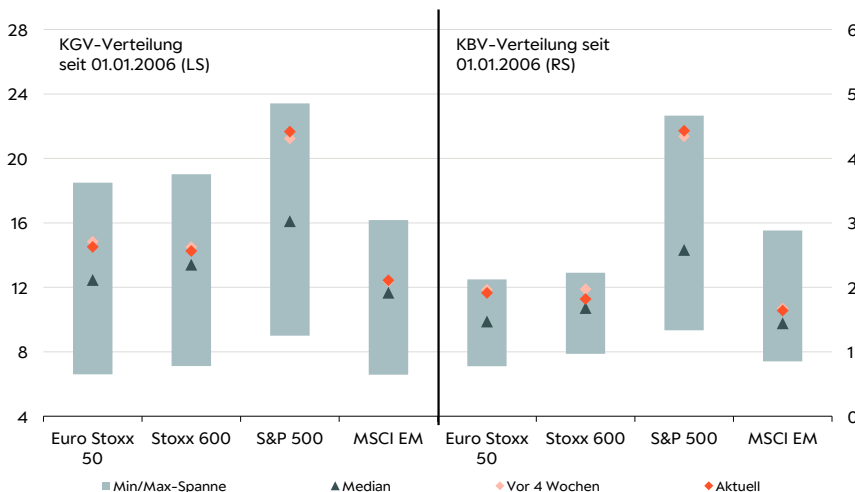
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit der jüngst schwächeren Entwicklung in Europa haben sich auch die Bewertungen europäischer Aktien eingengt.
- Europäische Aktien notierten mit einer KGV-Bewertung von 14,3 somit wieder unter dem historischen Durchschnitt seit 1989, während US-Aktien weiterhin historisch teuer sind.

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 – 20.06.2025

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



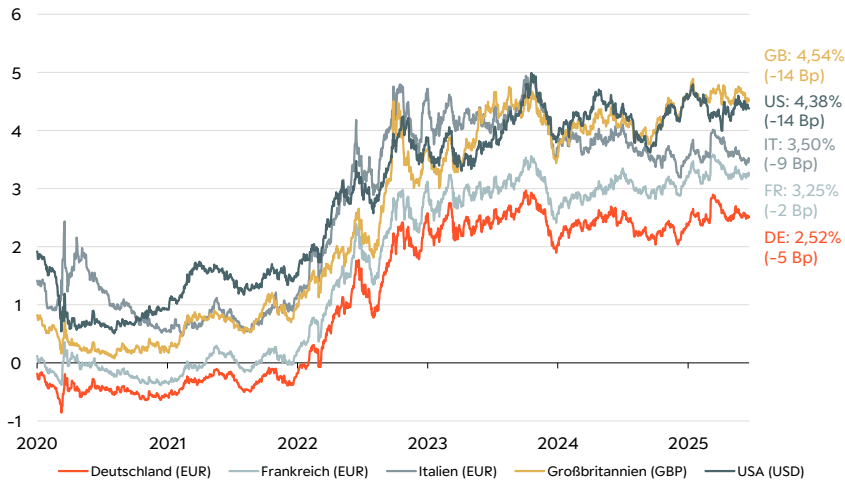
- Über die letzten vier Wochen erfuhren von den hier dargestellten Aktienregionen lediglich US-Aktien eine Bewertungsausweitung – sowohl auf KBV- als auch auf KGV-Basis.
- Europäische Aktien und Aktien der Schwellenländer näherten sich hingegen über die letzten vier Wochen dem historischen Median seit 2006 an.

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 – 20.06.2025



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

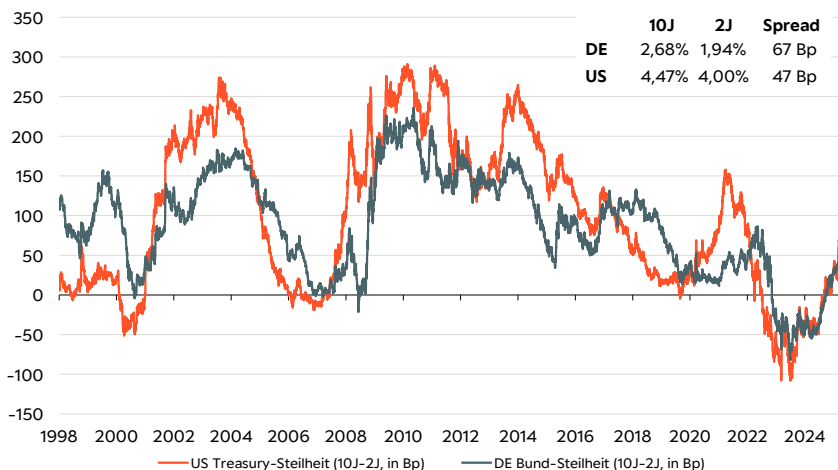


- In den letzten vier Wochen verzeichneten Staatsanleihen insgesamt einen Rückgang der Renditen. Britische sowie US-Staatsanleiherenditen gaben dabei mit 14 Basispunkten am stärksten nach.
- Während sich der Aufschlag von italienischen gegenüber deutschen Staatsanleihen zuletzt bei rund 100 Basispunkten hielt, entwickelten sich französische Staatsanleihen leicht schwächer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 20.06.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

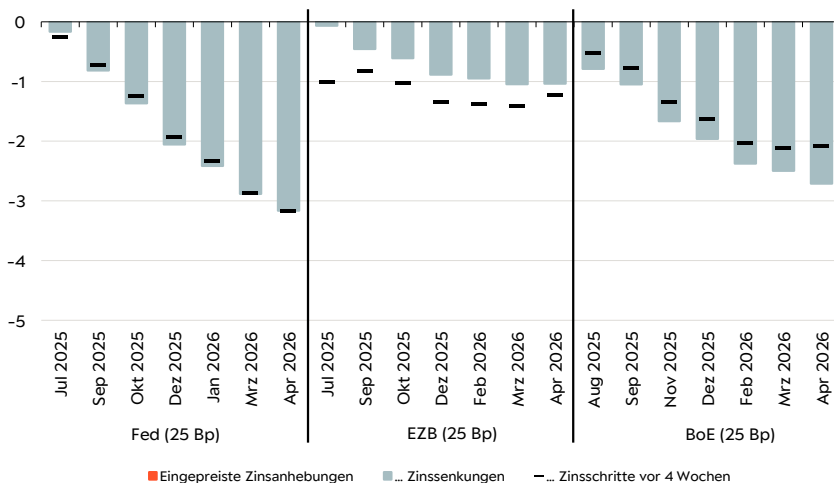


- In den vergangenen zwei Wochen haben sich die Renditestrukturkurven sowohl in Deutschland als auch in den USA nur marginal verflacht. Die Entwicklung wurde dabei primär über das lange Ende der Zinsstrukturkurve getrieben.

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 - 20.06.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Bei ihrer regulären Sitzung im Juli hielt die amerikanische Notenbank den Einlagensatz unverändert bei 4,25 bis 4,50 %. Im Median werden von den Mitgliedern noch zwei weitere Zinssenkungen bis Jahresende erwartet. Jedoch verwies die Notenbank auch auf Aufwärtsrisiken für die Inflation und senkte ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum leicht. Der Markt erwartet ebenfalls noch zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr.

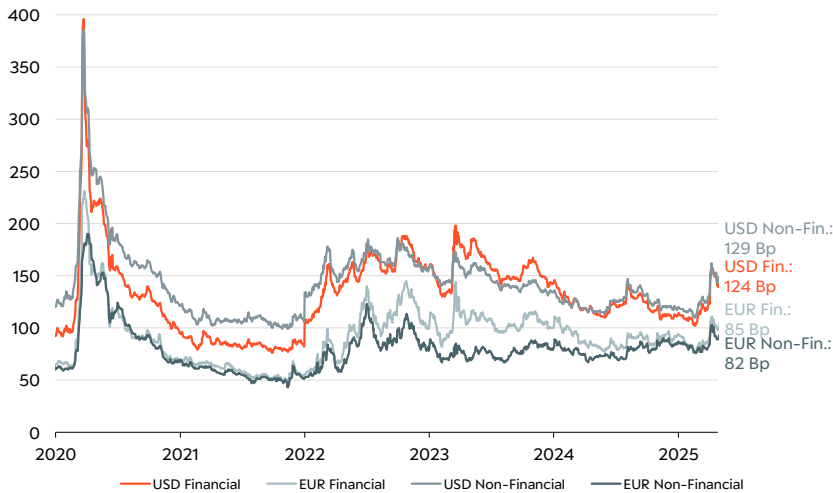
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt geprice Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.04.2025 - 20.06.2025



# Unternehmensanleihen

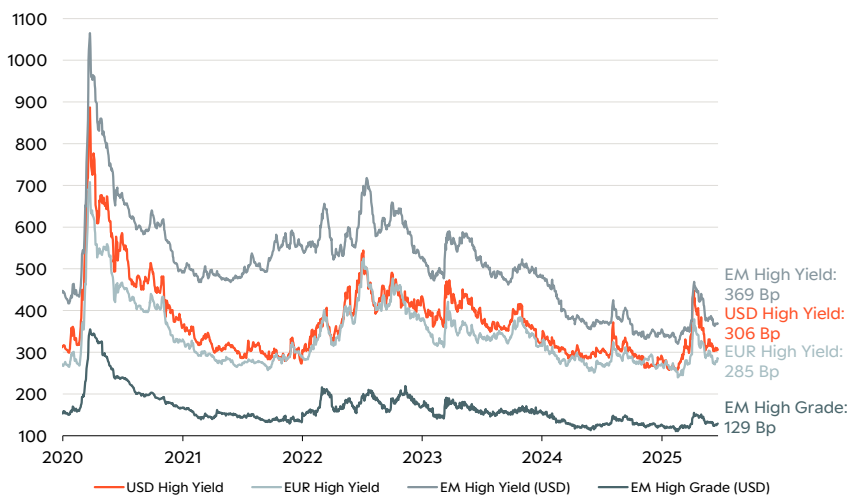
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Talfahrt der Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen scheint jüngst einen Boden gefunden zu haben. In den letzten vier Wochen verzeichneten USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen nur geringe Spreadeinengungen. Mit einem Asset-Swap-Spread von 127 für USD-IG-Unternehmensanleihen notieren die Spreads nun auf dem gleichen Niveau wie vor Trumps „Liberation Day“ am 2. April.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 20.06.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Hochzinsanleihemärkte scheinen die durch Trumps Zollpolitik seit April ausgelösten Konjunkturrisiken nahezu vollständig ausgepreist zu haben.
- Die Asset-Swap-Spreads von USD-Hochzinsanleihen notieren nun ebenfalls unter den Niveaus vor Trumps „Befreiungstag“ Anfang April.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 20.06.2025

## 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	20.06.24	20.06.23	20.06.22	20.06.21	20.06.20
EUR Government	2,72	-0,02	7,0	-	-	-	0,6	0,7	4,0	3,0	-2,4	-14,8	0,2
Germany	2,27	-0,04	7,1	-	-	-	0,8	-0,1	2,2	2,3	-3,6	-13,6	-1,6
EUR Corporate	3,16	-0,05	4,4	83	-5	57	0,6	1,8	6,0	6,2	1,3	-13,7	3,4
Financial	3,19	-0,06	3,7	85	-5	43	0,6	2,1	6,4	6,9	1,2	-11,6	3,1
Non-Financial	3,14	-0,05	4,9	82	-4	68	0,7	1,5	5,8	5,8	1,3	-14,8	3,6
EUR High Yield	5,86	-0,07	3,2	285	-7	28	0,7	2,6	8,1	10,1	6,7	-12,7	10,9
US Treasury	4,21	-0,07	5,9	38	-1	97	0,9	2,8	3,6	1,5	-0,4	-10,4	-3,0
USD Corporate	5,22	-0,11	6,5	127	-2	41	1,3	3,0	5,2	5,6	2,4	-14,5	3,6
Financial	5,16	-0,11	4,9	124	0	49	1,0	3,4	6,3	6,9	2,1	-12,1	3,3
Non-Financial	5,25	-0,11	7,2	129	-2	38	1,5	2,9	4,6	5,0	2,5	-15,6	3,8
USD High Yield	7,59	-0,13	3,7	306	-8	16	1,0	3,4	9,2	10,4	7,3	-10,9	13,0
EM High Grade	5,05	-0,11	5,3	129	-3	10	1,1	3,3	5,8	5,7	2,6	-13,3	4,4
EM High Yield	8,01	-0,14	4,0	369	-8	12	0,8	3,6	9,6	13,1	5,2	-21,7	12,9

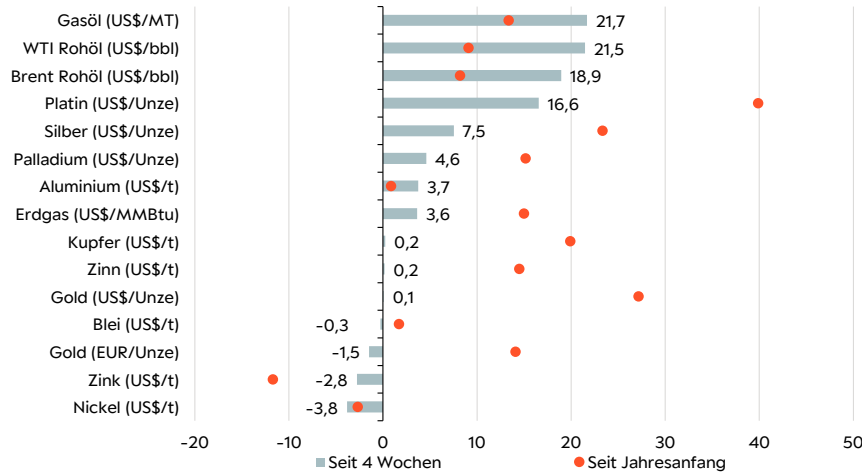
- In den letzten vier Wochen verzeichneten alle dargestellten Anleihesegmente Kursgewinne in lokaler Währung. Insbesondere USD-Nichtfinanzanleihen legten zu, während europäische Staats- und Unternehmensanleihen nur geringen Zuwachs verzeichneten. Seit Jahresanfang verzeichneten lediglich deutsche Staatsanleihen Verluste.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 20.06.2015 – 20.06.2025



# Rohstoffe

## Performance Rohstoffe

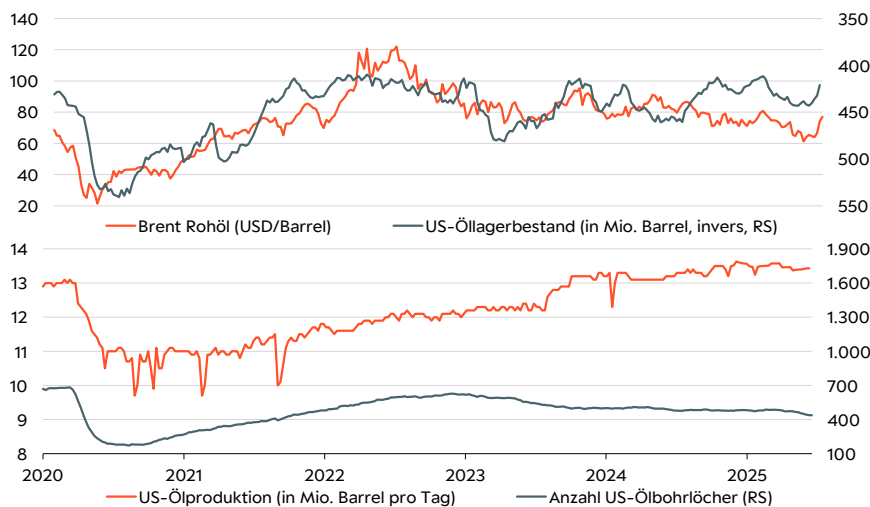


- Platin erreichte mit 1.350 USD je Unze zuletzt den höchsten Wert seit fast 11 Jahren und verzeichnet seit Jahresbeginn sogar eine Preissteigerung von rund 40%. Damit liegt Platin noch vor Gold.
- Neben Platin legte zuletzt auch Silber relativ zu Gold deutlich zu. Trotz des Preisanstiegs bleiben beide Metalle im historischen Vergleich zu Gold weiter unterbewertet.
- Palladium folgt dem Trend nicht. Die Nachfrage insbesondere aus der Automobilindustrie soll deutlich nachlassen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 20.06.2025

## Rohöl

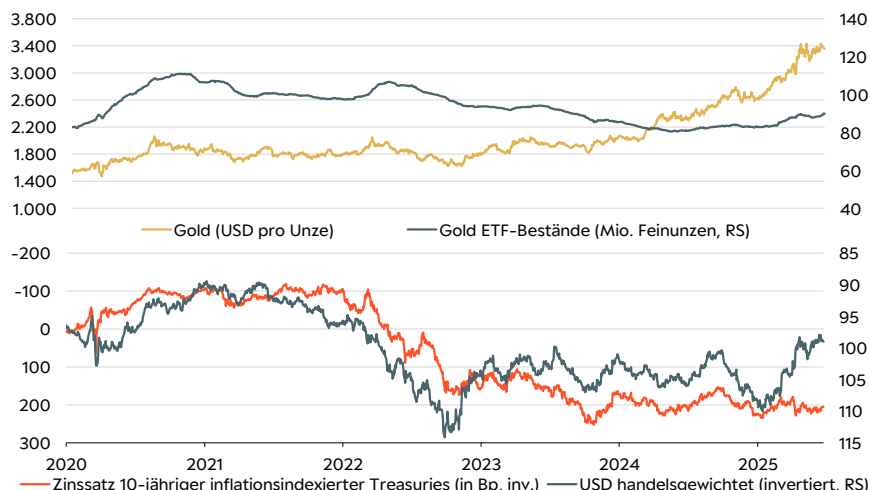


- In Folge der Eskalation des Israel-Iran-Konflikts stieg der Ölpreis zuletzt deutlich an. In kurzer Zeit legte Brent um 13% auf 78 USD je Barrel zu.
- Hauptgrund für den Preisanstieg war die Sorge einer iranischen Blockade der Straße von Hormus. Zwar kommen nur rund vier Prozent der globalen Rohölexporte aus dem Iran - durch die Meerenge werden jedoch rund 20% des weltweiten Ölangebots transportiert.

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 - 20.06.2025

## Gold



- Die Eskalation des Konflikts zwischen Israel und dem Iran sowie hartnäckige Inflationserwartungen stützten in den letzten Wochen den Goldpreis. Neue Impulse konnte der Nahost-Konflikt allerdings bisher nicht setzen.
- Laut einer Umfrage des WGC erwarten zudem 95 % der Zentralbanken einen Anstieg der Zentralbank-Goldreserven.

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 - 20.06.2025



# 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



**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



**Philina Louisa Kuhzarani**  
Analyst Multi Asset Strategy & Research  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-533  
E.: philina.kuhzarani@berenberg.com



**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

## 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](https://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](https://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](https://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 23.06.2025