

Die Rolle des US-Dollars in globalen Portfolios verändert sich strukturell

Jahrzehntelang profitierten europäische und asiatische Anleger davon, in US-Dollar denominateden Vermögenswerte zu halten. Diese boten nicht nur eine hervorragende Liquidität und hohe Renditen, sondern stellten auch eine natürliche Absicherung bei globalen Risikoereignissen dar. Diese Beziehung wird durch den sogenannten „US-Dollar-Smile“ treffend beschrieben – ein Phänomen, das beschreibt, wie der US-Dollar traditionell dazu neigt, sowohl in Zeiten wirtschaftlicher Stärke der USA als auch in Zeiten globaler Krisen aufzuwerten, während er an Wert verliert, wenn sich die US-Wirtschaft vergleichsweise schwach entwickelt. Die deshalb hohe Nachfrage nach US-Dollar und US-Vermögenswerten stärkte zudem die Position des US-Dollars als weltweit dominierende Reservewährung.

Dieses traditionelle Verhalten wird jedoch durch die jüngsten makroökonomischen, geopolitischen und strukturellen Entwicklungen infrage gestellt. In der jüngsten Phase der Marktturbulenzen hat sich der Dollar nicht wie der klassische „sichere Hafen“ verhalten, er hat bei zunehmender Risikoaversion an Wert verloren. In diesem Artikel erläutern wir, warum wir davon ausgehen, dass die jüngste Schwäche des US-Dollars nicht nur taktischer und zyklischer, sondern auch strategischer und struktureller Natur ist. Die Rolle des US-Dollars in den Portfolios unterliegt einem Wandel, der durch Veränderungen der globalen Kapitalströme, der Anlegerstimmung sowie der politischen Dynamik bedingt ist. Dies hat tiefgreifende Auswirkungen auf die globale Vermögensallokation, deren sich Anleger bewusst sein sollten.

Das traditionelle Lächeln des US-Dollars

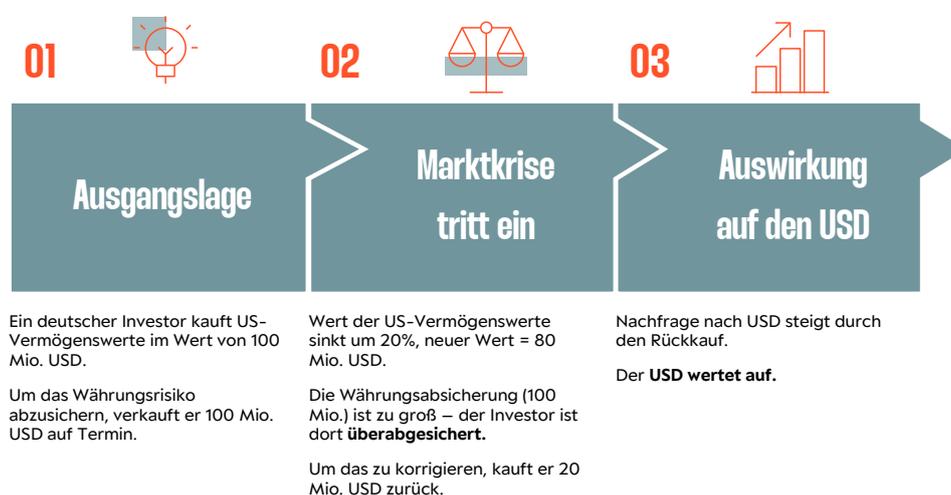
Die sogenannte USD-Smile-Theorie besagt, dass der US-Dollar in zwei verschiedenen Szenarien tendenziell gut abschneidet. Auf der einen Seite wertet der US-Dollar bei globalem Finanzstress oder Risikoaversion auf, da er als sicherer, liquider Hafen gilt und die Nachfrage nach US-Staatsanleihen („Flight to Safety“) steigt. Das galt historisch, selbst wenn die Unruhen von den USA ausgingen. Ein weiterer Grund für die häufige USD-Aufwertung in Krisenzeiten ist, dass internationale Anleger insbesondere bei ihrem Anleihen-Exposure die Währung tendenziell absichern. Eine europäische Pensionskasse, die beispielsweise Unternehmensanleihen oder Aktien in den USA kauft, sichert

Im **Fokus** kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

In der jüngsten Phase der Marktturbulenzen war der US-Dollar nicht der klassische „sichere Hafen“

Historisch schnitt der US-Dollar sowohl in Krisenzeiten als auch bei US-Wirtschaftsstärke gut ab

Abb. 1: Wenn währungsgesicherte Anlagen fallen, muss der FX-Hedge angepasst werden

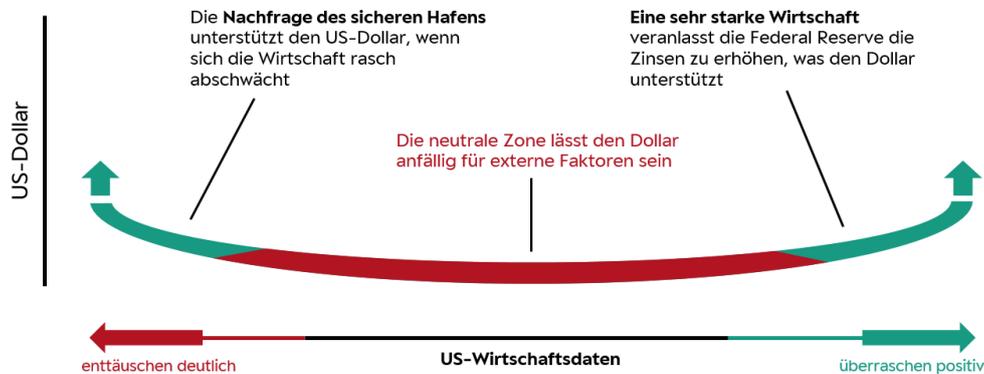


Quelle: eigene Darstellung



Abb. 2: Der US-Dollar weist in der Regel einen „Smile“ auf

Schematische Darstellung des traditionellen Zusammenhangs



Quelle: eigene Darstellung

den US-Dollar häufig zumindest teilweise ab. Fällt der Wert dieser US-Vermögensgegenstände dann in Krisenzeiten, ist der Anleger den Greenback überabgesichert, d.h. zu stark den US-Dollar „short“, und muss den US-Dollar zurückkaufen, um wieder auf seine Zielwährungsabsicherungsquote zu kommen.

Andererseits wertet der US-Dollar in Zeiten eines starken Wachstums der US-Wirtschaft und einer hohen beziehungsweise zunehmenden Zinsdifferenz ebenfalls tendenziell auf. Lediglich in der Mitte, bei großer globaler Risikobereitschaft und eher synchronen Wirtschaftsaufschwüngen, tendiert der US-Dollar zur Schwäche.

Dieser Zusammenhang hat sich in den vergangenen Jahren immer wieder gezeigt und unterstützte ungesicherte US-Dollar-Engagements in vielen europäischen und asiatischen Portfolios. Die Devisenkomponente diente als Absicherung bei Abverkäufen, während strukturelle Zuflüsse in US-Anlagen – insbesondere in Staatsanleihen und Aktien – für Rückenwind bei den Renditen sorgten.

Die Triebkräfte des Wandels

Zuletzt war dieses traditionelle Verhalten des US-Dollars jedoch nicht zu beobachten. Obwohl sich die Differenz zwischen den US-Renditen und den Renditen außerhalb der USA ausweitete und eine globale Risikoaversion zu verzeichnen war, hat der US-Dollar an Wert verloren (siehe Abb. 3).

Aus unserer Sicht wird dieser Regimewechsel hauptsächlich von **fünf** Faktoren bestimmt:

1) Das Vertrauen in die US-Institutionen erodiert

Unter der Trump-Administration werden die traditionellen Säulen der USA – institutionelle Unabhängigkeit (zum Beispiel der Notenbank, der Justiz oder der Universitäten), stabile Handelsbeziehungen und geopolitische Führungsrolle – zunehmend infrage gestellt. Eine unberechenbare Zollpolitik, lautstarke Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank, ein laxer Umgang mit Fakten und Wahrheiten und eine „America First“-Haltung haben zu steigender Unsicherheit und einem schwindenden Vertrauen in die Verlässlichkeit und Stabilität der USA beigetragen.

Nur in breiten, wirtschaftlichen Erholungsphasen und bei hoher Risikobereitschaft schwächelte der Dollar tendenziell

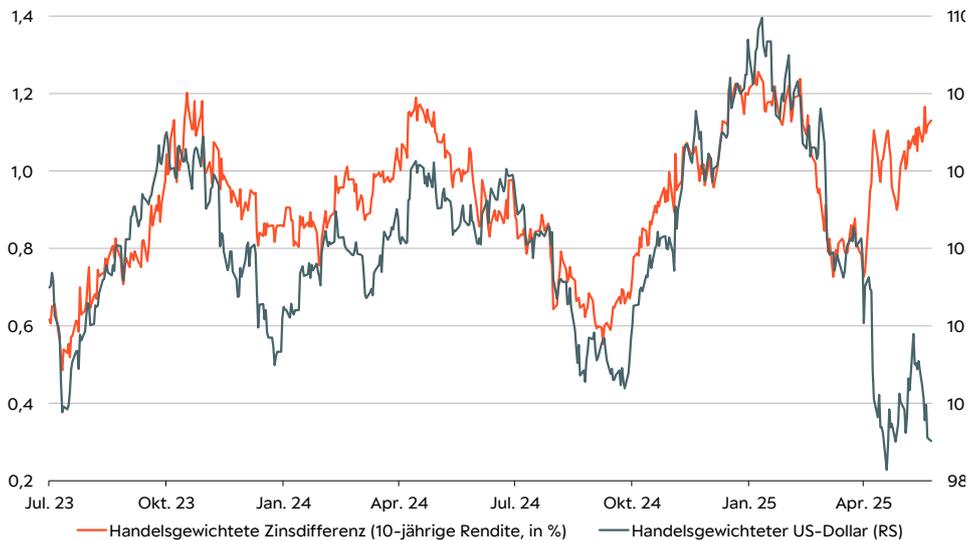
Fünf Gründe, warum der Dollar zuletzt nicht sein traditionelles Verhalten zeigte

Traditionelle Säulen der USA werden infrage gestellt



Abb. 3: Zusammenhang zwischen Entwicklung der Zinsdifferenzen und des US-Dollars jüngst gebrochen

Handelsgewichtete Zinsdifferenz (10-jährige Rendite) vs. Handelsgewichteter US-Dollar



Zeitraum: 01.07.2023 – 26.05.2025

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

2) Angesichts explodierender (Auslands-)Verschuldung wird der Charakter als sicherer Hafen infrage gestellt

Die Anleger fragen sich, ob US-Vermögenswerte – einschließlich Staatsanleihen – in einem Umfeld, das von fiskalischer Expansion, politischer Polarisierung, steigender Verschuldung und einem möglicherweise niedrigeren Trendwachstum in den USA geprägt ist, immer noch relative Sicherheit bieten. Dies ist besonders relevant, da die Verschuldung der USA – anders als beispielsweise in Japan – nicht im Inland, sondern zu einem großen Teil durch das Ausland finanziert wird. Das Verhältnis der Netto-Auslandsverschuldung der USA zum Bruttoinlandsprodukt in Höhe von 90% liegt auf einem ähnlichen Niveau wie die Schuldenquote des Staates.

Befürchtungen hinsichtlich der steigenden US-Verschuldung nehmen zu

3) Geringerer Bedarf, US-Dollar-Reserven zu recyceln

In der Vergangenheit haben Länder, die gegenüber den USA Handels- und Zahlungsbilanzüberschüsse verzeichneten, ihre Devisenreserven zumindest teilweise in die US-Finanzmärkte zurückfließen lassen. Dadurch gab es eine kontinuierlich hohe Nachfrage nach US-Vermögenswerten aus dem Ausland. Trumps ausdrückliches Ziel, die Handelsdefizite zu verringern, schwächt jedoch diesen Mechanismus. In dem Maße, in dem sich die Handelsbilanzen verschieben, wird auch die Nachfrage nach US-Vermögenswerten beeinflusst.

Trumps Ziel das Handelsdefizit zu reduzieren, verringert die Nachfrage nach US-Anlagen

4) Aufkommen alternativer Anlageziele und -möglichkeiten

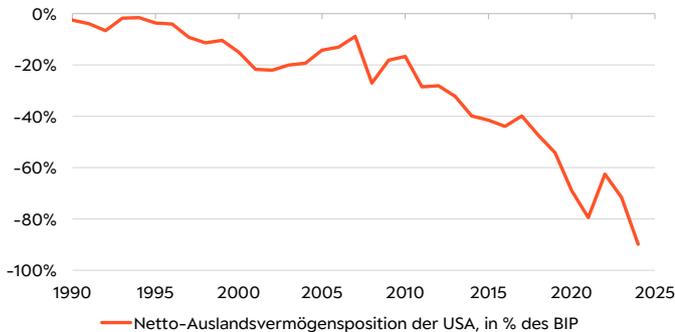
Gleichzeitig verändern sich die strukturellen, fiskalischen und monetären Rahmenbedingungen außerhalb der USA. So ist China beispielsweise ein ernstzunehmender Konkurrent der USA um die Vorherrschaft bei der Künstlichen Intelligenz geworden und damit eine Gefahr für den US-Technologie-Sektor. Zudem haben Deutschland und die EU damit begonnen, ihre Fiskalpolitik zu lockern. Das schafft neue Möglichkeiten für inländische Investitionen und verringert die Notwendigkeit einer Kapitalallokation im Ausland. Das steigende Emissionsvolumen von Bundesanleihen dürfte gleichzeitig deren Liquidität erhöhen und sie für internationale Investoren attraktiver machen.

Marktgröße und Liquidität von Alternativen wie beispielsweise Bundesanleihen nimmt zu



Abb. 4: US Nettoauslandsverschuldung auf Rekordniveau!

Netto-Auslandsvermögensposition der USA, in % des BIP

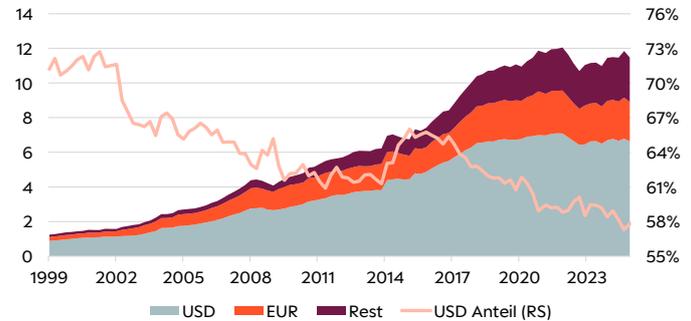


Zeitraum: 01.01.1990–30.12.2024

Quelle: BEA, Bloomberg, eigene Berechnungen

Abb. 5: Der Dollaranteil an Devisenreserven ist rückläufig

Devisenreserven in Billionen US-Dollar und Dollar-Anteil der Zentralbanken



Zeitraum: 01.01.1999–30.12.2024

Quelle: IWF, eigene Berechnungen

Es scheint eine strukturelle Neugewichtung begonnen zu haben, die von großen institutionellen Vermögen, wie beispielsweise Pensionsfonds, weiter vorangetrieben werden dürfte.

5) Die De-Dollarisierung der Zentralbankreserven

Seit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine und dem sanktionsbedingten Verlust des Zugangs Russlands zu seinen USD-Reserven reduzieren die Zentralbanken der Schwellenländer, insbesondere die chinesische Zentralbank (PBoC), den Anteil der US-Dollar-Aktiva an ihren Zentralreserven. Stattdessen erwerben sie vermehrt Gold und andere Währungen. Mittelfristig dürfte eine rückläufige weltweite Nachfrage bei gleichzeitig starkem Angebot an US-Staatsanleihen zu einem schwächeren US-Dollar und höheren US-Treasury-Renditen führen. Nur so scheint eine ausreichende Nachfrage nach US-Staatsanleihen realistisch. Obwohl der Gesamtwert der in US-Vermögenswerten gehaltenen Devisenreserven in den letzten zehn Jahren konstant geblieben ist, ist der Anteil der USD-Devisenreserven bereits deutlich rückläufig (siehe Abb. 5).

Zentralbanken diversifizieren ihre Reserven zunehmend mit Gold und anderen Währungen

Strategische Vermögensallokation im Umbruch

Strategische Umschichtungen in der Vermögensallokation sind mehrstufig, schleichend und verlaufen nicht gradlinig. In der Regel vollziehen sich diese jedoch in zwei Wellen:

Umschichtungen in der Vermögensallokation laufen i.d.R. in zwei Wellen ab: erst taktisch, dann strategisch

Welle 1: Taktische und spekulative Reallokation

Zunächst agieren taktisch und spekulativ handelnde Marktteilnehmer – wie Asset Manager und Devisenhändler. Sie beginnen, ihre USD-Engagements auf der Grundlage erwarteter Veränderungen abzusichern oder zu reduzieren. Diese Ströme sind oft stimmungsabhängig und werden durch kurzfristige Dynamiken angetrieben.

Welle 2: Strukturelle Allokationen durch Vermögensinhaber

Die zweite, bedeutendere Welle wird von großen institutionellen Anlegern wie Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Staatsfonds ausgelöst. Aufgrund ihrer langfristigen Anlagestrategie und ihrer Governance-Prozesse bewegen sich diese Organisationen nur langsam, aber wenn sie handeln, sind die Ströme groß und dauerhaft.



Nach unserer Einschätzung befinden wir uns derzeit in Welle 1, in der Spekulations- und Absicherungsströme beginnen, den US-Dollar unter Druck zu setzen. Sollte sich das Bild einer veränderten Rolle des US-Dollars verfestigen, stehen die wirklichen Ströme aus Welle 2 noch aus. Diese dürften zu einer anhaltenden und mehrjährigen US-Dollar-Schwäche führen. Paradoxaerweise ist die Tatsache, dass die strukturelle Umschichtung noch nicht einmal im Ansatz zum Tragen gekommen ist, der pessimistischste Teil des Narrativs eines strukturell schwächeren US-Dollars.

Welle 2 steht noch aus und könnte zu einer anhaltenden und mehrjährigen US-Dollar-Schwäche führen

Implikationen für Anleger

Die jüngste Abschwächung des US-Dollars sollte nicht als taktische Korrektur oder vorübergehende Abweichung interpretiert werden. Vielmehr handelt es sich wahrscheinlich um eine strategische Verlagerung der globalen Kapitalströme – inkrementell weg von den USA und hin zu anderen Regionen. Nach Jahren der US-Fokussierung erkennen Anleger erneut die Vorteile einer globaleren Diversifikation, zumal mit weniger Globalisierung der Gleichlauf der Aktienregionen seit der globalen Finanzkrise bereits wieder abgenommen hat. Dieser strukturelle Trend wird dadurch gestützt, dass mehr als ein Jahrzehnt starker Zuflüsse in die USA und in US-Dollar-Anlagen zu einer erheblichen Überbewertung des US-Dollars gegenüber den meisten anderen Währungen sowie zu einer relativ hohen Bewertung von US-Dollar-Vermögenswerten geführt hat. Eine Normalisierung sowohl der Bewertung des US-Dollars als auch von US-Dollar-Anlagen in den kommenden drei bis fünf Jahren, vergleichbar mit der Phase von 2002 bis 2008, halten wir für realistisch. Das spricht für eine bessere mittelfristige relative Entwicklung von Anlagen außerhalb der USA in einheitlicher Währung als in den letzten 15 Jahren.

Normalisierung der Bewertung des US-Dollars als auch von US-Vermögenswerten in den kommenden Jahren wahrscheinlich

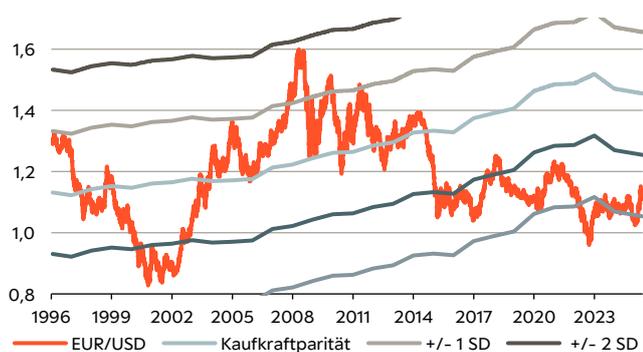
Die wichtigsten Erkenntnisse für europäische Anleger

FX-Absicherungsstrategien müssen neu bewertet werden. Angesichts der Gefahr eines mittelfristig schwächeren US-Dollars sollten Anleger überlegen die Währungsrisiken ihrer US-Dollar-Vermögenswerte stärker abzusichern oder die Positionen gar zu reduzieren. Mit der Ausnahme der Reduktion von bereits währungsgesicherten US-Vermögenswerten würde dies den Dollar weiter schwächen. Paradoxaerweise könnte eine höhere Währungsabsicherungsquote von US-Vermögenswerten dann aber mittelfristig dazu führen, dass der US-Dollar in Krisenzeiten aufgrund der Anpassung der Währungsabsicherungen wieder stärker aufwertet und in Erholungsphasen stärker abwertet.

Anleger dürften Währungsrisiken stärker absichern oder Positionen in USD-Vermögenswerten reduzieren – paradoxaerweise könnte das dann aber wieder zu einem stärkeren US-Dollar in Risk-Off-Phasen führen - ...

Abb. 6: Trotz der jüngsten Schwäche bleibt der US-Dollar im Vergleich zu anderen Währungen überbewertet

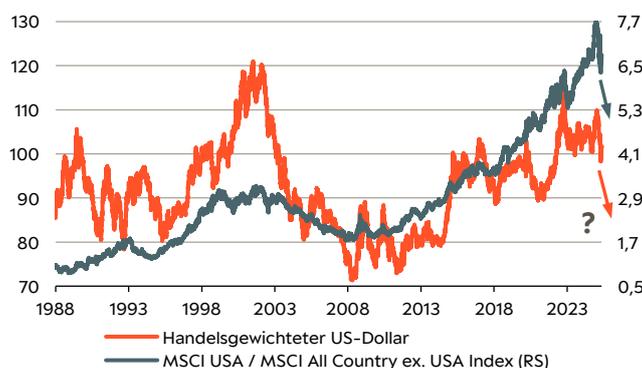
EURUSD im Vergleich zur EURUSD-Kaufkraftparität laut OECD



Zeitraum: 01.01.1996–26.05.2025
Quelle: OECD, Bloomberg, eigene Berechnungen

Abb. 7: US-Aktien haben in den letzten 15 Jahren zusammen mit der Aufwertung des US-Dollars eine Outperformance erzielt. Eine Abwertung des US-Dollar sollte internationalen Aktien gegenüber US-Aktien zugutekommen

Handelsgewichteter US-Dollar vs MSCI USA/MSCI Welt ex. USA



Zeitraum: 01.01.1998–13.05.2025
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Abb. 8: Implikationen, wenn mehr und mehr internationale Anleger mittelfristig einen schwächeren US-Dollar erwarten und ihre Portfolios anpassen

	Mehr USD-Absicherung	Verkauf von US-Vermögenswerten...	
		...ohne USD-Absicherung	...mit USD-Absicherung
Effekt auf US-Dollar	Negativ	Negativ	Neutral
Mittelfristiger Effekt auf USD bei Risk-Off	Positiv	Neutral	Negativ
Mittelfristiger Effekt auf USD bei Risk-On	Negativ	Neutral	Positiv

Quelle: eigene Darstellung

Die geografische Diversifizierung sollte verstärkt werden. Angesichts der fiskalischen Expansion in Europa und der sinkenden US-Dollar-Unterstützung könnte eine Umschichtung zugunsten von Anlagen aus dem Rest der Welt gerechtfertigt sein. Dies gilt vor allem für Investoren, die in den letzten Jahren sehr stark auf US-Anlagen gesetzt haben.

...stärker geografisch diversifizieren, ...

Das institutionelle Verhalten sollte beobachtet werden. Die Aussagen der CIOs großer institutioneller Anleger, die Kapitalflussdaten und die Fondspositionierung könnten Anzeichen für eine beginnende Welle 2 geben.

...das Verhalten von institutionellen Anlegern beobachten, ...

Die Währungsallokation sollte als strategisches Instrument betrachtet werden. Währungen sind heute keine passiven Nebenprodukte des globalen Engagements mehr, sondern aktive Komponenten der Portfoliostruktur, die entsprechend gesteuert werden sollten.

...und Währungsrisiken aktiv managen

Fazit

Der US-Dollar dürfte einen Teil seiner globalen Dominanz einbüßen – eventuell sogar mit der Folge, dass er nicht mehr der verlässliche Anker in globalen Portfolios ist, der er einst war. Eine Kombination aus politischer Unsicherheit, strukturellen Handelsanpassungen und sich verlagernden Kapitalströmen dürfte dazu führen, dass institutionelle Anleger den Dollar strategisch abbauen. Dieser Wandel steckt noch in den Kinderschuhen, und die vollen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte – von Devisen bis hin zu Staatsanleihen, Aktien, Gold und Kryptowährungen – werden sich erst in den nächsten Quartalen und Jahren zeigen. Das Angebot an „sicheren Häfen“ wird in den nächsten Jahren nicht nur wegen der steigenden US-Schulden, sondern auch wegen des höheren Angebots an Bundesanleihen zunehmen. Bisher mussten Großanleger in US-Staatsanleihen investieren, da es für Staatsfonds keine praktikable Alternative mit hohem Kreditrating gab. Das könnte sich durch die deutschen Infrastrukturpläne nun zumindest leicht ändern.

Der US-Dollar dürfte einen Teil seiner globalen Vormachtstellung einbüßen

Eine strategische Umschichtung der Asset Allokation dürfte global bevorstehen. Um sich in der neuen globalen Finanzwelt zurechtzufinden, ist es für Anleger wichtig, die Triebkräfte dieser Verschiebung zu verstehen und ihre Portfolios, wenn nötig, anzupassen.

Anleger sollten sich jedoch bewusst sein, dass die von uns aufgezeigten möglichen strukturellen Verschiebungen nur langsam und nicht gradlinig, sondern eher in Schüben verlaufen werden. Die deutliche Dollar-Schwäche seit Jahresstart hat die Positionierung taktisch, spekulativ und systematisch agierender Anleger stark verändert. Kurzfristig kann es zu merklichen Gegenbewegungen kommen. Mögliche Treiber dafür gibt es viele: eine Deeskalation im Zollkonflikt, eine Verschiebung des Marktfokus von Zöllen zu Steuerensenkungen und Deregulierungen durch die Trump-Administration, eine Rückkehr des Vertrauens in US-Aktien (selbst bei anhaltendem Vorbehalt gegenüber US-Staatsanleihen oder dem Dollar) oder die Tatsache, dass die Zölle in den USA inflationär und in den anderen Ländern deflationär wirken, was zu einer stärkeren Ausweitung der Zinsdifferenzen führen könnte. Und auch wenn der US-Dollar aufgrund von Anlegern, die nach Alternativen suchen und ihr Portfolio diversifizieren, weiter an Bedeutung verliert, erscheint sein Status als Weltreservewährung in den nächsten Jahren mangels Alternativen nicht gefährdet.

Der Prozess dürfte aber nicht gradlinig, sondern in Schüben vorstattengehen

Der Status des Dollars als Weltreservewährung ist mangels Alternativen mittelfristig jedoch noch nicht gefährdet



Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA

Chefstrategie Wealth and Asset Management

Autor



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



Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA

Chefstrategie Wealth and Asset Management

T.: +49 69 91 30 90-500

E.: bernd.meyer@berenberg.de

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

Monitor

► **Fokus**

Investment Committee Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Neuer Jungfernstieg 20

20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

Telefax +49 40 350 60-900

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de



Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anleger-kategorien 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 <https://www.berenberg.de/leistungen-und-bereiche/asset-management/nachhaltiges-investieren/esg-investments/>. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten Sie Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des

Produktinformationsblattes. Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung / der von dem Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Homepage der Kapitalverwaltungsgesellschaft www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Kapitalverwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar/ ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum 27.05.2025