

# Julius Bär

## Research Weekly

### Taco in Washington, Salsa in Berlin

#### Themen der Woche

US-Politik: Grosse, schöne Finanzrepression	2
Aktien: Wie wirken höhere Anleihenrenditen?	2
EZB: Antworten auf den Handelsschock	3
EUR-Anleihen: Mehr Aufmerksamkeit	3
Öl: Die politische Kehrtwende der OPEC	4
Industriemetalle: Trump verdoppelt die Zölle	4
Zölle: Weitere Wendungen stehen bevor	5
Technische Analyse: Glorreiche Sieben glänzen weiter	5
Aktie der Woche: Unilever	6

#### Ereignisse der Woche

##### Montag

Schweizer BIP, Weltweite Industriesektor-PMIs

##### Dienstag

Schweizer Inflation, Inflation der Eurozone

##### Mittwoch

Servicesektor-PMIs der grössten Industrieländer

##### Donnerstag

Europäische Zentralbank Zinsentscheid

##### Freitag

US-Arbeitsmarktbericht

##### Montag, 9. Juni

Chinesische Handelszahlen

#### Zahl der Woche

# 670'000

Die Aluminiumproduktion der USA lag im vergangenen Jahr bei 670'000 Tonnen – dem tiefsten Stand seit den 1950er-Jahren. Gleichzeitig erreichte die kanadische Produktion mit 3.3 Millionen Tonnen einen neuen Rekord. Dies veranschaulicht die strukturelle Verlagerung der Produktionskapazitäten über die Grenze und verdeutlicht die Bedeutung der US-Einfuhrzölle.

#### Editorial

Die Börsenerholung scheint fürs Erste ausgereizt, nachdem die Aktienmärkte auch im Mai stark zulegt haben. Geopolitische Risiken und die sprunghafte Rhetorik aus dem Weissen Haus könnten für Abkühlung sorgen. Überbewertung ist dabei nicht das Problem, auch nicht bei Anleihenrenditen nahe 5%. Vielmehr zwingt die US-Steuerreform zur Suche nach Alternativen. Europa könnte davon profitieren, vor allem mithilfe der EZB. Christian Gattiker, CFA, CAIA

Weitere Kursgewinne schmerzen übervorsichtige Anleger derzeit am meisten. Doch auch diese Schmerzen haben Grenzen. Ein Blick unter die Kühlerhaube der Märkte zeigt: Selbst eingefleischte Bullen wünschen sich inzwischen Verschnaufpausen oder gar Rücksetzer. Eine gute Ausrede, etwas an Gewinnen mitzunehmen, ist der «TACO-Trade», also «Trump Always Chickens Out» («Die US-Seite zieht immer den Schwanz ein») – eine etwas spöttische Bezeichnung für die Verhandlungsstrategie der aktuellen US-Regierung. Wer das «Chicken Game» kennt – spätestens seit James Dean in «... denn sie wissen nicht, was sie tun» (auch dieser Titel passt zurzeit gerade seltsam gut zur aktuellen Situation) –, weiss: Wer den Gegner als «Angsthasen» bezeichnet, ruft nach Kollateralschäden. Eine Trotzreaktion aus dem Weissen Haus dürfte nicht lange auf sich warten lassen – die Auswirkungen sind kaum vorhersehbar.

Wenig halten wir von den aktuellen Bewertungsängsten. Einige sehen in US-Renditen nahe 5% ein klares KO-Kriterium für Aktien. Doch historisch betrachtet war genau in solchen Phasen die Bewertung am höchsten. Wenn der Staat seine langfristigen Schulden zu einem so hohen Preis wie heute bedienen musste, wurde bewertungsmässig nie mehr für Aktien gezahlt. Die «Big, Beautiful Tax Bill» löst keine Insolvenz Sorgen aus, wie US-Finanzminister Scott Bessent zu Recht betont: Die USA werden nie zahlungsunfähig (wen wundert's – sie drucken ja schliesslich ihre eigene Währung). Doch die Anlegerinnen und Anleger werden erneut an das Prinzip «finanzielle Repression» erinnert – und damit an die Notwendigkeit, sichere Häfen ausserhalb der USA zu suchen.

Europa bietet sich hier an: Eine neue Runde staatlicher Selbsthilfeprogramme dürfte für ein grosszügiges Anleihenangebot sorgen. Und die EZB dürfte, bei lautem Murren, in den kommenden Monaten weiter die Zinsen senken. Natürlich sind auch Europas Börsen gut gelaufen, aber bessere wirtschaftliche Perspektiven und weniger Repression als in den USA könnten sie noch stärker machen. Wer es ruhig mag, kauft aber erstmal im besten Sinne «langweilige» Qualitätswerte wie Unilever.

Wegen des Feiertags erscheint der nächste Research Weekly am 16. Juni.

# Themen der Woche

## US-Politik: Grosse, schöne Finanzrepression

Das US-Steuergesetz vermeidet eine fiskalische Straffung. Der Verzicht auf einen Abbau der hohen und anhaltenden Defizite erhöht den Anreiz, zur Haushaltsstabilisierung Finanzrepression einzusetzen.

David Kohl

Das vom US-Repräsentantenhaus verabschiedete Steuergesetz, das US-Präsident Donald Trump «One Big Beautiful Bill Act» (OBABA) nennt, zielt primär darauf ab, umfangreiche Steuervergünstigungen, die zum Jahresende auslaufen würden, dauerhaft zu verankern. Im Rahmen der Wahlversprechen von Trump wurden einige zusätzliche Steuerbefreiungen für Trinkgelder und Überstunden hinzugefügt. Gleichzeitig werden Ausgabenkürzungen 25%–30% der Kosten über einen Zeitraum von zehn Jahren ausgleichen. Das Steuergesetz verhindert zwar eine Erhöhung der Einkommensteuer im Jahr 2026, bietet jedoch keine zusätzlichen fiskalischen Impulse. Die US-Finanzpolitik bleibt wachstumsneutral. Gleichzeitig bleibt das hohe US-Haushaltsdefizit, das Ende 2024 bei 6.9% BIP lag, ein ungelöstes Problem. Somit erhöht das OBABA-Steuergesetz den Anreiz, verschiedene Formen der Finanzrepression einzusetzen, um zu verhindern, dass die sich verschlechternden Haushaltsaussichten untragbar werden. Mit bereits verhängten einseitigen Zöllen sollen Ausländer dazu gezwungen werden, für den Handel mit den USA zu zahlen. Abschnitt 899 des Steuergesetzes ermächtigt den Finanzminister, bestimmte Länder aufgrund «unfairer ausländischer Steuern» als «diskriminierend» einzustufen, darunter digitale Dienstleistungssteuern und von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) vorgeschlagene globale Mindeststeueraufschläge. Die USA würden dann eine Quellensteuer von 5%–30% auf Zinserträge, Vermögensgewinne und Unternehmensgewinne erheben und dadurch eine weitere Form der Finanzrepression schaffen. Schliesslich belastet die fiskalische Leichtfertigkeit des Gesetzes den Staatsanleihenmarkt und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed irgendwann eingreifen muss, um ein reibungsloses Funktionieren des Marktes zu gewährleisten und die Renditen zu begrenzen. Obwohl Renditeobergrenzen die Inhaber von Staatsanleihen vor Verlusten schützen würden, erwarten wir, dass ausländische Inhaber wegen eines durch Fed-Interventionen bedingten Wertverlusts des US-Dollars unter finanzieller Repression leiden würden.

### Die US-Zölle haben die Einnahmen des Fiskus erhöht



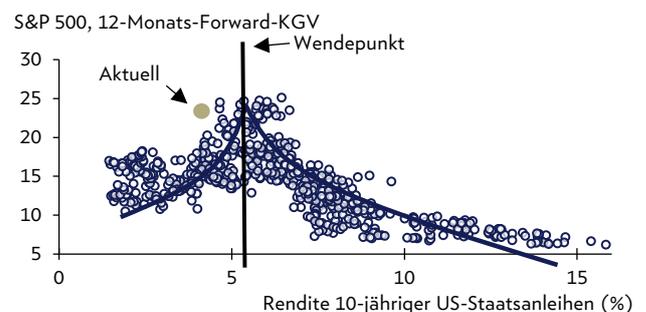
Quelle: Macrobond, Julius Bär

## Aktien: Wie wirken höhere Anleihenrenditen?

Nach der erneuten Ausweitung des US-Defizits im Zusammenhang mit den jüngsten Steuervorschlägen sind die fiskalischen Sorgen in den USA wieder ein Marktrisiko. Einen allmählichen Anstieg der Renditen können Aktien in der Regel verkraften, dabei sind aber Höhe und Tempo der Zinserhöhungen wichtig. Mathieu Racheter, CFA, CAIA

Nach der Verabschiedung von US-Präsident Donald Trumps «Big Beautiful Bill» durch das Repräsentantenhaus rücken jetzt fiskalische Sorgen wieder in den Anlegerfokus. Die vorgeschlagene Verlängerung der Steuersenkungen – ohne entsprechende Ausgabenkürzungen – würde das Haushaltsdefizit ausweiten, was die Renditen langfristiger Anleihen in die Höhe treiben könnte, weil die Anleger dann eine höhere Entschädigung für das gestiegene Fiskalrisiko verlangen. Während die Aktienmärkte in der Regel allmählich steigende Renditen gut verkraften, wenn sie durch bessere Wachstumsaussichten unterstützt werden, deutet eine historische Analyse darauf hin, dass mit der Marke von 5.0% bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen ein Wendepunkt erreicht ist. Jenseits dieses Niveaus kehrt sich nämlich die positive Korrelation zwischen Aktien- und Anleihenkursen tendenziell um, da höhere Kreditkosten die Bewertungen und die Rentabilität der Unternehmen belasten. Auch das Tempo der Zinserhöhungen spielt eine Rolle: Moderate Zinserhöhungen verkraften Aktien tendenziell gut, aber starke Aufwärtsbewegungen – insbesondere solche von mehr als 30 Bp innerhalb eines Monats – haben die Aktienmärkte in der Vergangenheit jeweils belastet. In ihrem Basisszenario prognostizieren unsere Ökonomen einen leichten Anstieg der 10-jährigen Renditen auf 4.5% in den nächsten 12 Monaten, was für die Aktienmärkte verkraftbar bleiben dürfte, wenn die Inflationserwartungen verankert bleiben. Darüber hinaus dürfte das Renditeniveau auf natürliche Weise gedeckelt werden – entweder durch eine erneute Nachfrage seitens der Privatanleger oder nötigenfalls durch ein Eingreifen der Federal Reserve. Kurz gesagt: Auch wenn die Anleihenmärkte möglicherweise ein gewisses fiskalisches Risiko neu bewerten, deuten unsere Prognosen darauf hin, dass die Renditen kontrolliert steigen werden, was den Abwärtsdruck auf Aktien begrenzt.

### Zinssätze über 5% haben Aktien in der Vergangenheit belastet



**Quelle:** Datastream, Julius Bär; monatliche Daten seit 1970  
Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

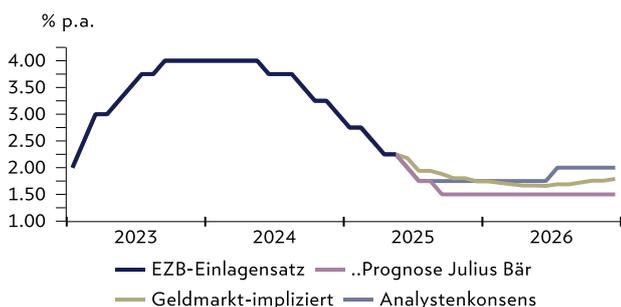
### EZB: Antworten auf den Handelsschock

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte die Zinsen erneut um 25 Basispunkte senken und die Geldpolitik damit fest in den neutralen Bereich bringen. Der durch die USA verursachte Handelsschock erfordert weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen, während die Unsicherheit über die Auswirkungen der höheren Zölle und die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft der Eurozone für einen vorsichtigen Ansatz sprechen.

David Kohl

Die EZB wird bei ihrer Sitzung am Donnerstag in dieser Woche mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit die Zinsen um 25 Basispunkte und damit den Einlagensatz auf 2% senken. Wir gehen davon aus, dass die EZB an ihrer Strategie festhalten wird, ihre Entscheidungen von Sitzung zu Sitzung zu treffen, wobei sie den Schwerpunkt auf die eingehenden Daten legen und keine Hinweise auf den künftigen Kurs der Geldpolitik geben dürfte. Nach acht Zinssenkungen liegt der Einlagensatz der EZB nun fest in jenem Bereich, den die meisten Schätzungen als eine neutrale Geldpolitik ansehen. Weitere Zinssenkungen sind nur dann gerechtfertigt, wenn es genügend Gründe für eine stimulierende Geldpolitik gibt. Die Wachstumsrisiken aufgrund des von der US-Regierung verursachten Handelsschocks sind ein guter Grund, die Leitzinsen weiter zu senken und die Abwärtsrisiken für Wachstum und Inflation durch eine lockerere Geldpolitik auszugleichen. Gleichzeitig sorgt die unberechenbare Handelspolitik der USA für hohe Unsicherheit, und die Wirtschaftsdaten aus der Eurozone deuten trotz dieser hohen Unsicherheit auf eine beträchtliche Widerstandsfähigkeit hin. Gleiches gilt für die Inflation, die bislang aufgrund der erheblichen Umleitung der nun mit Zöllen belegten US-Importe nach Europa noch nicht zu einem Preisrückgang geführt hat. Die EZB dürfte nach der Zinssenkung im Juni vorsichtig vorgehen und könnte bei ihrer nächsten Sitzung im Juli sogar eine Pause einlegen, um mehr Vertrauen zu gewinnen, was die disinflationären Auswirkungen des Handelsschocks anbelangt. Die Aktualisierung der makroökonomischen Inflationsprognose der EZB wird Aufschluss darüber geben, wie sehr die EZB von den disinflationären Auswirkungen des Handelsschocks überzeugt ist. Die Prognosen vom März gingen noch davon aus, dass die Inflation 2026 nahe bei 2% bleiben wird. Jede nennenswerte Abwärtskorrektur würde die EZB zu einer weiteren deutlichen Zinssenkung ermutigen.

### Die Ungewissheit über weitere EZB-Zinssenkungen überwiegt



Quelle: Macrobond, Julius Bär

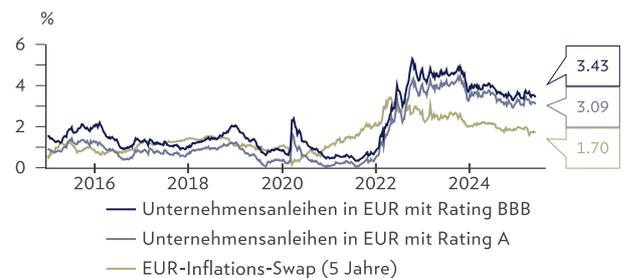
### EUR-Anleihen: Mehr Aufmerksamkeit

Die Anleger interessieren sich jetzt wieder für EUR-Anleihen, um von USD-Anlagen weg zu diversifizieren. Die Dominanz von USD-Anleihen kann zwar nicht ignoriert werden, EUR-Renditen bieten jedoch dank einer gesunden Steilheit der Kurve und eines klareren geldpolitischen Ausblicks ebenfalls Wertpotenzial. Auch Staatsanleihen der Eurozone schneiden gut ab.

Dario Messi, CFA

USD-Anleihen sind schon allein wegen ihrer Grösse und Liquidität ein dominanter Markt. Das gilt nicht nur für Staats-, sondern auch für Unternehmensanleihen. So beläuft sich der Marktwert eines weithin beobachteten Index für USD-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating auf USD 8.8 Bio.; beim entsprechenden EUR-Index sind es EUR 3.2 Bio. Der Markt für USD-(Unternehmens-)Anleihen kann also nicht einfach ignoriert werden. Nichtsdestotrotz hat das wachsende Interesse an Nicht-USD-Anlagen die Nachfrage nach Alternativen, wie z. B. auf EUR lautenden Anleihen, zur Diversifizierung angekurbelt – unseres Erachtens zu Recht, weisen doch EUR-Anleihen einige interessante Merkmale auf. Die Aussichten für die Geldpolitik sind viel klarer. Das erhöht unweigerlich die Wiedieranlagerisiken, was die Nachfrage nach Unternehmensanleihen mit mittleren Laufzeiten (5–7 Jahre) unterstützt. Unterdessen sind die Inflationserwartungen gut verankert, und die Realrendite für Unternehmen mit Rating BBB oder A vielversprechend. Auch auf währungsbesicherter Basis (d. h. nach Abzug der Kosten für die Absicherung des Währungsrisikos) ist der EUR-Markt interessant. Mit anderen Worten: Es besteht noch Spielraum für einen weiteren Anstieg der Nachfrage, die gleichzeitig auf ein geringeres Angebot trifft. Freilich werden sich der Refinanzierungsbedarf und damit das Angebot an EUR-Anleihen ändern, sobald Deutschland sein Versprechen, das Defizit drastisch zu erhöhen, in die Tat umsetzt. In einem solchen Umfeld dürften die Unternehmen jedoch von den positiven Wachstumsimpulsen profitieren. Darüber hinaus entwickeln sich auch die Staatsanleihen der Eurozone erfreulich, und ein gewisses Engagement in diesem Bereich ist immer noch gerechtfertigt. Zusammenfassend lässt sich sagen: Der EUR-Anleihenmarkt bietet interessante Alternativen.

### Attraktive Realrenditen



Quelle: ICE, Macrobond, Julius Bär

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

### Öl: Die politische Kehrtwende der OPEC

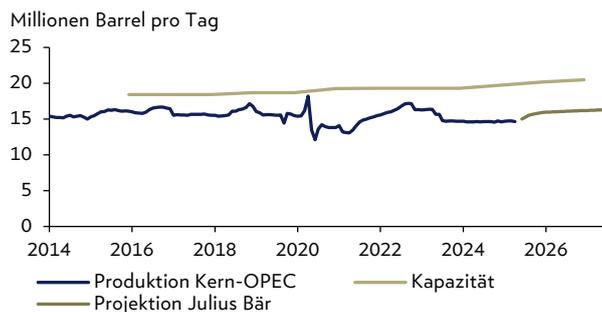
Mit der Ankündigung einer weiteren grossen Fördermengensteigerung am Wochenende scheint sich die Kehrtwende der Ölnationen zu bestätigen. Das versprochene Produktionswachstum dürfte zu einem Überangebot auf dem Ölmarkt führen. Wir sehen die Preise in Richtung USD 60 fallen.

Norbert Rücker

Die Ölnationen haben am Wochenende eine weitere grosse Produktionssteigerung im Juli angekündigt. Die Ölpolitik war in den letzten Jahren ein beherrschendes Element auf dem Ölmarkt. Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) und ihre Verbündeten wie Russland oder Kasachstan drosselten das Angebot künstlich und unterstützten die Preisanstiege von 2022 und 2023. Seit April hat die Gruppe ihre Lieferungen nun schneller als erwartet normalisiert, indem sie die Quoten für ihre Mitglieder in drei aufeinanderfolgenden Monaten um knapp über 0.4 Millionen Barrel pro Tag (mbd) erhöht hat. Die Ölnationen scheinen bereit zu sein, niedrigere Ölpreise zu akzeptieren, um Marktanteile zurückzugewinnen. Wir glauben, dass diese Produktionssteigerungen so lange anhalten werden, bis die Kürzungen von 2 mbd vollständig rückgängig gemacht sind.

Die weltweite Ölnachfrage dürfte 2025 mit weniger als 0.8 mbd nur geringfügig anziehen, und das Angebot aus Brasilien, Guyana und anderen Ländern wird wohl weiter steigen. Auch wenn einige Mitglieder den Quoten nur lasch gefolgt sind, dürften die Produktionssteigerungen von Saudi-Arabien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Kuwait für einen Überschuss im Ölmarkt sorgen. Deshalb rechnen wir mit einer geringeren Nachfrage nach US-Exporten, einer stagnierenden US-Produktion und steigenden US-Lagerbeständen. Die fundamentalen Trends zeigen eher nach unten. Warum sind die Ölpreise nach dieser Ankündigung gestiegen? Die Marktstimmung war im letzten Monat aussergewöhnlich gedrückt, was auf übermässige Short-Positionen an den Terminmärkten hindeutet, die möglicherweise aufgelöst wurden. Ein solcher Rückenwind ist in der Regel nur von kurzer Dauer. Wir halten an unserer neutralen Einschätzung fest, sehen die Ölpreise aber eher am oberen Ende einer aus unserer Sicht fundamental gerechtfertigten Spanne.

### Kern-OPEC-Ölproduktion



Quelle: Organisation erdölexportierender Länder, Julius Bär (Kern-OPEC: Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Kuwait)

### Industriemetalle: Trump verdoppelt die Zölle

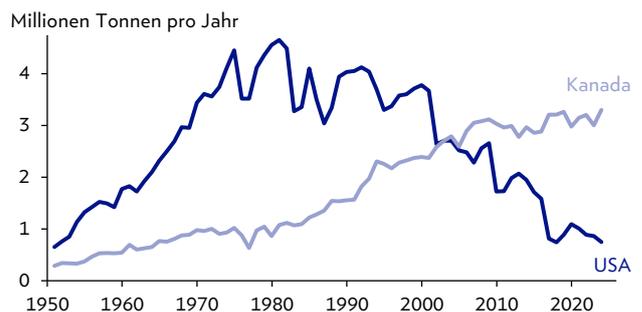
Das Urteil des US-Handelsgerichts gegen die reziproken Zölle hat US-Präsident Donald Trump veranlasst, die Zölle auf Aluminium und Stahl zu verdoppeln. Wegen der grossen Importabhängigkeit der USA sollte dies spürbare Effekte haben – national inflationäre und international deflationäre. Zudem dürfte durch Trumps Entscheidung das Risiko gestiegen sein, dass auch Kupfer mit gleichgelagerten Zöllen belegt wird.

Carsten Menke, CFA

Das Urteil des US-Handelsgerichts gegen Trumps reziproke Zölle ist beim US-Präsidenten offenbar nicht gut angekommen: Kurz darauf verdoppelte er die Zölle auf Aluminium und Stahl auf 50%. Diese gehen auf nationale Sicherheitsbedenken zurück und wurden daher durch das Urteil nicht beeinflusst. Im vergangenen Jahr betrug die Importabhängigkeit der USA für Aluminium 45% und für Stahl 15%, was die Relevanz der Zölle unterstreicht, insbesondere für Aluminium. Die US-Aluminiumproduktion ist auf das Niveau der 1950er-Jahre zurückgegangen. Aufgrund tieferer Energiepreise wurde ein Grossteil der Primärproduktion nach Kanada verlagert; Veredelung und Weiterverarbeitung erfolgen dann in den USA. Wir bezweifeln, dass Trumps Zölle grosse Veränderungen bringen werden, da es keine Anzeichen einer Ausweitung der Produktion in den USA gibt. Die Situation in der Stahlindustrie ist ähnlich, aber weniger drastisch. Während Trumps erster Präsidentschaft zog die Produktion zwar an, doch konnten die Niveaus nicht gehalten werden. So liegt die Auslastung unter 80%, was als Breakeven-Niveau gilt.

Die Zölle wirken in den USA inflationär und treiben die Preise für Autos, Dosen und Rohre in die Höhe; ausserhalb der USA wirken sie deflationär. Aktuell ist Aluminium in den USA 40% teurer als in Europa; bei Stahl sind es 20%. Allgemein gesprochen gibt es weder bei Aluminium noch bei Stahl Angebotsengpässe. Ganz im Gegenteil: Jahrelange Überkapazitäten in China haben zu steigenden Exporten, extremer Konkurrenz auf den internationalen Märkten und letztendlich den Zöllen geführt. Wir erwarten, dass die Preise für Aluminium und Stahl in den nächsten Monaten seitwärts bis leicht niedriger tendieren werden. Ausserdem denken wir auch, dass die Verdopplung der Zölle auf Aluminium und Stahl das Risiko erhöht, dass gleichgelagerte Zölle auch bei Kupfer Anwendung finden, für das die entsprechende Untersuchung noch nicht abgeschlossen ist.

### Die Aluminiumproduktion hat sich nach Kanada verschoben



Quelle: United States Geological Survey, Julius Bär

### Zölle: Weitere Wendungen stehen bevor

In unserem aktuellen Research Focus beurteilen wir die jüngsten Zollentwicklungen und legen unsere Erwartung dar, dass die US-Politik zu einem geringeren globalen Wachstum und einer anhaltenden US-Dollar-Schwäche führt. Ein Abbau von US-Risiko-Positionen ermöglicht ein massvolles Engagement bei US-Anleihen und eine global diversifizierte Aktienallokation. Gold profitiert von der Nachfrage nach sicheren Anlagen.

Eirini Tsekeridou

Die unberechenbare US-Politik verringert die Wachstumsüberlegenheit der USA im globalen Vergleich und hält die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession hoch. Die Legitimität der Zölle wird sogar von US-Gerichten infrage gestellt, was die Unsicherheit verstärkt. Die schwache Haushaltslage verhindert unterstützende Massnahmen, und die Fed dürfte angesichts der Inflationsunsicherheit zögern, die Zinsen zu senken. Handelsabkommen sollten Wachstumshemmnisse innerhalb von drei bis sechs Monaten beseitigen. Die Welt reagiert auf den US-Handelskrieg primär mit Konjunkturmassnahmen und nicht mit der Verhängung von Vergeltungszöllen. Europa und Asien sind bestrebt, die Handelsbeziehungen so offen wie möglich zu halten und wachstumsfördernde Massnahmen voranzutreiben. Die Deeskalation im Handelskonflikt mit den USA verringert den Druck auf die chinesische Wirtschaft, aber der weitere Weg wird wohl holprig sein.

Der USD hat sich auf eine tiefere Handelsspanne abgeschwächt, während die nachlassenden Handelsspannungen einer weiteren Konsolidierung nicht förderlich sind. Wir erwarten beim EUR/USD-Kurs eine anhaltend volatile Entwicklung zwischen 1.10 und 1.20, unsere kurzfristige Prognose liegt bei 1.15. Die Abwärtsrisiken bleiben hoch, und eine weitere USD-Schwäche ist der Weg des geringsten Widerstands.

Die Anleihenmärkte werden von der US-Politik über zwei Kanäle beeinflusst: die zunehmende Unsicherheit und die breiten Auswirkungen auf USD-Vermögenswerte sowie durch Wachstumshindernisse und das daraus resultierende Ausfallrisiko. In dieser Kombination und bei den aktuellen Bewertungen spricht dies weiterhin für ein massvolles Kreditengagement im Crossover-Bereich sowie ein ausgewogenes Durationsprofil. Schwellenländeranleihen sind bisher bemerkenswert robust geblieben und könnten von einem schwächeren USD profitieren.

Nach einem wegen der neuen US-Zollpolitik volatilen Jahresauftakt haben die Aktienmärkte weitgehend ein günstiges Szenario eingepreist. Eine globaler diversifizierte Aktienallokation ist weiterhin angebracht, insbesondere in Märkten mit attraktiveren Bewertungen und unterstützenderen makroökonomischen Bedingungen.

Gold dürfte trotz der Handelsfortschritte weiterhin von der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit und der Nachfrage nach sicheren Anlagen profitieren. Diese Unsicherheit ist eine zyklische Begleiterscheinung der strukturellen Gold-Hausse, die durch die starken Käufe der Zentralbanken angerieben wird.

### Technische Analyse: Glorreiche Sieben glänzen weiter

Die Glorreichen Sieben glänzen weiterhin und sollten übergewichtet werden. In Europa schneiden Value-Aktien immer noch besser ab als Wachstumstitel.

Mensur Pocinci, MFTA

Der S&P 500 legte letzten Monat mit einem Anstieg von über 6% die beste Monats-Rendite seit November 2023 hin. Treibende Kraft dieser starken Performance waren Wachstumsaktien: Während die Glorreichen Sieben Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, NVIDIA und Tesla den globalen Märkten vorauseilten, blieben die restlichen 493 Aktien im S&P 500 im Hintertreffen und fielen gegenüber globalen Aktien auf ein 18-Monats-Tief.

### Die Glorreichen Sieben behalten ihren Glanz: Meta, Microsoft und NVIDIA halten.

Obwohl wir die USA als Region untergewichten, empfehlen wir, US-Wachstumsaktien zu bevorzugen – vor allem Meta, Microsoft und NVIDIA.

In Europa bleiben Value-Aktien die erste Wahl, insbesondere Banken- und Versicherungsaktien. Wir empfehlen europäischen Anlegern, ihre Positionen in diesen Sektoren beizubehalten und bei überverkauften Wachstumsaktien vorläufig abzuwarten, ob sich diese im dritten Quartal erholen können.

Die Mai-Renditen senden für den S&P 500 ein optimistisches Signal. In der Vergangenheit folgte auf monatliche Gewinne von über 5% durchschnittlich eine 12-Monats-Rendite von 13%. Darüber hinaus war ein starker Mai-Anstieg, der die Verluste seit Jahresbeginn umkehrte, in der Regel ein positives Omen für den Index. Diese Beobachtung basiert allerdings auf einer begrenzten Stichprobe von lediglich vier vorherigen Fällen.

### Die Glorreichen Sieben behaupten sich gegenüber globalen Aktien – der Rest nicht



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Die technische Analyse kann von der Fundamentalanalyse abweichen und zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen.

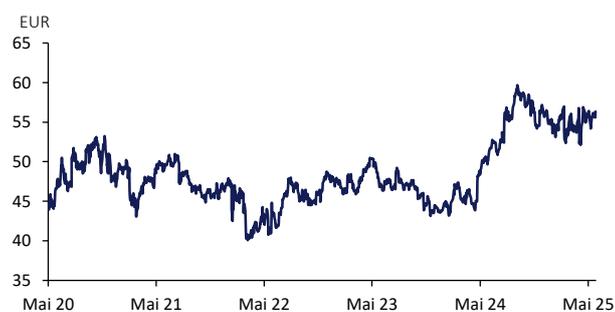
## Aktie der Woche: Unilever

Unilever bietet ein defensives Profil und ein Engagement gegenüber schnell wachsenden Schwellenländern. Das neue Management hat kürzlich das Wachstumsziel von 3%–5% für 2025 bestätigt und hält den direkten Einfluss der Zölle für begrenzt. Die Bewertung ist attraktiv.

Peter Casanova, CFA

Unilever (Buy, Kurs/Ziel: EUR 56/63) bietet eine defensiv ausgerichtete Geschäftsstruktur und ein gut ausgewogenes regionales Engagement. Das Unternehmen erzielt ein solides organisches Wachstum und zweistellige Margen. Es ist sowohl geografisch als auch auf Produktebene gut diversifiziert und in schnell wachsenden Schwellenländern präsent. Das Wachstum des Portfolios von Unilever ist konstanter als bei vielen Konkurrenten und stärker als bei grossen Lebensmittelunternehmen. In den letzten zehn Jahren erzielte Unilever ein jährliches organisches Wachstum von 4.2%, und die Spanne zwischen dem besten und dem schwächsten Jahr betrug 7.0%; beim Gesamtsektor (ohne Kosmetik) sind es 4.4% und 9.8%, bei zahlreichen Lebensmittelunternehmen 3.4% und 8.0%. Wir hatten die Unilever-Aktie Mitte Februar 2025 hochgestuft, nachdem der Markt stark auf die Jahresergebnisse reagiert hatte, obwohl sie mit einem organischen Umsatzwachstum von 4.2%, das zu 2.9% volumen- und zu 1.3% preisgetrieben war, solide ausgefallen waren. Eine Woche später ernannte Unilever den aktuellen Finanzvorstand, den ehemaligen Leiter der am schnellsten wachsenden Sparte Beauty & Wellbeing, zum neuen CEO. Seitdem wurden viele Spartenleiter ersetzt, und beim Quartalsupdate bestätigte das Management die Jahresziele: 3%–5% organisches Wachstum und eine moderate Margenerweiterung. Die Aktie wird mit einem Abschlag von 25% gegenüber globalen Konsumgüterunternehmen und einem Abschlag von 12% gegenüber Herstellern von Körperpflegeprodukten gehandelt. Sie bietet eine Dividendenrendite von 3.2% plus ca. 1.0% Aktienrückkäufe. Wir bevorzugen die Aktie gegenüber Danone (Hold, Kurs/Ziel: EUR 75.2/75), Reckitt Benckiser (Hold, Kurs/Ziel: GBP 5.032/5200), Colgate (Hold, Kurs/Ziel: USD 92.94/92), Mondelez (Hold, Kurs/Ziel: USD 67.49/66) und Kraft Heinz (Hold, Kurs/Ziel: USD 26.73/29).

## Performance



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

# Das Gesamtbild

## Wirtschaft

**Handelsschock:** Die Anpassung an die US-Politik erfolgt im besten Fall kontrolliert, im schlimmsten Fall konfrontativ. Die solide finanzielle Situation der Haushalte und Firmen dämpft die Rezessionsrisiken (mittlere Zuversicht).

**Divergierende Inflation:** Die Politik hält die Inflation in den USA hoch, während Überkapazitäten und eine schwache Nachfrage die Preise anderswo im Zaum halten (hohe Zuversicht).

**Normalisierung der Zinsen:** Die Zentralbanken bewegen sich in Richtung der neutralen Zinssätze und könnten bei einer Krise in eine Lockerung übergehen (hohe Zuversicht).

**Europa schwenkt um:** Die Bereitschaft, Geld auszugeben und sich zu verschulden, mildert die Wachstumsverlangsamung (mittlere Zuversicht).

**China:** Die Immobilienkrise, das Deleveraging und der Handelsstreit belasten die Nachfrage und wirken deflationär. Vermehrter Stimulus stabilisiert die Wirtschaft (hohe Zuversicht).

### Unsicherheiten

- Eskalation des Handelsstreits und eine Rezession (mittlere Zuversicht)
- Kehrtwende der US-Regierung in Sachen Handel (tiefe Zuversicht)
- Ein dauerhafter und zuverlässiger Waffenstillstand in der Ukraine stellt die früheren Handels- und Finanzbeziehungen wieder her (tiefe Zuversicht).

## Kapitalmärkte

**Marktumfeld:** Wir befinden uns in einem rezessions- oder inflationsbedingten Bärenmarkt und reduzieren weiterhin das Risiko, indem wir bei Rallys verkaufen und in defensive Werte umschichten (hohe Zuversicht).

**Stimmung:** Die Stimmung der Anleger wurde durch politische Überraschungen und wirtschaftliche Sorgen erschüttert. Die Volatilität ist in die Höhe geschossen und dürfte vorerst auf einem hohen Niveau bleiben (mittlere Zuversicht).

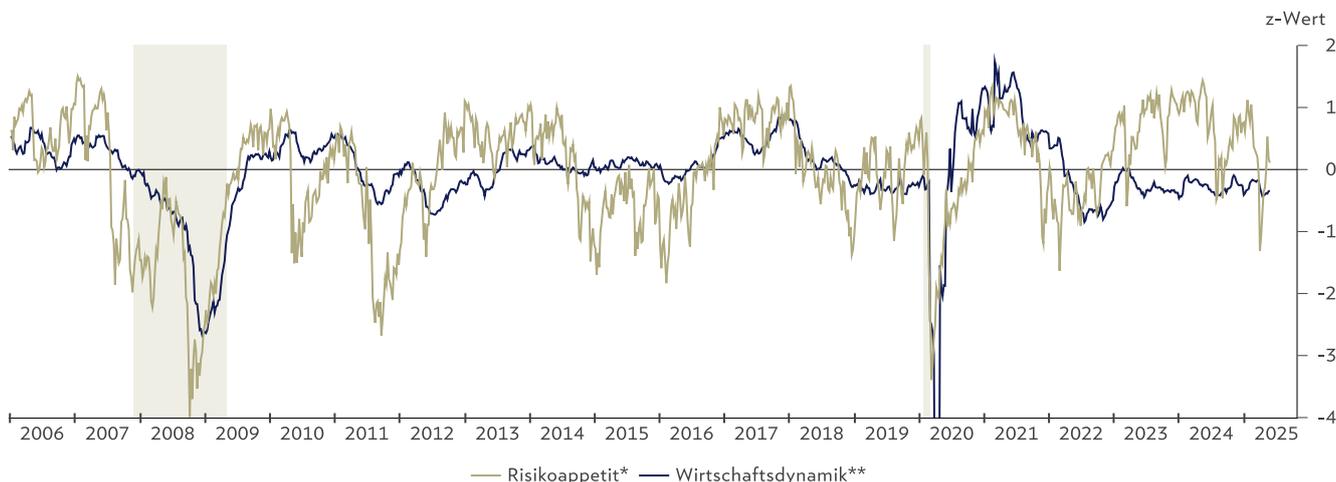
**Zinsen:** Neben dem schwachen Wachstum und der Nachfrage nach sicheren Häfen wachsen die Bedenken hinsichtlich der fiskalischen und politischen Nachhaltigkeit. Die US-Zinsen werden wahrscheinlich erhöht bleiben (mittlere Zuversicht).

**USD:** Der US-Dollar verliert aufgrund der erratischen US-Politik an Attraktivität, die seine Eigenschaft als sicherer Hafen infrage stellt, aber der Zinsvorteil bietet immer noch eine gewisse Stabilität (mittlere Zuversicht).

### Unsicherheiten

- Die Verschärfung der finanziellen Bedingungen führt zu Stress in risikoreichen und illiquiden Segmenten (mittlere Zuversicht).
- Geopolitische Überraschungen belasten die Stimmung (mittlere Zuversicht).

## Risikoappetit und Konjunktur



Quelle: Citi, Goldman Sachs, Julius Bär. \*Macro Risk Index, Risk Aversion Macro Index, globale Risikobereitschaft; \*\*Dynamik der Wirtschaftsdaten und Daten-überraschungen in den G10-Ländern, aktueller Aktivitätsindikator USA und global.

## Publikationen

The Wire (Link)

Research Focus: Tariffs: More twists and turns ahead (27.05.2025, Link)

Research Focus: US tariffs – A first take across asset classes (03.04.2025, Link)

Research Focus: Deutschlands Investitionsoffensive –

was die fiskalpolitische Wende für Finanzanlagen bedeutet (04.04.2025, Link)

Research Viewpoints Q2 2025: Über den Konsens (21.03.2025, Link)

Research Focus: Ukraine ceasefire talks: A roadmap for investors (20.02.2025, Link)



Christian Gattiker,  
CFA, CAIA  
Head of Research

# Technische Analyse

## Mittelfristige Trends

Währungen	Kurs	Trend	Unterst.	Widerst.	Anleihen	Kurs	Trend	Unterst.	Widerst.	Aktien	Kurs	Trend	Unterst.	Widerst.	Rohstoffe	Kurs	Trend	Unterst.	Widerst.
EUR/USD	1.1431	↗	1.0900	1.1900	USA (10 J.)	4.44	→	4.00	4.89	S&P 500	5'912	↗	5'200	6'620	Rohöl	65.78	↘	55.00	75.00
USD/CHF	0.8166	↘	0.7715	0.8700	Deutschl. (10 J.)	2.55	↘	2.25	2.75	Euro Stoxx 50	5'328	↗	4'785	5'862	US-Erdgas	3.61	→	2.48	4.50
USD/JPY	142.84	↘	136.00	152.00	Schweiz (10 J.)	0.29	↘	0.10	0.40	DAX	23'856	↗	21'620	26'410	Aluminium	2'444	↘	2'266	2'600
EUR/CHF	0.9334	→	0.9000	0.9557	Japan (10 J.)	1.51	↘	1.17	1.86	CAC	7'704	↗	7'000	8'500	Kupfer	9'498	→	8'450	10'433
EUR/GBP	0.8438	→	0.8200	0.8660	US-BBB	1.19	↘	1.04	1.36	MSCI UK	2'497	↗	2'280	2'700	Eisenerz	92.60	↘	87.00	100.00
USD/CNY	7.1989	→	7.1000	7.3000	US-Hochzinsanl.	3.15	↘	2.35	3.90	SMI	12'186	↗	11'000	13'380	Gold	3'346	↗	3'000	3'750
USD/BRL	5.7231	↘	5.3400	6.1000	JPM CEMBI	271	↘	243	300	Nikkei 225	37'471	→	32'250	42'850	Silber	33.28	↗	28.80	38.00
AUD/USD	0.6481	↗	0.6050	0.6890	JPM EMBI	306	↘	267	323	MSCI EM	1'157	↗	1'050	1'250					

Daten per: 02.06.2025 11:44 MEZ      Unterst. = Unterstützung, Widerst. = Widerstand, Hochzinsanl. = Hochzinsanleihen

## Grafik der Woche

### EUR/USD – Die Anlegerstimmung kann den Anstieg nicht stoppen



Die Stimmung der Anleger gegenüber dem US-Dollar ist nach dessen jüngstem Rückgang zunehmend bearisch. Laut Futures-Daten bevorzugen spekulative Anleger nun den Euro gegenüber dem US-Dollar. Bemerkenswerterweise bestätigen Stimmungsindikatoren im Devisenmarkt häufig bestehende Trends, statt eine Umkehr zu signalisieren. Unsere Analyse legt nahe, dass die Stimmung auch in diesem Fall eher den aktuellen Trend bestätigt und kein konträrer Indikator ist. Historisch gesehen tendierte der EUR/USD bei bullischer Marktstimmung dazu, um 3.88% pro Jahr anzusteigen, während bei bearischer Stimmung ein Rückgang um 5.52% zu verzeichnen war. Basierend darauf empfehlen wir Anlegern, ihre Long-Position im EUR/USD beizubehalten.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. CFTC = Commodity Futures Trading Commission  
 Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Die technische Analyse kann von der Fundamentalanalyse abweichen und zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen.

## Anlageideen

Aktien	Die Erholung am Aktienmarkt setzt sich fort. Performance-Spitzenreiter sind aber die Märkte ausserhalb der USA, da sie aus US-Dollar-Sicht auf neue Allzeithochs gestiegen sind.
Sektoren	Wir erwarten, dass die Sektoren Industrie, Finanzwesen und Informationstechnologie in allen Regionen eine Outperformance erzielen.
Währungen	Wir bleiben gegenüber dem USD Bearish, da er weiterhin nachgibt.
Rohstoffe	Wir bleiben für Gold, Silber, Palladium und Platin Bullish.
Anleihen	Wir belassen unsere Einschätzung der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf Neutral. Für die Kreditspreads bleiben wir Bearish, da sie sich unseren Erwartungen zufolge weiter verengen dürften.

Publikationen  
 Technical Investment Strategy (Link)



Mensur Pocinci, MFTA  
 Technical Analysis

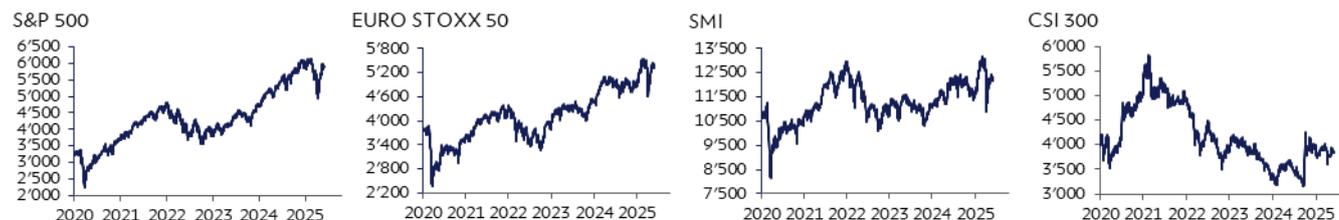
# Aktien – Markteinschätzung

## Indexprognosen

Region	Index	Rating	Schlusskurs	+3 Monate	+12 Monate
Global	MSCI World	Nicht verfügbar	3'863	3'875	3'900
USA	S&P 500	Neutral	5'912	5'925	6'000
Eurozone	Euro Stoxx 50	Neutral	5'367	5'400	5'550
Schweiz	SMI	Neutral	12'227	12'325	12'600
Japan	Nikkei 225	Übergewichten	37'471	38'100	40'000
Deutschland	DAX	Übergewichten	23'997	24'250	25'000
Vereinigtes Königreich	MSCI UK	Untergewichten	2'497	2'475	2'400
Schwellenländer	MSCI EM	Neutral	1'157	1'175	1'200
Hong Kong	Hang Seng	Übergewichten	23'134	23'850	26'000

▲ Hoch- und ▼ Herabstufungen: Änderungen seit der letzten Ausgabe.

## Performance



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

## Aktuelle Ratings

Übergewichten	Neutral	Untergewichten
Deutschland, Japan, China, Indien, Südkorea, Chile, Indonesien, Philippinen	USA, Schweiz, Eurozone, Frankreich, Italien, Spanien, Singapur, Brasilien, Mexiko, Polen, Südafrika, Saudi-Arabien, Taiwan	Vereinigtes Königreich, Kolumbien, Thailand, Türkei
Industrie, Finanzsektor	IT, Kommunikation, Zyklische Konsumgüter, Gesundheitswesen, Erdöl und Erdgas, Grundstoffe, Immobilien	Versorger, defensiver Konsum

## Anlageideen

Industrielländer	Wir warnen weiterhin davor, bei Marktschwäche zuzukaufen, insbesondere in den USA. Wir empfehlen, jede kurzfristige Stärke an den US-Aktienmärkten für Verkäufe zu nutzen und die Portfolios weiter in andere Regionen zu diversifizieren.
Deutsche Aktien	Wir halten an einem positiven Ausblick fest, da die relativen Bewertungen (ggü. den USA) attraktiv sind und ein starkes Gewinnwachstum erwartet wird. Wir sehen Aufholpotenzial für Midcaps.
Chinesische Aktien	Schlagzeilen über Zölle bleiben eine Quelle der Volatilität, aber unterstützende innenpolitische Massnahmen könnten einen Teil der Auswirkungen abmildern. Wir bleiben optimistisch bezüglich China und erwarten ein weiteres Handelsfenster in der zweiten Jahreshälfte 2025.
Industrie	Wir bevorzugen Unternehmen mit hoher lokaler Fertigung und strukturellem Rückenwind. Wir haben eine relative Präferenz für den Teilsektor Maschinen und Anlagen, gefolgt vom Transportwesen.
Finanzsektor	Finanzinstitute, insbesondere Banken, sollten von den revidierten Zinsprognosen sowie dem Deregulierungsschub in den USA profitieren, der die Aktivitäten auf dem Primärmarkt antreiben dürfte. Wir bevorzugen europäische gegenüber US-Banken und sehen Chancen bei ausgewählten Asset Managern.

## Publikationen

Equity Strategy Fact Sheets (Link) and Dividend Screen (Link)  
 Research Focus: Tariffs – More twists and turns ahead (27.05.2025, Link)  
 Research Focus: Deutschlands Investitionsoffensive (04.04.2025, Link)



Mathieu Racheter, CFA,  
 CAIA  
 Equity Strategy Research

# Aktien – Einzeltitel

## Top-Aktienempfehlungen

Sektor	Rating	Nordamerika	Europa	Asien
Erdöl und Erdgas	Neutral	ConocoPhillips	Shell, Total Energies	
Grundstoffe	Neutral	CRH	Sika	
Industrie	Übergewichten	Emerson Electric	Alstom, Siemens	Hitachi
Zyklischer Konsum	Neutral	Amazon.com, Chipotle Mexican Grill, Home Depot	LVMH	BYD-H, Trip.com
Nichtzyklischer Konsum	Untergewichten	Walmart	Emmi, Lindt & Sprüngli PC, L'Oréal	
Gesundheitswesen	Neutral	Eli Lilly, Merck & Co., Vertex	AstraZeneca, Novo Nordisk	
Finanzwesen	Übergewichten	Ameriprise Financial, Charles Schwab, S&P Global, Visa	Axa, Commerzbank, Hannover Re, Nordea, Partners Group Holding, Société Générale, Swedbank, Unicredit	
Informationstechnologie	Neutral	Adobe Systems, Advanced Micro Devices, Microsoft, Oracle, Qualcomm	Infineon, SAP	Advantest, TSMC
Kommunikation	Neutral	Meta Platforms, Walt Disney	Sunrise Communications	Nintendo, Sony Corporation
Versorger	Untergewichten		RWE, SSE, Veolia	
Immobilien	Neutral	Prologis, Simon Property		CapitaLand Ascendas REIT, CapitaLand Integrated Commercial Trust, Goodman Group
Änderungen per 02.06.2025	Hinzugefügt:	<b>Sunrise Communications:</b> Q1 dürfte für Sunrise das schwächste Quartal des Jahres gewesen sein. Der Wettbewerbsdruck im Schweizer Markt nimmt leicht ab.		
	Entfernt:	Keine		

**Quelle:** Julius Bär. Sektorklassifizierung: Julius Bär Financial Instruments

## Jüngste Ratingänderungen

**Neuabdeckungen:** Keine

**Hochstufungen:** Keine

**Herabstufungen:** Keine

### Publikationen

- The Stock-Picker's Guide (Link)
- Swiss Equity Quarterly (Link)
- Equity Top Picks (Link)



Philipp Lienhardt  
Equities Research

# Next Generation

## Thematische Einschätzungen und Aktienauswahl

Thema	Subthema	Rating	Thematische Marktführer
<b>Digitaler Umbruch</b>	Automation & Robotik	Constructive	Emerson Electric, Intuitive Surgical, Keyence, Rockwell, Schneider Electric, Siemens, Stryker
	Cloudcomputing & KI	Neutral	Adobe, Advantest, Amazon, AMD, ASML, Infosys, Lam Research, Meta, Micron, Microsoft, Oracle, SAP, Tokyo Electron, TSMC
	Cybersicherheit	Neutral	Check Point Software
	Digitaler Handel	Neutral	Amazon, American Express, DHL Group, DSV, Expedia, Mastercard, Prologis, Sea Limited, Trip.com, UPS, Visa
	Digitale Inhalte	Neutral	Electronic Arts, Meta, Nintendo, Sony, Tencent, Walt Disney
	Finanzwesen der Zukunft	Constructive	American Express, Ameriprise, BlackRock, Charles Schwab, JP Morgan, Mastercard, MSCI, Progressive, S&P Global, Visa
	Wissen ist Macht	Cautious	-
<b>Energie-wende</b>	Erneuerbare Energien	Neutral	Enel, Hitachi, NextEra Energy, RWE, Schneider Electric, SSE
	Mobilität der Zukunft	Neutral	Aptiv, BYD, Geely, Infineon, Renesas
	Saubere Treibstoffe	Neutral	-
<b>Ernährung der Welt</b>	AgTech	Neutral	-
	FoodTech	Neutral	DSM-Firmenich, Symrise
<b>Städte der Zukunft</b>	Gebäude & Infrastruktur	Constructive	Alstom, Eaton Corporation, Eiffage, Georg Fischer, Johnson Controls, Qualcomm, Schneider Electric, Stadler Rail, Veolia, Vinci
	Kreislaufwirtschaft	Constructive	Veolia
<b>Gesundheit der Zukunft</b>	Digitale Gesundheit	Constructive	Intuitive Surgical, Siemens Healthineers, Stryker
	Länger leben	Constructive	Alcon, Ameriprise, AstraZeneca, Axa, BlackRock, Eli Lilly, Estée Lauder, Genmab, L'Oréal, Novo Nordisk, Siemens Healthineers, Stryker
	Genomik	Neutral	AstraZeneca, Biomarin, Eli Lilly, Genmab, Guardant Health, Merck & Co., Natera, Regeneron, Vertex
	Gesünder leben	Constructive	ANTA Sports, Chipotle, DSM-Firmenich, Eli Lilly, Estée Lauder, L'Oréal, Nestlé, Novo Nordisk, Viking Therapeutics, Zealand Pharma

Entfernt seit 26.05.2025 (keine)

## Anlageideen

Finanzwesen der Zukunft	-1.7% seit 29.11.2024 (MSCI World: 3.1%)
Automation & Robotik	4.6% seit 15.02.2024 (20.5%)
Kreislaufwirtschaft	10.5% seit 17.06.2021 (33.8%)
Städte der Zukunft	95.7% seit 27.09.2019 (90.9%)
Gesünder leben	26.8% seit 06.06.2019 (98.2%)
Länger leben	67.0% seit 11.04.2019 (93.9%)
Digitale Gesundheit	73.5% seit 24.04.2018 (103.0%)



Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance.

### Publikationen

- Quantum Computing: Hope, Hype, and Hazard (15.04.2025, [Link](#))
- Energy transition: Navigating the offshore winds of change (28.03.2025, [Link](#))
- Cloud Computing & AI: The silicon silk road (28.02.2025, [Link](#))
- Longevity: Shifting demographic forces on economy and society (28.02.2025, [Link](#))
- Water: Too little and too much (09.12.2024, [Link](#))
- Future of Finance: ETFs as the catalysts of change (29.11.2024, [Link](#))
- Healthy Living: Nutrition is key and so is self-awareness (14.11.2024, [Link](#))



Carsten Menke, CFA  
Next Generation Research

Die erwähnten Publikationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar. Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär.

Rating: ^/v: Hoch-/Herabstufung in den letzten vier Wochen. Thematische Marktführer: Aktien mit Buy-Rating und vollumfänglichem Engagement im entsprechenden Thema.

# Nachhaltigkeit

## ESG-Marktführer (thematische und weitere Top-Aktienempfehlungen)

Kategorie	SDGs	Thema	Thematische Marktführer
Klima	7, 12, 13	Erneuerbare Energien	Hitachi, Schneider Electric
	7, 12, 13	Mobilität der Zukunft	Geely, Infineon, Renesas
	6, 11, 12, 13	Gebäude und Infrastruktur	Alstom, Eaton Corporation, Georg Fischer, Johnson Controls, Qualcomm, Schneider Electric, Veolia
	7, 12, 13	Allgemein führend	Adobe Systems, Advanced Micro Devices, L'Oréal, LVMH, Prologis, S&P Global, Siemens, Visa
Umwelt	6, 11, 12, 13	Kreislaufwirtschaft	Veolia
	2, 12, 13, 14, 15	FoodTech	DSM-Firmenich, Symrise
Soziales	3, 8, 9, 10	Automation & Robotik	Intuitive Surgical, Siemens
	3, 8, 9, 10	Finanzwesen der Zukunft	American Express, Ameriprise Financial, Charles Schwab, Progressive, S&P Global, Visa
	3, 9	Digitale Gesundheit	Intuitive Surgical, Schneider Electric, Siemens
	3, 9	Länger leben	Alcon, Ameriprise Financial, Axa, Estée Lauder, L'Oréal, Siemens Healthineers
	3, 9	Genomik	Merck & Co.
	3, 9	Gesünder leben	Chipotle Mexican Grill, DSM-Firmenich, Estée Lauder, L'Oréal
	5, 8, 10	Themenübergreifend führend	Alstom, Goodman Group, Hannover Re, Infineon, Lindt & Sprüngli PC, Nordea, Prologis, Qualcomm, Sika, Simon Property, Société Générale, Sony, Unicredit, Veolia
Governance	8	Themenübergreifend führend	Chipotle Mexican Grill, Goodman Group, L'Oréal, Sika
Gesamthaft	8	Gesamthaft nachhaltig	Advantest, Charles Schwab Corporation, Home Depot, Partners Group Holding
Änderungen seit 26.05.2025	Neu: - Entfernt: -		

Quelle: Julius Bär. Alle Firmen sind gemäss der [Nachhaltigkeitsbewertung von Julius Bär](#) als «Nachhaltig» klassifiziert und haben ein Buy-Rating. Die allgemein führenden Firmen sind Top-Aktienempfehlungen mit dem höchsten Score 3 in der jeweiligen Kategorie und guten Scores in den restlichen Kategorien. Die Firmen in der allgemeinen Kategorie haben überall gute, aber keinen Maximalscore. SDGs: Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der UNO ([Link](#)). ESG: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

### ESG-Portrait

<p><b>DSM-Firmenich</b></p> <p>ESG category: Nachhaltig</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Klima-Score: 1</li> <li>• Naturkapital-Score: 0</li> <li>• Humankapital-Score: 1</li> <li>• Governance-Score: 2</li> </ul>	<p>DSM-Firmenich ist ein führendes Unternehmen in unserem Next-Generation-Thema «Nahrungsmitteltechnologie», da es Aromen und Nährstoffzusätze liefert, die wesentliche Bestandteile von verarbeiteten pflanzlichen Nahrungsalternativen sind. DSM-Firmenich ist aus einer Fusion im Jahr 2023 hervorgegangen und baut auf den Nachhaltigkeitstraditionen der beiden früheren Unternehmen auf, um «das Wesentliche, das Wünschenswerte und das Nachhaltige zu verbinden». Auf der Umweltseite setzt das Unternehmen seinen Weg in Richtung Netto-Null-Emissionen fort, indem es die Treibhausgasemissionen durch eine höhere Energieeffizienz in den Betrieben, ein kohlenstoffärmeres Produktdesign und erneuerbare Energien reduziert und in diesen Bereichen mit seinen Lieferanten zusammenarbeitet. Im sozialen Bereich strebt das Unternehmen nach sicheren, gesunden und integrativen Arbeitsplätzen und Verbesserungen bei den Sozialstandards in seiner Lieferkette. Nachhaltigkeit ist ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie, der durch eine solide Corporate-Governance-Struktur gestützt wird. Eine ausführlichere Version dieses Artikels (in englischer Sprache) finden Sie <a href="#">hier</a>.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Publikationen**

Research Focus – Women and wealth: The rise of the female multi-millionaire (07.03.2024, [Link](#))

Research Focus – ESG & Fashion: A love-hate relationship (01.09.2023, [Link](#))

Research Focus – ESG focus: Diversity matters (07.03.2023, [Link](#))



Susan Joho  
ESG Research

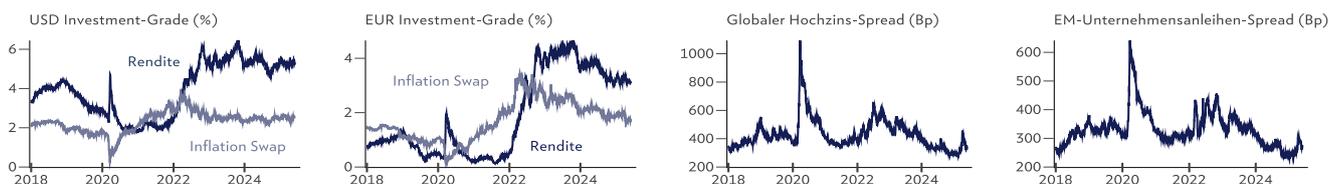
# Anleihen

## Strategie und Prognosen für die einzelnen Segmente

Segment	Rating	Rendite (Durchschn.)	Duration (Durchschn.)	Kreditspread Spot (3M/12M E)
Hohes Investment-Grade-Rating (IG) in USD	Untergewichten	5.0%	6.5	71
Niedriges Investment-Grade-Rating in USD	Übergewichten	5.4%	6.4	115 (120/120)
Hochzinsanleihen (HY) in USD	Übergewichten	7.5%	3.7	331 (340/380)
Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) in USD	Neutral	1.7%	6.8	-
Hohes Investment-Grade-Rating in EUR	Übergewichten	2.9%	4.6	83
Niedriges Investment-Grade-Rating in EUR	Übergewichten	3.2%	4.1	111 (110/120)
Hochzinsanleihen in EUR	Untergewichten	5.5%	3.1	326 (340/400)
Staatsanleihen periphere Eurozone	Übergewichten	2.8%	6.5	54 (70/70)
Pflichtwandelanleihen (CoCo) in EUR von IG-Firmen	Neutral	5.5%	4.4	306
Staatsanleihen von Schwellenländern (EM) in Hartwährung	Neutral	7.8%	6.4	334
EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung	Übergewichten	6.6%	4.1	271 (280/300)

▲ Hoch- und ▼ Herabstufungen: keine Änderungen seit der letzten Ausgabe; M = Monate; Durchschn. = Durchschnitt; E = Prognose Julius Bär

## Renditen und Spreads



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. Bp = Basispunkte, EM = Schwellenländer. Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

## Jüngste Ratingänderungen

Hochstufungen	Herabstufungen
Hochzinsanleihen in USD (Übergewichten, 11.2024)	Hohes Investment-Grade-Rating in USD (Untergewichten, 11.2024)
EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung (Übergewichten, 12.2023)	EM-Staatsanleihen in Hartwährung (Neutral, 11.2024)
	Hochzinsanleihen in EUR (Untergewichten, 05.2023)

## Anlageideen

Bei der Duration den Fokus auf mittelfristige Laufzeiten legen, mit einer taktischen Ausrichtung	Mittlere Laufzeiten von 3–7 Jahren bieten ein gutes Gleichgewicht in Bezug auf Wiederanlage- und Durationsrisiken. Grosse Schwankungen an den Anleihenmärkten können genutzt werden, um neue Investitionen taktischer und opportunistischer zu steuern. Bei einem Renditeanstieg bevorzugen wir Wiederanlagen am oberen Ende des Zielbereichs – und umgekehrt.
Ein vernünftiges Kreditengagement ist besser als Staatsanleihen	Die Kreditspreads sind generell wieder eher eng und lassen wenig Raum nach unten. Bei Unternehmensanleihen empfiehlt sich mit Blick auf das Kreditrisiko ein vorsichtiger, aber positiv ausgerichteter Ansatz. Am meisten Wertpotenzial sehen wir im tiefen Investment-Grade-Bereich. Am US-Hochzinsmarkt konzentrieren wir uns auf kurzfristige Anleihen höherer Qualität mit Rating BB, da die zunehmende Makro- und Aktienvolatilität schwächere Titel belasten könnte.
Wir bevorzugen weiterhin Schwellenländer-Unternehmensanleihen	Schwellenländeranleihen haben sich in der jüngeren Vergangenheit als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen, was durch die gestiegene Risikobereitschaft nach der Entspannung der Handelsspannungen zwischen den USA und China bedingt ist. Der schwächere US-Dollar dürfte derzeit unterstützend wirken, doch die politische Unsicherheit bleibt bestehen. Wir sehen die besten Chancen bei Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating; Staatsanleihen sind weniger attraktiv.

### Publikationen

- Tariffs: More twists and turns ahead – Assessing the latest developments (27.05.2025, [Link](#))
- Fixed income strategy – June 2025: Not all has just been undone (15.05.2025, [Link](#))
- Deutschland: Was die fiskalpolitische Wende für Finanzanlagen bedeutet (28.03.2025, [Link](#))
- LatAm Outlook 2025: Rising fiscal challenges amid modest growth (10.12.2024, [Link](#))



Dario Messi, CFA  
Fixed Income  
Research

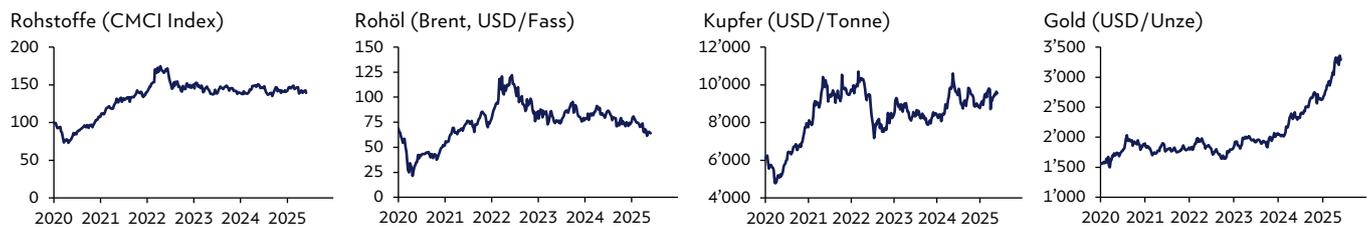
# Rohstoffe

## Prognosen

Markt	Rating	Spot	+3 Monate	+12 Monate	Einheit
Rohöl (Brent/Europa)	Neutral	63.9	60.0	60.0	USD/Fass
Rohöl (WTI/USA)	Neutral	60.8	57.5	57.5	USD/Fass
Erdgas (Henry Hub/USA)	Neutral	3.40	3.75	3.75	USD/mBtu
Erdgas (TTF/Europa)	Cautious	34.2	27.5	25.0	EUR/MWh
Aluminium	Neutral	2438	2400	2400	USD/Tonne
Kupfer	Neutral	9548	9000	9500	USD/Tonne
Eisenerz	Cautious	99	95	90	USD/Tonne
Gold	Constructive	3289	3350	3500	USD/Unze
Silber	Constructive	33.0	34.5	37.0	USD/Unze
Platin	Neutral	1058	1000	1000	USD/Unze
Palladium	Neutral	974	1000	1000	USD/Unze

▲ Hoch- und ▼ Herabstufungen: Änderungen seit 05.05.2025. WTI: West Texas Intermediate. TTF: Title Transfer Facility. mBtu: Millionen British Thermal Units, MWh: Megawattstunden. Schlusskurse: 30.05.2025.

## Performance



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

## Anlageideen

Short Erdgas Europa Herbst 2025 (34.8%, seit 11.02.2025)

Short Erdgas Europa Winter 2026 (7.1%, seit 19.12.2024)

## Unsere Einschätzungen

Öl	<b>Auf dem Weg in die Stagnation:</b> Die wirtschaftlichen Aussichten verdüstern sich und die Ölnationen erhöhen die Exporte. Die Nachfrage und die US-Ölproduktion steuern auf eine Stagnation zu, und am Markt zeichnet sich ein Überangebot ab. Wir sehen die Preise um und unter USD 60 (Überzeugung: mittel).
Energie	<b>Das Ende der Ära tiefer US-Gaspreise:</b> Die Ära niedriger Gaspreise in den USA geht zu Ende. Steigende Exporte sorgen für höhere Preise, um die Produktion anzukurbeln. In Europa sollten ausreichend gefüllte Lager, eine schwache Nachfrage und robuste Importe weiter für Preisdruck sorgen (Überzeugung: mittel).
Gold	<b>Gesuchter sicherer Hafen:</b> Der Handelskonflikt und die Rezessionsrisiken verleihen der Rally neben den Zukäufen der Zentralbanken ein zyklisches Element. Die Rekordjagd sollte sich fortsetzen. Die Stimmung ist äusserst bullisch, aber der langfristige Ausblick bleibt intakt (Überzeugung: hoch).
Industriemetalle	<b>Wie stark schlagen die Zölle ein?</b> Der Zollschock bringt Unsicherheit und belastet die sich bereits abschwächende Nachfrage zusätzlich. Für Aluminium und Kupfer ist unser Rating Neutral, bei Eisenerz lautet unser Rating Cautious. Insgesamt tendieren die Risiken eher nach unten (Überzeugung: hoch).

## Publikationen

Research Focus – Commodity outlook 2025 (19.12.2024, Link)  
 Commodity Fact Sheet – Gold & Silver (24.04.2025, Link)  
 Commodity Fact Sheet – Crude oil (09.05.2025, Link)



Norbert Rücker  
 Economics & Next Generation  
 Research

# Währungen

## Prognosen

Währung	Rating	Wechselkurs	Spot	+3 Monate	+12 Monate
USD	Bearish	DXY	99.3	97.3	90.7
EUR	Bullish	EUR/USD	1.14	1.15	1.24
CHF	Neutral	EUR/CHF	0.93	0.95	0.94
		USD/CHF	0.82	0.82	0.76
GBP	Bullish	EUR/GBP	0.84	0.83	0.84
		GBP/USD	1.35	1.39	1.48
JPY	Bullish	USD/JPY	144.3	140.0	131.0
AUD	Bullish	AUD/USD	0.64	0.66	0.68
NZD	Bullish	NZD/USD	0.60	0.61	0.63
CAD	Neutral	USD/CAD	1.38	1.38	1.32
SEK	Bullish	EUR/SEK	10.90	10.85	8.71
NOK	Neutral	EUR/NOK	11.59	11.50	9.27
CNH	Bearish	USD/CNH	7.20	7.20	7.00
BRL	Neutral	USD/BRL	5.73	5.70	5.70

Schlusskurse vom 30.06.2025

## Performance



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

## Währungscluster

US-Dollar	Aufgrund der erratischen US-Politik dürfte der USD schwach bleiben. Zusätzlich sprechen die angespannte fiskalpolitische Situation und die externe Verschuldung für eine langfristige Abwertung.
Sichere Häfen	Handelsrisiken begünstigen diese Gruppe. Die geldpolitische Straffung in Japan unterstützt den JPY. Der historische CHF-Aufwärtstrend kann andauern, kurzfristig bestehen aber Risiken wegen SNB-Eingriffen.
Europäische Währungen	Die fiskalpolitische Wende hat die EUR-Stimmung substantiell verbessert und sorgt für Stabilität. Weitere BoE-Zinssenkungen und eine überdehnte Fiskalpolitik dürften die Robustheit des GBP auf die Probe stellen.
Rohstoffwährungen	Angesichts der schleppenden Rohstoffpreise hängt ein Aufschwung der Rohstoffwährungen von einem Anstieg der globalen Nachfrage und vom Risikoappetit ab. Die Zollrisiken für den CAD nehmen ab.
Schwellenländer, Hochzinswährungen	In Lateinamerika profitiert der BRL von Leitzinserhöhungen, die die fiskalpolitischen Risiken kaschieren. Osteuropa hat vom verbesserten fiskalpolitischen Ausblick in Europa profitiert.
Schwellenländer, niedrige Volatilität	Asiatische Währungen holten dank möglicher US-China-Gespräche auf, Risiken erneuter Eskalation und erhöhte US-Zinsen bleiben Gegenwinde. KRW und TWD könnten langfristig vom KI-Zyklus profitieren.

### Publikationen

Currency Fact Sheets – Mai 2025 (02.05.2025, Link)  
 Research Focus – Exploring a ‘Mar-a-Lago accord’ (18.03.2025, Link)



David Alexander Meier  
 Economics & Currency Research

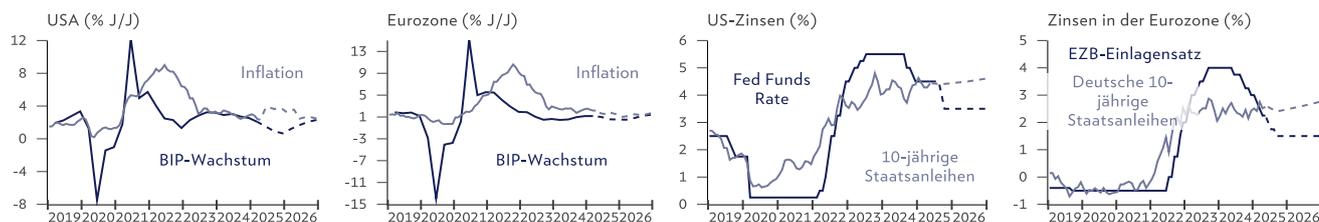
# Wirtschaftsumfeld

## Prognosen

Wirtschaft	Reales BIP-Wachstum			Inflation			Leitzins (%)			10-j. Staatsanleihen (%)		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*	Spot	+3 M	+12 M	Spot	+3 M	+12 M
Welt	3.3	2.8	2.9	4.2	3.7	3.1						
USA	2.8	1.3	1.8	3.0	3.3	2.9	4.50	4.00	3.50	4.41	4.40	4.50
Eurozone	0.8	0.8	1.0	2.4	1.9	1.3	2.25	1.50	1.50			
Deutschland	-0.2	0.1	1.5	2.3	1.9	1.5				2.51	2.40	2.60
Vereinigtes Königreich	1.1	1.3	1.3	2.5	3.1	2.2	4.25	4.00	3.00	4.66	4.35	4.35
Schweiz	1.3	1.0	1.6	1.1	0.2	0.6	0.25	0.00	0.00	0.27	0.40	0.55
Japan	0.2	1.1	1.0	2.7	2.9	1.9	0.50	0.75	1.25	1.49	1.30	1.70
China	5.0	4.6	4.0	0.2	0.2	0.6						
Indien	6.9	6.9	6.7	4.9	4.3	4.4						
Brasilien	3.0	2.7	1.5	4.4	4.5	3.4						

Hoch- und Herabstufungen in Grün und Rot: Änderungen seit der letzten Ausgabe. Jährliche Veränderungsrate für Wachstum und Inflation \*Schätzungen. M: Monate

## Wirtschaftsaktivität und Zinsen



Quelle: Macrobond, Julius Bär. Gestrichelte Linien stellen unsere Prognosen dar.

## Unsere Einschätzungen

Globales Umfeld	Die US-Zollerhöhungen haben die globalen Wachstumsrisiken erhöht. Die hohen Zölle und die stark gestiegene globale handelspolitische Unsicherheit dürften die globale Wirtschaftsdynamik in den kommenden Quartalen erheblich belasten.
USA	Die unberechenbare Politik untergräbt das Wachstum. Wir sehen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA bei rund 50%. Die Fed dürfte abwarten, bis sie reagiert, da die Zölle die Preisstabilität gefährden, aber dann im September und Oktober Zinssenkungen um jeweils 50 Bp vornehmen und den Zinssatz auf 3.50% senken.
Eurozone	Die US-Zölle sind eine zusätzliche Belastung für den schwächelnden Exportsektor. Die Eurozone wird auf die größeren Wachstumsrisiken wohl mit einer Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und einer lockeren Geldpolitik reagieren. Die Europäische Zentralbank dürfte den Einlagensatz bis September auf 1.50% senken.
Vereinigtes Königreich	Der Aufschwung verliert an Fahrt. Handelsrisiken könnten die Bank of England trotz hartnäckiger Inflation zu einem dovischen Kurswechsel veranlassen. Der geplante fiskalische Impuls dürfte das Wachstum kurzfristig stützen, der ausgeschöpfte fiskalische Spielraum und Produktivitätsprobleme begrenzen es aber langfristig.
Japan	Die zunehmende Wachstumsunsicherheit dürfte die Bank of Japan dazu veranlassen, bei der Normalisierung der Geldpolitik vorsichtiger vorzugehen. Wir rechnen 2025 mit zwei weiteren Zinserhöhungen auf 1.00%.
China	Die Deeskalation im Handelskonflikt mit den USA reduziert den Abwärtsdruck auf die chinesische Wirtschaft. Die Unsicherheit bleibt allerdings gross. Aufgrund der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage dürfte sich das Wachstum in den kommenden Quartalen verlangsamen.
Schweiz	Die US-Handelspolitik und die damit verbundene Unsicherheit belasten den Wirtschaftsausblick. Der erhöhte Abwärtsdruck auf die Inflation dürfte die Schweizerische Nationalbank im Juni zu einer weiteren Zinssenkung auf 0.0% veranlassen.

### Publikationen

Baseline Scenario: Mai 2025 (Link)

Economic Outlook 2025: What would 2025 look like without politics? (09.12.2024, Link)



David Kohl  
Chief Economist

## Wirtschaftskalender (02.–09. Juni 2025)

### Montag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
06:00	ID	Inflation (J/J)	Mai	1.87%	1.95%
09:00	CH	BIP (Q/Q)	Q1	0.4%	0.2%
09:30	CH	PMI Industrie	Mai	48	45.8
09:30	CH	PMI Dienstleistungen	Mai	--	52.4
09:45	IT	PMI Industrie	Mai	--	49.3
10:00	EZ	PMI Industrie	Mai f	49.4	49.4
10:30	UK	PMI Industrie	Mai f	--	45.1
16:00	US	PMI Industrie, ISM	Mai	49.2	48.7
16:00	US	Bauausgaben (M/M)	Apr	0.4%	-0.5%

### Dienstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
03:45	CN	PMI Industrie, Caixin	Mai	50.8	50.4
08:30	CH	Inflation (J/J)	Mai	-0.1%	0.0%
09:00	TR	Inflation (J/J)	Mai	35.98%	37.86%
09:50	JP	BOJ Gouverneur Ueda hält Rede			
11:00	EZ	Inflation (J/J)	Mai v	2.0%	2.2%
11:00	EZ	Arbeitslosenquote	Apr	6.2%	6.2%
11:30	ZA	BIP (Q/Q)	Q1	0.0%	0.6%
16:00	US	Werksaufträge (M/M)	Apr	-3.1%	4.3%

### Mittwoch

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:00	SK	Inflation (J/J)	Mai	2.1%	2.1%
03:30	AU	BIP (Q/Q)	Q1	0.4%	0.6%
09:00	CZ	Inflation (J/J)	Mai v	2.1%	1.8%
09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Mai	--	52.9
10:00	EZ	PMI Dienstleistungen	Mai f	48.9	48.9
14:15	US	Beschäftigung (ADP, Δ in 1000)	Mai	110	62
15:45	CA	Bank of Canada		2.50%	2.75%
16:00	US	PMI Dienstleistungen, ISM	Mai	52	51.6
20:00	US	US Federal Reserve veröffentlicht Beige Book			
	PL	Polnische Zentralbank		5.25%	5.25%

### Donnerstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:00	SK	BIP (J/J)	Q1 v	-0.1%	-0.1%
03:45	CN	PMI Dienstleistungssektor, Caixin	Mai	51	50.7
08:00	SE	Inflation (J/J)	Mai v	0.3%	0.3%
10:00	TW	Inflation (J/J)	Mai	1.80%	2.03%
11:00	EZ	Produzentenpreisindex (J/J)	Apr	--	1.9%
14:15	EZ	EZB-Zinsentscheid		2.00%	2.25%
14:30	US	Handelsbilanz (USD Mrd.)	Apr	-117.3	-140.5
	TH	Inflation (J/J)	Mai	-0.80%	-0.22%

### Freitag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:30	JP	Haushaltsausgaben (J/J)	Apr	1.5%	2.1%
06:30	IN	Reserve Bank of India		5.75%	6.00%
08:00	DE	Industrieproduktion (J/J)	Apr	--	-0.2%
09:00	CH	Währungsreserven (CHF Mrd.)	Mai	--	702.9
11:00	EZ	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Apr	--	1.5%
12:30	RU	Russische Zentralbank		--	21%
14:00	CL	Inflation (J/J)	Mai	4.4%	4.5%
14:30	US	Beschäftigung (Δ in 1000)	Mai	130	177
14:30	US	Arbeitslosenquote	Mai	4.2%	4.2%

### Montag der Folgewoche

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
03:30	CN	Produzentenpreisindex (J/J)	Mai	--	-2.7%
03:30	CN	Inflation (J/J)	Mai	--	-0.1%
		CN Exporte (J/J)	Mai	--	8.1%
		CN Importe (J/J)	Mai	--	-0.2%
14:00	MX	Inflation (J/J)	Mai	--	3.93%

### Bevorstehende Ereignisse

Datum	Ereignis
03.06.2025	Südkorea: Präsidentschaftswahlen In Südkorea findet eine Präsidentschaftswahl statt, nachdem Yoon Suk Yeol durch ein Amtsenthebungsverfahren seines Amtes enthoben worden ist.
15.–17.06.2025	G7-Gipfel in Kanada Die Staatsspitzen der G7 besprechen wirtschaftliche, technologische und klimabezogene Fragen.
24.–25.06.2025	NATO-Gipfel in Den Haag Das erste Treffen in den Niederlanden, um über höhere Verteidigungsausgaben und weitere Hilfe für die Ukraine zu diskutieren.
14.–23.07.2025	New York: Nachhaltige Entwicklung Das politische Forum für nachhaltige Entwicklung wird die Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung überprüfen.

## Wirtschaftskalender (09.–16. Juni 2025)

### Montag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
03:30	CN	Produzentenpreisindex (J/J)	Mai	--	-2.7%
03:30	CN	Inflation (J/J)	Mai	--	-0.1%
14:00	MX	Inflation (J/J)	Mai	--	3.93%
	CN	Exporte (J/J)	Mai	--	8.1%
	CN	Importe (J/J)	Mai	--	-0.2%

### Dienstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:00	CO	Inflation (J/J)	Mai	--	5.16%
01:50	JP	Geldmenge M3 (J/J)	Mai	--	0.1%
08:00	NO	Inflation (J/J)	Mai	--	2.5%
08:00	UK	Arbeitslosenquote (3M)	Apr	--	4.5%
08:00	UK	Beschäftigung (3M/3M)	Apr	--	112k
12:00	US	NFIB-KMU-Zuversicht	Mai	--	95.8
14:00	BR	Inflation (J/J)	Mai	--	5.53%

### Mittwoch

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:50	JP	Produzentenpreisindex (J/J)	Mai	--	4.0%
08:30	HU	Inflation (J/J)	Mai	--	4.2%
14:30	US	Inflation (J/J)	Mai	--	2.3%
14:30	US	Kerninflation (J/J)	Mai	2.9%	2.8%
18:00	RU	Inflation (J/J)	Mai	--	10.23%
20:00	US	Haushaltsbudget (USD Mrd.)	Mai	--	258.4

### Donnerstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
08:00	UK	Industrieproduktion (J/J)	Apr	--	-0.7%
08:00	UK	Handelsbilanz (GBP Mio.)	Apr	--	-3696
12:30	IN	Inflation (J/J)	Mai	--	3.16%
14:00	BR	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Apr	--	-1.0%

### Freitag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
11:00	EZ	Handelsbilanz (EUR Mrd.)	Apr	--	27.9
11:00	EZ	Industrieproduktion (J/J)	Apr	--	3.6%
16:00	US	Konsumstimmung, University of Michigan	Jun v	--	--

### Montag der Folgewoche

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
03:30	CN	Neubaupreise (M/M)	Mai	--	-0.12%
04:00	CN	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Mai	--	5.1%
04:00	CN	Industrieproduktion (YTD, J/J)	Mai	--	6.4%
04:00	CN	Industrieproduktion (J/J)	Mai	--	6.1%
04:00	CN	Anlageinvestitionen (YTD, J/J)	Mai	--	4.0%
04:00	CN	Immobilieninvestitionen (YTD, J/J)	Mai	--	-10.3%
08:30	CH	Produzenten- und Importpreise (J/J)	Mai	--	-0.5%
14:30	US	Industrieumfrage, Empire State	Jun	--	-9.2

### Im Verlauf der Woche

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
	CN	Neue Yuan-Kredite (CNY Mrd.)	Mai	--	10060
	CN	Gesamtfinanzierung (CNY Mrd.)	Mai	--	16340
	CN	Geldmenge M2 (J/J)	Mai	--	8%
	IS	BIP (Q/Q, annualisiert)	Q1 v	--	3.40%

### Bevorstehende Ereignisse

Datum	Ereignis
15.–17.06.2025	G7-Gipfel in Kanada Die Staatsspitzen der G7 besprechen wirtschaftliche, technologische und klimabezogene Fragen.
24.–25.06.2025	NATO-Gipfel in Den Haag Das erste Treffen in den Niederlanden, um über höhere Verteidigungsausgaben und weitere Hilfe für die Ukraine zu diskutieren.
14.–23.07.2025	New York: Nachhaltige Entwicklung Das politische Forum für nachhaltige Entwicklung wird die Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung überprüfen.

# Wichtige rechtliche Informationen

## Impressum

Bei diesem Inhalt handelt es sich um Finanz-/Anlageanalyse-Material als Resultat einer unabhängigen Finanz-/Anlageanalyse. Die hier enthaltenen Informationen und Meinungen wurden gemäss den rechtlichen Anforderungen bezüglich der Unabhängigkeit der Finanz-/Anlageanalyse erstellt und unterliegen dem Verbot des Handels vor Veröffentlichung einer Finanz-/Anlageanalyse.

Der Inhalt wurde von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, erstellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Er stammt von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, mit Ausnahme der Analysen und Empfehlungen, die von einer unabhängigen Drittpartei erstellt wurden und in diesem Inhalt ausdrücklich als solche gekennzeichnet sind.

Diese Dokumentenreihe wird regelmässig veröffentlicht. Informationen über Finanzinstrumente und Emittenten werden in unregelmässigen Abständen bzw. in Reaktion auf wichtige Ereignisse aktualisiert.

### Verfasser:

**Christian Gattiker, Head of Research**, christian.gattiker@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Norbert Rücker, Head of Economics & Next Generation Research**, norbert.ruecker@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**David Kohl, Chief Economist**, david.kohl@juliusbaer.com<sup>2</sup>

**Susan Joho, Economic Research**, susan.joho@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**David Alexander Meier, Economic Research**, davidalexander.meier@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Carsten Menke, Head Next Generation**, carsten.menke@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Mathieu Racheter, Head of Equity Strategy Research**, mathieu.racheter@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Philipp Lienhardt, Head of Equities Research**, philipp.lienhardt@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Peter Casanova, Equities Research**, peter.casanova@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Dario Messi, Head of Fixed Income Research**, dario.messi@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Eirini Tsekeridou, Fixed Income Research**, eirini.tsekeridou@juliusbaer.com<sup>1</sup>

**Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis**, mensur.pocinci@juliusbaer.com<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, angestellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA untersteht.

<sup>2</sup> Bei der Bank Julius Bär Deutschland AG angestellt, die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) untersteht.

### Bestätigung der Analysten

Die Analysten bestätigen hiermit, dass die Meinung über die in diesem Dokument diskutierten Unternehmen ihrer persönlichen Meinung über die Unternehmen und die Wertpapiere entspricht. Sie bestätigen weiterhin, dass kein Anteil ihrer Vergütung unmittelbar oder mittelbar im Zusammenhang mit den in diesem Dokument geäusserten spezifischen Empfehlungen oder Meinungen stand, steht oder stehen wird.

Die Analysten haben finanzielle Interessen an den in dieser Publikation besprochenen digitalen Vermögenswerten.

## Produktinformationen

### Kursinformation

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse auf die Schlusskurse des Vortages.

## Methodologien und Glossar

### Übersicht Methodologien und Glossar

[www.juliusbaer.com/de/rechtliches/methodologies-and-glossary/](http://www.juliusbaer.com/de/rechtliches/methodologies-and-glossary/)

### Research-Methodologie

Weitere Informationen zur Research-Methode von Julius Bär sind unter folgendem Link zu finden (auf Englisch):

[www.juliusbaer.com/research-methodology](http://www.juliusbaer.com/research-methodology)

## Offenlegungen

Offenlegungen und Historie der Empfehlungen

[www.juliusbaer.com/disclosures](http://www.juliusbaer.com/disclosures)

## Aktienstrategie

### Ratingsystem

Länder, Sektoren und Anlagestile werden mit «Übergewichten», «Neutral» oder «Untergewichten» eingestuft. Diese Einstufungen basieren auf unseren Erwartungen im Hinblick auf die relative Performance im Vergleich zu regionalen und globalen Referenzindizes

Übergewichten	Wir sind der Meinung, dass der Index in den kommenden 9–12 Monaten die regionalen oder globalen Referenzindizes übertreffen wird, sofern nicht anders vermerkt
Neutral	Wir sind der Meinung, dass sich der Index in den kommenden 9–12 Monaten entsprechend der regionalen oder globalen Referenzindizes entwickeln wird, sofern nicht anders vermerkt.
Untergewichten	Wir sind der Meinung, dass der Index in den kommenden 9–12 Monaten hinter den regionalen oder globalen Referenzindizes zurückbleiben wird, sofern nicht anders vermerkt.

### Risikosegmente

Aktienanlagen sind in drei verschiedene Risikosegmente unterteilt. Risiko ist hier definiert als die historische Volatilität im Fünfjahreszeitraum, basierend auf monatlichen Renditen in CHF. Auf der Grundlage der Daten aller berücksichtigten Segmente (Industrieländer, Schwellenländer, globale Sektoren, Anlagestile) unterscheiden wir wie folgt:

Konservativ	Anlagen, deren historische Volatilität sich im unteren Quartil des oben beschriebenen Universums befindet.
Mittel	Anlagen, deren historische Volatilität sich in den mittleren beiden Quartilen des oben beschriebenen Universums befindet.
Opportunistisch	Anlagen, deren historische Volatilität sich im oberen Quartil des oben beschriebenen Universums befindet.

## Aktien

### Historie der Aktienempfehlungen und Ratingverteilung

Unter dem folgenden Link können Sie für Aktien, die von Julius Bär Research abgedeckt werden, die Historie der Ratingverteilung und Empfehlungen über die letzten 12 Monate abrufen.

[www.juliusbaer.com/disclosures](http://www.juliusbaer.com/disclosures)

### Ratingsystem

Buy	Wir sind der Meinung, dass das Wertpapier in den kommenden 9–12 Monaten den regionalen Sektorenindex um mindestens 5% übertreffen wird, sofern nicht anders vermerkt.
Hold	Wir sind der Meinung, dass sich das Wertpapier in den kommenden 9–12 Monaten entsprechend dem regionalen Sektorenindex ( $\pm 5\%$ ) seitwärts entwickeln wird, sofern nicht anders vermerkt.
Reduce	Wir sind der Meinung, dass das Wertpapier in den kommenden 9–12 Monaten um mindestens 5% hinter der des regionalen Sektorenindex zurückbleiben wird, sofern nicht anders vermerkt.

### Risikobewertungssystem

Die Risikobewertung (Hoch, Mittel, Gering) gibt Auskunft über die erwartete Volatilität einer Aktie und die Verlustrisiken bei negativen Nachrichten. Diese nicht quantitative Einstufung basiert auf Kriterien wie der historischen Volatilität, dem Gewinnrisiko, der Bewertung und der Bilanzqualität.

### Häufigkeit der Aktien-Rating-Aktualisierungen

Aktien mit Buy-Rating werden einmal pro Quartal aktualisiert. Aktien mit Hold- oder Reduce-Rating werden mindestens halbjährlich oder bei Bedarf aktualisiert.

## Fixed Income

### Historie der Emittentenempfehlungen und Ratingverteilung

Unter dem folgenden Link können Sie für Emittenten, die von Julius Bär Research abgedeckt werden, die Ratingverteilung und die Historie der Empfehlungen über die letzten 12 Monate abrufen.

[www.juliusbaer.com/disclosures](http://www.juliusbaer.com/disclosures)

### Ratingsystem für Emittenten

Fixed Income Research bewertet alle Emittenten im aktiven Universum mit einem Rating:

Buy	Der Emittent hat stabile Fundamentaldaten und seine Anleihen weisen ein attraktives Risiko-Rendite-Profil auf, wobei in den nächsten sechs Monaten eine ähnliche Performance wie bei vergleichbaren Anleihen erwartet wird.
Hold	Der Emittent hat stabile Fundamentaldaten und/oder seine Anleihen weisen ein attraktives Risiko-Rendite-Profil auf, wobei in den nächsten sechs Monaten eine ähnliche Performance wie bei vergleichbaren Anleihen erwartet wird.
Sell	Die Fundamentaldaten des Emittenten haben sich deutlich verschlechtert und das Ausfallrisiko ist hoch, und/oder seine Anleihen weisen kein attraktives Risiko-Rendite-Profil mehr auf.

### Häufigkeit der Emittenten-Rating-Aktualisierungen

Staatliche und supranationale Emittenten werden bei relevanten Ereignissen und mindestens halbjährlich aktualisiert.

### Ratingsystem der Marktsegmente

Übergewichten	Wir erwarten in den nächsten 3–6 Monaten eine Outperformance gegenüber dem breiten Fixed-Income-Markt.
Neutral	Wir erwarten in den nächsten 3–6 Monaten eine ähnliche Performance wie beim breiten Fixed-Income-Markt.
Untergewichten	Wir erwarten in den nächsten 3–6 Monaten eine Underperformance gegenüber dem breiten Fixed-Income-Markt.

### Risikokategorien

Konservativ	Emittenten, die das höchste Rating mit höchster Wahrscheinlichkeit über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg beibehalten.
Qualität	Emittenten, die über fünf Jahre mit hoher Wahrscheinlichkeit Schulden bedienen und zurückzahlen können. Diese Emittenten dürften ihr Investment-Grade-Rating über einen normalen Konjunkturzyklus hinweg beibehalten.
Opportunistisch	Emittenten, die über fünf Jahre mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit Schulden bedienen und zurückzahlen können. Sie haben ein attraktives Risiko-Rendite-Profil, unterliegen aber einem Herabstufungsrisiko und müssen daher ggf. in kürzeren Zeitabständen ausgetauscht werden.
Spekulativ	Emittenten mit einem Rating unterhalb Investment Grade, die im aktuellen Kreditumfeld in der Lage sein dürften, Schulden zu bedienen und zurückzahlen. Sie unterliegen einem erhöhten Herabstufungs- und Ausfallrisiko, weshalb bei einer Anlage eine aktive Verwaltung nötig ist.

### Bonitätsratings

Bonitätsratings basierend auf den Definitionen und der Methodologie der Ratingagenturen

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Definition des Bonitätsratings
Investment Grade	Aaa	AAA	AAA	Verbindlichkeiten höchster Qualität mit minimalem Kreditrisiko
	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-	Verbindlichkeiten hoher Qualität mit sehr geringem Kreditrisiko
	A1, A2, A3	A+, A, A-	A+, A, A-	Verbindlichkeiten mit geringem Kreditrisiko
	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-	Verbindlichkeiten mit gewissen spekulativen Elementen und moderatem Kreditrisiko
Non-Investment Grade	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	BB+, BB, BB-	Verbindlichkeiten mit wesentlichem Kreditrisiko
	B1, B2, B3	B+, B, B-	B+, B, B-	Spekulative Verbindlichkeiten mit hohem Kreditrisiko
	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-	CCC+, CCC, CCC-	Verbindlichkeiten geringer Qualität mit sehr hohem Kreditrisiko
	Ca	CC, C	CC, C	Hochgradig spekulative Verbindlichkeiten, bei denen ein Zahlungsausfall bereits vorliegen oder kurz bevorstehen kann. Es gibt gewisse Aussichten auf Zins- und Kapitalrückzahlung.
	C	D	D	Verbindlichkeiten üblicherweise bereits im Zahlungsausfall mit geringen Aussichten auf Zins- und/oder Kapitalrückzahlung

## Rohstoffe

### Ratingsystem

Bullish	Steigende Preise unter Berücksichtigung der historischen Volatilität.
Constructive	Die zu erwartenden Preise haben mehr Aufwärts- als Abwärtspotenzial.
Neutral	Seitwärts tendierende Preise unter Berücksichtigung der historischen Volatilität.
Cautious	Die zu erwartenden Preise haben mehr Abwärts- als Aufwärtspotenzial.
Bearish	Sinkende Preise unter Berücksichtigung der historischen Volatilität.

## Währungen

### Ranking auf Basis der risikobereinigten Gesamttrendite

Bullish	Die volatilitätsbereinigte erwartete Gesamttrendite liegt im oberen Quartil eines auf der Normalverteilung basierenden Rankings der analysierten Währungen.
Neutral	Die volatilitätsbereinigte erwartete Gesamttrendite liegt zwischen dem oberen und dem unteren Quartil des auf der Normalverteilung basierenden Rankings der analysierten Währungen.
Bearish	Die volatilitätsbereinigte erwartete Gesamttrendite liegt im unteren Quartil eines auf der Normalverteilung basierenden Rankings der analysierten Währungen.

## Next Generation

### Scores für strukturelles Exposure

Die Unternehmen werden im Hinblick darauf analysiert, wie stark sie gegenüber einem der Themen von Julius Bär Next Generation (NG) exponiert sind, und erhalten einen Score für das strukturelle Exposure («Next Generation Score», «NG Score» oder «Score für thematisches Exposure»). Der Score bewertet umfassend, ob ein Unternehmen voraussichtlich vom Strukturwandel profitiert oder davon bedroht ist. Die Skala reicht von -3 bis +3, wobei die zwei höchsten Scores für thematische Marktführer stehen und die beiden niedrigsten für thematische Nachzügler.

+2 und +3	Thematische Marktführer: Diese Unternehmen dürften stark (+2) oder sehr stark (+3) von den identifizierten strukturellen Trends profitieren, was zu einem überdurchschnittlichen oder weit überdurchschnittlichen Umsatz- und Gewinnwachstum sowie zu signifikanten Marktanteilsgewinnen gegenüber ihren Wettbewerbern führen dürfte.
-1 bis +1	Diese Unternehmen werden von den identifizierten strukturellen Trends voraussichtlich nicht stark betroffen sein, d. h. die Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis dürften leicht negativ (-1), leicht positiv (+1) oder nahezu bedeutungslos (0) sein.
-3 und -2	Thematische Nachzügler: Diese Unternehmen dürften stark (-2) oder sehr stark (-3) von den identifizierten strukturellen Trends bedroht sein, was zu einem unterdurchschnittlichen oder weit unterdurchschnittlichen Umsatz- und Gewinnwachstum sowie zu signifikanten Marktanteilsverlusten gegenüber ihren Wettbewerbern führen dürfte.

### Thematisches Rating

Das Research-Team von Next Generation erstellt für alle abgedeckten Themen ein spezielles Rating, das Ausdruck für die aktuelle Einschätzung ist, wie attraktiv das Thema aus Anlegersicht über einen Zeithorizont von zwölf Monaten ist:

Bullish	Es wird erwartet, dass die Renditen am oberen Ende der Resultate aus der Vergangenheit liegen werden, d. h. über 15% für Anlagethemen mit Standardwerten und über 30% für Anlagethemen mit höherer Volatilität und höherem Risiko.
Constructive	Es wird erwartet, dass die Renditen leicht positiv und vergleichbar mit den Resultaten aus der Vergangenheit sein werden, d. h. ca. 7.5% für Anlagethemen mit Standardwerten und ca. 15% für Anlagethemen mit höherer Volatilität und höherem Risiko.
Neutral	Es wird erwartet, dass die Renditen flach sein werden und bei Anlagethemen mit Standardwerten um +/-10% und bei Anlagethemen mit höherer Volatilität und höherem Risiko um +/-20% schwanken.
Cautious	Es wird erwartet, dass die Renditen negativ ausfallen werden, da eine Konsolidierung erfolgt, d. h. ca. -7.5% für Anlagethemen mit Standardwerten und ca. -15% für Anlagethemen mit höherer Volatilität und höherem Risiko.
Bearish	Es wird erwartet, dass die Renditen stark negativ am unteren Ende der Resultate aus der Vergangenheit liegen werden, da ein Abverkauf erfolgt, d. h. unter -15% für Anlagethemen mit Standardwerten und unter -30% für Anlagethemen mit höherer Volatilität und höherem Risiko.

## Technische Analyse

Die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Julius Bär Technical Analysis zum Zeitpunkt der Redaktion dieses Dokuments produziert und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die primären technischen Analysen von Julius Bär sollen mittels Anlageempfehlungen zur Wertschöpfung beitragen. Technical Analysis Research setzt zur Beurteilung von Marktbedingungen historische Marktpreise ein. Die historischen Daten werden anhand von Kursdiagrammen analysiert. Dabei werden Verlaufsmuster verfolgt und Indikatoren interpretiert, die auf der Basis der historischen Kursentwicklungen berechnet wurden. **In der technischen Analyse werden andere Ansätze als in der Fundamentalanalyse verwendet und somit möglicherweise abweichende Ergebnisse erzielt. Da zur Beurteilung von Marktbedingungen und Empfehlungen andere Hilfsmittel herangezogen werden, sind Abweichungen jederzeit möglich.** Neben individuellen Anlageempfehlungen veröffentlicht Technical Analysis auch Werte technischer Indikatoren. Diese werden mechanisch kalkuliert und dienen lediglich der Ergänzung bereits bestehender umfangreicher Datensätze. Sie sind nicht als Anlageempfehlungen gedacht. In den Grafiken werden aktuelle Trends gemäss dem absoluten Preis oder auf relativer Basis dargestellt. Dabei werden nach oben, seitwärts oder nach unten weisende Pfeile verwendet. Gleichzeitig werden ggf. anhand der Bollinger-Bänder berechnete Unterstützungs- und Widerstandslinien angezeigt.

### Ratingsystem für globale technische Analysen (absolut)

Buy/Bullish	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten ein Anstieg um mindestens 10% erwartet.
Hold/Neutral	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten eine Seitwärtsentwicklung ( $\pm 5\%$ ) erwartet.
Reduce/Bearish	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten ein Rückgang um mindestens 10% erwartet.

### Ratingsystem für globale technische Analysen (relativ)

Übergewichten	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten eine Outperformance gegenüber dem Benchmark von mindestens 5% erwartet.
Neutral	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten eine Seitwärtsentwicklung ( $\pm 5\%$ ) gegenüber dem Benchmark erwartet.
Untergewichten	Sofern nicht anders angegeben, wird in den nächsten 3–12 Monaten eine Underperformance gegenüber dem Benchmark von mindestens 5% erwartet.

### Historie der Empfehlungen der technischen Analyse

Die Aktienempfehlungen der technischen Analyse der letzten zwölf Monate finden Sie unter folgendem Link:

<https://www.juliusbaer.com/de/legal/general-disclosures/>

## Anhang

### Häufig verwendete Abkürzungen

adj.	Adjustiert (bereinigt)	ann.	annualisiert	APAC	Asiatisch-Pazifischer Raum
BIP	Bruttoinlandsprodukt	BoE	Britische Zentralbank (Bank of England)	BoJ	Japanische Zentralbank (Bank of Japan)
Bp	Basispunkte	ca.	circa	Capex	Investitionsausgaben (Capital expenditure)
c.c.	In konstanter Währung (constant currency)	DeFi	Decentralised Finance	DM	Entwickelte Märkte (Developed Markets)
E	Erwartung/Schätzung	EFTA	Europäische Freihandelsassoziation	EM	Schwellenmärkte (Emerging Markets)
EMEA	Europa, Naher Osten und Afrika	ESG	Umwelt, Soziales und Governance	ETF	Börsengehandelter Fonds (Exchange-Traded Fund)
EU	Europäische Union	EV	Unternehmenswert (Enterprise Value)	exkl.	exklusive, ohne
EZB	Europäische Zentralbank	Fed	US-Notenbank (US Federal Reserve)	FOMC	Offenmarktausschuss der Fed (Federal Open Market Committee)
FuE	Forschung und Entwicklung	FX, Forex	Fremdwährung	ggü. Vj.	Gegenüber dem Vorjahr
ggü. Vm.	Gegenüber dem Vormonat	ggü. Vq.	Gegenüber dem Vorquartal	GJ	Geschäftsjahr
GW	Gigawatt	GWh	Gigawattstunden	H/H	Gegenüber dem letzten Halbjahr

H1; H2	Erstes/zweites Halbjahr	ifo	Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung	inkl.	inklusive
IRR	Interner Zinsfuß	ISM	Institute for Supply Management	IWF	Internationaler Währungsfonds
J	Jahr(e)	KI	Künstliche Intelligenz	KKP	Kaufkraftparität
Konsens	Durchschnitt der Analysten	I. S.	Linke Skala	LFL	Like for Like (um Zu-/Verkäufe bereinigtes Wachstum)
LNG	Flüssigerdgas (Liquefied Natural Gas)	M	Monat(e)	Marktkap.	Marktkapitalisierung
MAV	Gleitender Durchschnitt (Moving Average)	Mio.	Millionen	Mrd.	Milliarden
MV	Marktwert (Market Value)	MWh	Megawattstunden	n. zutr.	Nicht zutreffend
nm	Nanometer	NPL	Notleidender Kredit (Non-Performing Loan)	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
p.a.	per annum (pro Jahr)	PBoC	Chinesische Zentralbank (People's Bank of China)	PCE	Preisindex der persönlichen Konsumausgaben
PMI	Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers' Index)	PPI	Produzentenpreisindex	Ppt	Prozentpunkte
Q1; Q2; Q3; Q4	Erstes/zweites/drittes/viertes Quartal	r. S.	Rechte Skala	REIT	Real Estate Investment Trust
RRR	Mindestreservesatz (Reserve Requirement Ratio)	S	Schätzung	SMI	Swiss Market Index
SNB	Schweizerische Nationalbank	SOE	Chinesische Staatsbetriebe	SPI	Swiss Performance Index
Std.-Abw.	Standardabweichung	TIPS	Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen	TLTRO	Gezielte Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB
TTF	Title Transfer Facility	UN/UNO	Vereinte Nationen	VPI	Verbraucherpreisinflation
WTI	West Texas Intermediate (Erdöl)	YTD	Seit Jahresbeginn (Year to Date)		

### Aktien und Fixed Income

ARPU	Durchschnittlicher Erlös pro Kunde (Average Revenue per User)	CAGR	Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate)	CET 1/2	Kernkapital (Common Equity Tier-1/2 Capital)
CFF	Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	CFI	Cashflow aus Investitionstätigkeit	CFO/CFFO	Operativer Cashflow
DCF	Diskontierter Cashflow	DPS	Dividende pro Aktie (Dividend per Share)	EBIT	Gewinn vor Zinsen und Steuern (Earnings before interest and taxes)
EBITA	Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände (Earnings before interest, taxes, and amortisation)	EBITDA	Gewinn vor Zinsen, Steuern sowie Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation)	EPS	Gewinn pro Aktie (Earnings per share)
ERP	Aktien-Risikoprämie (Equity Risk Premium)	EV	Unternehmenswert (Enterprise Value)	FCF	Freier Cashflow
FFO	Operatives Ergebnis (Funds from Operations)	GAAP	US-Buchhaltungsregeln (Generally Accepted Accounting Principles)	GFA	Verkaufsfläche im Einzelhandel (Gross Floor Area)
HW	Hartwährung	IG	Investment Grade	K/B	Kurs-Buchwert-Verhältnis
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis	LW	Lokalwährung	MV	Marktwert
NAV	Nettoinventarwert (Net Asset Value)	NII	Nettozinsertag (Net Interest Income)	NIM	Nettozinsmarge (Net Interest Margin)

NOI	Nettobetriebsergebnis (Net Operating Income)	NPV	Kapitalwert (Net Present Value)	OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
P/CF	Kurs-Cashflow-Verhältnis	P/S	Kurs-Umsatz-Verhältnis (Price-to-Sales Ratio)	P/TBV	Verhältnis Kurs/Sachbuchwert (Price-to-tangible book value)
PEG	Kurs-Gewinn-Wachstumsverhältnis (KGV/langfristiges Gewinnwachstum)	ROA	Gesamtkapitalrendite (Return on Assets)	ROC	Kapitalrendite (Return on Capital)
ROE	Eigenkapitalrendite (Return on Equity)	ROI	Kapitalrendite (Return on Investment)	RoNAV	Rendite auf den Nettoinventarwert (Return on NAV)
RoTBV	Rendite auf den Sachbuchwert (Return on TBV)	TBV	Sachbuchwert (Tangible Book Value)	Untern.-Anl.	Unternehmensanleihen

## Wichtige rechtliche Informationen

Die vorliegenden Informationen und Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Inhalts, können auf zahlreichen Annahmen beruhen und sich daher ohne vorherige Ankündigung ändern. Dieser Inhalt dient ausschließlich Informationszwecken und versteht sich weder als Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung noch als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Die Meinungen und Kommentare widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Autorinnen und Autoren, können jedoch von Meinungsäußerungen anderer Einheiten der Julius Bär Gruppe oder sonstiger Drittparteien abweichen. Andere Einheiten der Julius Bär Gruppe haben möglicherweise in der Vergangenheit Inhalte veröffentlicht oder können in der Zukunft Inhalte veröffentlichen, die mit dem vorliegenden Inhalt nicht übereinstimmen und zu abweichenden Ergebnissen von den hierin enthaltenen Informationen kommen. Julius Bär ist nicht verpflichtet, den Empfängerinnen und Empfängern dieses Inhalts solche abweichenden Inhalte zukommen zu lassen.

## Eignung und Nachhaltigkeit

### Eignung

Anlagen in den in diesem Inhalt erwähnten Finanzinstrumenten und/oder Dienstleistungen sind unter Umständen nicht für alle Empfängerinnen und Empfänger geeignet und nicht in allen Ländern verfügbar. **Die Kundinnen und Kunden von Julius Bär werden gebeten, sich mit der lokalen Einheit von Julius Bär in Verbindung zu setzen, wenn sie sich über die angebotenen Finanzinstrumente und/oder Dienstleistungen im entsprechenden Land informieren wollen ([www.juliusbaer.com/locations](http://www.juliusbaer.com/locations)).** Vor der Tätigung einer Transaktion sollten die Anlegerinnen und Anleger prüfen, ob sich die betreffende Transaktion angesichts ihrer persönlichen Umstände und Ziele für sie eignet. Sie sollten jegliche Anlage-, Handels- und weiteren Entscheide erst nach sorgfältiger Lektüre der Konditionenvereinbarung des jeweiligen Instruments, der Zeichnungsvereinbarung, des Information Memorandum, des Prospekts oder sonstiger Offertenunterlagen bezüglich der Emission der Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente fällen. **Dieser Inhalt stellt keine persönliche Empfehlung dar und berücksichtigt keine spezifischen persönlichen Umstände (wie Anlageziele, finanzielle Situation oder Anlagestrategien).** Julius Bär empfiehlt allen Anlegerinnen und Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die rechtlichen-, regulatorischen, Kredit-, Steuer- und Buchführungsfolgen einzuholen. Wo Verweise auf einen bestimmten Research-Bericht gemacht werden, sollte dieser Inhalt nicht isoliert, also ohne Bezug auf diesen Research-Bericht gelesen werden, der auf Anfrage erhältlich ist.

### Nachhaltigkeit

Je nach Domizil oder Firmensitz der Empfängerin bzw. des Empfängers entspricht dieser Inhalt möglicherweise nicht den lokal geltenden oder vorgeschlagenen Grundsätzen, Gesetzen, Regeln oder Vorschriften in Bezug auf die Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG). Weitere Einzelheiten zu den ESG-Daten, der ESG-Methodik und dem bestehenden rechtlichen/regulatorischen Rahmen sowie zu den möglichen Auswirkungen auf die finanzielle Rendite und infrage kommende Anlagen finden Sie im «ESG-Disclaimer»:

[www.juliusbaer.com/de/esg-disclaimer](http://www.juliusbaer.com/de/esg-disclaimer)

## Risiken

### Allgemeine Risiken

Der Kurs und der Wert von Anlagen in den in diesem Inhalt erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. **Anlegerinnen und Anleger erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht zurück.** Jede in diesem Inhalt erwähnte Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Ein **Währungsrisiko** besteht, wenn ein Finanzinstrument oder dessen Basiswerte in Währungen ausgestellt sind, die von derjenigen des Wohnsitzes der Anlegerin bzw. des Anlegers abweicht. Die

Anlage sowie die Performance können deshalb Währungsschwankungen ausgesetzt sein und ihr Wert kann demnach steigen oder sinken. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als solche in etablierten Märkten. Dieser Inhalt kann Zahlen enthalten, die sich auf eine Simulation der bisherigen Performance beziehen. **Die bisherige Performance, Simulationen und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance.**

## Spezifische Risiken

**Contingent Convertible Bonds (CoCo-Bonds):** Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und im Vereinigten Königreich sind Bezugnahmen auf Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertible Bonds, CoCo-Bonds) nur für professionelle Kundinnen und Kunden bestimmt.

**Digitale Vermögenswerte:** Angesichts der raschen Entwicklung digitaler Vermögenswerte, einschliesslich der unterschiedlichen Nutzung, Produktmerkmale und -konzeption, können je nach den spezifischen Merkmalen des jeweiligen Produkts unterschiedliche inhärente Risiken bestehen (z. B. Marktrisiken, einschliesslich Volatilität und Illiquidität, technologische Risiken, einschliesslich des Risikos eines unbefugten Zugriffs), die vor einer Anlage eine umfassende Bewertung erfordern können. Darüber hinaus sind die Rechtmässigkeit und die aufsichtsrechtliche Behandlung von digitalen Vermögenswerten möglicherweise nicht eindeutig und können je nach Rechtsordnung der Anlegerin bzw. des Anlegers variieren. Eine anschauliche Beschreibung der Risiken im Zusammenhang mit digitalen Vermögenswerten, der rechtlichen/regulatorischen Rahmenbedingungen sowie der potenziellen Auswirkungen auf die finanzielle Rendite finden Sie (in englischer Sprache) unter:

<https://www.juliusbaer.com/de/legal/general/digital-assets/>

## Interessenkonflikte

Um zu verhindern, dass Interessenkonflikte die Interessen der Kundinnen und Kunden beeinträchtigen, hat Julius Bär eine Politik und Verfahren eingeführt, die darauf ausgerichtet sind, solche Konflikte zu erkennen und zu bewältigen. Dazu gehören organisatorische und administrative Vorkehrungen zur Wahrung der Kundeninteressen. Die Vorkehrungen von Julius Bär umfassen eine angemessene Vergütungspolitik (für Personen, die an der Erstellung dieses Inhalts beteiligt sind), die weitgehend auf qualitativen Kriterien (z. B. Gesamtqualität und Genauigkeit der Recherche) und nur in geringem Umfang auf quantitativen Elementen (z. B. Gesamtperformance von Julius Bär) beruht. Ein Unternehmen von Julius Bär kann sich, soweit gesetzlich zulässig, an anderen Finanzierungsgeschäften mit dem Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere beteiligen oder in diese investieren, Dienstleistungen erbringen oder Geschäfte mit diesen Emittenten tätigen, eine Position in den Wertpapieren oder Optionen auf diese halten oder Transaktionen mit diesen durchführen, ein anderes wesentliches finanzielles Interesse an den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere haben und/oder dies in der Vergangenheit getan haben. Weitere Informationen über unsere Beteiligung an den erwähnten Anlagen finden Sie im Absatz «Offenlegungen und Historie der Empfehlungen» weiter oben.

## Informationen von Drittparteien

Dieser Inhalt kann Informationen von Drittparteien enthalten, unter anderem Ratings von Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen ähnlichen Ratingagenturen, Analysen von Research-Anbietern wie MSCI ESG Research LLC oder deren Tochtergesellschaften sowie Daten von Indexanbietern wie Bloomberg (wie unten definiert). In Materialien von MSCI ESG Research LLC genannte oder einbezogene Emittenten können selbst Kunden von MSCI Inc. (MSCI) oder einer anderen Tochtergesellschaft von MSCI sein. «Bloomberg» bezieht sich auf «Bloomberg®» und von Bloomberg bereitgestellte Indizes, die Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. und deren Tochtergesellschaften sind, wie Bloomberg Index Services Limited (BISL), sowie auf Indexverwalter. Bloomberg ist nicht mit Julius Bär verbunden. Die Wiedergabe und Verbreitung von durch Dritte zur Verfügung gestellten Inhalten ist in jeglicher Form untersagt, sofern nicht die schriftliche Genehmigung des Dritten vorliegt. Die Drittparteien, die Inhalte zur Verfügung stellen, übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Informationen, u. a. Ratings oder Research, und haften unabhängig von deren Ursache nicht für Fehler oder Unterlassungen (aus Fahrlässigkeit oder anderem Grund) oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung solcher Informationen bzw. Inhalte erzielt werden. Die Drittparteien übernehmen keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr im Hinblick auf die von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen, insbesondere nicht für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung. Die Drittparteien haften nicht für unmittelbare und mittelbare Schäden, beiläufig entstandene Schäden, verschärften Schadensersatz mit Strafcharakter, kompensatorischen Schadensersatz, Schadensersatz für besondere Schäden oder Folgeschäden sowie für Kosten, Aufwendungen, Rechtsberatungskosten oder Verluste (einschliesslich entgangener Einkünfte oder Gewinne und Opportunitätskosten) in Verbindung mit der Verwendung der von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Inhalte, einschliesslich Ratings oder Research. Drittanbieter von Inhalten bieten keine Genehmigung, Unterstützung, Prüfung oder Empfehlung der in diesem Inhalt genannten Finanzinstrumente oder -dienstleistungen an. Insbesondere handelt es sich bei Kredit- und/oder Research-Ratings um Meinungsäusserungen und nicht um Angaben von Fakten oder Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf von Wertpapieren. Sie beziehen sich nicht auf den Marktwert von Wertpapieren oder die Eignung von Wertpapieren für Anlagezwecke, und auf sie sollte nicht als Anlageempfehlung vertraut werden.

## Wichtige Informationen zum Vertrieb

Dieser Inhalt und alle darin enthaltenen Marktdaten dürfen nur mit ausdrücklicher Genehmigung von Julius Bär oder der Quelle der entsprechenden Marktdaten an Dritte weitergegeben werden. Dieser Inhalt ist nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Inhalte (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen. Diese Inhalte können von den unter den nachstehenden Länderüberschriften aufgeführten Einheiten der Julius Bär Gruppe verbreitet werden. Dabei sind die Angaben für die Einheit zu beachten, von der sie erhalten wurden.

**External Asset Manager (EAM)/External Financial Advisor (EFA):** Wird dieser Inhalt einem EAM/EFA zur Verfügung gestellt, verbietet Julius Bär ausdrücklich die Weitergabe oder jede andere Art der Bereitstellung an Kunden und/oder Dritte. Der Inhalt ist von rein abstrakter und allgemeiner Natur und ist weder für Kundenportfolios im Allgemeinen noch für Kundinnen oder Kunden mit Wohnsitz im Europäischen Wirtschaftsraum im Besonderen bestimmt oder an diese gerichtet. Mit dem Empfang jeglicher Informationen bestätigt der EAM/EFA, dass er gegebenenfalls seine eigenen unabhängigen Analysen und Investitionsentscheidungen vornehmen beziehungsweise treffen wird.

**Chile:** Julius Baer (Chile) SpA., die von der chilenischen Finanzmarktaufsicht (Comisión para el Mercado Financiero, CMF) lizenziert ist und reguliert wird, gibt diesen Inhalt an ihre Kundschaft ab. Die in diesem Inhalt erwähnten Finanzinstrumente sind in dem von der CMF geführten Register ausländischer Wertpapiere (Registro de Valores Extranjeros) weder eingetragen, noch werden sie in dessen Rahmen beaufsichtigt. Werden derartige Wertpapiere in Chile angeboten, erfolgt ihr Angebot bzw. Verkauf ausschliesslich gemäss der allgemeinen Vorschrift 336 der CMF (Befreiung von der vorgeschriebenen Eintragung im Register ausländischer Wertpapiere) oder unter Umständen, die kein öffentliches Angebot von Wertpapieren in Chile im Sinne von Artikel 4 des chilenischen Wertpapiermarktgesetzes (Gesetz Nr. 18'045) darstellen.

**Dubai Internationales Finanzzentrum (DIFC)/Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Julius Baer (Middle East) Ltd., die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) lizenziert ist und reguliert wird, gibt diesen Inhalt an ihre Kundschaft ab. Der Inhalt darf gemäss den Definitionen im Conduct of Business Module der DFSA nur an professionelle Kundinnen und Kunden bzw. Gegenparteien abgegeben oder von diesen genutzt werden. Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Middle East) Ltd. Finanzinstrumente und/oder -dienstleistungen nur professionellen Kundinnen und Kunden bzw. Gegenparteien anbietet, die über ausreichende Finanzerfahrung und Kenntnisse der Finanzmärkte und/oder -instrumente oder -transaktionen sowie der damit verbundenen Risiken verfügen. Dieser Inhalt stellt keine Finanzberatung dar. Er ist nicht Teil eines Angebots zur Ausgabe oder zum Verkauf und keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Finanzinstrumenten und/oder -produkten in den VAE (einschliesslich des DIFC) und auch nicht so auszulegen. Darüber hinaus wird dieser Inhalt auf der Grundlage zur Verfügung gestellt, dass der Empfänger bzw. die Empfängerin anerkennt und versteht, dass die Unternehmen und Wertpapiere, auf die Bezug genommen wird, weder von der DFSA, der Zentralbank der VAE oder der Wertpapier- und Rohstoffbehörde der VAE noch einer anderen relevanten Zulassungsbehörde oder Regierungsstelle in den VAE genehmigt, lizenziert oder registriert wurden.

**Deutschland:** Die Bank Julius Bär Deutschland AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) lizenziert ist und reguliert wird, gibt ihrer Kundschaft diesen Inhalt ab. Sollten Sie Fragen zu diesem Inhalt haben, wenden Sie sich bitte an Ihre Kundenberaterin bzw. Ihren Kundenberater. Weitere Einzelheiten zur Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, zur Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus und zu den damit zusammenhängenden nationalen Gesetzen zur Umsetzung dieser speziellen Vorschriften (siehe «Europäische Union») finden Sie unter:

[www.juliusbaer.com/de/bail-in](http://www.juliusbaer.com/de/bail-in)

**Guernsey:** Die Bank Julius Baer & Co. Ltd., Guernsey Branch, ist in Guernsey zur Erbringung von Bank- und Anlagedienstleistungen sowie von Dienstleistungen in Verbindung mit Verbraucherkrediten zugelassen und wird von der Guernsey Financial Services Commission reguliert.

**Hongkong, Sonderverwaltungszone der Volksrepublik China (Hong Kong SAR):** Dieser Inhalt wird in Hongkong von und im Namen der Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Hongkong, die über eine volle Banklizenz der Hong Kong Monetary Authority gemäss der Bankenverordnung (Chapter 155 der Gesetze der Hong Kong SAR) verfügt, abgegeben und kann dieser zugerechnet werden. Die Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Hongkong, ist ausserdem ein registriertes Institut mit der Central-Entity-Nummer AUR302, das gemäss der Verordnung zu Wertpapieren und Futures (Securities and Futures Ordinance, SFO) (Chapter 571 der Gesetze der Hongkong SAR) regulierte Aktivitäten des Typs 1 (Wertpapierhandel), des Typs 4 (Wertpapierberatung) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) anbieten darf. Dieser Inhalt darf in Hongkong nur an eine «professionelle Anlegerschaft» im Sinne der SFO abgegeben werden. Dieser Inhalt wurde weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Aufsichtsbehörde geprüft. Alle Hinweise auf Hongkong beziehen sich auf Hong Kong, Sonderverwaltungszone der Volksrepublik China. Bei Fragen zu diesem Inhalt wenden Sie sich bitte an Ihre Kundenberaterin bzw. Ihren Kundenberater in Hongkong. Die Bank Julius Bär & Co. AG hat ihren Sitz in der Schweiz mit beschränkter Haftung.

**Indien:** Dieser Inhalt stammt weder von Julius Baer Wealth Advisors (India) Private Limited (JBWA) noch von einer ihrer indischen Tochtergesellschaften, die den vom Securities and Exchange Board of India (SEBI) erlassenen Research Analyst Regulations, 2014,

unterstehen. Dieser Inhalt wurde von der Bank Julius Bär & Co. AG erstellt, einem Unternehmen mit beschränkter Haftung mit Sitz in der Schweiz, das in Indien keine Banklizenz besitzt. Dieser Inhalt ist in keiner Weise als Offerte, Aufforderung oder Empfehlung von JBWA oder einer anderen Rechtseinheit von Julius Bär weltweit auszulegen.

**Israel:** Dieser Inhalt wird von Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS) abgegeben, die durch die Israel Securities Authority für die Erbringung von Dienstleistungen in den Bereichen Investment Marketing und Portfoliomanagement lizenziert ist. Aufgrund ihrer Zugehörigkeit zur Bank Julius Bär & Co. AG ist die JBFS mit bestimmten Finanzinstrumenten der Bank Julius Bär & Co. AG verbunden, die ihren Kunden als Teil der von JBFS erbrachten Dienstleistungen angeboten werden können. Daher ist jede Verwendung des Begriffs «Anlageberatung» oder einer Abwandlung davon in diesem Inhalt als «Anlagemarketing» zu verstehen. Bisher wurden und auch in Zukunft werden in Israel keine Massnahmen ergriffen, die ein Angebot der Finanzinstrumente und/oder Produkte an die israelische Öffentlichkeit gestatten würden. Insbesondere hat die Israel Securities Authority keine der anwendbaren Dokumente geprüft oder genehmigt und wird dies auch künftig nicht tun. Diese Finanzinstrumente und/oder Produkte werden Ihnen unter anderem aufgrund Ihrer Bestätigung angeboten bzw. verkauft, dass Sie als «Qualified Client» im Sinne des Wertpapiergesetzes 5728-1968 gelten. Dieser anwendbare Inhalt darf weder vervielfältigt noch für einen anderen Zweck verwendet oder an eine andere Person als die übergeben werden, an die Exemplare versandt wurden. Wer nach Erhalt eines Angebots diese Finanzinstrumente und/oder Produkte erwirbt, kauft sie nach eigenem Verständnis, zu eigenem Nutzen und auf eigene Rechnung und nicht mit dem Ziel oder der Absicht, diese Finanzinstrumente und/oder Produkte Dritte weiterzugeben oder Dritten anzubieten.

**Königreich Bahrain:** Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), eine Kapitalanlagegesellschaft, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) lizenziert ist und von ihr reguliert wird, gibt diesen Inhalt an fachkundige und akkreditierte Anlegerinnen und Anleger ab (expert and accredited investor clients). Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) Finanzinstrumente und -dienstleistungen nur fachkundigen und akkreditierten Investoren anbietet, in Übereinstimmung mit der Definition des CBB-Regelwerks, das Vorschriften, Richtlinien und Regeln der CBB gemäss dem CBB-Gesetz enthält. Dieser Inhalt darf nicht an Retailkundinnen und -kunden abgegeben werden und darf diesen nicht als Entscheidungsgrundlage dienen. Die CBB übernimmt keinerlei Verantwortung für die Richtigkeit der in diesem Inhalt enthaltenen Aussagen und Informationen und haftet gegenüber keiner Person für Schäden oder Verluste, die durch das Vertrauen auf diese Aussagen und Informationen entstehen.

**Luxemburg:** Dieser Inhalt wird von der Bank Julius Baer Europe S.A. abgegeben, einer Bank nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, die im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495 eingetragen sowie von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Dieser Inhalt wurde nicht von der CSSF zugelassen oder überprüft und es wird nicht beabsichtigt, ihn bei der CSSF einzureichen.

**Monaco:** Dieser Inhalt wird von der Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M. an ihre Kundschaft abgegeben, einer von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 place de Budapest, 75436 Paris, Frankreich, zugelassenen und regulierten Bank, die bezüglich der Durchführung ihrer Finanzaktivitäten auch der Kontrolle durch die Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF), 4 rue des Iris, 98000 Monaco, untersteht. Die Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M. ist im Handelsregister von Monaco (Répertoire du Commerce et de l'Industrie, RCI) unter der Nummer 96S03173 eingetragen.

**Katar:** Dieser Inhalt wird von Julius Baer (QFC) LLC abgegeben, die im Qatar Financial Centre (QFC) ordnungsgemäss lizenziert ist und von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) reguliert wird, mit der QFC-Nr. 01606 und eingetragenem Sitz in Office A&B, Floor 29, Tornado Tower, Building 17, Street 810, Zone 60, Doha, State of Qatar. Dieser Inhalt darf Retailkundinnen und -kunden nicht als Entscheidungsgrundlage dienen und nicht an sie abgegeben werden. Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (QFC) LLC Anlageberatungsdienstleistungen (Finanzprodukte oder -dienstleistungen) nur Geschäftskundinnen und -kunden anbietet, die über adäquate finanzielle Erfahrung und ein adäquates Verständnis von Finanzmärkten, -instrumenten und/oder -transaktionen und den damit verbundenen Risiken verfügen. Die erwähnten Finanzinstrumente und/oder -dienstleistungen sind nur für Geschäftskundinnen und -kunden sowie zugelassene Gegenparteien gemäss der Definition des Kunden- und Anlegerschutzmoduls der QFCRA verfügbar.

**Republik Irland:** Die Bank Julius Baer Europe S.A., Ireland Branch, ist eine Niederlassung der Bank Julius Baer Europe S.A. mit folgendem Niederlassungssitz: 47-49 St Stephen's Green, Dublin 2, D02W63, Irland. Sie ist im Handelsregister Dublin unter der Registrierungsnummer 909020 eingetragen, durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, zugelassen und unterliegt deren Regulierung. In Bezug auf die unternehmerischen Wohlverhaltensregeln untersteht sie der Aufsicht der irischen Zentralbank (CBI), New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1, D01 F7X3, Irland. Die Bank Julius Baer Europe S.A. ist eine Bank nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, und ist im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495 eingetragen. Die Bank Julius Baer Europe S.A., Ireland Branch, gibt diesen Inhalt an ihre Kundschaft ab. Möglicherweise werden einige der in diesem Inhalt genannten Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden der Bank Julius Baer Europe S.A., Ireland Branch, durch Einheiten der Julius Bär Gruppe mit Sitz ausserhalb des Grossherzogtums Luxemburg oder der Republik Irland erbracht. Die Vorschriften der CSSF und der CBI zum Schutz der Retailkundschaft sind in diesen Fällen nicht anwendbar und die CSSF sowie der irische Financial Services and Pensions Ombudsman sind nicht in der Lage, Beschwerden bezüglich solcher Dienstleistungen beizulegen.

**Singapur:** Dieser Inhalt wird in Singapur von der Bank Julius Baer & Co. Ltd, Niederlassung Singapur, abgegeben. Er ist nur für akkreditierte oder institutionelle Anlegerinnen und Anleger verfügbar und wird nicht im Zusammenhang mit einem Angebot von Wertpapieren oder Anteilen an Anlagefonds (d. h. kollektiven Kapitalanlagen) gemäss Abschnitt 275 bzw. 305 des Securities and Futures

Act 2001 von Singapur (SFA) veröffentlicht. Dieser Inhalt wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft und genehmigt. Inhalte in Bezug auf den Kauf oder Verkauf oder die Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf von Wertpapieren oder Anlagefonds (d. h. kollektive Kapitalanlagen) gemäss Abschnitt 275 bzw. 305 des SFA dürfen in Singapur nicht verteilt oder verbreitet werden, auch dürfen solche Wertpapiere oder Anlagefonds weder direkt noch indirekt angeboten, verkauft oder zum Gegenstand einer Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf gemacht werden, es sei denn, die Empfänger sind (i) institutionelle Investoren gemäss Abschnitt 274 bzw. 304 SFA, (ii) relevante Personen (dazu zählen akkreditierte Investoren) oder sonstige Personen gemäss Abschnitt 275(1A) bzw. 305(2), wobei die Bedingungen des Abschnitts 275 bzw. 305 SFA erfüllt sein müssen, oder (iii) anderweitig im Einklang und in Übereinstimmung mit den Bedingungen aller sonst anwendbaren Vorschriften des SFA. Vor allem dürfen Anteile von Anlagefonds, die nicht von der Monetary Authority of Singapore zugelassen oder anerkannt sind, der Retailkundschaft nicht angeboten werden. Sämtliches schriftliches Material, das an vorstehend genannte Personen im Zusammenhang mit einem Angebot abgegeben wird, ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Dementsprechend besteht keine gesetzliche Haftung, wie sie der SFA in Bezug auf den Inhalt von Prospekten vorgibt. Die Anlegerinnen und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Anlage für sie geeignet ist. Für alle Fragen im Zusammenhang mit dem vorliegenden Inhalt wenden Sie sich bitte an einen Vertreter der Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Singapur. Die Bank Julius Bär & Co. AG (UEN - T07FC7005G) hat ihren Sitz in der Schweiz mit beschränkter Haftung.

**Südafrika:** Dieser Inhalt wird von Julius Baer South Africa (Pty) Ltd. abgegeben, einem von der Financial Sector Conduct Authority zugelassenen Finanzdienstleister (FSP-Nr. 49273). Julius Bär ist in Südafrika ausserdem als Vertretung einer ausländischen Bank lizenziert.

**Spanien:** Die Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España, ist eine Niederlassung der Bank Julius Baer Europe S.A. mit Sitz in Paseo de la Castellana 7, 2. Stock, E-28046 Madrid. Sie ist durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, zugelassen und unterliegt deren Regulierung. In Bezug auf die unternehmerischen Wohlverhaltensregeln untersteht sie der Aufsicht der spanischen Zentralbank (Banco de España), c/ Alcalá, 48, E-28014 Madrid, unter der Registrierungsnummer 1574. Die Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España, ist zudem berechtigt, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen, und unterliegt diesbezüglich der Aufsicht der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), c/Edison, 4, E-28006 Madrid. Die Bank Julius Baer Europe S.A. ist eine Bank nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg mit eingetragenem Sitz in 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, und ist im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495 eingetragen. Die Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España, gibt diesen Inhalt an ihre Kundschaft ab.

**Schweiz:** Dieser Inhalt wird von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich abgegeben, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen ist und reguliert wird.

**Vereinigtes Königreich:** VERTEILUNG DURCH JULIUS BAER INTERNATIONAL LIMITED: Julius Baer International Limited, die durch die Aufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen ist und reguliert wird, kann diesen Inhalt an ihre Kundinnen und Kunden verteilen. Julius Baer International Limited berät zu einer begrenzten Auswahl von Finanzinstrumenten (beschränkte Anlageberatung) und bietet keine Rechts- oder Steuerberatung an. | VERTEILUNG DURCH EIN MITGLIED DER JULIUS BÄR GRUPPE MIT SITZ AUSSERHALB DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS: Dieser Inhalt darf im Vereinigten Königreich nur an Personen ausgegeben werden und/oder ist nur an Personen gerichtet, an die er gemäss Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 rechtmässig ausgegeben oder gerichtet werden darf. Er wurde nicht von einer bevollmächtigten Person als Finanzwerbung im Sinne von Abschnitt 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) genehmigt. Möglicherweise werden einige der in diesem Inhalt genannten Dienstleistungen von Mitgliedern der Julius Bär Gruppe ausserhalb des Vereinigten Königreichs erbracht. Die gemäss FSMA erlassenen Vorschriften zum Schutz der Retailkundschaft sind nicht auf Dienstleistungen anwendbar, die von anderen Mitgliedern der Julius Bär Gruppe mit Sitz ausserhalb des Vereinigten Königreichs erbracht werden, und ebenso wenig ist das Financial Services Compensation Scheme des Vereinigten Königreichs anwendbar. Werden Informationen über eine bestimmte steuerliche Behandlung bereitgestellt, bedeutet dies nicht, dass sie auf die individuellen Verhältnisse der Kundin oder des Kunden zutreffen; zudem können diese Informationen künftigen Änderungen unterliegen. Die Kundinnen und Kunden sind angehalten, eine unabhängige steuerliche Beratung in Bezug auf ihre individuellen Verhältnisse von einem Steuerberater einzuholen, bevor sie eine Investition tätigen.

**Uruguay:** Dieser Inhalt wird von Julius Baer International Advisory (Uruguay) S.A. abgegeben, einem registrierten Anlageberater, der von der Zentralbank von Uruguay reguliert wird. Wenn Sie in Uruguay ansässig sind, bestätigen Sie, die Sprache, in der dieser Inhalt und alle hierin genannten Inhalte verfasst sind, vollständig zu verstehen und keine weiteren Inhalte in spanischer oder einer anderen Sprache zu benötigen. Falls dieser Inhalt als Offerte, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten ausgelegt wird, werden diese unter Berufung auf eine Ausnahmeregelung nicht öffentlicher Offerten (oferta privada) gemäss Artikel 2 von Gesetz Nr. 18'627 angeboten. Sie sind und werden nicht bei der Superintendencia de Servicios Financieros (Finanzdienstleistungsaufsicht) der Zentralbank von Uruguay für das öffentliche Angebot in Uruguay registriert. Im Falle geschlossener Fonds oder Private-Equity-Fonds handelt es sich bei den betreffenden Wertpapieren nicht um Anlagefonds, die durch das uruguayische Gesetz Nr. 16'774 vom 27. September 1996, geänderte Fassung, reguliert werden.

**USA:** WEDER DER VORLIEGENDE INHALT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE USA VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER VERTEILT ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

