

Julius Bär

Research Weekly

Ist alles noch viel bunter hier

Themen der Woche

US-Inflation: Ungewisse Auswirkungen der Zölle	2
US-Banken-Stresstest: Besser bei Grossbanken	2
Indonesien: Eine überzeugende Kaufgelegenheit	3
Europa und Energie: Hallo Hellbrise!	3
Deutschlands Infrastruktur: Kein «Kaputtsparen» mehr	4
Anleihenstrategie: Keine Angst vor deutschen Schulden	4
Technische Analyse: Jetzt sollte man den USD hedgen	5
Aktie der Woche: Continental	5

Ereignisse der Woche

Montag

Schweiz: KOF Konjunkturbarometer

Dienstag

Japan: Tankan-Umfrage, globale
Industriesektor-PMIs, Inflation der Eurozone

Donnerstag

Inflation Schweiz, Dienstleistungs-PMIs der grössten
Industrieländer, US-Arbeitsmarktbericht

Zahl der Woche

45%

Die letzten Monate waren in Europa aussergewöhnlich sonnig, was sich auch auf den Energiemärkten bemerkbar macht: Die Grosshandelsstrompreise sanken in Deutschland an 45% aller Tage seit Anfang Jahr gegen Mittag jeweils auf null oder gar darunter. Dieses Phänomen, dass Erneuerbare die Strompreise drücken, nennt man Hellbrise. Spaniens Stromausfall wurde aber nicht durch eine Hellbrise verursacht.

Editorial

Wer sich im Jahr 2025 bisher nicht wirklich schlauer über die Richtung der Welt fühlt, ist in bester Gesellschaft. Die Börsen zeigen aber klare Kante: Der US-Dollar hat fast 10% verloren, der DAX legte in USD gerechnet um 35% zu, Gold um 25% und der Hang Seng um 20%. Eins ist also klar: Die USA wollen einen schwächeren Dollar – und bekommen ihn. Gegenbewegungen dürften nur vorübergehender Natur sein.

Christian Gattiker, CFA, CAIA

Im endlosen Reality-Format aus Washington D.C. zog der US-Präsident am Wochenende erneut seinen altbewährten Stunt durch – diesmal liess er die kanadische Braut am Altar stehen. Damit bekam er, was er wollte: Kanada kippte anscheinend die Digitalsteuer auf US-Tech-Giganten – und will so an den Verhandlungstisch zurückkehren. Und da ist noch die berühmte «Big, Beautiful Bill» – die hat ebenfalls das Zeug zu grossem TV rund um den Nationalfeiertag am 4. Juli. Die Fristen für ausgesetzte Zölle laufen ausserdem nächste Woche ab. Sie sehen: Mit konsequentem Drehbuch aus der Trash-TV-Schule haben die USA erneut erfolgreich die globale Aufmerksamkeit auf sich gezogen.

Ein Rückblick auf die Märkte im ersten Halbjahr 2025 liest sich darum in etwa so: Kursschwankungen und eine überraschende Erholung prägten die ersten sechs Monate an den Börsen. Im April kam es zu einem globalen Ausverkauf, ausgelöst durch eine weitere Eskalation im US-chinesischen Handelskrieg – zwischenzeitlich waren sämtliche Gewinne des Jahres ausgelöscht. Doch die Kehrtwende der US-Politik und der Notenbanken sowie robuste Unternehmenszahlen halfen bei der Erholung. Der S&P 500 schloss seit Jahresanfang leicht im Plus, Europa und Asien schnitten deutlich besser ab, angeführt von Deutschland und Hongkong. Die Anleihenmärkte litten unter zähen Inflationsdaten und verschobenen Zinssenkungshoffnungen. US-Staatsanleihen zeigten sich volatil, während Investment-Grade-Anleihen leicht zulegten. Der USD verlor rund 9%, was dem JPY, dem CHF und Gold Auftrieb gab – letzteres durchbrach als sicherer Hafen zeitweise die Marke von USD 3400 je Unze. Rohstoffe entwickelten sich gemischt: Öl schwankte zwischen Wachstumsängsten und geopolitischen Schocks, Kupfer blieb hinter Gold zurück.

Und jetzt – mehr vom Gleichen oder ein «Jahr der zwei Hälften»? Wir tendieren zur ersten Variante. Die aktuelle Skepsis gegenüber US-Anlagen öffnet zwar vereinzelte konträre Chancen. Doch dürften sich dann die Trends fortsetzen: Globalisierung im Portfolio, mit Schwerpunkt auf Europa und Asien, dazu gezielte Aufstockungen bei sicheren Häfen wie Gold. In diesem Sinne: ein guter Start in die zweite Hälfte einer kaum zu glaubenden ersten Staffel der Trump-2.0-Regierung.

Themen der Woche

US-Inflation: Ungewisse Auswirkungen der Zölle

Deutlich höhere Zolleinnahmen der USA und ein moderater Anstieg der Verbraucherpreise sorgen für Unsicherheit hinsichtlich der inflationsbedingten Folgen der Zölle in den USA. Die allmählichen und verzögerten Auswirkungen der Zölle auf die Inflation dürften es der Fed ermöglichen, den Anstieg der Inflation zum Jahresende zu verdrängen und die Zinssenkungen schrittweise wieder aufzunehmen.

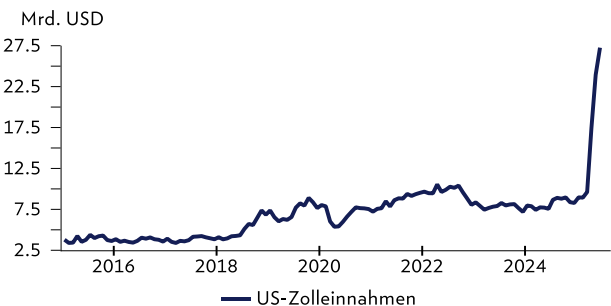
David Kohl

Der Anstieg der US-Zölle um 10% schlägt sich in stark gestiegenen US-Zolleinnahmen nieder: Von unter USD 9 Milliarden im April/Mai dieses Jahres haben sie sich auf USD 27 Milliarden verdreifacht. Die Rechnung für private Konsumausgaben in den USA ist unterdessen nur moderat gestiegen. Die Auswirkungen der US-Zölle auf die Inflation in den USA erscheinen damit höchst ungewiss. Die Inflationsdaten für April und Mai deuten darauf hin, dass die Auswirkungen eher allmählich und verzögert als unmittelbar und stark sein werden. Daher dürfte die Inflation im Jahr 2025 moderater ausfallen als zuvor befürchtet, im Jahr 2026 jedoch höher als erhofft.

Gradueller zollbedingter Inflationsanstieg ermöglicht Zinssenkungen.

Der langsamere Anstieg der zollbedingten Inflation sollte es der Fed erleichtern, diesen Anstieg als vorübergehend einzustufen. Neben den nachlassenden Wachstumsrisiken, wozu unter anderem der robuste US-Arbeitsmarkt gehört, gehen wir davon aus, dass die Zinssenkungen der Fed vor allem durch die voraussichtlich gegen Ende des Jahres abnehmenden Inflationsrisiken bestimmt werden, was schrittweise Zinssenkungen um 25 Basispunkte begünstigt. Aggressive Zinssenkungen um 50 Basispunkte als Reaktion auf einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit sind weniger wahrscheinlich geworden. Wir rechnen mit einer Reihe moderater Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte ab Oktober dieses Jahres, wodurch der Leitzins der Fed bis März 2026 von 4.5% auf 3.5% sinken würde. Danach erwarten wir eine Pause der Fed, da die Inflation voraussichtlich näher bei 3% als beim Zielwert der Fed von 2% bleiben wird.

Wer bezahlt am Ende für die höheren Zolleinnahmen?



Quelle: Macrobond, Julius Bär

US-Banken-Stresstest: Besser bei Grossbanken

Der von der Fed durchgeführte Stresstest der US-Banken ergab eine unerwartet starke Senkung der CET1-Mindestquoten, die im Durchschnitt um 50 Basispunkte niedriger ausfiel als im Vorjahr. Besonders gut fielen die Ergebnisse bei Goldman Sachs, JP Morgan und Morgan Stanley aus. Wir erwarten am 1. Juli nach Börsenschluss bankenspezifische Aktualisierungen zu Rückkäufen und Dividenden, die US-Bankentitel unterstützen dürften.

Roger Degen

Die am Freitag von der Fed veröffentlichten Ergebnisse des US-Banken-Stresstests (sog. CCAR, Comprehensive Capital Analysis and Review) ergaben einen unerwartet starken Rückgang der Stresskapitalpuffer (SCB), die zusammen mit dem festen Mindest-CET1 (4.5%) und dem GSIB-Zuschlag (0%–4.5%) die Mindest-CET1-Anforderung für jede Bank festlegen. Ohne Goldman Sachs, die mit -300 Basispunkten die bei Weitem stärkste SCB-Reduzierung verzeichnete, sanken die SCBs im Durchschnitt um -50 Basispunkte auf 2.9% im Vergleich zum letzten Jahr, was zu einem durchschnittlichen CET1-Mindestwert von 8.6% für den Sektor führte. Weitere grosse SCB-Rückgänge wurden bei Wells Fargo¹ mit -120 Basispunkten, bei Morgan Stanley mit -100 Basispunkten und bei JP Morgan mit -80 Basispunkten beobachtet, wobei JP Morgan und Morgan Stanley am positivsten überraschten. Bank of America (-70 Basispunkte) und Citigroup (-50 Basispunkte) lagen im Rahmen der Erwartungen. Wir gehen davon aus, dass die Fed einen neuen 2-Jahres-Durchschnitt auf der Grundlage der CCARs 2024/25 einführen wird, was zu einer um ca. 20 Basispunkte geringeren Reduktion der SCBs bei der Berechnung des Überschusskapitals über das CET1-Minimum führt. Auf dieser Grundlage weisen unter den grossen US-Banken Citigroup und Wells Fargo das höchste Überschusskapital auf (12% der Marktkapitalisierung), gefolgt von JP Morgan und Bank of America (8% der Marktkapitalisierung).

US-Banken – Abdeckung durch Julius Bär

Unternehmen	ISIN	Rating	Kurs*	Ziel
JP Morgan	US46625H100	Buy	USD 287.11	USD 290
Citigroup	US1729674242	Buy	USD 84.38	USD 95
Morgan Stanley	US6174464486	Hold	USD 140.69	USD 130
Goldman Sachs	US38141G104	Hold	USD 690.81	USD 550
Bank of America	US0605051046	Hold	USD 47.12	USD 44

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
*Schlusskurse per 27.06.2025

¹ Die Erwähnung von dieser durch Morningstar abgedeckten Aktie impliziert keine Empfehlung von Julius Bär. Die relevanten Informationen (z. B. Name des Analysten) sind im Anhang dieser Publikation zu finden. Die Aktien-Research-Berichte von Morningstar können Sie kostenlos bei Ihrem Julius Bär Kundenberater beziehen.

Indonesien: Eine überzeugende Kaufgelegenheit

Indonesische Aktien bieten attraktive Kaufgelegenheiten, nachdem sie auf ein Niveau gesunken sind, das in den letzten 20 Jahren nur dreimal erreicht wurde. Wir sind uns zwar der politischen Risiken bewusst, jedoch werden die Vorzüge der auf das Inland ausgerichteten Wirtschaft und die starken strukturellen Merkmale des Landes unterschätzt. Wir halten an unserer Übergewichtung fest.

Jen-Ai Chua

Die Ungewissheit über die Politik von Präsident Subianto, der im Oktober 2024 sein Amt antrat, hat indonesische Aktien belastet. Zu den Hauptsorgen der Anleger gehören Forderungen nach höheren Haushaltsdefiziten, Kostenüberschreitungen bei Vorzeigeprogrammen und die Gründung von Danantara, einem Staatsfonds nach dem Vorbild von Singapurs Temasek Holdings, der die Beteiligungen der Regierung an ihren staatlichen Unternehmen konsolidieren soll. Diese Faktoren haben zu einer starken Abwertung indonesischer Aktien geführt. Der Markt wird jetzt mit dem fast 10-fachen Kurs-Gewinn-Verhältnis gehandelt – ein historisches Niveau, das in den letzten 20 Jahren nur dreimal erreicht wurde. Wir erkennen die Schwere dieser Bedenken an. Angesichts des Ausmaßes der jüngsten Herabstufung sind wir jedoch der Ansicht, dass diese bereits eingepreist sind, und sehen überzeugende Möglichkeiten für Anlegerinnen und Anleger, die eine Diversifizierung ausserhalb der USA anstreben. Indonesien gehört zu den am stärksten binnenwirtschaftlich orientierten Volkswirtschaften mit einer Aussenhandelsquote von nur 43% und dürfte weniger von den internationalen Handelsspannungen betroffen sein. Langfristig bleiben die Fundamentaldaten des Landes gesund: Indonesien ist die fünftgrösste Volkswirtschaft Asiens, die Hälfte der Bevölkerung von über 270 Millionen Menschen ist unter 30 Jahre alt und das Land verfügt über reichlich Bodenschätze. Wir halten an unserer Übergewichtung indonesischer Aktien fest, wobei wir Largecaps und nichtzyklische Konsumtitel bevorzugen. Die Wiederaufnahme der Lockerungsmassnahmen der Zentralbank im Mai mit einer Zinssenkung nach viermonatiger Unterbrechung und die Einführung eines Mini-Stimulus Anfang Juni sollten die Voraussetzungen für ein stärkeres Wachstum im zweiten Halbjahr schaffen.

Bewertung indonesischer Aktien (2006-2025)



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.

Europa und Energie: Hallo Hellbrise!

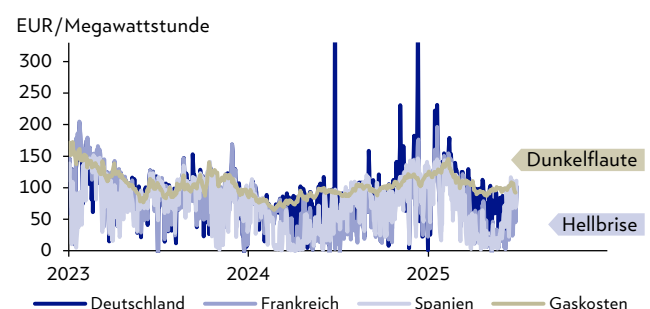
Der Stromausfall in Spanien hat wenig mit den Erneuerbaren zu tun, die tiefen Strompreise dafür umso mehr. Das Phänomen «Hellbrise» taucht immer häufiger auf. Bei Cashflows und Gewinnen sehen wir eine Trendwende und heben unser Rating für Erneuerbare Energien auf Constructive an. Die Stimmung dürfte in nächster Zeit allerdings gedrückt bleiben.

Norbert Rücker

Während die Geopolitik und der Ölpreis viel Aufmerksamkeit auf sich ziehen, passiert auf den Energiemärkten anderswo Bemerkenswertes. Zum Stromausfall in Spanien wurden erste Untersuchungsergebnisse veröffentlicht. Wie üblich ist der Blackout die Folge einer Verkettung von Ereignissen. Die Ursachen lagen in einer unzureichenden Planung des Netzbetreibers, gefolgt von unangemessenen Reaktionen der Stromerzeuger. Konventionelle Kraftwerke haben nicht wie erforderlich die Netzstabilität gewährleistet. Die Erneuerbaren könnten ebenfalls zur Stabilität beitragen, werden jedoch in Spanien noch nicht dazu verpflichtet. Für einige Versorgungsunternehmen besteht das Risiko von Rechtsstreitigkeiten, doch dies ist noch Zukunftsmusik.

Die vergangenen Monate waren in Europa aussergewöhnlich sonnig, was zu einer Rekordzahl von Stunden mit null oder negativen Grosshandelspreisen um die Mittagszeit führte. Diese Dynamik lastet auf den Cashflows, was durch den Anstieg der Investitionen in Batteriespeicher noch nicht ausgeglichen werden kann. Solche Bedingungen, die als «Hellbrise» bezeichnet werden, sind mittlerweile sehr häufig geworden. Das Gegenteil, die «Dunkelflaute», ist besser bekannt, aber seltener. Die Stromkosten in Europa sind wettbewerbsfähig, ein Vorteil, der jedoch durch Steuern und Bürokratie wettgemacht wird. Regulatorische Änderungen in den USA und China belasten die Unternehmen zusätzlich. Die Technologiekosten sinken dank Skaleneffekten und Innovation, die Nachfrage nach Erneuerbaren bleibt aufgrund der niedrigen Kosten stark und die Batteriespeicher könnten bald zu einer Glättung der Strompreisschwankungen beitragen. Wir sehen eine Wende in den fundamentalen Trends kommen und stufen unsere Einschätzung für Erneuerbare Energien auf Constructive hoch. Die Stimmung ist aus gutem Grund gedrückt und kann sich nur verbessern. Impulse für einen Aufwärtstrends sind zurzeit allerdings noch nicht sichtbar.

Strom in Europa: Die Erneuerbaren dämpfen die Preise



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Deutschlands Infrastruktur: Kein «Kaputtsparen» mehr

Wir begrüßen Deutschlands Infrastruktur-Investitionsplan, da die zukünftige Last einer unzureichenden Infrastruktur viel höher wiegen dürfte als die Last neuer Schulden. Die Investitionen sollten der Baubranche, die unter einer niedrigen Kapazitätsauslastung leidet, einen Schub geben. Über Deutschland hinaus sind Infrastrukturausgaben wieder vielfach in den Fokus gerückt, was unsere positive Einschätzung des Anlagethemas «Gebäude und Infrastruktur» unterstreicht.

Carsten Menke, CFA

Deutschlands Verteidigungs- und Infrastruktur-Ausgabenplan scheint nach wie vor wie ein Weckruf für die europäische Fiskalpolitik zu sein. Er ebnete den Weg für einen vermeintlich «historischen» NATO-Gipfel und dominierte die Debatte über den Haushalt, der letzte Woche vorgestellt wurde. Deutschlands Infrastrukturprobleme sind gut dokumentiert und spiegeln sich auch in internationalen Rankings wider, in denen das Land stark zurückgefallen ist. Gemessen an der Wirtschaftsleistung stagnierten die Bruttoinfrastruktur-Investitionen in den letzten fünf Jahren bei unter 3%. Deutschland lag damit im Jahr 2023 auf dem drittletzten Platz in der EU. Nach Abzug der Abschreibungen näherten sich Deutschlands Nettoinfrastruktur-Investitionen in den letzten Jahren der Nulllinie, da viele Kommunen starken Haushaltsbeschränkungen ausgesetzt und/oder gezwungen waren, andere Ausgaben zu priorisieren. Dies führte zu dem, was man in Deutschland «Kaputtsparen» nennt.

Deshalb begrüßen wir den Infrastruktur-Investitionsplan sehr, der die Ausgaben in den nächsten zwölf Jahren deutlich erhöhen soll. Wir haben keine Zweifel daran, dass Deutschland die finanziellen Spielräume hat, um diese Investitionen durch die Aufnahme neuer Schulden zu finanzieren. Die Last dieser Schulden für künftige Generationen sollte weniger schwer wiegen als die Last einer schlechten Infrastruktur. Eine angemessene und funktionierende Infrastruktur ist das Rückgrat einer jeden Wirtschaft. Bei der Umsetzung sollte es keine Engpässe in der Bauindustrie geben, da die Auslastungsrate mit etwa 65% deutlich niedriger ist als noch im Jahr 2022 mit über 80%. In Bezug auf die Subsegmente war der Tiefbau (>70%) resistenter als der Hochbau (~60%). Deutschlands Infrastrukturpaket sollte die Aussichten der Baubranche spürbar verbessern, was vom Aktienmarkt teilweise schon vorweggenommen wurde. Es sollte der Industrie, die im vergangenen Jahr Umsätze von etwa EUR 160 Milliarden erzielte, einen signifikanten Schub geben, insbesondere wenn Planungs- und Genehmigungsverfahren wie beabsichtigt vereinfacht und beschleunigt werden.

Über Deutschland sind Infrastruktur-Ausgaben wieder vielfach in den Fokus gerückt. Dies beinhaltet klassische Infrastruktur wie Strassen und Eisenbahnen ebenso wie digitale Infrastruktur, z. B. Rechenzentren. Ausserdem wächst die Notwendigkeit, einen alternden Gebäudebestand zu sanieren und zu modernisieren, insbesondere in Europa. Wir bekräftigen daher die positive Einschätzung unseres Anlagethemas «Gebäude und Infrastruktur». Unsere Auswahl thematischer Marktführer finden Sie auf Seite 10.

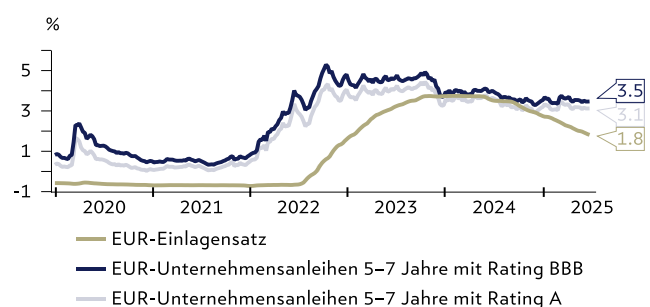
Anleihenstrategie: Keine Angst vor deutschen Schulden

Der Bundeshaushaltsentwurf bestätigt die Bereitschaft Deutschlands zu einem raschen Kurswechsel. Auch wenn das Nettoangebot an Anleihen unweigerlich zunehmen wird, erwarten wir keinen massiven Renditeanstieg, da Deutschland über fiskalischen Spielraum verfügt und der Impuls die Inflation nicht in die Höhe treiben dürfte. 5–7-jährige EUR-Anleihen sind weiterhin attraktiv.

Dario Messi, CFA

Mit einiger Verspätung (aufgrund der Wahl) hat die deutsche Regierung den Haushaltsentwurf für 2025 und Pläne bis 2029 vorgelegt. Der Entwurf ist im Hinblick auf die geplante finanzpolitische Wende in Deutschland durchaus zufriedenstellend. Er bestätigt die Bereitschaft Deutschlands zu einem raschen Kurswechsel, der eher früher als später erfolgen soll. Natürlich gibt es Skepsis bezüglich der Implementierung, insbesondere bei den Infrastrukturinvestitionen. Für die Anleihenmärkte ist jedoch wichtig, dass das Angebot an Anleihen unweigerlich zunehmen wird. Das Nettodefizit des Bundes, einschliesslich der von der Schuldenbremse ausgenommenen Infrastruktur- und Militärausgaben, dürfte bereits in diesem Jahr auf 3.3% des BIP ansteigen und sich in den nächsten Jahren in einer Grössenordnung von 3.6% bis 3.8% einpendeln (2024 waren es 1.2%). Es besteht also ein Finanzbedarf von ca. EUR 140 Mrd. 2025 und ca. EUR 170 Mrd. in den Folgejahren. Daher erhöht sich das Nettoangebot an Anleihen erheblich. Noch mehr steigt der Betrag, der von preissensibleren Privatanlegern absorbiert werden muss, da die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Bilanz immer noch reduziert. Wir erwarten dennoch nicht, dass die Renditen drastisch steigen. Deutschland verfügt mit seinem niedrigen Schuldenstand und seiner hohen Schuldentragfähigkeit über den notwendigen fiskalischen Spielraum. Der fiskalische Impuls dürfte auch die Inflation nicht massgeblich steigern, nicht zuletzt, weil die negative Wachstumsücke zunächst geschlossen werden dürfte. Folglich dürfte die EZB nicht gegensteuern müssen, und Reinvestitionsrisiken sind zu diesem Zeitpunkt ebenso wichtig wie Durationsrisiken. Die Steilheit der EUR-Anleihen bietet daher auf Sicht von 5–7 Jahren immer noch attraktive Chancen, insbesondere in Kombination mit Unternehmensanleihen mit Rating BBB und A.

Bargeldhaltung ist nicht die beste Alternative



Quelle: Macrobond, ICE, Julius Bär; J = Jahre

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

Technische Analyse: Jetzt sollte man den USD hedgen

Der Fall des US-Dollars setzt sich fort und es werden weitere Rückschläge erwartet. Daher ist es jetzt an der Zeit, US-Dollar-Anlagen zu hedgen.

Mensur Pocinci, MFTA

Ein wichtiger Indikator für einen Bärenmarkt ist ein anhaltender Preisverfall, welcher keine Nachfrage erzeugt. Der US-Dollar-Index ist nunmehr sechs Monate in Folge gesunken, ohne Anzeichen einer Erholung. In der Vergangenheit verzeichneten langfristige US-Dollar-Bärenmärkte 10 bis 12 aufeinander folgende Monate mit Verlusten.

US-Vermögenswerte untergewichten und teilweise den US-Dollar hedgen.

Wie im Chart ersichtlich, ist es sinnvoll, den US-Dollar zu hedgen, da die Währungsverluste höher sind als die Hedgingkosten. Das gleiche Bild wie beim Schweizer Franken ergibt sich auch beim Euro und beim britischen Pfund – auch für diese Währungen bietet sich ein Hedging an.

Da der US-Dollar im zweiten Halbjahr weiterhin unter Druck stehen dürfte und möglicherweise in einen langfristigen Bärenmarkt eingetreten ist, empfehlen wir, das Exposure gegenüber US-Dollar-Vermögenswerten zu minimieren. Anlegerinnen und Anleger sollten sich auf US-Wachstumsaktien und Edelmetalle wie Gold, Silber, Palladium und Platin konzentrieren. Selbst bei begrenztem Exposure kann eine teilweise Absicherung helfen, potenzielle Verluste zu mindern, und ist daher empfehlenswert.

US-Aktien mit und ohne Währungsabsicherung



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.

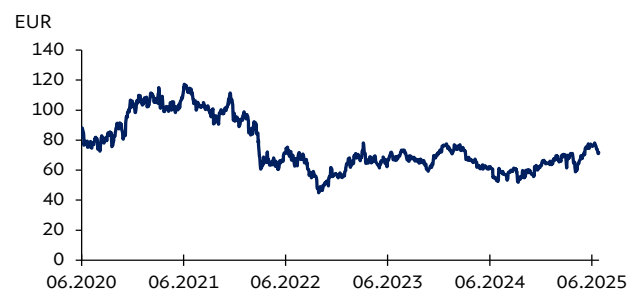
Aktie der Woche: Continental

Letzte Woche senkte der Automobilzulieferer Continental aufgrund der negativen Auswirkungen von Zöllen und eines schwächeren USD seine Prognose für 2025. Da dieser Überhang nun hinter uns liegt und die Aufspaltung des Unternehmens bald beginnt, sehen wir Continental trotz des weiterhin schwierigen Umfelds auf dem Automobilmarkt als einen vielversprechenden Turnaround-Kandidaten.

Roberto Cominotto

Continental (Buy, Kurs/Ziel: EUR 73.90/85) ist seit 2017 ein deutlicher Underperformer, der den Markt mit verfehlten Zielen und einem besonders schwachen Automobilgeschäft enttäuschte. Wir gehen davon aus, dass das Umfeld in der Automobilindustrie schwierig bleiben wird, aber Continental ist unserer Ansicht nach ein vielversprechender Kandidat für einen Turnaround aus eigener Kraft. Die Margenverbesserungen der letzten zwei Jahre im Reifen- und Automobilbereich deuten darauf hin, dass die Restrukturierungsmassnahmen bereits erste Erfolge zeigen. Die neuen mittelfristigen Ziele sind unserer Meinung nach glaubwürdig und konservativ. Noch wichtiger ist, dass Continental mit der bevorstehenden Aufspaltung des Unternehmens in den nächsten 18 Monaten erhebliches Wertpotenzial für die Aktionäre freisetzen kann. Im September 2025 wird das Automobilgeschäft an die Aktionäre abgespalten und unter dem Namen Aumovio separat kotiert. Bis Ende 2025 soll das Automobilgeschäft von ContiTech veräußert werden und im Jahr 2026 wird das verbleibende ContiTech-Geschäft abgestossen. Der überwiegende Teil des Erlöses aus diesen Veräußerungen von mindestens EUR 10 pro Aktie soll als Sonderdividende und/oder durch Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Bis Ende 2026 wird die neue Continental ein reines Reifenunternehmen in einem relativ stabilen Markt sein und das Potenzial zur Margenverbesserung haben, indem sie ihre frühere Position als Premium-/Ultra-High-Performance-Reifenanbieterin wiedererlangt und Kostensenkungen fortsetzt. Wir bewerten Continental basierend auf einer Sum-of-the-parts-Methode mit EUR 85 je Aktie.

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. Der Schaden ist teilweise bereits angeordnet, besonders in den USA (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: Ausgabe- und Verschuldungsbereitschaft mildert Wachstumsverlangsamung (mittlere Zuversicht).

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

Kapitalmärkte

Marktumfeld: Wir sehen die Märkte in einem Expansionsumfeld und bleiben investiert. Der US-Exzeptionalismus wird hinterfragt, eine globale Diversifikation ist ratsam (tiefe Zuversicht).

Stimmung: Die Anlegerstimmung 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 schwachem 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: Die erratische US-Politik, die angespannte Fiskallage und die Verschuldung bergen langfristige Risiken. Ein schwächerer USD ist der Weg des geringsten Widerstands (mittlere Zuversicht).

US-Anlagen: Die Politik belastet US-Vermögenswerte, aber einzigartige Segmente wie die Glorreichen Sieben sollten von der globalen Präsenz und langfristigen Trends profitieren (mittlere Zuversicht).

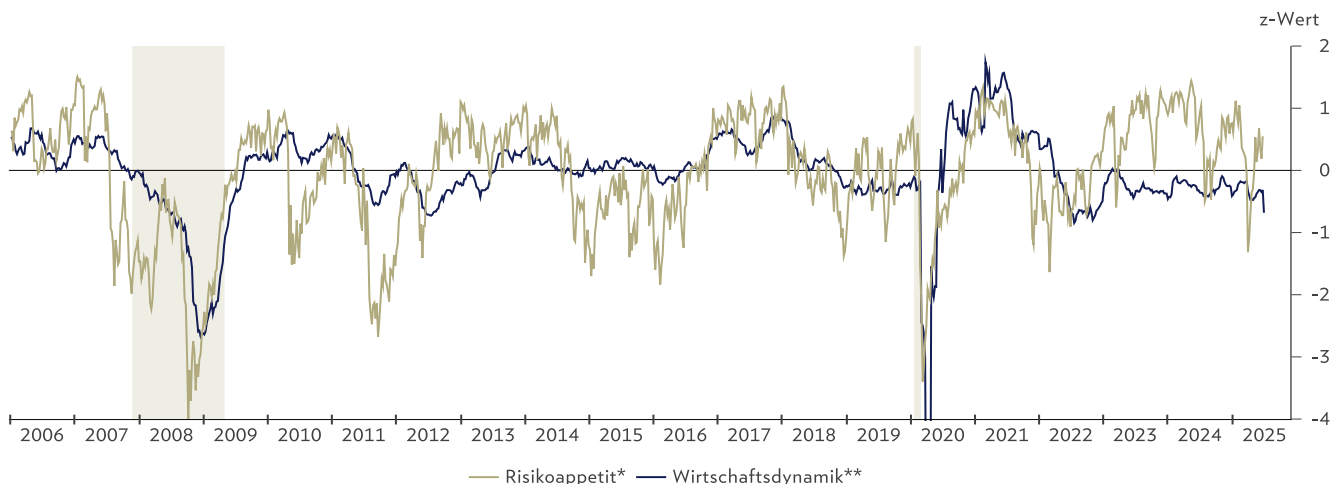
Unsicherheiten

- Eskalation des Handelsstreits und eine Rezession (tiefe Zuversicht)
- Kehrtwende der US-Regierung beim Handel (tiefe Zuversicht)
- Ein dauerhafter und zuverlässiger Waffenstillstand in der Ukraine stellt die früheren Handels- und Finanzbeziehungen wieder her (tiefe 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 Datenüberraschungen in den G10-Ländern, aktueller Aktivitätsindikator USA und global.

Publikationen

- The Wire (Link)
- Research Viewpoints Q3 2025: Bend it like Friedman (26.06.2025, Link)
- Research Focus: Israel - Iran conflict: The geopolitics risk premium (20.06.2025, 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 (04.04.2025, Link)
- Research Viewpoints Q2 2025: Über den Konsens (21.03.2025, Link)



Christian Gattiker, CFA,
CAIA
Head of Research

Technische Analyse

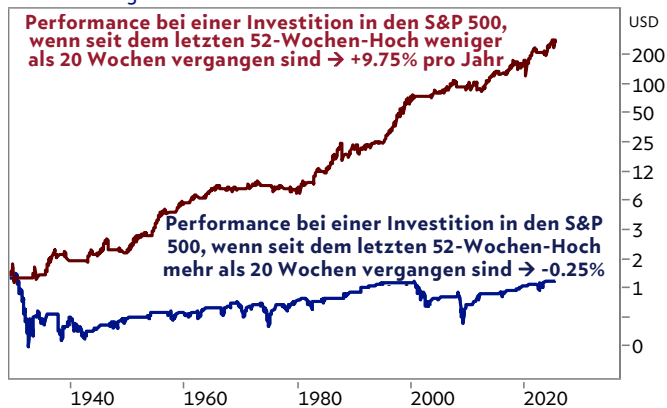
Mittelfristige Trends

Währungen	Kurs	Trend	Unter.	Wider.	Anleihen	Last	Trend	Sup	Res	Aktien	Kurs	Trend	Unter.	Wider.	Rohstoffe	Kurs	Trend	Unter.	Wider.
EUR/USD	1.1736	↗	1.1280	1.2265	USA (10 J.)	4.25	→	3.90	4.50	S&P 500	6,173	↗	5,420	6,940	Rohöl	66.97	↘	55.00	80.00
USD/CHF	0.7976	↘	0.7406	0.8400	Deutschl. (10 J.)	2.58	↘	2.30	2.85	Stoxx 50	5,323	↗	4,900	5,760	US-Erdgas	3.63	→	2.48	4.75
USD/JPY	143.81	→	137.00	152.00	Schweiz (10 J.)	0.43	↘	0.10	0.70	DAX	24,062	↗	21,620	26,410	Aluminium	2,595	↘	2,400	2,800
EUR/CHF	0.9360	↘	0.9180	0.9557	Japan (10 J.)	1.43	↘	1.17	1.68	CAC	7,692	↗	7,000	8,300	Kupfer	9,878	→	9,000	10,845
EUR/GBP	0.8558	→	0.8350	0.8725	US-BBB	1.12	↘	1.00	1.22	MSCI UK	2,499	↗	2,350	2,640	Eisenerz	87.66	↘	80.40	94.00
USD/CNY	7.1633	↘	7.0535	7.2490	US-Hochzins.	2.92	↘	2.35	3.38	SMI	11,994	↗	11,000	13,200	Gold	3,296	↗	3,000	3,500
USD/BRL	5.4867	↘	5.1300	5.8740	JPM CEMBI	270	↘	243	300	Nikkei 225	40,487	↗	35,000	46,000	Silber	36.20	↗	32.50	40.00
AUD/USD	0.6537	↗	0.6250	0.6890	JPM EMBI	294	↘	264	305	MSCI EM	1,229	↗	1,165	1,300					

Daten per: 30.06.2025 09:33 MEZ. Hochzins. = Hochzinsanleihen, Unter. = Unterstützung, Wider. = Widerstand

Grafik der Woche

S&P 500 steigt auf Allzeithoch – US-Aktienbullenmarkt setzt sich rechtzeitig fort



Der S&P 500 erreichte letzte Woche zunächst ein neues 52-Wochen-Hoch und kletterte dann auf ein neues Allzeithoch, was das Ende einer 18-wöchigen Periode ohne ein neues 52-Wochen-Hoch markierte. In der Vergangenheit hat eine Investition in den S&P 500 innerhalb von 20 Wochen nach seinem letzten 52-Wochen-Hoch eine jährliche Rendite von 9.75% erbracht, im Vergleich zu einem jährlichen Verlust von 0.25%, wenn mehr als 20 Wochen vergangen sind. Weitere Unterstützung kommt von der vorsichtigen Anlegerstimmung (laufende Abflüsse aus Aktienfonds und börsennotierten Fonds) und den Konsensprognosen der Wall-Street-Strategen, die einen Rückgang des S&P 500 um 1% bis zum Jahresende vorhersagen. Deshalb dürfte der S&P 500 in der zweiten Hälfte des Jahres die Sorgenmauer überwinden. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir den Anlegern, in Aktien investiert zu bleiben und den Fokus auf US-Blue-Chip-Wachstumsaktien zu legen.

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.

Anlageideen

Aktien	Neue Allzeithochs am US-Aktienmarkt bahnen den Weg für weitere Gewinne in der zweiten Jahreshälfte. Dennoch schneiden US-Aktien weiterhin schwächer ab als globale Aktien. Wir empfehlen, US-Aktien unterzugewichten.
Sektoren	Wir erwarten, dass die Sektoren Industrie, Finanzwesen und Informationstechnologie in allen Regionen eine Outperformance erzielen.
Währungen	Der US-Dollar bleibt in einem soliden Bärenmarkt, nachdem er sechs aufeinanderfolgende Monate mit Verlusten verbucht hat. Wir empfehlen Anlegern, ihre US-Dollar-Positionen teilweise abzusichern.
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

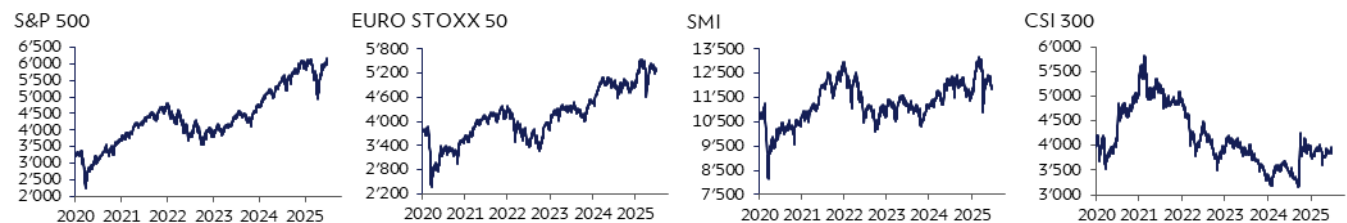
Aktien – Markteinschätzung

Indexprognosen

Region	Index	Rating	Schlusskurs	+3 Monate	+12 Monate
Global	MSCI World	Nicht verfügbar	4009	4000	4020
USA	S&P 500	Neutral	6173	6175	6200
Eurozone	Euro Stoxx 50	Neutral	5326	5375	5550
Schweiz	SMI	Neutral	11'980	12'125	12'600
Japan	Nikkei 225	Übergewichten	40'487	41'075	42'850
Deutschland	DAX	Übergewichten	24'033	24'450	25'700
Vereinigtes Königreich	MSCI UK	Untergewichten	2499	2475	2450
Schwellenländer	MSCI EM	Neutral	1229	1250	1280
Hong Kong	Hang Seng	Übergewichten	24'072	24'550	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

Industrieländer	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 weitere Handelsgelegenheiten in der zweiten Jahreshälfte 2025.
Industrie	Wir bevorzugen Unternehmen mit strukturellem Rückenwind und hoher lokaler Präsenz bei der Fertigung. 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

Die erwähnten Publikationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar. **Kolumbien/Vietnam:** Julius Bär bietet keine Dienstleistungen im lokalen Markt an. **Taiwan:** Dienstleistungen von Julius Bär im lokalen Markt sind limitiert. **Brasilien/Mexiko/Philippinen/Südkorea:** Investitionen im lokalen Markt durch lokale Investoren unterliegen gesetzlichen Beschränkungen. **Südkorea:** Regulierung kann auch für ausländische Investoren gelten.

Aktien – Einzeltitel

Top-Aktienempfehlungen

Sektor	Rating	Nordamerika	Europa	Asien
Erdöl und Erdgas	Neutral	ConocoPhillips	Shell, Total Energies	
Grundstoffe	Neutral	CRH	Sika	
Industrie	Overweight	Emerson Electric, Rockwell Automation	Alstom, Siemens	Hitachi
Zyklischer Konsum	Neutral	Amazon.com, Chipotle Mexican Grill, Home Depot		BYD-H, Trip.com
Nichtzyklischer Konsum	Underweight	Walmart	Emmi, Lindt & Sprüngli PC, L'Oréal	
Gesundheitswesen	Neutral	Eli Lilly, Vertex	AstraZeneca, Novo Nordisk	
Finanzwesen	Overweight	Ameriprise Financial, Charles Schwab, S&P Global, Visa	Axa, Commerzbank, 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	Underweight		RWE, SSE, Veolia	
Immobilien	Neutral	Prologis, Simon Property		CapitaLand Integrated Commercial Trust, Goodman Group, Link REIT
Änderungen per 30.06.2025	Hinzugefügt:	Keine		
	Entfernt:	LVMH: Die beiden grössten Marken Louis Vuitton und Dior dürften kurzfristig nicht auf den Wachstumspfad zurückfinden, leiden unter dem schwierigen Umfeld und sinkenden Wein- und Spirituosenumsätzen.		

Quelle: Julius Bär. Sektorklassifizierung: Julius Bär Financial Instruments

Jüngste Ratingänderungen

Neuabdeckungen

Amrize Buy Kurs*/Ziel: CHF 39.06/50.00	Amrize ist ein führendes Baustoffunternehmen mit Fokus auf den nordamerikanischen Markt. Das Unternehmen ist gut positioniert, um vom erwarteten Anstieg der US-Infrastrukturausgaben zu profitieren, und strebt bis 2028 ein jährliches Gewinnwachstum im hohen einstelligen Bereich an. Die Bewertung ist attraktiv.
On Holding Hold Kurs*/Ziel: USD 52.49/50.00	On Holding ist eine der am schnellsten wachsenden Marken im Schuhbereich und als Luxusmarke mit überdurchschnittlichen Preisniveaus positioniert. Das Wachstum hat nachgelassen, sollte aber die Branche weiterhin übertreffen. Die Aktien sind vergleichsweise teuer bewertet.

Hochstufungen

Accenture Buy Kurs*/Ziel: USD 295.46/330.00	Wir haben Accenture nach soliden Q3-Ergebnissen auf Buy hochgestuft. Das Unternehmen profitiert von den KI-Investitionen seiner Kundschaft und hat im Rahmen dieser KI-Transformation bereits USD 1.5Mrd. an Buchungen.
Continental Buy Kurs*/Ziel: EUR 73.90/85.00	Continental hat seine Prognosen für 2025 gesenkt und damit einen Überhang beim Aktienkurs beseitigt. Die Aufspaltung des Unternehmens beginnt im September und dürfte erhebliches Wertpotenzial für die Aktionäre freisetzen.

Herabstufungen: Keine

*Schlusskurs vom 27. Juni 2025

Publikationen

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



Philipp Lienhardt
Equities Research

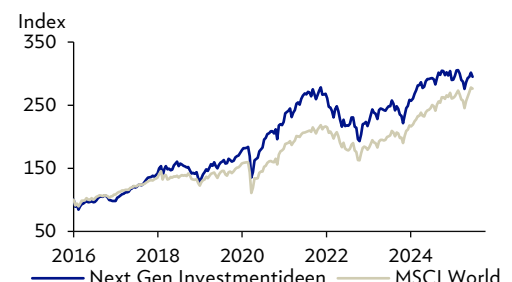
Next Generation

Thematische Einschätzungen und Aktienauswahl

Thema	Subthema	Rating	Thematische Marktführer
Digitaler Umbruch	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	-
Energie-wende	Erneuerbare Energien	Neutral	Enel, Hitachi, NextEra Energy, RWE, Schneider Electric, SSE
	Mobilität der Zukunft	Neutral	Aptiv, BYD, Geely, Infineon, Renesas
	Saubere Treibstoffe	Neutral	-
Ernährung der Welt	AgTech	Neutral	-
	FoodTech	Neutral	DSM-Firmenich, Symrise
Städte der Zukunft	Gebäude & Infrastruktur	Constructive	Alstom, Eaton Corporation, Eiffage, Georg Fischer, Johnson Controls, Qualcomm, Schneider Electric, Stadler Rail, Veolia, Vinci
	Kreislaufwirtschaft	Constructive	Veolia
Gesundheit der Zukunft	Digitale Gesundheit	Constructive	Intuitive Surgical, Siemens Healthineers, Stryker
	Länger leben	Constructive	Alcon, Ameriprise, AstraZeneca, Axa, BlackRock, Eli Lilly, EssilorLuxottica, Estée Lauder, Genmab, L'Oréal, Novo Nordisk, Regeneron, 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 23.06.2025		(keine)	

Anlageideen

Finanzwesen der Zukunft	2.3% seit 29.11.2024 (MSCI World: 7.4%)
Automation & Robotik	8.5% seit 15.02.2024 (25.5%)
Kreislaufwirtschaft	8.9% seit 17.06.2021 (39.4%)
Städte der Zukunft	104% seit 27.09.2019 (98.8%)
Gesünder leben	26.1% seit 06.06.2019 (106.4%)
Länger leben	69.2% seit 11.04.2019 (102.0%)
Digitale Gesundheit	76.0% seit 24.04.2018 (111.4%)



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

Publikationen

Cloud Computing & AI: AI agents and the assistant economy (06.06.2025, [Link](#))
 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](#))



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, 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, EssilorLuxottica, Estée Lauder, L'Oréal, Regeneron, Siemens Healthineers
	3, 9	Genomik	Merck & Co., Regeneron
	3, 9	Gesünder leben	Chipotle Mexican Grill, DSM-Firmenich, Estée Lauder, L'Oréal
	5, 8, 10	Themenübergreifend führend	Alstom, Goodman Group, Infineon, Lindt & Sprüngli PC, Link REIT, Nordea, Prologis, Qualcomm, Sika, Simon Property, Société Générale, Sony, Sunrise Communications, Unicredit, Veolia
Governance	8	Themenübergreifend führend	Chipotle Mexican Grill, L'Oréal, Prologis, Sika
Gesamthaft	8	Gesamthaft nachhaltig	Advantest, Charles Schwab Corporation, Home Depot, Partners Group Holding
Änderungen seit 23.06.2025	Neu: - Entfernt: LVMH		

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

DSM-Firmenich ESG category: Nachhaltig - Klima-Score: 1 - Naturkapital-Score: 0 - Humankapital-Score: 1 - Governance-Score: 2	DSM-Firmenich ist ein führendes Unternehmen in unserem Next-Generation-Thema «Nahrungsmitteltechnologie». Es liefert Aromen und Nährstoffzusätze, 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 hier .
--	--

Publikationen

Research Focus: Women and wealth –female multi-millionaires (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

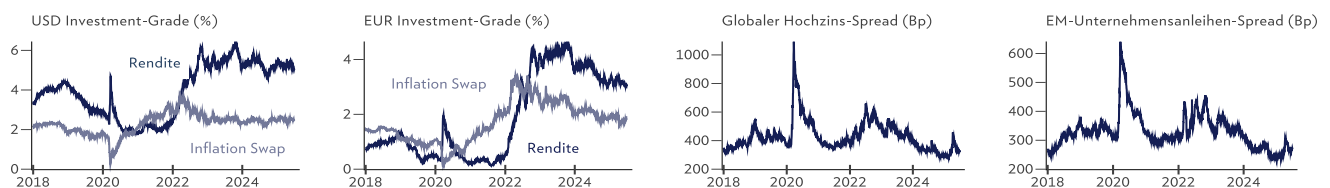
Anleihen

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	4.9%	6.5	69
Niedriges Investment-Grade-Rating in USD	Übergewichten	5.3%	6.4	110 (110/120)
Hochzinsanleihen (HY) in USD	Übergewichten	7.1%	3.7	302 (310/350)
Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) in USD	Neutral	1.6%	6.7	-
Hohes Investment-Grade-Rating in EUR	Übergewichten	2.9%	4.6	77
Niedriges Investment-Grade-Rating in EUR	Übergewichten	3.2%	4.2	104 (110/110)
Hochzinsanleihen in EUR	Untergewichten	5.5%	3.2	319 (330/380)
Staatsanleihen periphere Eurozone	Übergewichten	2.8%	6.5	51 (50/50)
Pflichtwandelanleihen (CoCo) in EUR von IG-Firmen	Neutral	5.3%	4.4	286
Staatsanleihen von Schwellenländern (EM) in Hartwährung	Neutral	7.6%	6.4	320
EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung	Übergewichten	6.4%	4.0	270 (270/280)

▲ 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 im Handelskonflikt 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

Israel-Iran conflict: The return of the geopolitics risk premium (20.06.2025, [Link](#))
 Fixed income strategy: July 2025 – Summer break for central banks (20.06.2025, [Link](#))
 Tariffs: More twists and turns – Assessing the latest developments (27.05.2025, [Link](#))
 Deutschland: Bedeutung der fiskalpolitischen Wende für Anlagen (28.03.2025, [Link](#))



Dario Messi
Fixed Income
Research

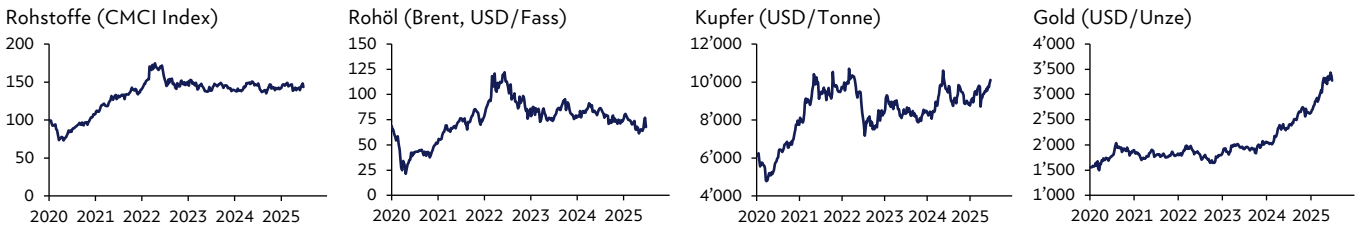
Rohstoffe

Prognosen

Markt	Rating	Spot	+3 Monate	+12 Monate	Einheit
▲ Rohöl (Brent/Europa)	Neutral	67.8	72.5	60.0	USD/Fass
▲ Rohöl (WTI/USA)	Neutral	65.5	70.0	57.5	USD/Fass
Erdgas (Henry Hub/USA)	Neutral	3.70	3.75	3.75	USD/mBtu
Erdgas (TTF/Europa)	Cautious	33.1	27.5	25.0	EUR/MWh
Aluminium	Neutral	2595	2400	2400	USD/Tonne
Kupfer	Neutral	10119	9000	9500	USD/Tonne
Eisenerz	Cautious	95	95	90	USD/Tonne
Gold	Constructive	3274	3350	3500	USD/Unze
Silber	Constructive	36.0	34.5	37.0	USD/Unze
▲ Platin	Neutral	1342	1150	1150	USD/Unze
▲ Palladium	Neutral	1137	1050	1050	USD/Unze

▲ Hoch- und ▼ Herabstufungen: Änderungen seit 2.6.2025. WTI: West Texas Intermediate. TTF: Title Transfer Facility. mBtu: Millionen British Thermal Units, MWh: Megawattstunden. Schlusskurse: 27.6.2025.

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 (37.9%, seit 11.2.2025)

Short Erdgas Europa Winter 2026 (9.3%, seit 19.12.2024)

Unsere Einschätzungen

Öl	Die Rückkehr der Risikoprämie: Die Geopolitik ist zurück im Fokus, was bei Öl normalerweise nur für vorübergehende Preissprünge sorgt. Volle Lager und freie Kapazitäten stärken die Versorgungslage. Die langfristigen Trends deuten auf ein Überangebot und niedrigere Preise hin (Überzeugung: mittel).
Energie	Das Ende der Ära tiefer US-Gaspreise: 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	Gesuchter sicherer Hafen: Wirtschaftliche und politische Unsicherheiten lassen Gold glänzen, doch die Geopolitik schafft meist nur kurzfristig Rückenwind. Eine zyklisch starke Safe-Haven-Nachfrage, strukturelle Zentralbankkäufe und der schwächere US-Dollar bleiben der bullische Mix (Überzeugung: hoch).
Industriemetalle	Wie stark schlagen die Zölle ein? 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 – The return of the geopolitics risk premium (20.06.2025, [Link](#))

Commodity Fact Sheet – Gold and silver (13.06.2025, [Link](#))

Commodity Fact Sheet – Crude oil (09.05.2025, [Link](#))

Norbert Rücker
Economics & Next
Generation Research

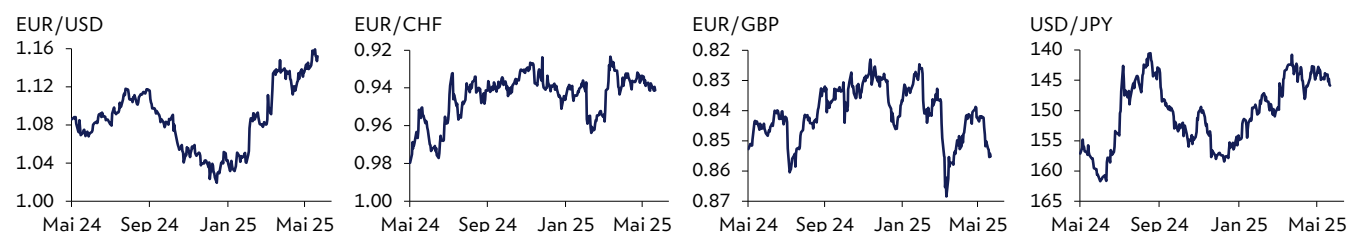
Währungen

Prognosen

Währung	Rating	Wechselkurs	Spot	+3 Monate	+12 Monate
USD	Bearish	DXY	97.4	98.1	91.4
EUR	Bullish	EUR/USD	1.17	1.15	1.24
CHF	Neutral	EUR/CHF	0.94	0.95	0.94
		USD/CHF	0.80	0.82	0.76
GBP	Bullish	EUR/GBP	0.85	0.83	0.84
		GBP/USD	1.37	1.39	1.48
JPY	Bullish	USD/JPY	144.9	140.0	131.0
AUD	Bullish	AUD/USD	0.65	0.66	0.68
NZD	Bullish	NZD/USD	0.61	0.61	0.63
CAD	Neutral	USD/CAD	1.37	1.38	1.32
SEK	Bullish	EUR/SEK	11.12	10.90	8.71
NOK	Neutral	EUR/NOK	11.81	11.50	9.27
CNH	Bearish	USD/CNH	7.17	7.20	7.00
BRL	Neutral	USD/BRL	5.48	5.70	5.70

Schlusskurse vom 27.06.2025

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 stützt den JPY. Der historische CHF-Aufwärtstrend kann andauern, kurzfristig bestehen aber Risiken wegen SNB-Interventionen.
Europäische Währungen	Die fiskalpolitische Wende hat die EUR-Stimmung substanziell 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, welche die fiskalpolitischen Risiken kaschieren. Osteuropa hat vom verbesserten fiskalpolitischen Ausblick in Europa profitiert.
Schwellenländer Asien, tiefe 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 – June 2025 (03.06.2025, [Link](#))
 Research Focus: Exploring a ‘Mar-a-Lago Accord’ (18.03.2025, [Link](#))



David Alexander Meier
 Economics & Currency
 Research

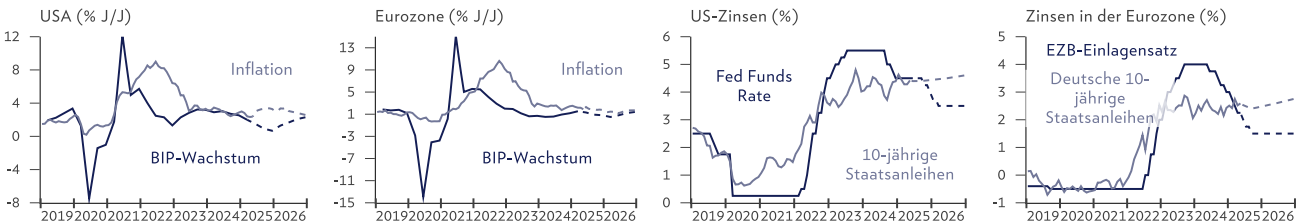
Wirtschaftsumfeld

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	2.9	2.9	4.1	3.6	3.1						
USA	2.8	1.3	1.8	3.0	3.0	3.0	4.50	4.50	3.50	4.29	4.40	4.50
Eurozone	0.8	1.1	1.0	2.4	2.0	1.5	2.00	1.50	1.50			
Deutschland	-0.2	0.1	1.5	2.3	2.1	1.6				2.60	2.40	2.60
Vereinigtes Königreich	1.1	1.3	1.3	2.5	3.1	2.2	4.25	4.00	3.25	4.50	4.35	4.35
Schweiz	1.4	1.2	1.4	1.1	0.2	0.6	0.00	0.00	0.00	0.38	0.40	0.55
Japan	0.2	1.2	1.0	2.7	3.0	1.8	0.50	0.75	1.25	1.45	1.30	1.70
China	5.0	4.6	4.0	0.2	0.2	0.6						
Indien	6.9	6.9	7.5	4.9	4.3	4.3						
Brasilien	3.0	2.7	1.5	4.4	4.5	3.9						

Hoch- und Herabstufungen in Grün und Rot: Änderungen seit der letzten Ausgabe. Jährliche Veränderungsraten 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 Unsicherheit im Zusammenhang mit der US-Handelspolitik ist nach wie vor gross. Bislang scheint der Schaden durch das Hin und Her bei den Zöllen jedoch weniger schwerwiegend zu sein als erwartet. Die globale Wirtschaftsdynamik dürfte sich in den kommenden Quartalen zwar verlangsamen, aber nicht drastisch verschlechtern.
USA	Die US-Wirtschaft ist am stärksten von der unberechenbaren Politik der US-Regierung betroffen. Die Zölle sorgen für Gegenwind beim Wachstum und erhöhen die Inflationsrisiken. Da die Stagflationsrisiken fortbestehen, lässt die Fed Vorsicht walten und wartet ab, bevor sie ihren Zinssenkungszyklus wieder aufnimmt.
Eurozone	Die US-Politik ist für Europa ein Weckruf. Die Bereitschaft, auf den sich abzeichnenden Gegenwind beim Wachstum mit einer Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und der Aufnahme von Schulden zu reagieren, hat zugenommen. Da der Inflationsdruck nachlässt, ist auch eine weitere Lockerung der Geldpolitik wahrscheinlich.
Vereinigtes Königreich	Die Bank of England hält aufgrund der hartnäckigen Inflation an ihrem moderaten geldpolitischen Lockerkurs fest. Fiskalische Impulse sollten das kurzfristige Wachstum stützen, der ausgeschöpfte fiskalische Spielraum und die Produktivitätsprobleme begrenzen es aber langfristig.
Japan	Die Bank of Japan (BoJ) bleibt bei der geldpolitischen Normalisierung vorsichtig, da sie mehr Klarheit über die Auswirkungen des Handelsschocks abwartet. Wir erwarten, dass die BoJ die Zinsen später im Jahr weiter erhöht.
China	Die Deeskalation im Handelskonflikt mit den USA hat den Abwärtsdruck auf die chinesische Wirtschaft reduziert. Aufgrund einer anhaltenden Schwäche der Inlandsnachfrage dürfte sich das Wachstum in den kommenden Quartalen dennoch verlangsamen. Die US-Politik stärkt Chinas Bemühungen um mehr Unabhängigkeit.
Schweiz	Die US-Handelspolitik und die damit verbundene Unsicherheit belasten den Wirtschaftsausblick. Wegen der tiefen Inflation hat die SNB ihre Zinsen auf 0% gesenkt. Die Hürden für Negativzinsen bleiben hoch.

Publikationen

Baseline Szenario: Juni 2025 (03.06.2025, [Link](#))



David Kohl
Chief Economist

Wirtschaftskalender (30. Juni–7. Juli 2025)

Montag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:50	JP	Industrieproduktion (J/J)	Mai v	1.6%	0.5%
03:30	CN	PMI Industrie	Jun	49.7	49.5
03:30	CN	PMI Dienstleistungen	Jun	50.3	50.3
08:00	DE	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Mai	--	4.0%
09:00	CH	KOF Barometer	Jun	--	98.5
10:00	EZ	Geldmenge M3 (J/J)	Mai	4.0%	3.9%
11:00	IT	Inflation (J/J)	Jun v	--	1.7%
14:00	DE	Inflation (J/J)	Jun v	--	2.1%
16:30	US	Industrietätigkeit Dallas Fed	Jun	--	-15.3

Dienstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:50	JP	Tankan, Grosse Industriefirmen	Q2	10	12
03:45	CN	PMI Industrie, Caixin	Jun	49	48.3
06:00	ID	Inflation (J/J)	Jun	1.82%	1.60%
09:30	CH	PMI Industrie	Jun	--	42.1
09:30	CH	PMI Dienstleistungen	Jun	--	56.3
09:45	IT	PMI Industrie	Jun	--	49.2
10:00	EZ	PMI Industrie	Jun f	--	49.4
10:30	UK	PMI Industrie	Jun f	--	47.7
11:00	EZ	Inflation (J/J)	Jun v	--	--
15:45	US	PMI Industrie	Jun f	--	52
16:00	US	PMI Industrie, ISM	Jun	48.8	48.5

Mittwoch

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:00	SK	Inflation (J/J)	Jun	2.2%	1.9%
11:00	EZ	Arbeitslosenquote	Mai	--	6.2%
	PL	Polnische Zentralbank		--	5.25%

Donnerstag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
03:45	CN	PMI Dienstleistungssektor, Caixin	Jun	--	51.1
08:30	CH	Inflation (J/J)	Jun	--	-0.1%
09:00	TR	Inflation (J/J)	Jun	--	35.41%
09:45	IT	PMI Dienstleistungen	Jun	--	53.2
10:00	EZ	PMI Dienstleistungen	Jun f	--	50
14:30	US	Handelsbilanz (USD Mrd.)	Mai	-70.0	-61.6
14:30	US	Beschäftigung (Δ in 1000)	Jun	122	139
14:30	US	Arbeitslosenquote	Jun	4.3%	4.2%
15:45	US	PMI Dienstleistungen	Jun f	--	53.1
16:00	US	Werksaufträge (M/M)	Mai	--	-3.7%
16:00	US	PMI Dienstleistungen, ISM	Jun	50.8	49.9

Freitag

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
01:30	JP	Haushaltsausgaben (J/J)	Mai	1.4%	-0.1%
08:00	DE	Werksaufträge (J/J)	Mai	--	4.8%
09:00	CZ	Inflation (J/J)	Jun v	--	2.4%
11:00	EZ	Produzentenpreisindex (J/J)	Mai	--	0.7%

Montag der Folgeweche

Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Zeitraum	Umfrage	Vorwert
		CN Währungsreserven (USD Mrd.)	Jun	--	3285.26
	TH	Inflation (J/J)	Jun	--	-0.57%
08:00	SE	Inflation (J/J)	Jun v	--	0.2%
08:00	DE	Industrieproduktion (J/J)	Mai	--	-1.8%
09:00	CH	Währungsreserven (CHF Mrd.)	Jun	--	703.6
11:00	EZ	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Mai	--	2.3%
15:00	IS	Israelische Zentralbank		--	4.5%

Bevorstehende Ereignisse

Datum	Ereignis
30.06.–02.07.2025	Zentralbankforum der EZB Das EZB-Forum in Sintra widmet sich dem Thema «Anpassung an den Wandel: Makroökonomische Verschiebungen und politische Reaktionen». Am 1. Juli findet eine Podiumsdiskussion mit den Vorsitzenden der Europäischen Zentralbank, der Fed, der Bank of England, der Bank of Japan und der Bank of Korea statt.
08.07.2025	Zoll-Frist von US-Präsident Donald Trump Die 90-Tage-Frist für die Aussetzung von Trumps Vergeltungszöllen läuft am 8. Juli für die meisten Länder aus.
14.–23.07.2025	New York: Nachhaltige Entwicklung Das politische Forum für nachhaltige Entwicklung wird die Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung überprüfen.
21.–23.08.2025	USA: Jackson-Hole-Konferenz Jährliche Konferenz von Zentralbankern, politischen Entscheidungsträgern, Wissenschaftlern und Ökonomen

Wichtige rechtliche Informationen

Morningstar-Anhang

Morningstar-Disclaimer (entsprechende Informationen zu Julius Bär finden Sie am Ende dieses Dokuments)

Das Aktien-Research, das in diesem Inhalt kursiv gedruckt und mit «1» markiert ist, wurde von Morningstar erstellt und ist nicht das Resultat einer unabhängigen Finanz-/Anlageanalyse der Bank Julius Bär & Co. AG und/oder verbundenen Unternehmen (Julius Bär). Julius Bär agiert für dieses Aktien-Research von Morningstar lediglich als Verteiler. Die Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen und wird von ihr reguliert. Julius Bär ist von jeglicher Haftung befreit, die aufgrund des in diesem Dokument aufgeführten Research von Morningstar entstehen kann.

Von Morningstar abgedeckte Aktien, die in diesem Dokument erwähnt werden

Thema	Aktie	Rating	Fairer Wert	Schlusskurs	Analyst	Datum des qual./quant. Aktienberichts von Morningstar
US-Banken-Stresstest: Besser bei Grossbanken	Wells Fargo & Company	★★	USD 69.00	USD 79.50	Suryansh Sharma ¹	30.06.2025, Qualitativ

¹ Das Verhalten der Analysten von Morningstar unterliegt dem Code of Ethics bzw. der Code of Conduct Policy, der Personal Securities Trading Policy (bzw. einer gleichwertigen Regelung) und der Investment Research Policy. Weitere Informationen zu Interessenskonflikten finden Sie unter:

<http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

² Wichtige Offenlegung von Morningstar: Die Schätzungen zum quantitativen fairen Wert (Quantitative Fair Value Estimate) und das quantitative Ratingsystem (Quantitative Star Rating) sind nicht einem einzelnen Analysten zuzuordnen.

Allerdings ist Lee Davidson, Head of Quantitative Research von Morningstar, Inc., für die Überwachung der Methodologie zuständig, die dem quantitativen fairen Wert zugrunde liegt. Als Angestellter von Morningstar, Inc., untersteht Lee Davidson in der Ausübung seiner Aufgaben dem Code of Ethics und der Personal Securities Trading Policy.

Die Inhalte unter «Morningstar Research Methodik zur Unternehmensbewertung» wurden von Morningstar erstellt. Daher bezieht sich die erste Person (z. B. «wir», «unser») auf Morningstar.

Morningstar Research Methodik und wichtige rechtliche Informationen

<https://shareholders.morningstar.com/investor-relations/governance/Compliance--Disclosure/default.aspx>

Nachdem wir den beizulegenden Zeitwert einer Aktie ermittelt haben, vergleichen wir diesen auf Tagesbasis mit dem aktuellen Marktkurs der Aktie. Das Sterne-Rating wird bei Marktschluss an jedem Tag, an dem der Markt, auf dem die Aktie notiert wird, geöffnet ist, automatisch neu berechnet. Unsere Analysten halten die von ihnen beobachteten Unternehmen genau im Auge und erhöhen bzw. senken ihre Fair Value-Schätzungen bei Bedarf auf der Basis ausführlicher, kontinuierlicher Analysen.

Beachten Sie bitte, dass es keine vorab definierte Verteilung von Sternen gibt. Der prozentuale Anteil von Aktien, die mit fünf Sternen bewertet sind, kann somit täglich schwanken. Die Sterne-Ratings können daher in ihrer Gesamtheit als Kennzahl für die Bewertung des Marktes insgesamt genutzt werden. Liegen zahlreiche Fünf-Sterne-Aktien ★★★★★ vor, so ist der Aktienmarkt insgesamt unserer Ansicht nach stärker unterbewertet als wenn nur wenige Unternehmen unser höchstes Rating erhalten.

Sofern unsere Annahmen für das Basisszenario korrekt sind, rechnen wir damit, dass sich der Marktkurs langfristig an unsere Fair Value-Schätzung annähern wird. Wir legen unseren Analysten einen Zeitraum von drei Jahren zugrunde. Allerdings lässt sich in der Praxis nicht genau vorhersagen, wie lange es dauern wird, bis sich die Marktpreise entsprechend anpassen.

Unsere Sterne-Ratings dienen als Wegweiser für eine breite Zielgruppe, und einzelne Anleger müssen unter anderem ihre eigenen spezifischen Anlageziele, ihre Risikotoleranz, ihre steuerliche Situation, ihren Anlagehorizont, ihre Ertragserfordernisse und ihr vollständiges Anlageportfolio berücksichtigen.

Die Morningstar Sterne-Ratings für Aktien sind nachfolgend definiert:

Morningstar Research Methode für qualitative Aktien-Ratings

Qualitatives Sternerating von Morningstar

5 Sterne	★★★★★	Wir sind davon überzeugt, dass über einen mehrjährigen Zeithorizont hinweg eine über eine angemessene risikobereinigte Rendite hinausgehende Wertsteigerung äußerst wahrscheinlich ist. Von unseren Analysten entwickelte Szenarioanalysen deuten darauf hin, dass der aktuelle Marktkurs einen äußerst pessimistischen Ausblick abbildet, was das Verlustrisiko begrenzt und das Kurssteigerungspotenzial maximiert.
4 Sterne	★★★★	Wir sind davon überzeugt, dass eine über eine angemessene risikobereinigte Rendite hinausgehende Wertsteigerung wahrscheinlich ist.

3 Sterne	★★★	Dieses Rating gibt unsere Überzeugung wieder, dass Anleger wahrscheinlich eine angemessene risikobereinigte Rendite (die in etwa den Eigenkapitalkosten entspricht) erhalten werden.
2 Sterne	★★	Wir gehen davon aus, dass Anleger eine Rendite erzielen werden, die unterhalb einer angemessenen risikobereinigten Rendite liegt.
1 Stern	★	Dieses Rating deutet darauf hin, dass unseren Analysen zufolge eine unattraktive risikobereinigte Rendite über einen mehrjährigen Anlagehorizont hinweg sehr wahrscheinlich ist. Die Szenarioanalysen unserer Analysten deuten darauf hin, dass der aktuelle Marktkurs einen übermäßig optimistischen Ausblick abbildet, was das Gewinnpotenzial beschränkt und den Anleger einem Kapitalverlustrisiko aussetzt.

Verteilung der qualitativen Anlageratings per 30.06.2025

(berechnet und abgeleitet anhand des Anlageuniversums von Julius Bär)

5-Sterne	★★★★★	X.X%	4-Sterne	★★★★	X.X%	3-Sterne	★★★	X.X%
2-Sterne	★★	X.X%	1-Stern	★	X.X%			

Rechtliche Hinweise von Julius Bär

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:

Norbert Rücker, Head of Economics & Next Generation Research, norbert.ruecker@juliusbaer.com ¹

David Kohl, Chief Economist, david.kohl@juliusbaer.com ²

Susan Joho, Economic Research, susan.joho@juliusbaer.com ¹

David Alexander Meier, Economic Research, davidalexander.meier@juliusbaer.com ¹

Carsten Menke, Head Next Generation, carsten.menke@juliusbaer.com ¹

Mathieu Racheter, Head of Equity Strategy Research, mathieu.racheter@juliusbaer.com ¹

Philipp Lienhardt, Head of Equities Research, philipp.lienhardt@juliusbaer.com ¹

Roberto Cominotto, Equities Research, roberto.cominotto@juliusbaer.com ¹

Roger Degen, Equities Research, roger.degen@juliusbaer.com ¹

Dario Messi, Head of Fixed Income Research, dario.messi@juliusbaer.com ¹

Mensur Pocinci, Head of Technical Analysis, mensur.pocinci@juliusbaer.com ¹

Jen-Ai Chua, Equity Research Asia, jenai.chua@juliusbaer.com ³

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

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

³ Bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Singapur, angestellt, die der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore untersteht.

⁴ Bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Niederlassung Hongkong, angestellt, die über eine umfassende Banklizenz der Hong Kong Monetary Authority gemäss der Bankenverordnung (Chapter 155 der Gesetze von Hongkong SAR) verfügt. Die Bank ist auch ein registriertes Institut mit der Central-Entity-Nummer AUR302, das gemäss der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der Gesetze von Hongkong SAR) regulierte Aktivitäten des Typs 1 (Wertpapierhandel), des Typs 4 (Wertpapierberatung) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) anbieten darf.

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/

Research-Methodologie

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

www.juliusbaer.com/research-methodology

Offenlegungen

Offenlegungen und Historie der Empfehlungen

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

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

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 zurückzuzahlen. 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
	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

Non-Investment Grade	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.
Unter-gewichten	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	l. 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	Nettozinsertrag (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

Vor der Tätigkeit 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

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 Bezugsnahmen 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. Gesamtpersonalperformance 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 Finanz Erfahrung 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.

Europäische Union: Von Finanzinstituten ausgegebene Finanzinstrumente (z. B. Aktien, Bankschuldverschreibungen sowie sonstige Forderungen gegen Finanzinstitute) unterliegen besonderen Vorschriften, wie der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, der Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus und den entsprechenden nationalen Gesetzen zur Umsetzung dieser besonderen Vorschriften. Diese Vorschriften können sich im Falle eines Ausfalls eines Finanzinstituts aufgrund der Massnahmen, die im Rahmen dessen Abwicklung ergriffen werden können, negativ auf die Anlage, die Anlegerschaft oder die Vertragspartner des Finanzinstituts auswirken.

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

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. Er wurde weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Aufsichtsbehörde geprüft. Alle in diesem Inhalt erwähnten Anlageprodukte von Drittanbietern sind das Produkt des Emittenten und unterliegen nicht der Verantwortung der Bank Julius Bär & Co. AG, die als Vermittlerin dieser Transaktionen auftritt. Bei berechtigten Streitigkeiten (gemäss der Definition in den Terms of Reference für das Financial Dispute Resolution Centre in Bezug auf das Financial Dispute Resolution Scheme), die sich zwischen einem Institut und einem Kunden aus dem Verkaufsprozess oder der Abwicklung der damit verbundenen Transaktion ergeben, ist dieses Institut verpflichtet, mit dem Kunden ein Verfahren im Rahmen des Financial Dispute Resolution Scheme gemäss den geltenden Regeln einzuleiten. Streitigkeiten über die Vertragsbedingungen eines solchen Produkts sollten jedoch direkt zwischen dem Kunden und dem Dritten beigelegt werden. Für die Zwecke dieses Inhalts beziehen sich alle Hinweise auf Hongkong auf Hongkong, 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 oder -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 Bank mit eingetragenem Sitz in 14, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, eingetragen im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495, die der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg, untersteht und von dieser zugelassen ist. Diese Publikation wurde nicht von der CSSF zugelassen oder überprüft und es wird nicht beabsichtigt, es 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 96503173 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: Bank Julius Baer Europe S.A. Ireland Branch ist eine Niederlassung der Bank Julius Baer Europe S.A. mit Niederlassungssitz in 47-49 St Stephen's Green, Dublin 2, D02W634, Irland. Sie ist eingetragen im Handelsregister von Dublin unter der Nummer 909020, 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. Bank Julius Baer Europe S.A. ist eine dem Recht des Großherzogtums Luxemburg unterliegende Bank mit eingetragenem Sitz in 14, 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: Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España, ist eine Niederlassung der Bank Julius Baer Europe S.A. mit Niederlassungssitz in Paseo de la Castellana 7, 2nd floor, 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. 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. Bank Julius Baer Europe S.A. ist eine dem Recht des Großherzogtums Luxemburg unterliegende Bank mit eingetragenem Sitz in 14, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburg, und ist im luxemburgischen Handels- und Firmenregister (RCSL) unter der Nummer B 8495 eingetragen. 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.