

Julius Bär

US-DOLLAR-AUSBLICK

ZHAW FINANCE CIRCLE

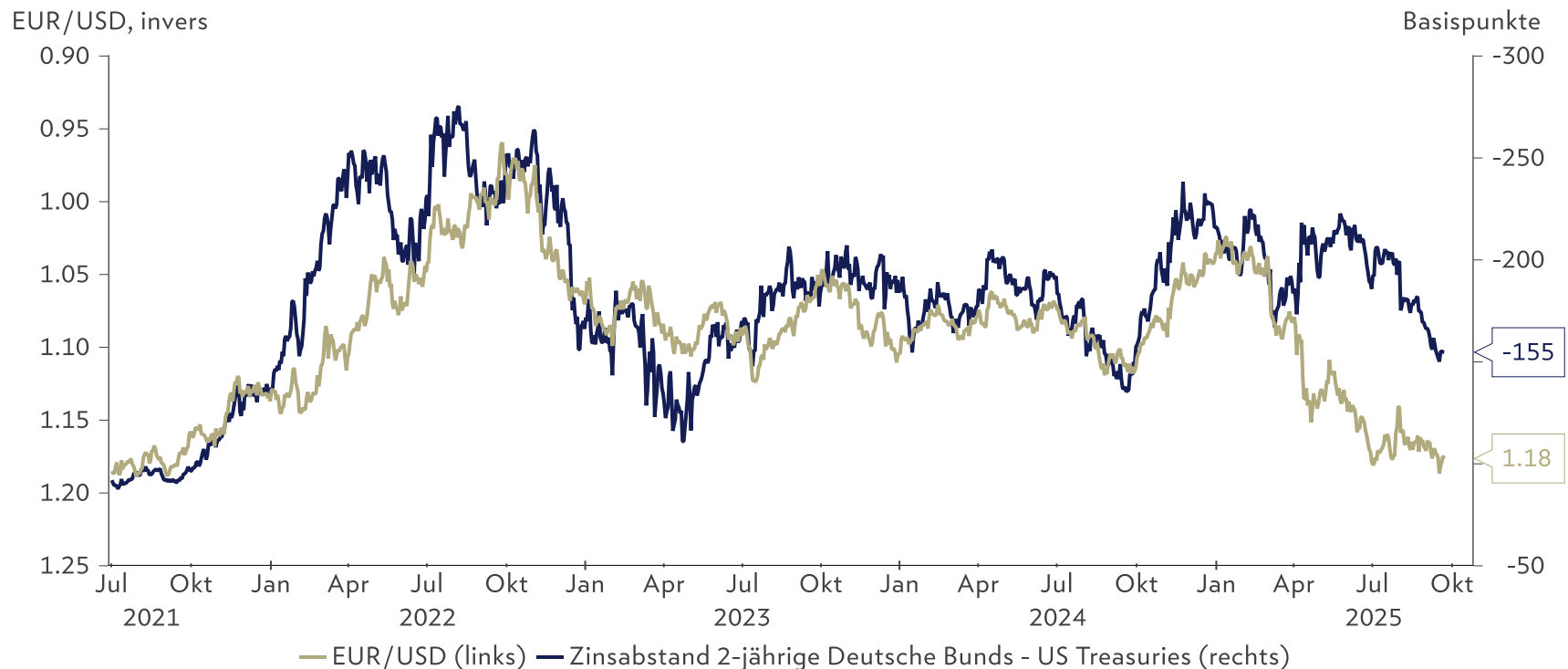
David Alexander Meier, Economic Research
Zürich, 22. September 2025

Diese Publikation ist ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch durch den vorgesehenen Empfänger bestimmt und darf nicht an Dritte weitergegeben werden. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments.

US-Dollar: Der Trump-Effekt lässt nach

Handelsverträge haben die schlimmsten Szenarien der “Liberation-Day”-Strafzölle verhindert und einen Teil des verlorenen Vertrauens in den US-Dollar zurückgebracht.

US-Dollar und Zinsdifferenz ggü. dem Euro



Quelle: Macrobond, Julius Bär

US-Dollar: Herausforderungen durch die Politik

Vertrauen/sicherer Hafen-Charakter	Status als Reservewährung			
	Grosse, stabile Wirtschaft	Institutionen / Eigentumsrechte	Finanzmarkt-tiefe	Militärische Dominanz
	Monetisierung des Privilegs Wirtschaftliche Einflussnahme schränkt US- Wachstumspotenzial ein.	Instrumentalisierung US-Dollars als Waffe schwächt Eigentumsrechte. (Bsp. Sanktionen, Kapitalkonfiszierung).	Schwächerer US-Dollar untergräbt finanzielle Dominanz der USA.	Wenig Einfluss auf militärische Dominanz der USA.
	Zerfall der Institutionen Resultierende höhere US-Zinsen untergraben wirtschaftliche Dominanz der USA.	- Geschwächte Rechtsstaatlichkeit gefährdet Eigentumsrechte. Abbau der Unabhängigkeit von Institutionen (z.B. US Fed) - Erzwungene Schuldenumwandlung («Miran-Paper»*)	- Resultierende höhere US-Zinsen und untergraben finanzielle Dominanz der USA. - Mögliche, erzwungene Schuldenumwandlung («Miran-Paper»*) stellt die finanzielle Dominanz infrage.	Militärische Dominanz der USA schwindet aufgrund finanzieller Einschränkungen (hohe Zinsen).
Alternative überholt USA	- Übergang zu proaktiver Finanzpolitik stärkt Europas Wirtschaft. - China überholt die USA.	China setzt auf einen rechtsstaatlicheren Ansatz.	- China reduziert Kapitalkontrollen und vertieft Finanzmärkte. - Eurozone entwickelt tiefere Finanzmärkte.	- China steigt zur militärischen Vorherrschaft auf. - Integration Europäischer Streitkräfte.

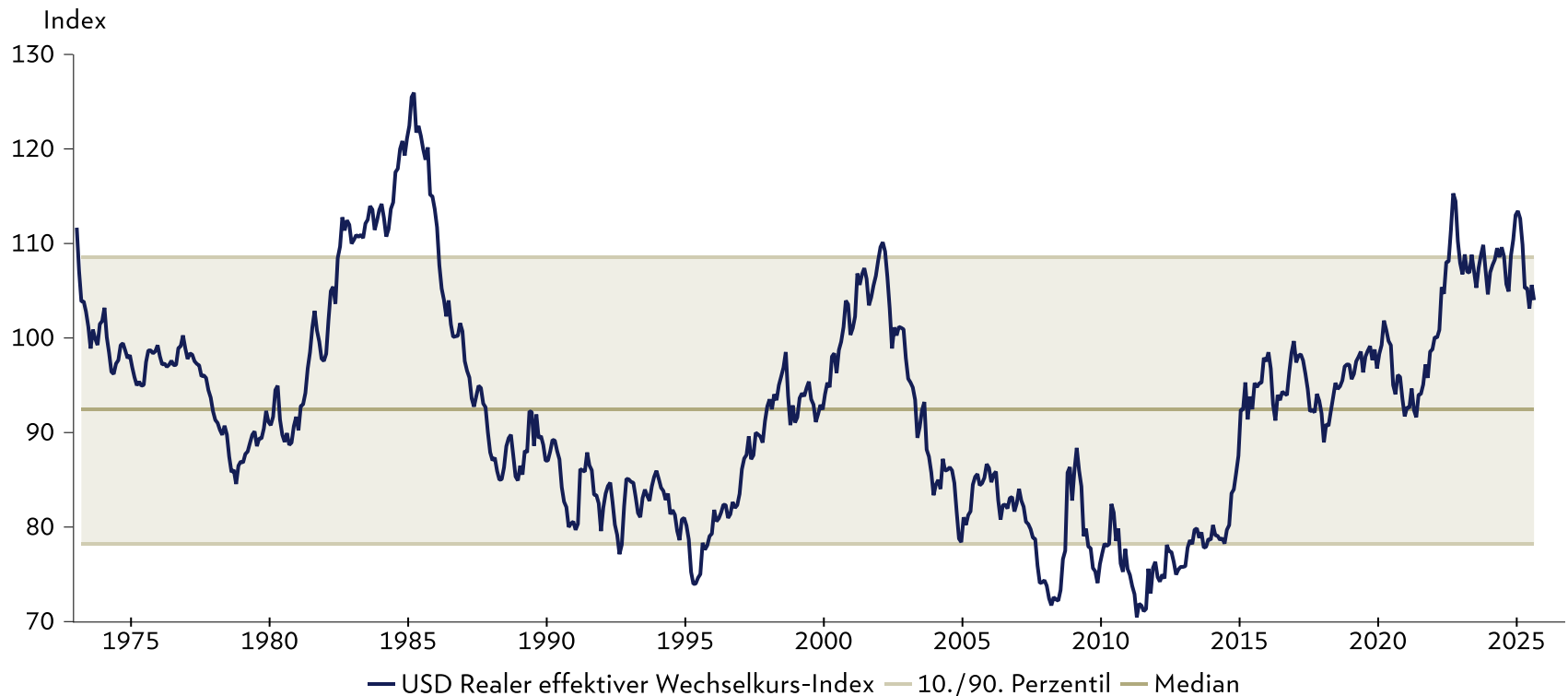
Quelle: Julius Bär

* "A User's Guide to Restructuring the Global Trading System"

US-Dollar: Immer noch überbewertet

Trotz seiner jüngsten Abschwächung bleibt der US-Dollar immer noch Überbewertet.

Realer effektiver Wechselkurs

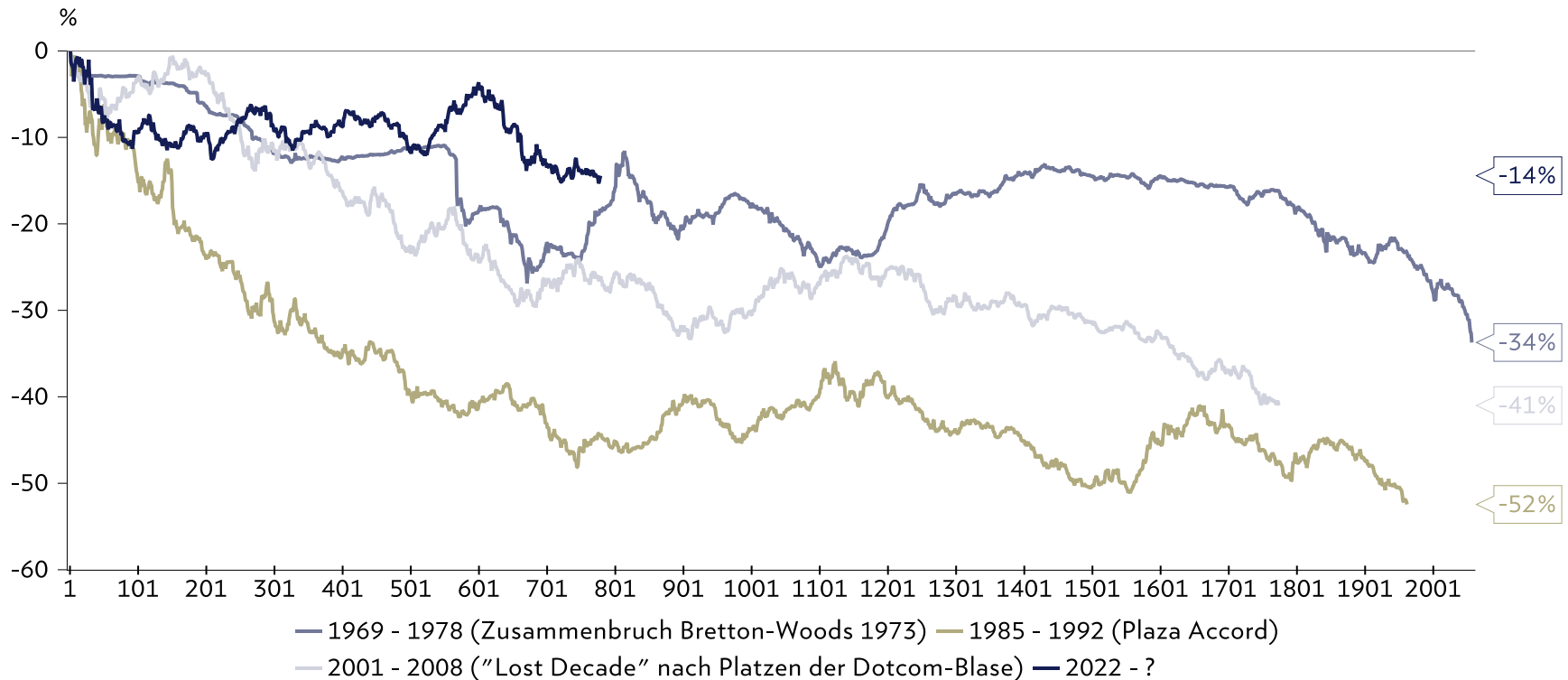


Quelle: Citigroup, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS), Macrobond, Julius Bär

US-Dollar: Bären-Märkte im Vergleich

Im Vergleich zu früheren US-Dollar-Bärenmärkten ist die Abwertung um 15% seit 2022 noch eher gering.

US-Dollar Bärenmärkte (gemessen am DXY Dollar-Index)

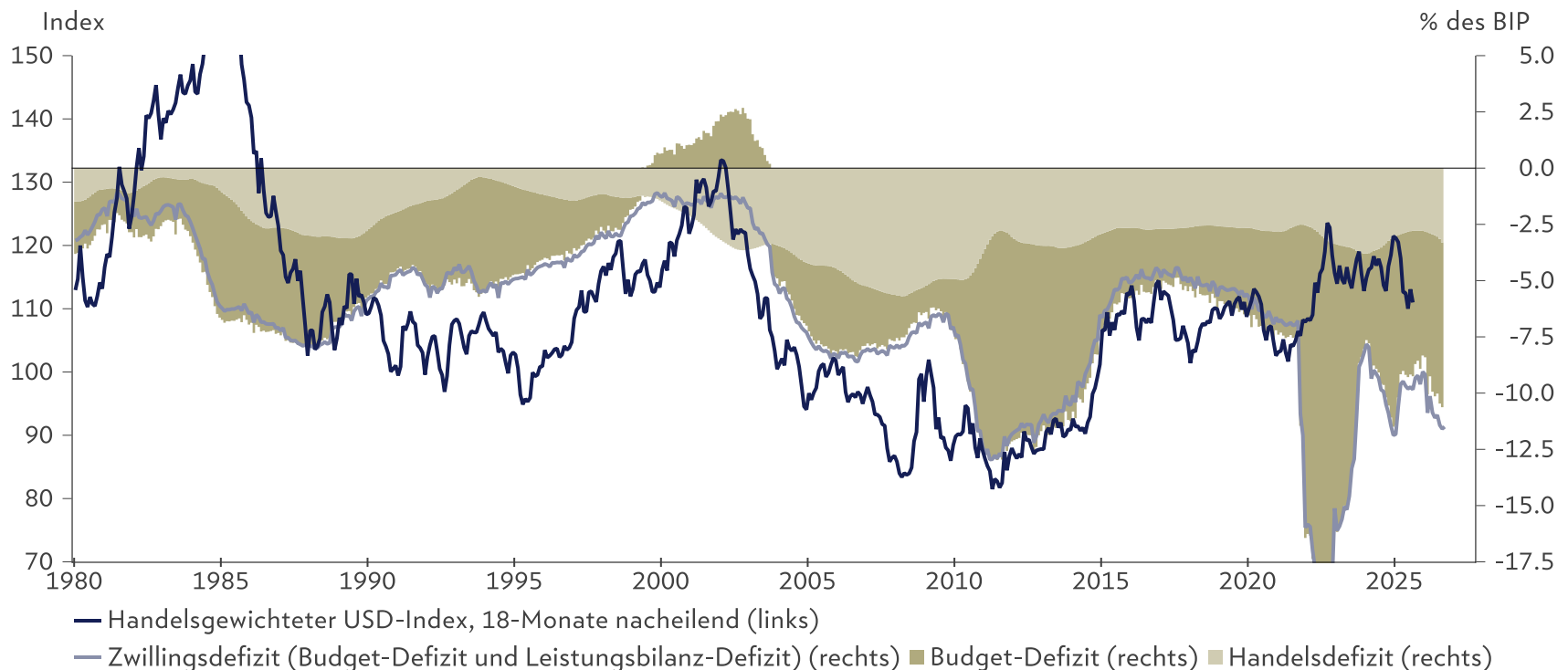


Quelle: Intercontinental Exchange (ICE), Macrobond, Julius Bär

US-Dollar: Strukturelle Risiken

Das Zwillingsdefizit, welches gewöhnlich mit Investitionszuflüssen kompensiert wird, macht den US-Dollar vulnerabel auf Vertrauensverluste.

US-“Zwillingsdefizit”

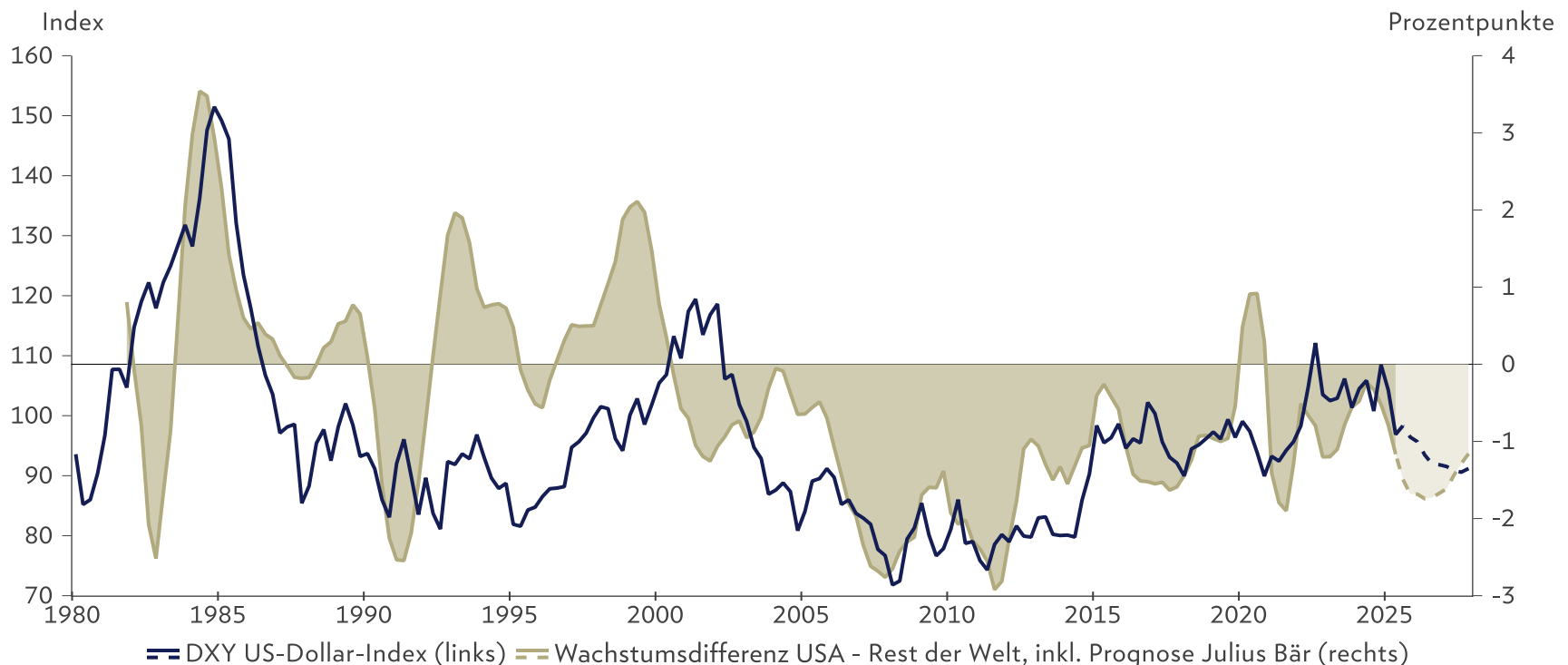


Quelle: US Bureau of Economic Analysis (BEA), Federal Reserve, Macrobond, Julius Bär

US-Dollar: Ausblick 2026

Erratische Politik und finanzpolitische Risiken sind etwas in den Hintergrund gerückt. Wir erwarten weitere USD-Schwäche nicht aufgrund von Vertrauensverlust, aber aufgrund der US-Wirtschaftsabschwächung und den Fed-Zinssenkungen.

US-Dollar und Wachstumsdifferenz



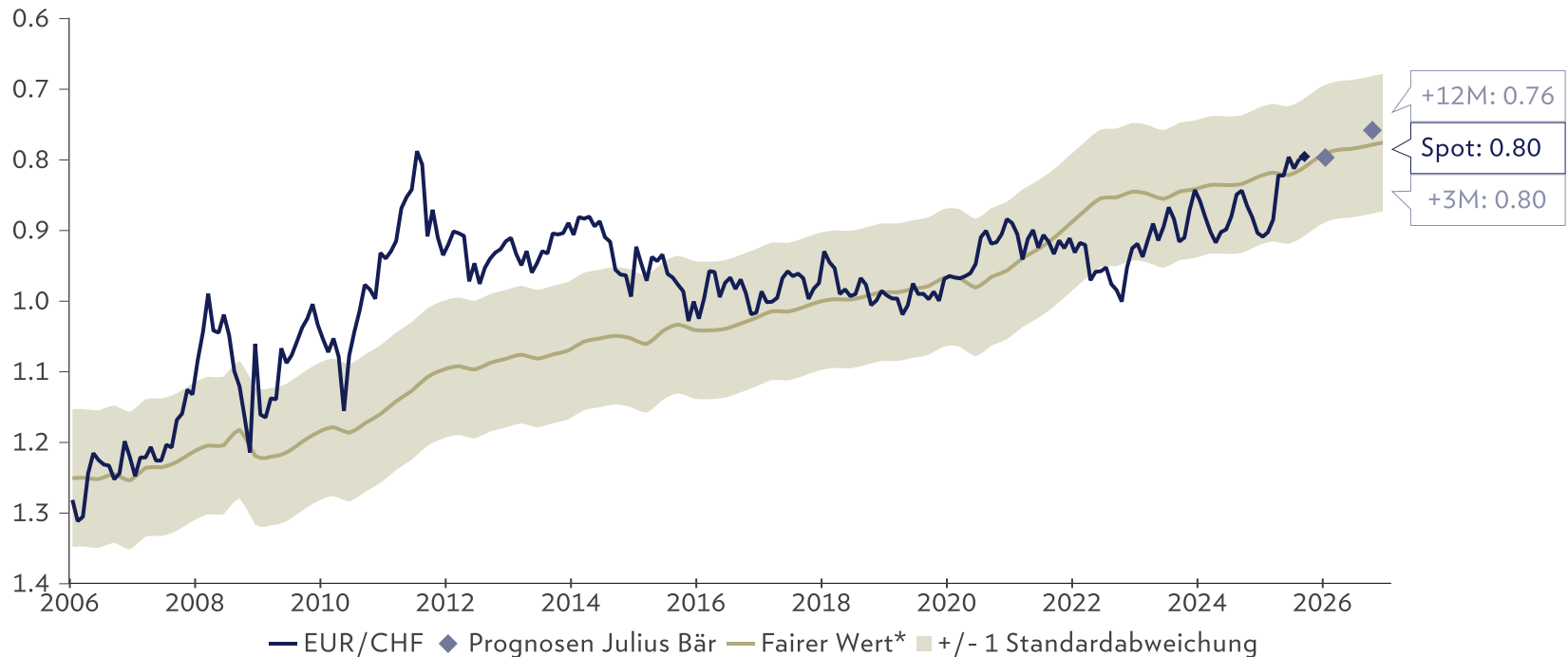
Quelle: Oxford Economics, Macrobond, Julius Bär

Schweizer Franken: Langfristiger Aufwärtstrend

Längerfristig dürfte der Franken aufgrund der tiefen relativen Inflation, die seinen Fairen Wert hochtreibt, und seiner Stellung als «Safe Haven»-Währung weiter aufwerten. Die SNB ist das Zünglein an der Waage.

USD/CHF Fairer Wert

USD/CHF, invertiert



Quelle: Oxford Economics, Macrobond, Julius Bär

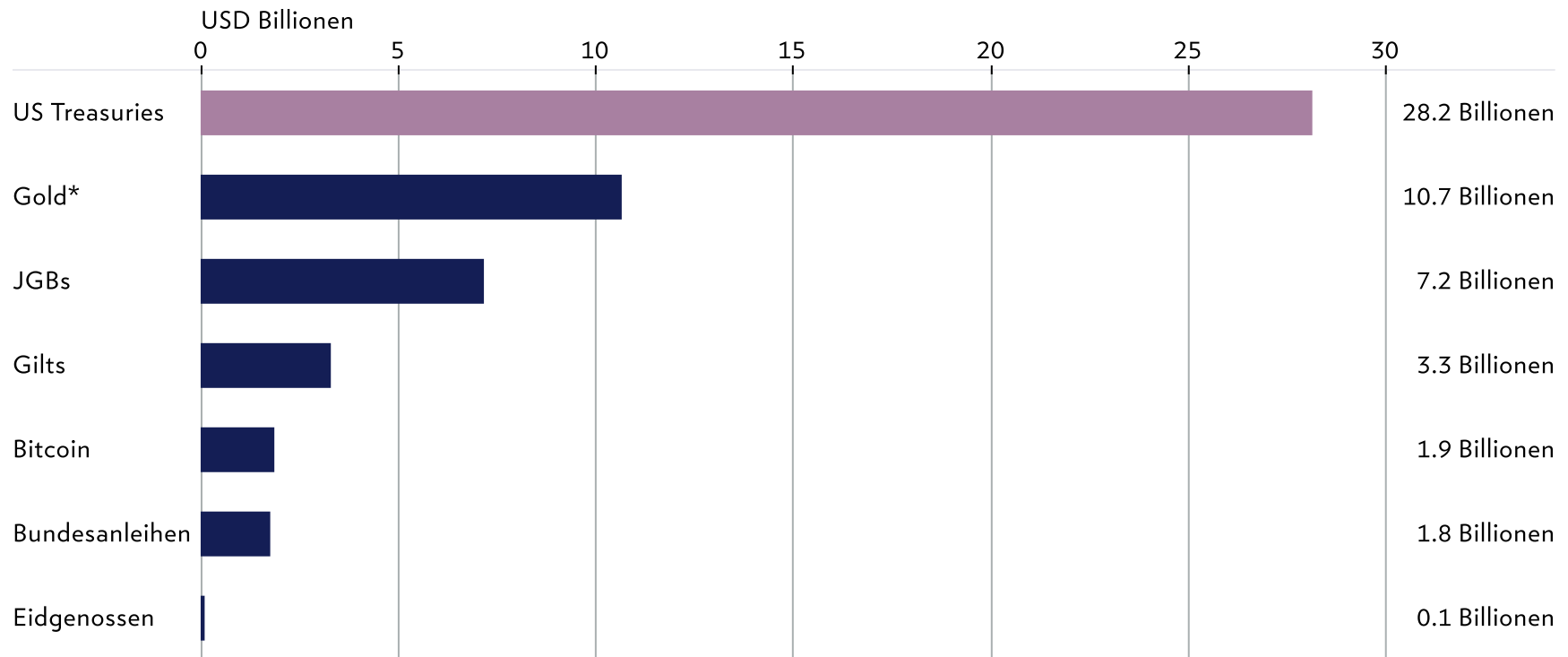
* Fairer Wert gemäss Kaufkraftparitätstheorie. Gewichteter Durchschnitt von Berechnungen auf Basis von Verbraucherpreisindizes, Produzentenpreisindizes und Terms-of-Trade (Verhältnis Import- zu Exportpreisen).

ANHANG

Sichere Anlagen: Markt für Treasuries ist sehr gross

Alternative sichere Anlagen sind viel kleiner als US-Staatsanleihen, was die Wahrscheinlichkeit erheblicher Preisänderungen beim Ausstieg aus Staatsanleihen erhöht.

Marktvolumen potenzieller sicherer Anlagen (Stand Ende 2024)

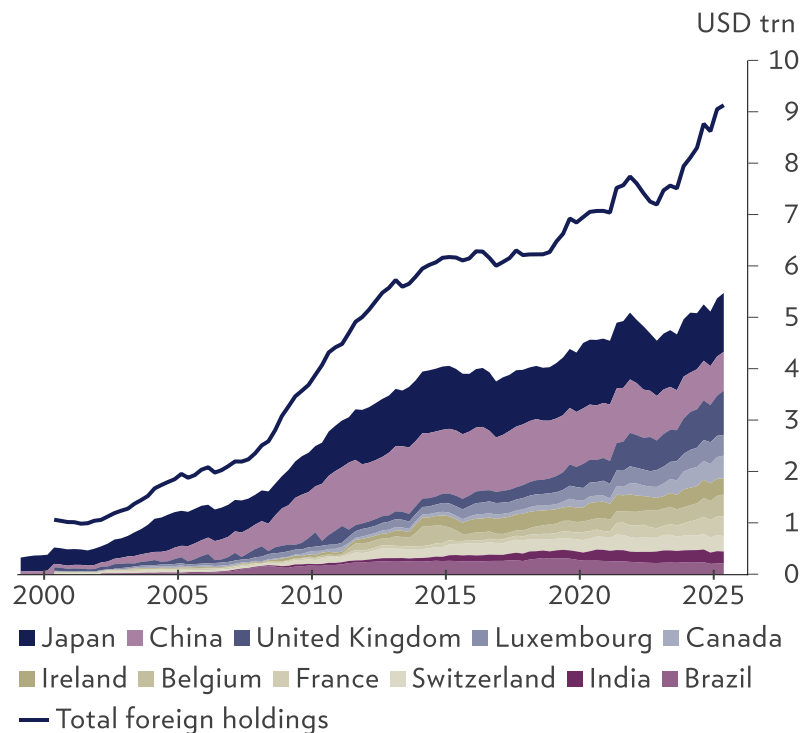


Quelle: Macrobond, Julius Bär

* unter der Annahme eines Goldpreises von 3500 USD/oz

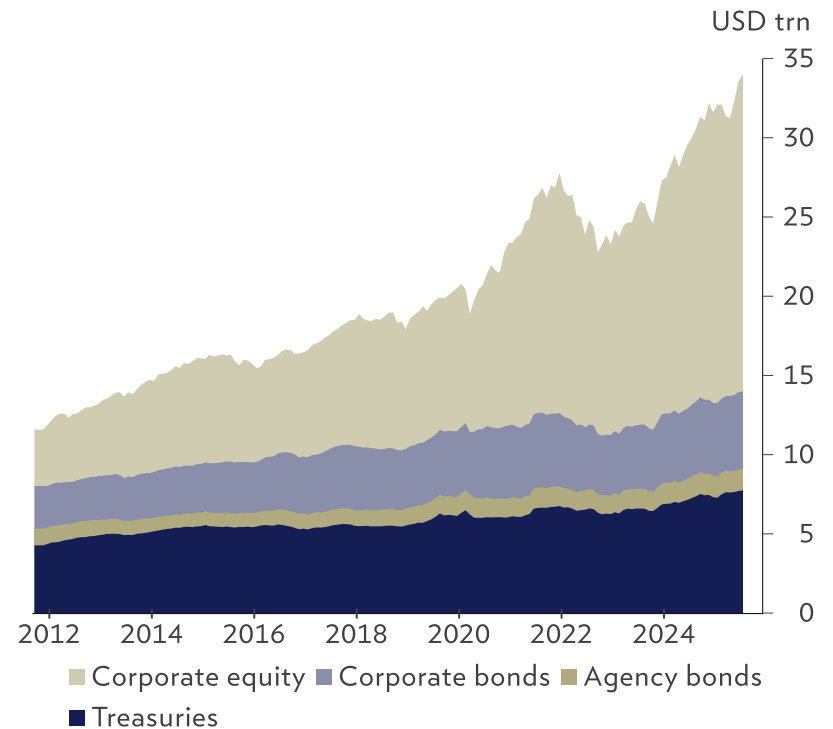
Ausländische Bestände an US-Vermögenswerten

Ausländische Bestände an US-Staatsanleihen



Quelle: U.S. Department of Treasury (TIC), Macrobond, Julius Bär

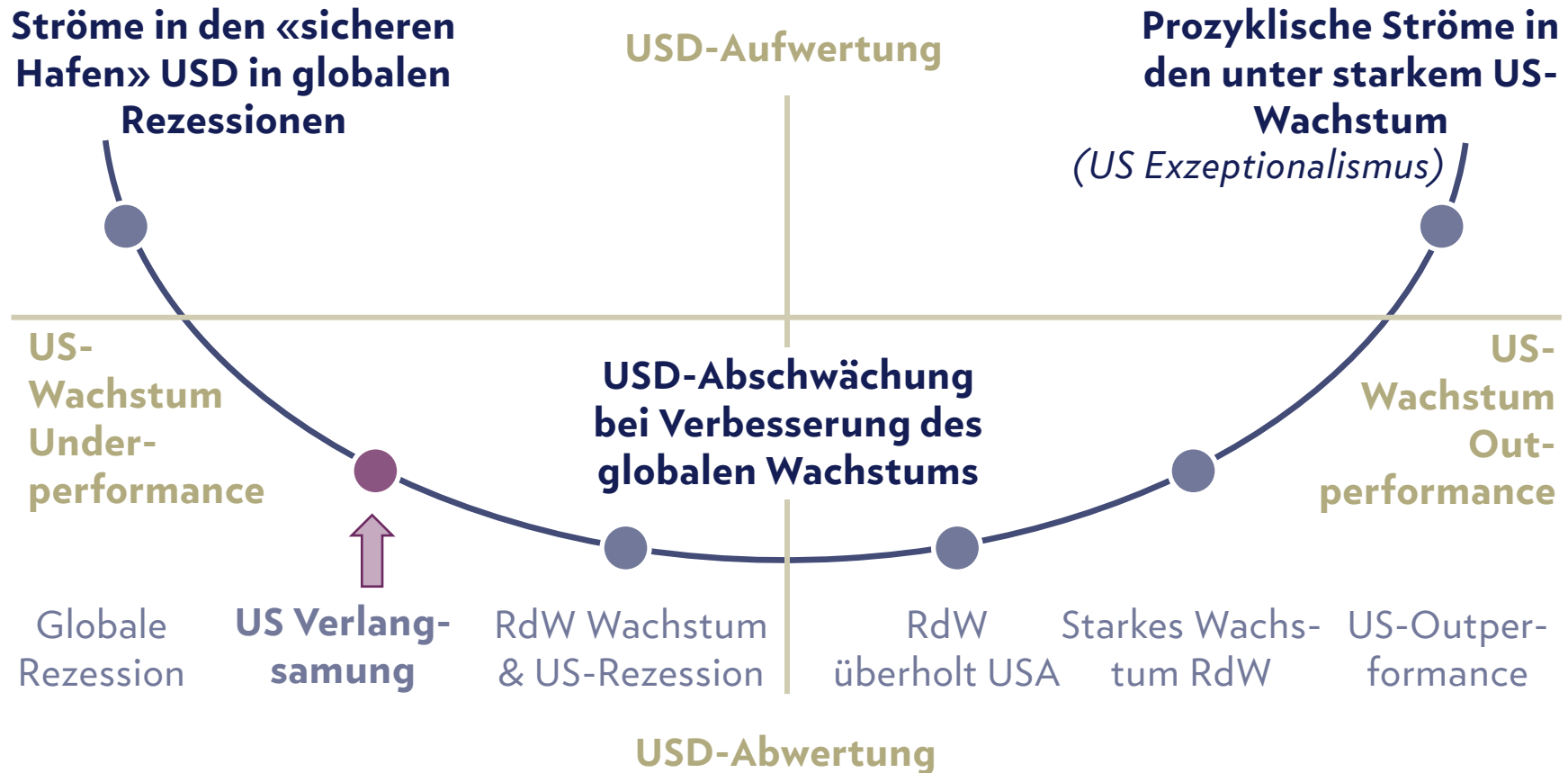
Ausländische USD-Bestände nach Anlageklasse



Quelle: U.S. Department of Treasury (TIC), Macrobond, Julius Bär

US-Dollar Smile-Konzept

Erratische US-Politik stellt die Führungsrolle des USD infrage. Eine Abwertung während US-Wachstumsschwäche ist aber nichts aussergewöhnliches.



Quelle: Julius Baer
RdW = Rest der Welt

Fed-Unabhängigkeit: Drei Schutzwälle

Die Unabhängigkeit der Fed ist durch 1) FOMC-Rahmenordnung, 2) Kongress und schlussendlich 3) dem Markt gestützt.

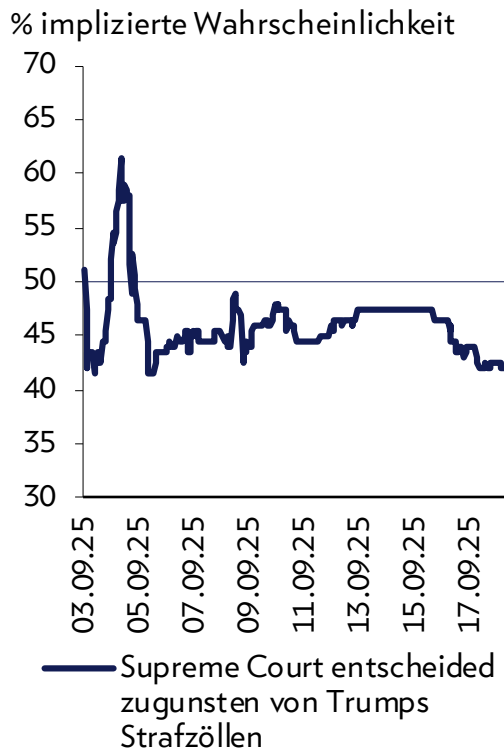
FOMC-Rahmenordnung UNTER STRESS	Dezentrales Entscheidungsgremium mit 12 stimmberechtigten Mitgliedern, darunter 7 Gouverneure und 5 stimmberechtigte Präsidenten regionaler Banken (alternierend). 14 Jahre und nicht verlängerbare Amtszeit der Gouverneure , gestaffelt, sodass alle zwei Jahre eine Amtszeit beginnt.
Kongressaufsicht	Bestätigung durch den Senat ist für den Fed-Vorsitzenden/die Mitglieder des Vorstands und die Gouverneure notwendig, wodurch die Exekutivgewalt kontrolliert und die Rechenschaftspflicht gegenüber den gewählten Vertretern sichergestellt wird (es dürfte kein allzu kontroverser Kandidat gewählt werden).
Marktkräfte	Marktdisziplin wurde ausgeübt und diente als faktische Kontrolle für Trumps Nominierung des Fed-Vorsitzenden.

Quelle: Julius Bär

US-Zölle: Handelsrisiken tiefer, Zollunsicherheit höher

Nachdem Handelsverträge die Handelsrisiken reduziert haben, erhöht der Rechtsfall um die Zölle wieder die Unsicherheit und die Wahrscheinlichkeit erratischer Politik.

Wettmärkte über Zollfrage



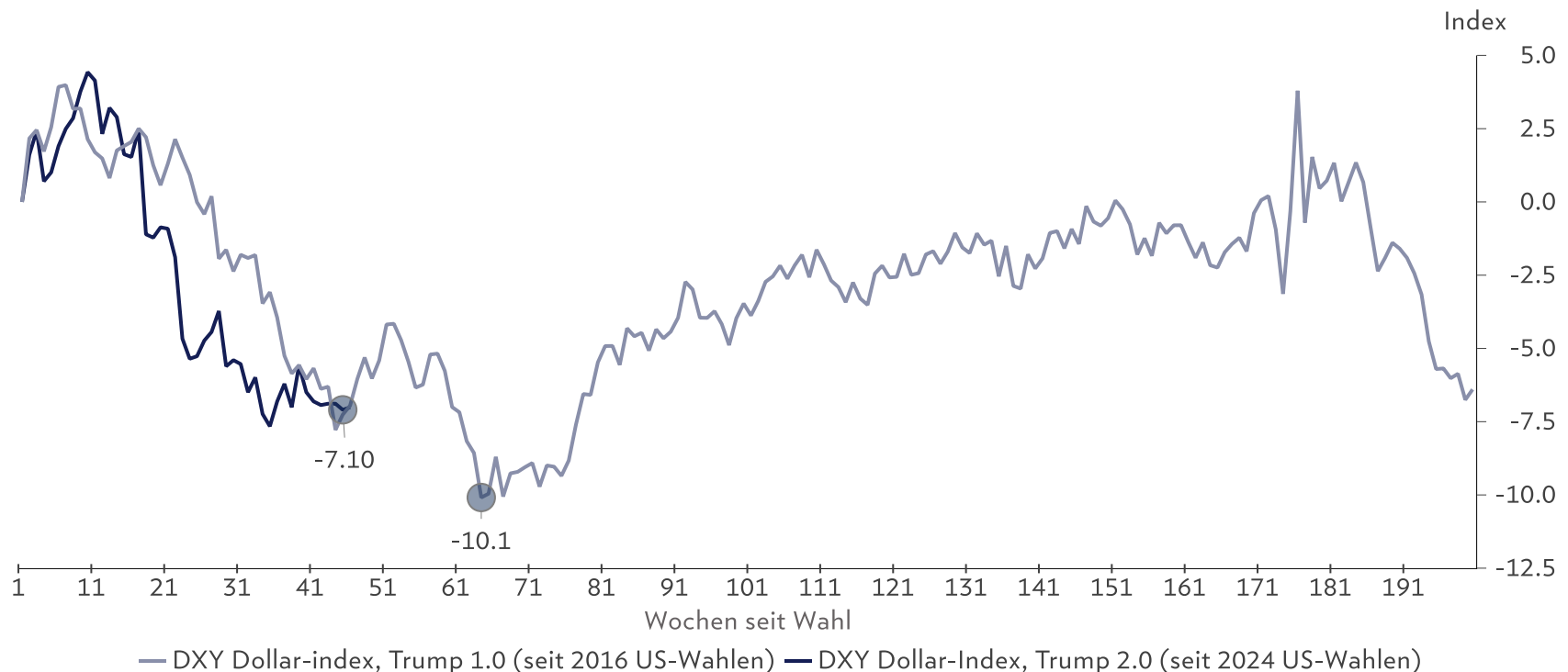
Quelle: Polymarket, Julius Bär

- 29. August 2025: *US Court of Appeals for the Federal Circuit* bestätigt Einschätzung der *US Court of International Trade*, dass die *International Emergency Powers Act (IEEPA)* den Präsidenten nicht zu Strafzöllen autorisiert (betrifft Reziproke Zölle, Drogenhandel- und Einwanderungszölle, nicht aber Stahl- Aluminium- und Autozölle). Entscheid bis 14. Oktober 2025 ausgesetzt, um Regierung Zeit zu geben, beim Supreme Court Berufung einzulegen.
- 4. September 2025: Regierung (US Department of Justice) beantragt beschleunigte Überprüfung durch den Supreme Court.
- November 2025: Anhörungen des Supreme Court zum Fall erwartet.
- Bis Ende 2025: Entscheid des Supreme Court erwartet.
- Falls entschieden wird, dass Strafzölle illegal sind:
 - Zölle müssten abgebaut und Zolleinnahmen zurückbezahlt werden.
 - Finanzpolitische Risiken steigen, da Zolleinnahmen fehlen, um die Steuersenkungen des OBBBA zu kompensieren.
 - Risiko erratischer Politik steigt, da Trump andere Wege suchen wird um die Zölle zu implementieren.
- Falls entschieden wird, dass der Kongress die Zollbefugnisse des Präsidenten unter IEEPA definieren muss:
 - Weitere Verkomplizierung, da republikanisch-dominierten Kongress kaum die Kompetenzen von Präsident Trump beschneiden möchte.

US-Dollar: Ähnlichkeiten mit Trump 1.0-Amtszeit

Bisher ähnelt sich der Verlauf des USD in der zweiten Amtszeit von Präsident Trump demjenigen der ersten Amtszeit. Die schnellere Abwertung ist durch Trumps eilige Anordnungen erratischer Massnahmen durch Dekrete bedingt.

US-Dollar in Trump-Amtszeiten

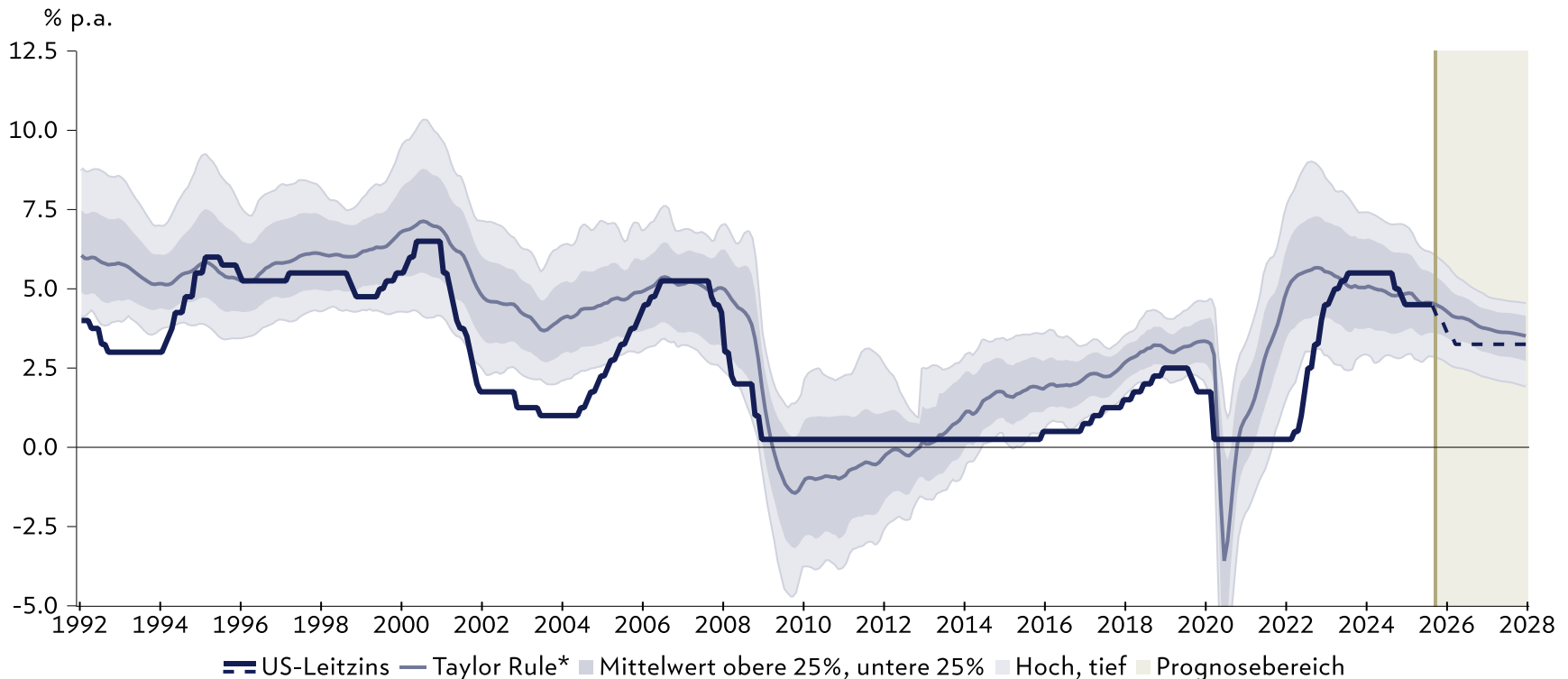


Quelle: Intercontinental Exchange (ICE), Macrobond, Julius Bär

US-Fed: Zeit, um Zinssenkungen wiederaufzunehmen

Die US-Wirtschaft bewegt sich in Richtung einer Unterauslastung, während der Leitzins noch deutlich über dem geschätzten natürlichen Zinssatz von 3 bis 3,6 % liegt.

US-Leitzinsen und Taylor Rule*



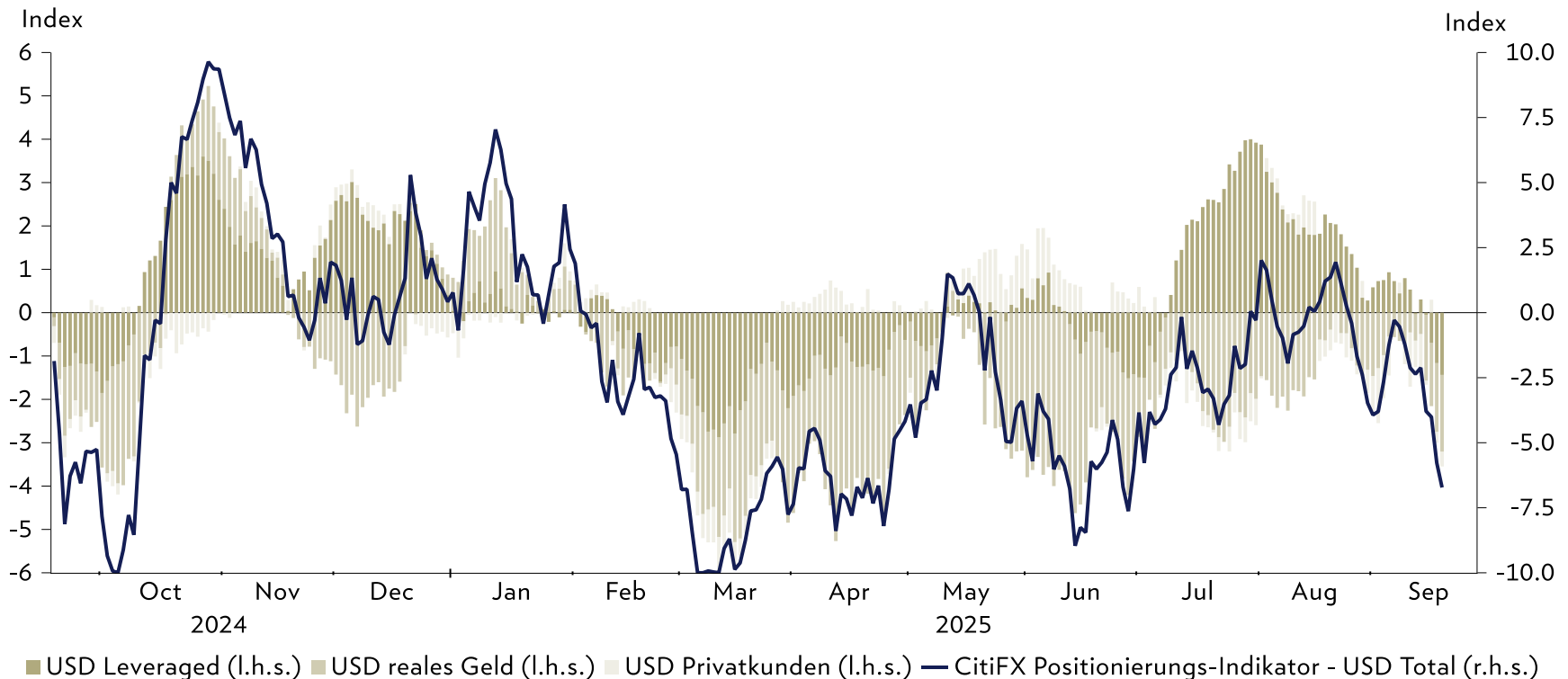
Quelle: Macrobond, Julius Bär

* Mittelwert verschiedener Taylor-Regel-Spezifikationen

USD: Positionierung dreht sich

Die sich abschwächenden Konjunkturaussichten und die steigende Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen erhöht die Bereitschaft, auf einen strukturell schwächeren USD zu setzen.

USD-Positionierungsindikator nach verschiedenen Anlegertypen

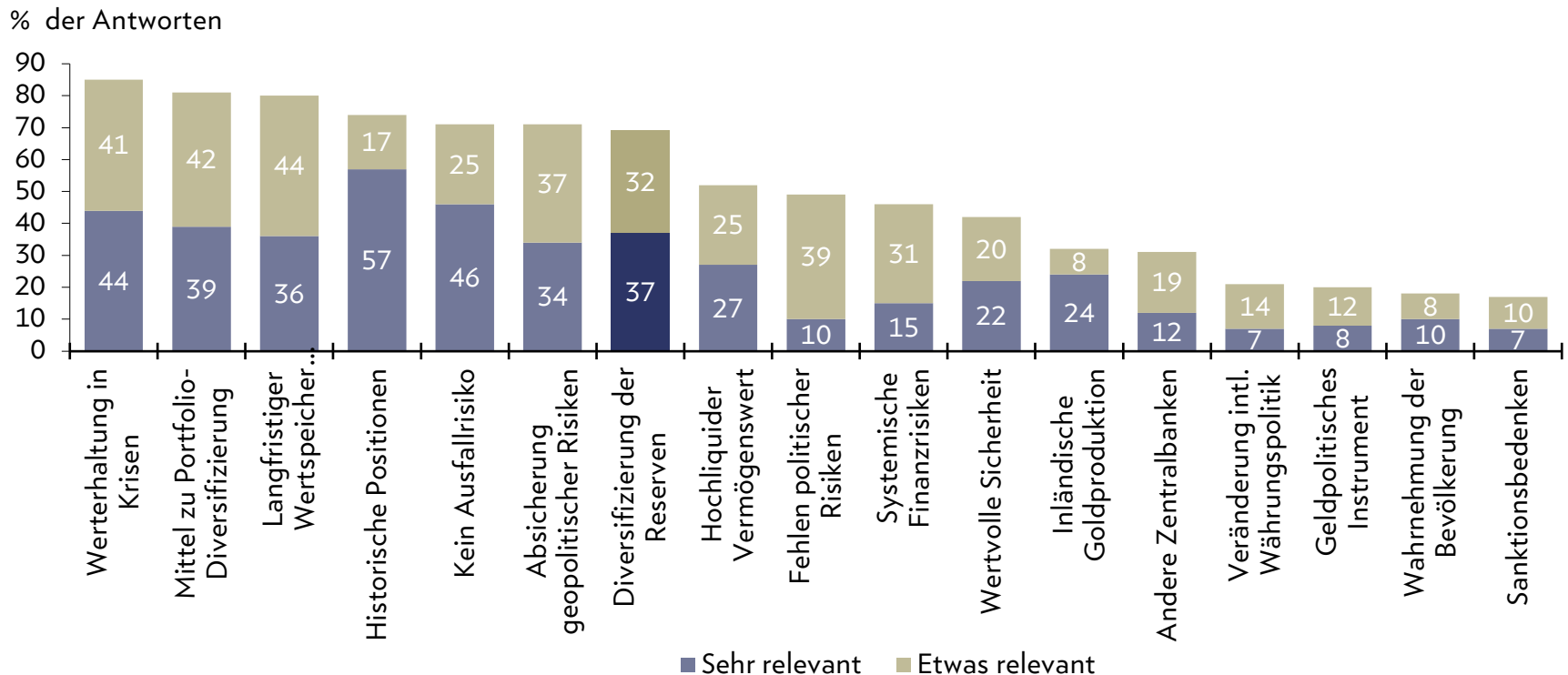


Quelle: Citigroup, Macrobond, Julius Bär

Zentralbank-Goldreserven: Nicht nur Diversifizierung

Zentralbanken haben Goldreserven eher wegen Antizipierung einer Krise und zur Werterhaltung aufgestockt, als zur Diversifizierung wegen USD-Vertrauensverlust.

Relevante Faktoren für Zentralbanken um Gold zu halten

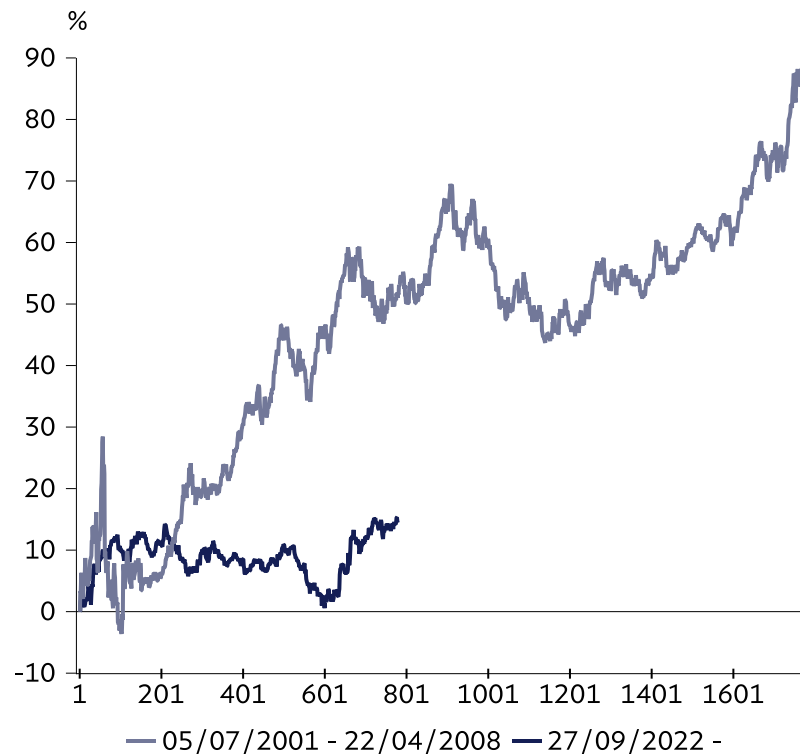


Quelle: World Gold Council (Central Bank Gold Reserves Survey 2025), Julius Bär

USD: Hedging des Risikos

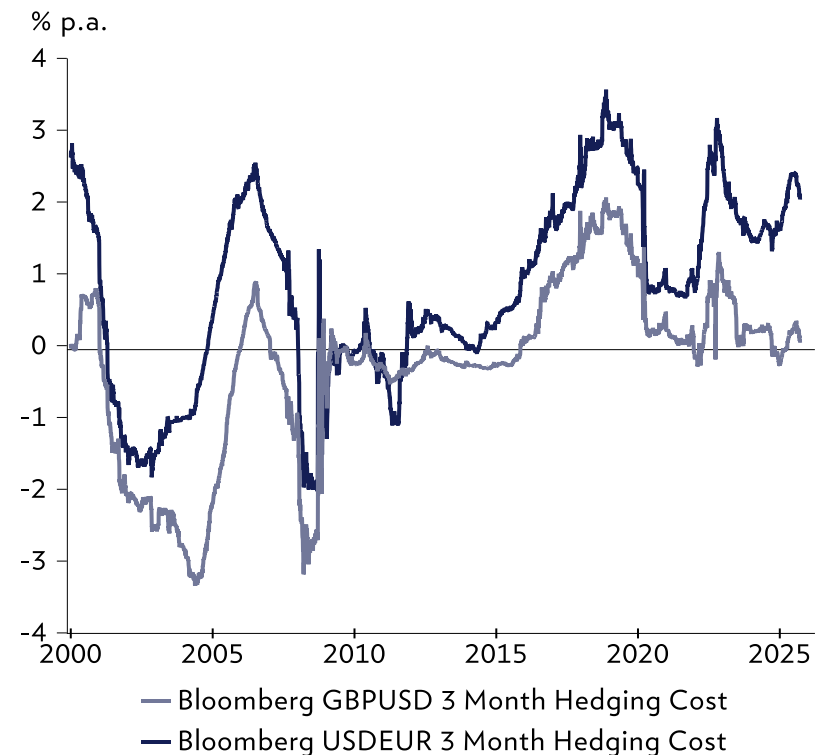
Absicherung des S&P 500 während der letzten USD-Baisse (2001–2008) führte zu beträchtlicher Outperformance. Jüngst führen gestiegene Hedging-Kosten zu einem Rückschlag.

S&P500 Euro gehedged zu S&P500 in USD



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Macrobond, Julius Bär

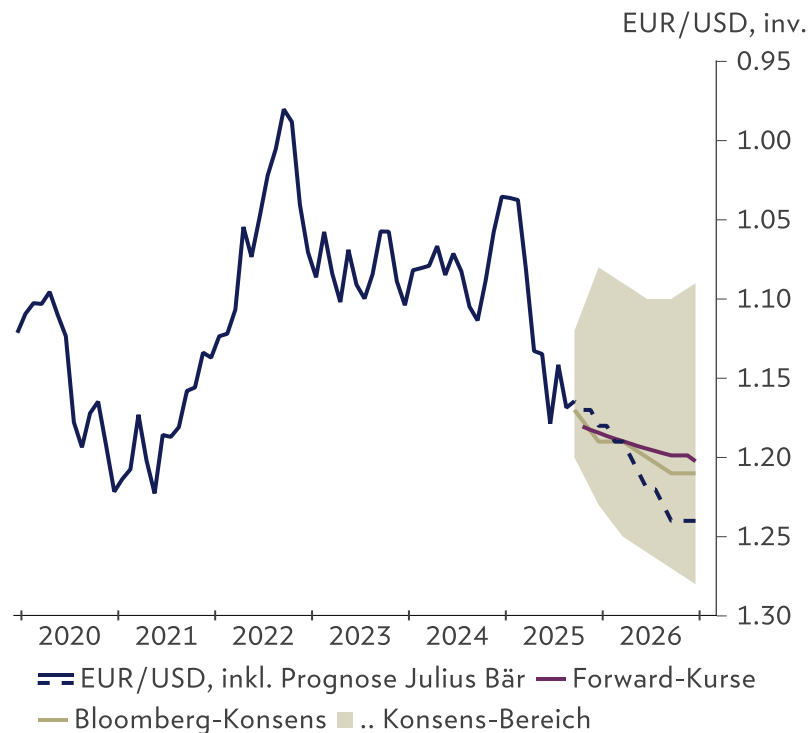
USD Hedging-Kosten



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Macrobond, Julius Bär

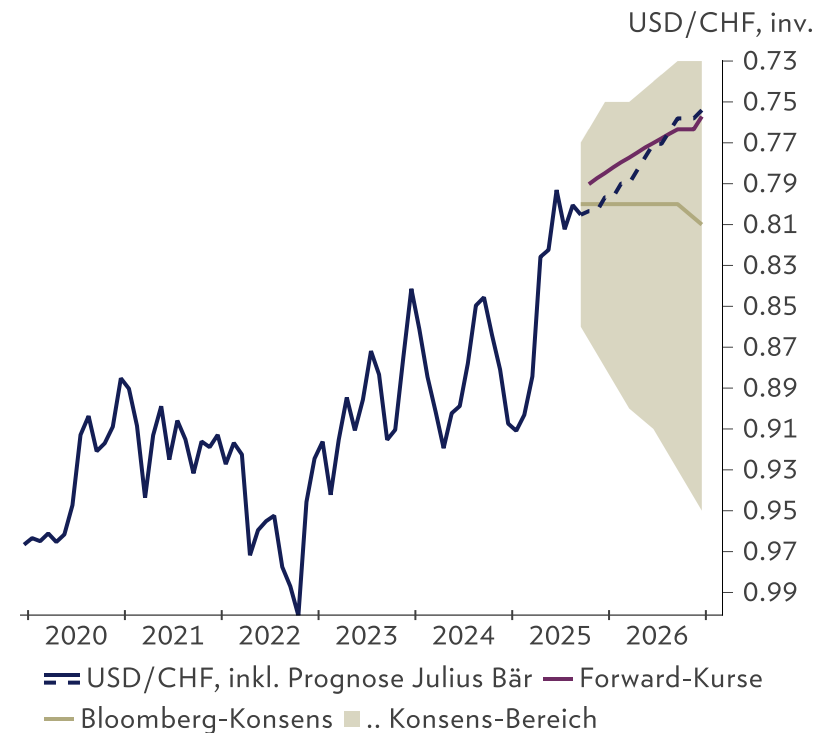
Währungsausblick

USD/EUR Ausblick und Konsens



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Macrobond, Julius Bär

USD/CHF Ausblick und Konsens



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Macrobond, Julius Bär

Währungsprognosen

Prognosen

Währung	Rating	Wechselkurs	Spot	+3 Monate	+12 Monate
USD	Bearish	DXY	97.6	96.4	92.0
EUR	Neutral	EUR/USD	1.17	1.18	1.24
CHF	Neutral	EUR/CHF	0.93	0.94	0.94
		USD/CHF	0.80	0.80	0.76
GBP	Bullish	EUR/GBP	0.87	0.85	0.85
		GBP/USD	1.35	1.39	1.46
JPY	Bullish	USD/JPY	148.1	145.0	140.0
AUD	Neutral	AUD/USD	0.66	0.66	0.68
NZD	Neutral	NZD/USD	0.58	0.59	0.62
CAD	Bearish	USD/CAD	1.38	1.38	1.32
SEK	Bearish	EUR/SEK	11.05	11.10	11.00
NOK	Bullish	EUR/NOK	11.66	11.60	11.50
CNH	Neutral	USD/CNH	7.12	7.10	7.00
BRL	Bearish	USD/BRL	5.32	5.55	5.70

Daten vom: 22.09.2025, 09:59 CET

Quelle: Macrobond, Julius Bär

Wirtschaftliches Basisszenario

Perspektiven 2025-2026

WACHSTUM

Bruttoinlandprodukt, real, % ggü. Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2022	2023	2024	2025	2026
Welt	3.6	3.4	3.3	3.1	2.9
USA	2.5	2.9	2.8	1.6	1.3
Eurozone	3.7	0.5	0.8	1.4	1.1
Deutschland	1.9	-0.7	-0.5	0.3	1.1
Frankreich	2.8	1.6	1.1	0.6	0.9
Italien	5.0	0.8	0.5	0.6	0.8
Spanien	6.2	2.7	3.2	2.6	1.8
Grossbritannien	4.8	0.4	1.1	1.4	1.3
Schweiz	3.1	0.7	1.4	1.1	1.2
Japan	0.9	1.2	0.1	1.5	1.0
Brasilien	3.1	3.2	3.0	2.7	1.5
Indien	7.1	8.7	6.9	7.3	7.2
China	3.0	5.2	5.0	4.7	4.0
Australien	4.1	2.1	1.0	1.8	2.5

KURZFRISTIGE ZINSEN

Zentralbank-Letzinsen, in % p.a.

Jahresende	2022	2023	2024	2025	2026
US Federal Reserve*	4.50	5.50	4.50	3.75	3.25
Europäische Zentralbank	2.00	4.00	3.00	1.75	1.50
Bank of Japan	-0.10	-0.10	0.25	1.00	1.25
Bank of England	3.50	5.25	4.75	3.75	3.25
SNB	1.00	1.75	0.50	0.00	0.00

INFLATION

Verbraucherpreisindex, % ggü. Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2022	2023	2024	2025	2026
Welt	8.0	5.6	4.1	3.5	3.0
USA	8.0	4.1	3.0	2.8	2.9
Eurozone	8.4	5.4	2.4	2.0	1.6
Deutschland	6.9	5.9	2.3	2.0	1.4
Frankreich	5.9	5.7	2.3	1.0	1.8
Italien	8.7	5.9	1.1	1.8	1.6
Spanien	8.3	3.4	2.9	2.3	1.8
Grossbritannien	9.1	7.3	2.5	3.2	2.2
Schweiz	2.8	2.1	1.1	0.2	0.6
Japan	2.5	3.3	2.7	3.1	1.8
Brasilien	9.3	4.6	4.4	5.0	3.9
Indien	6.7	5.7	4.9	3.9	3.0
China	1.9	0.3	0.2	0.1	0.6
Australien	6.7	5.6	3.2	2.5	2.6

LANGFRISTIGE ZINSEN

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in % p.a.

Jahresende	2022	2023	2024	2025	2026
USA (Treasuries)	3.62	4.01	4.40	4.00	4.25
Eurozone (Bunds)	2.11	2.10	2.22	2.60	2.75
Japan	0.32	0.67	1.06	1.60	1.90
Grossbritannien (Gilts)	3.37	3.84	4.41	4.50	4.35
Schweiz (Eidgenossen)	1.25	0.66	0.26	0.40	0.60

Quelle: Macrobond, Julius Bär



Julius Bär Gruppe

Die Julius Bär Gruppe ist weltweit an rund 60 Standorten präsent, darunter Zürich (Hauptsitz), Dubai, Dublin, Frankfurt, Genf, Hongkong, London, Lugano, Luxemburg, Madrid, Mexiko-Stadt, Monaco, Mumbai, Santiago de Chile, São Paulo, Schanghai, Singapur und Tel Aviv.

© Julius Bär Gruppe, 2025

Hauptsitz:

Bahnhofstrasse 36
Postfach
8010 Zürich
Schweiz
T +41 (0) 58 888 1111
F +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

Wichtige rechtliche Hinweise

Autoren and Anhang, Produktinformationen, Methodologien und Glossar, Offenlegungen

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.

Julius Bär-Anhang

Verfasser

David Alexander Meier, Economic Research, email.address@juliusbaer.com ¹

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

Bestätigung der Analysten

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

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

Produktinformationen

Kursinformation

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Schlusskurse auf den letzten Handelstag des Vormonats.

Methodologien und Glossar

Übersicht der Methodologien und Glossar

<http://www.juliusbaer.com/de/rechtliches/methodologies-and-glossary/>

Methodologie

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

www.juliusbaer.com/research-methodology

Offenlegungen

Offenlegungen und Historie der Empfehlungen

www.juliusbaer.com/disclosures

Wichtige rechtliche Hinweise

Währungs- Rohstoff- und Aktienstrategie-Research

Währungen

Ranking auf Basis der Spotpreise

Bullish	Die erwartete Änderung des Spotpreises liegt im oberen Quartil einer normalverteilungsskalierten Rangliste der analysierten Währungen.
Neutral	Die erwartete Änderung des Spotpreises liegt zwischen dem oberen und dem unteren Quartil einer normalverteilungsskalierten Rangliste der analysierten Währungen.
Bearish	Die erwartete Änderung des Spotpreises liegt im unteren Quartil einer normalverteilungsskalierten Rangliste der analysierten 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.

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.

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.
Unter-gewichten	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.

Anhang

Häufig verwendete Abkürzungen

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	Fed-Offenmarktausschuss
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

Häufig verwendete Abkürzungen

Konsens	Durchschnitt der Analysten	l. S.	Linke Skala	LFL	Like for Like (um Zu-/Verkäufe bereinigt)
LNG	Flüssigerdgas (Liquefied Natural Gas)	M	Monat(e)	Marktp.	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	PCE	Preisindex der persönlichen Konsumausgaben
PMI	Einkaufsmanagerindex	PPI	Produzentenpreisindex	Ppt	Prozentpunkte
Q1; Q2; Q3; Q4	1./2./3./4. Quartal	r. S.	Rechte Skala	REIT	Real Estate Investment Trust
RRR	Mindestreservesatz	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	Verbraucherpreis-inflation
WTI	West Texas Intermediate (Erdöl)	YTD	Seit Jahresbeginn (Year to Date)		

Wichtige rechtliche Hinweise

Julius Baer rechtliche Informationen (1/2)

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.**

Wichtige rechtliche Hinweise

Julius Baer rechtliche Informationen (2/2)

Spezifische Risiken

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

Interessenkonflikte

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

Informationen von Drittparteien

Dieser Inhalt kann Informationen von Drittparteien enthalten, unter anderem Ratings von Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen ähnlichen Ratingagenturen, Analysen von Research-Anbietern wie MSCI ESG Research LLC

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

Wichtige rechtliche Hinweise

Wichtige Informationen zur Verteilung

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.

Externe Vermögensverwalter/externe Finanzberater (EAM/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.

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

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

© Julius Bär Gruppe, 2025