

Am Öle hängt, zum Öle drängt doch alles

Seine Expeditionen in den fernen Osten führten Marco Polo im Jahr 1272 in die pulsierende Handelsstadt Hormus. Er berichtet von Händlern aus Indien, die dort Gold, Gewürze, Edelsteine, Seide, Elfenbein und alle erdenklichen Waren anboten. Der Hafen der Stadt war für den damaligen internationalen Warenverkehr ein Umschlagplatz von herausragender Bedeutung.

Im Jahr 1507 brachte Portugal unter Alfonso de Albuquerque Hormus unter seine Kontrolle und sicherte sich so eine mehr als 100 Jahre andauernde Vormachtstellung über die Seewege nach Asien und das Handelsmonopol in der Region des Persischen Golfs. Die im Jahr 1515 fertiggestellte Festung Hormus ermöglichte die portugiesische Kontrolle über das lukrative Handels- und Zollwesen zwischen Europa und Asien.

Die Überdehnung des portugiesischen Imperiums im frühen 17. Jahrhundert erschwerte zunehmend die Verteidigung der globalen Stützpunkte und Festungen. Konkurrierende Kolonialbestrebungen anderer europäischer Großmächte führten zu wachsenden Verteilungskonflikten um strategisch wichtige Territorien, Seewege und Häfen. So eroberte eine britisch-persische Allianz im Jahr 1622 Hormus und umliegende portugiesische Festungsanlagen und erlangte damit die Kontrolle über die Seewege im Persischen Golf und entsprechende Zolleinnahmen. Die Eroberung kann als frühe *Private-Public-Partnership* zwischen der (als Aktiengesellschaft organisierten) britischen Ostindien-Kompanie und der Krone gesehen werden. Der persische Schah Abbas benötigte mangels eigener militärischer Kapazitäten die britische Flotte, um die portugiesische Kontrolle über Hormus zu beenden, im Gegenzug bot die erfolgreiche Eroberung England fortan weitreichend Handelsprivilegien im Persischen Reich. Der Verlust der Kontrolle über den Seeweg vor Hormus besiegelte indes die portugiesische Vorherrschaft in der Region und gilt als der Beginn des Niedergangs von Portugals Kolonialreichs im Indischen Ozean. An dessen Stelle trat eine fast 200 Jahre andauernde Vormachtstellung des Britischen Empires. Diese sollte sich auch später noch bezahlt machen. Nach der Entdeckung riesiger Ölfelder im persischen Masjed Soleiman gründete sich 1909 die Anglo-Persian Oil Company (später Anglo-Iranian Oil, heute: British Petroleum - BP), deren Mehrheitsaktionär ab 1914 die Britische Regierung war.

Die einstige sagenumwobene, prosperierende Hafenmetropole Hormus heißt heute Minab, ist Provinzhauptstadt der südiranischen Provinz Hormozgan und zählt gut 70.000 Einwohner. Ihr Hafen ist versandet. Die Küste der als Schiffspassage wichtigen Straße von Hormus liegt heute etwa 20 Kilometer Luftlinie von Minab entfernt. Am 28. Februar 2026, dem Tag des Beginns der israelisch-amerikanischen Angriffe auf den Iran, starben bei Luftangriffen auf eine Mädchenschule in Minab über 100 Kinder.

Die bis heute hohe geostrategische Bedeutung der Meerenge von Hormus ist mit den Kapitalmarktentwicklungen des 1. Quartals 2026 zweifelsfrei dokumentiert. Die aus den Angriffen auf den Iran erwartbare Schließung der Straße von Hormus löste einen scharfen Anstieg der Öl- und Gaspreise aus.

Scharfer Ölpreisanstieg nach Kriegsbeginn im Iran

Ölpreisentwicklung der Sorte Brent (in USD/Barrell)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 5 Jahre; Stand: 31.03.2026

Etwa 20% der globalen Rohölproduktion werden normalerweise über die Meerenge verschifft. Hauptabnehmer für Rohöl, Kraftstoffe und Flüssiggas (LNG) sind China, Indien, Südkorea und andere asiatische Länder. Ihre Abhängigkeit von Energieimporten ist hoch, Gleiches gilt für Europa. Wie das alte Persien verfügt der Iran mit seiner geografischen Lage über eine zentrale Bedeutung für maritime Transport- und Handelswege.

Die USA sind in einer resilienteren Position. Das Land fördert inzwischen mehr Rohöl als Saudi-Arabien, ist wichtigster LNG-Exporteur und ist als Selbstversorger weitgehend energieunabhängig. Der globale Preisdruck der Energiemärkte trifft die USA wesentlich weniger stark als andere Regionen, fast schon können netto leicht positive Effekte aus den Preissteigerungen vermutet werden, wenngleich die Belastungen auch für US-Verbraucher an den Tankstellen spürbar sind.

Unter Druck geraten hingegen die Produzenten der Golfregion selbst. Ihre Exportwege sind mit Schließung der Straße von Hormus abgeschnitten. Die Produktion aus Katar, Irak, Saudi-Arabien, Kuwait oder den V.A.E verfügt über keinen oder nur sehr begrenzten Ersatz über alternative Exportwege (etwa Pipelines). Gleichzeitig führen die Beschädigungen der Energieinfrastruktur in den Golfstaaten durch iranische Gegenangriffe vermutlich zu langen Ausfällen und Kapazitätsbeschränkungen, selbst für den günstigen Fall, dass eine Waffenruhe oder gar ein Friedensabkommen zügig erreicht werden sollte.

Der Versuch vieler Golfstaaten, ihre Geschäftsmodelle zu diversifizieren (Tourismus, Logistik, Luxus, Immobilien, Dienstleistungen) ist, wie ihr Standort selbst, nach der durch die iranischen Angriffe offenbar gewordenen Verwundbarkeit strukturell beschädigt. Die bislang vergleichsweise hohe politische Stabilität der Region unterliegt in dieser Gemengelage ebenso einer vollständigen Neubewertung, wie die als sicher vermuteten Loyalitäten und Allianzen der Golfstaaten zu westlichen Partnern.

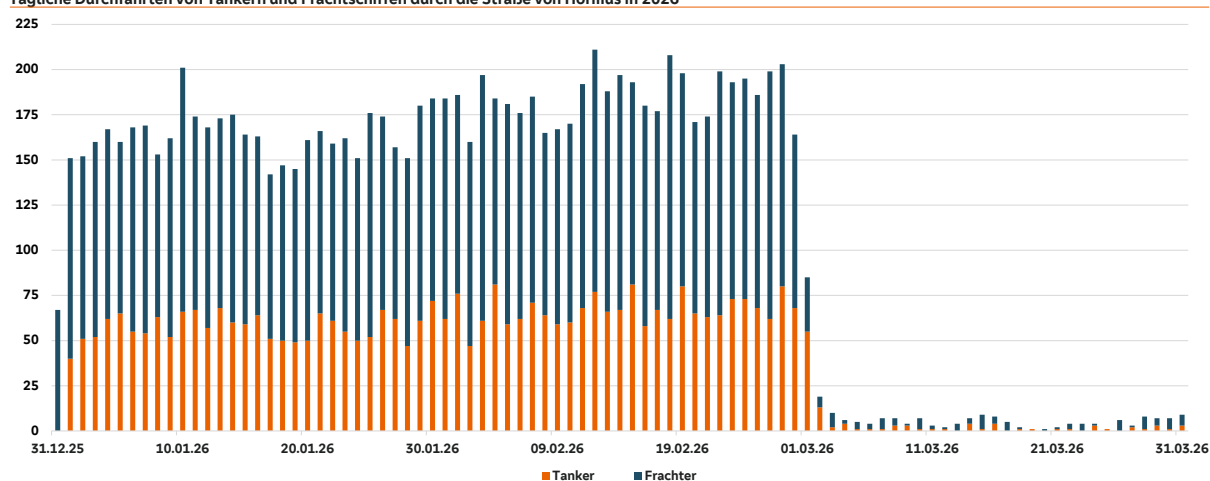
Die Kriegsziele im Iran-Konflikt sind weitgehend unklar. Die Nachrichtenlage, speziell die oft konfuse und widersprüchlichen Verlautbarungen aus den USA, wechselt täglich, nahezu stündlich. Unabhängig von tatsächlichen und denkbaren Beweggründen (Israels Interessenlage in der Region, iranisches Atomprogramm, „Regime Change“, etc.) kann unterstellt werden, dass der Iran selbst – wie schon immer über die Jahrhunderte – eine zentrale Rolle auf dem

Schachbrett globaler Ambitionen und Vormachtstellungen spielt: China bezieht etwa 90% der iranischen Rohölproduktion. Der Zugang zu verlässlichen Energiequellen ist (auch und gerade im KI- und Datenzeitalter) ein entscheidender Faktor für geopolitische Führungsansprüche. Die Interventionen der USA in Venezuela im Januar 2026 sind ein Beleg dafür. Versuche, dem schier unstillbaren chinesischen Energiehunger die Zufuhr zumindest zu erschweren, können als ein Kalkül des Irankriegs vermutet werden.

Abseits der zu erwartenden geopolitischen Folgewirkungen des Konflikts ist es realistisch, die zu befürchtenden wirtschaftlichen Folgen als weitreichend einzuordnen. Selbst ohne weitere Eskalation des Konflikts selbst – die als mögliches Negativszenario unter Beobachtung bleiben muss – sind im weiteren Jahresverlauf Wirtschaftsstörungen wahrscheinlich. Speziell in Europa trüben sich die ohnehin schwachen Wachstumsaussichten weiter ein.

Seeblockade der Straße von Hormus

Tägliche Durchfahrten von Tankern und Frachtschiffen durch die Straße von Hormus in 2026



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 31.12.2025-31.03.2026

Die Auswirkungen der Angebotsengpässe sind bei Benzin- und Dieselpreisen täglich an den Tankstellen sichtbar. „Stagflation“ dominiert als erwartetes Umfeld steigender Preise und wirtschaftlicher Schwäche aktuell die Schlagzeilen. Es gilt als wahrscheinlich, dass die Energiepreissteigerungen nicht auf Kraftstoffe begrenzt bleiben, sondern vielmehr kaskadenartig in viele Güter- und Dienstleistungspreise hineinwirken werden. Sehr direkte Wirkketten sind steigende Düngerpreise, die sich spätestens zu Beginn der Erntesaison in höhere Nahrungsmittelpreise übersetzen werden. Doch auch die Erzeugnisse der chemischen Industrie und zahlreiche industrielle Fertigungsprozesse sind ebenso direkt betroffen wie Güterpreise, denen mit erhöhten Diesel- und Kerosinpreisen und Frachtraten steigende Transportkosten inne liegen.

Es ist davon auszugehen, dass die offiziell ausgewiesenen Inflationsraten im Jahresverlauf entsprechend ansteigen. Vielfach werden Vergleiche zur Hochinflation des Jahres 2022 gezogen. Damals – wir sprachen seinerzeit von der „organisierten Inflation“ – klassifizierten viele „Experten“ und Notenbanken die Teuerung als „vorübergehend“, die entsprechend keiner weitreichenden Gegenmaßnahmen bedürfe. Heute zeigen sich viele Beobachter und auch Notenbankvertreter erkennbar besorgter gegenüber aufziehender Inflationsrisiken. An den Kapitalmärkten waren zwischenzeitlich bis zu drei Zinsanhebungen der EZB bis Jahresende 2026 eingepreist. Vor Ausbruch des Irankriegs gingen Marktteilnehmer noch von unveränderten Leitzinsen im Jahresverlauf aus.

Die zu erwartenden Preissteigerungen sind aber vermutlich weitgehend Einmaleffekte. Ihren Ursachen würden Zinsanhebungen der Notenbanken wenig entgegenwirken. Steigende Energiepreise bewirken gesamtwirtschaftlich *relative* Preisänderungen und geändertes Nachfrageverhalten nach anderen Gütern und Dienstleistungen, deren Preise dann sinken bzw. weniger stark steigen. Höhere Ölpreise an sich verursachen somit noch keine Inflation. Steigendes Geldangebot hingegen befördert Inflation. Ein struktureller Inflationseffekt (Steigerung des Preisniveaus auf breiter Basis) ergibt sich insofern nur dann, wenn wie 2022 eine zuvor oder parallel erfolgende Geldmengenausweitung stattgefunden hat, die in der Folge realwirtschaftlich nachfragewirksam wird. Anders als in der 2022 „organisierten Inflation“ mit ihren extremen Geldmengensteigerungen nach der Corona-Pandemie geht der zu erwartenden Preisdynamik im Jahr 2026 aber keine vergleichbare monetäre Entwicklung voraus. Zwar steigen die Geldmengen in den USA und Europa, nicht aber in dem Tempo der Jahre 2020–2021. Ähnlich wie im Falle der weit verbreiteten Inflationssorgen im Kontext der US-Zölle 2025 sind die zu erwartenden Preiseffekte auch im aktuellen Umfeld vermutlich überschätzt.

Deutlicher Renditeanstieg bei kurzlaufenden Anleihen

Renditeentwicklung zweijähriger Bundesanleihen (in %)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 5 Jahre; Stand: 31.03.2026

Investmentimplikationen: Langfristig strukturelle Inflationsbefürchtungen aus überdehnten Staatsausgaben, hohen Staatsschulden und dem resultierenden Inflationsanreiz haben unverändert Bestand. Diese sind aber unabhängig von den kurzfristigeren, zyklischeren Inflationsannahmen, die aus Effekten des Irankriegs resultieren könnten.

Die Reaktionsfunktion der Märkte seit Ausbruch des Irankriegs lässt eine direkte Wirkbeziehung zwischen steigenden Ölpreisen und einem implizierten Handlungszwang der Notenbanken zur Bekämpfung resultierender Inflation erkennen. In Erwartung steigender Leitzinsen stellten sich im Euroraum nach Kriegsbeginn deutlich höhere Renditen über alle Laufzeiten ein. Gerade am kurzen Ende waren die geänderten Leitzinserwartungen deutlich zu beobachten: Die Rendite 2-jähriger Bundesanleihen stieg von 2,00% auf in der Spitze 2,72% Anfang April an.

Diesen unterstellten Automatismus gilt es zu hinterfragen. Nachvollziehbar ist, dass die EZB ihre Glaubwürdigkeit heute stärker verteidigen muss als in der Vergangenheit. Der 2022 erlittene Vertrauensverlust in die Fähigkeit und Bereitschaft der Notenbank, Preisstabilität zu gewährleisten, erfordert heute, ein besonders hohes Maß an Vorsicht und Umsicht zu signalisieren. Ob der verbal dokumentierten Wachsamkeit aber auch Taten folgen, scheint fraglich.

Drei unterschiedliche Gründe machen eine Serie von Zinsanhebungen im Euroraum eher unwahrscheinlich:

- (1) Aus der aktuellen Krise sind neben Preiseffekten allen voran auch negative Wachstumseffekte zu erwarten. Wachstumsschädigende Folgewirkungen treffen auf eine ohnehin fragile und strukturell schwache Wachstumslage in der Eurozone. Es scheint schwer vorstellbar, dass die im Abwägungsfall stets zu konjunkturschonenden Maßnahmen tendierende EZB diesmal mit Vorsatz eine Serie wachstumshemmender Zinsanhebungen vornehmen würde.
- (2) Mögliche Zinsanhebungen der EZB reduzieren in ihrer direkten Wirkung Kreditnachfrage und gesamtwirtschaftliche Nachfrage, erhöhen die Sparneigung. Die Ursachen der aktuellen Preissteigerungen adressieren sie aber nicht.
- (3) Als informeller Nebenauftrag der EZB kann mit der teils prekären Staatsschuldensituation in vielen Mitgliedsstaaten auch die Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit gesehen werden. Wenn eine Überraschungsinflation auf die Schuldenberge einwirkt, und so einen Beitrag zur realen Entschuldung leisten kann, ist es nicht völlig vermessen anzunehmen, dass diese opportune Gelegenheit auch eine Zeit lang toleriert wird, ohne dass sofortige Inflationsbekämpfungsmaßnahmen eingesetzt werden.

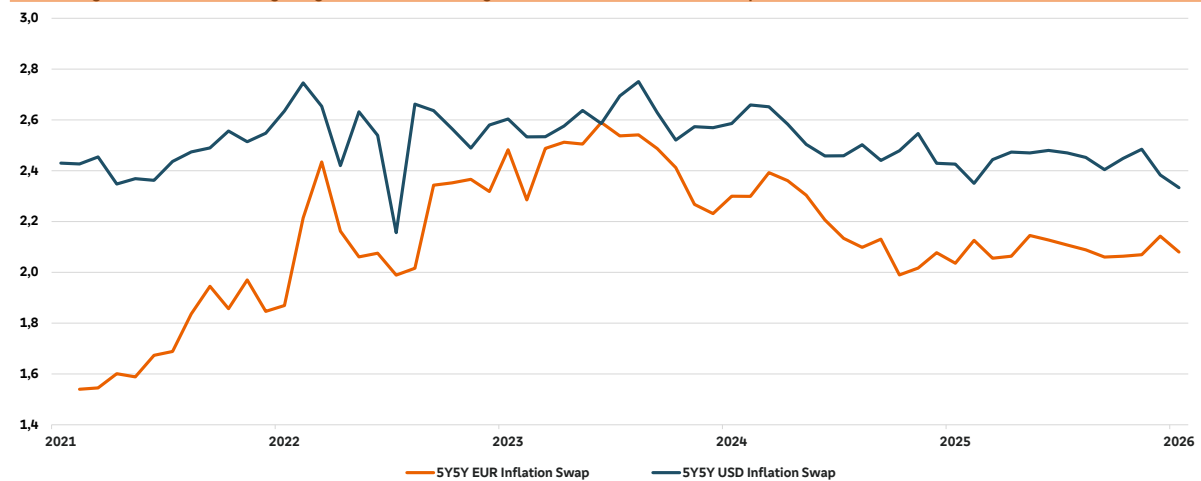
Folglich erachten wir die Antizipation einer Serie von Leitzinsanhebungen als verfrüht und die Renditen kurzfristig als zu weit enteilt. Gerade die Zinsen in kurzen Restlaufzeiten bieten aktuell ansprechende Möglichkeiten, mit denen sich Anleger ein erhöhtes Zinsniveau und Optionalität sichern können: Verfestigen sich Inflations- und Zinsdruck, sind diese Risiken aktuell bereits gut bezahlt. Mit dem Ablauf innerhalb überschaubarer Restlaufzeiten könnten Anschlussinvestitionen auf weiter erhöhtem Zinsniveau erfolgen. Beruhigt sich der Irankonflikt, ist mit einer zügigen Normalisierung der Zinslandschaft zu rechnen, in dem Fall hätte sich die Investition in kurzlaufende Anleihen auf erhöhten Renditeniveaus bezahlt gemacht. Eskaliert der Konflikt weiter, ist mit Flucht in Qualität und „sichere Häfen“ zu rechnen. Renditerückgänge sind dann wahrscheinlicher als weitere Zinssteigerungen aufgrund von Inflationsbefürchtungen. In jedem Fall wahren Anleger mit „trockenem Pulver“ in kurzen, risikoarmen Anleihen die Option, bei möglichen deutlicheren Korrekturen Liquidität zur Hand zu haben, die für Zukäufe in Risikoassets (Aktien, Kreditrisiko) genutzt werden kann.

Bei Zinsrisiken in langen Laufzeitbändern ist aus unserer Sicht aus strukturellen Gründen weiterhin Vorsicht geboten (Bonitätsrisiken bei Staatsanleihen aus hoher Neu- und Gesamtverschuldung sowie Inflationsrisiken aus der Notwendigkeit und Bereitschaft der Notenbanken, Staatsdefizite mit einer zu lockeren Geldpolitik zu alimentieren). Die Renditen langlaufender Staatsanleihen der hochverschuldeten Währungsräume (USD, EUR, JPY, GBP) kompensieren nicht für die asymmetrischen Risiken. Diese Grundthese bleibt speziell für die Eurozone so lange erhalten, wie keine Anzeichen erkennbar sind, dass tiefgreifende und glaubwürdige Strukturreformen ergriffen werden, die zu einer Gesundung von Staatsfinanzen und Sozialsystemen führen können.

Die mittelfristigen, marktbasieren Inflationserwartungen sind oft ein wertvoller Anhaltspunkt zur Einordnung und Beurteilung, wie präsent Inflationsgefahren sind. Die Entwicklung der 5Y5Y-Swaps (marktimplizierte 5-Jahres-Inflation in 5 Jahren) zeigt seit Beginn des Irankonflikts keine merklichen Ausweitungen und bestätigt damit die Sicht, dass der Preisdruck – anders als 2022 – diesmal tatsächlich eher vorübergehender Natur ist und Zweit- und Drittrundeneffekte aufgrund steigender Energiepreise begrenzt bleiben könnten.

Noch keine Anstiege in langfristigen Inflationserwartungen zu verzeichnen

Entwicklung der marktbasiernten langfristigen Inflationserwartungen auf Basis der 5Y5Y Inflation Swaps (in %)



Der weitere Fortgang des Irankonflikts ist äußerst schwer zu prognostizieren. Die Verhandlungspositionen der Kriegsparteien liegen weit auseinander. Die Kriegsziele sind diffus, Erklärungen dazu widersprüchlich. Vieles deutet auf eine Fehlkalkulation hinsichtlich Dauer, Umfang und „Erfolg“ der militärischen Interventionen. Wie schon oft über die letzten Jahrzehnte zu beobachten war, ist das außenpolitische Agieren der USA wiederholt geprägt von scheinbar geringer Kenntnis und geringem Verständnis kultureller, religiöser und historischer Gegebenheiten, welche die Interessenlagen der jeweiligen Gegner erklären. Ein klarer, schneller Ausweg aus dem Konflikt ist derzeit nicht in Sicht. Zu erwartende Belastungen für die Weltwirtschaft sind Funktion der Dauer der Nichtpassierbarkeit der Straße von Hormus. Weiterhin stark erhöhte Energiepreise würden sich in der zweiten Jahreshälfte vermutlich in deutlich wachstumsdämpfenden Effekten (und damit in Konsequenz auch preisdämpfenden Wirkungen) niederschlagen. Besonders rezessionsgefährdete Länder sind die Energieimporteure in Asien und Europa.

Investmentimplikationen: Spätestens seit dem letzten Februarwochenende sind sämtliche Jahresausblicke und Prognose der „Experten“ und Analysten für 2026 überholt. Einmal mehr zeigt sich, wie wenig robust Schätzungs- und vorhersagebasierte Investmentansätze sind. Anlagestrategien, deren Erfolg vom Eintritt bestimmter Annahmen abhängt, sollte grundsätzlich mit großer Skepsis begegnet werden.

Regelmäßig führen uns die Kapitalmärkte ihre Unkalkulierbarkeit und Überraschungspotentiale vor Augen, regelmäßig sammeln wir Belege für ihre Nichtprognostizierbarkeit. Prognosen sind unmöglich, aber auch gar nicht nötig als Vorbedingung für disziplinierte, regelbasierte Investmentstrategien. Eine breite Diversifizierung, die auf dem Fundament eines überlegten Risikomanagements ruht, bewährt sich auch in volatilen Märkten und erfordert keine hektischen Eingriffe in bewegten Zeiten.

Auch die aktuelle Marktphase zeigt, dass auf einige zeitlose Prinzipien in der Grundkonstruktion von Portfolien weiter Verlass ist. So wurde seit Ausbruch des Irankonflikts etwa der US-Dollar seiner Rolle als sicherer Hafen gerecht. Die Aufwertung des Dollars konnte Verluste in anderen Portfoliobereichen abfedern.

Grundsätzlich belasten Phasen steigender Energiepreise und folgender Stagflationssorgen Mischportfolien überproportional stark. Analog den Entwicklungen in den 1970er Jahren und des Jahres 2022 stehen dann sowohl Anleihen als auch Aktien unter starkem Verkaufsdruck. Kaum eine Anlageklasse kann sich in diesem Umfeld den negativen Performanceeffekten höherer Unsicherheitsprämien entziehen. Umso wertvoller sind gerade in solchen Stressphasen von makroökonomischen Risiken weitgehend unabhängige Risikoprämien, die in einem wohldiversifizierten Portfolio installiert sein sollten. Hierzu zählen beispielsweise marktneutrale Strategien oder auch CAT-Bonds. Gar als antifragil erweisen sich wiederkehrend Strategien, die von steigender Marktvolatilität profitieren. Gleiche Erwartungen setzen Anleger in Stressphasen auch in Edelmetalle. Gerade von Gold versprechen sich Investoren Schutz und Absicherung, wenn es ungemütlich wird. Während des Irankonflikts ist das Metall dieser Funktion aber vermeintlich nicht gerecht geworden.

„Gold im freien Fall“, „Goldpreis bricht ein“, „Trotz Unsicherheiten – Gold auf Talfahrt“ – solche und ähnliche überraschte Schlagzeilen waren zuletzt häufig zu lesen. Tatsächlich korrigierte der Goldpreis seit Ausbruch des Irankonflikts (davor bei 4.457 je Feinunze, in Euro) bis Ende März (4.072 in Euro) deutlich.

Bereits vor dem Irankrieg zeigten sich die Edelmetallmärkte korrekturanfällig. Nach den fulminanten Preisanstiegen der Vormonate war eine Konsolidierung von Gold und Silber durchaus im Rahmen des Erwartbaren. Dabei spielten u.a. Gewinnmitnahmen eher taktisch orientierter Investoren eine Rolle. Im März verzeichnete Gold aber die schlechteste Wochenperformance seit 1983. Dieses Verhalten inmitten einer Krise scheint zunächst wenig intuitiv und überraschte viele Anleger.

Dabei ist es nicht ungewöhnlich, dass Gold in der Frühphase systemischer Krisen unter Druck gerät. Auch zu Beginn der Corona-Krise 2020 und über Strecken des schwierigen Jahres 2022 war latente Goldpreisschwäche zu verzeichnen. Anleger verkaufen gerade in Stressphasen nicht „was sie wollen“, sondern vielmehr „was sie können“, um Liquidität zu generieren. Dieses Muster der Zwangsverkäufe zur Liquiditätsbeschaffung ist durchaus typisch, nicht ungewöhnlich, und sollte langfristige Goldanleger nicht verunsichern. Zusätzlicher Gegenwind für Gold bestand im 1. Quartal 2026 aus dem erstarkenden US-Dollar und dem merklichen Zinsanstieg. Höhere Zinsen erhöhen die Opportunitätskosten von Gold, welches keinen laufenden Ertrag generiert.

Ein Sondereffekt seit Beginn des Irankriegs lag in den Nettoverkäufen einiger Notenbanken, die zuvor stark auf der Käuferseite zu finden waren. Mit ausbleibenden Exporteinnahmen aus Öl- und Gaserlösen (Blockade der Straße von Hormus) mussten speziell die Golfstaaten mit Notverkäufen ihrer Goldreserven Liquidität beschaffen. Besonders hohe Goldbestände brachte die türkische Zentralbank als Verkäufer an den Markt. Sie veräußerte allein im März 2026 über 52 Tonnen und damit fast ein Zehntel ihrer Goldreserven. Als großer Energieimporteur leidet die Türkei besonders unter steigenden Rohölpreisen und musste den Währungsverfall der Lira stoppen, um daraus drohenden Inflationsgefahren zu begegnen.

Investmentimplikationen: Die grundsätzliche Rolle von Gold als ein „sicherer Hafen“ ist damit nicht in Frage gestellt. Entscheidend ist der Betrachtungszeitraum. Auf kurze Frist gibt es auch im Gold keine Garantien für die Stabilisierung des Portfolios inmitten von Marktstress. Langfristig zeigt die geglättete Entwicklung des Metalls aber immer wieder die Robustheit gegenüber andauernden widrigen Marktbedingungen und vor allem seine Eignung, Kaufkraft über lange Zeiträume zu erhalten. Wie im abgelaufenen Quartal zu beobachten, müssen Anleger gleichwohl aber damit

rechnen, dass Gold den Gesamtertrag eines Mischportfolios auf kurze Frist auch belasten kann, wenn sich sein Korrelationsverhalten – wie zuletzt der Fall – jenem von Risikoanlagen angleicht. Im März 2026 standen phasenweise Aktien, Anleihen und Gold gleichzeitig unter Abgabedruck. Solche Phasen sind atypisch, kommen aber immer wieder vor. Meist kehrt Gold aber nach Überwindung der frühen Krisenphase zu seinem üblichen Korrelationsverhalten und damit speziell gegenüber Aktien und Marktrisiko unabhängigerem Verhalten zurück.

Der Irankonflikt und die resultierenden hohen Ölpreise bestimmten über weite Strecken des Quartals die Schlagzeilen. Fast schon zu Randbemerkungen wurden dadurch Ereignisse degradiert, die sonst unter normalen Umständen aufgrund ihrer erheblichen Tragweite sehr viel mehr Aufmerksamkeit genossen und verdient hätten, u.a. etwa:

- Die bemerkenswerte Aktienrotation, welche speziell Softwareaktien zusetzte, die im Zuge der Sorgen um „AI-Doom“ (KI-Obsoleszenz) teils extreme Underperformance gegenüber dem Gesamtmarkt zeigten.
- Die überraschende Nominierung von Kevin Warsh für den Vorsitz der US-Notenbank. Warsh gilt traditionell als Anhänger einer an der Geldwertstabilität ausgerichteten Notenbankpolitik und plädierte wiederholt für einen Abbau der Notenbankbilanz.
- Die Territorialansprüche der USA in Grönland.
- Die Militärintervention der USA in Venezuela (in Einklang mit der 2025 vorgelegten Sicherheitsdoktrin und der darin formulierten Vormachtstellung in der westlichen Hemisphäre fast erwartbar).
- Die grundsätzlich nicht, im Ausmaß aber doch überraschende Zweckentfremdung der „Sondervermögen“ der Bundesregierung für das Stopfen laufender Haushaltslöcher (Das IW taxiert den Zweckentfremdungsgrad auf 86%, das ifo-Institut auf 95%).
- Die stark steigenden Zahlen von Insolvenzen in Deutschland und die zunehmend sichtbar werdende prekäre Lage der Sozialsysteme.
- Das Urteil des Obersten Gerichtshofs in den USA, wonach die 2025 verhängten Zölle nicht verfassungskonform sind.
- Die zahlreichen Abwärtsrevisionen für die globalen Wachstumserwartungen, speziell für Europa.
- Die zunehmenden Krisensymptome in Privatmärkten (etwa Wohnimmobilien in Deutschland, Private Debt in den USA).

Die Performancepfade vieler Anlageklassen über die kommenden Monate hängen binär an der Fortentwicklung des Irankonflikts und im Besonderen an der Frage, ob die Straße von Hormus für den Schiffsverkehr passierbar ist oder nicht. Doch auch der Kurs der Notenbanken, die sich im Dilemma zwischen abzeichnender Konjunkturschwäche und steigenden Preisen befinden, wird Einfluss auf die Bewertungen haben.

Besonderes Interesse werden die Märkte auf die Politik der US-Notenbank unter Führung ihres neuen Vorsitzenden Kevin Warsh richten. Warsh übte im Rahmen seiner Senatsanhörung deutliche Kritik am bisherigen Vorgehen der Fed: Er erlebe die US-Notenbank als Institution, die versuche, eine größere Rolle in Wirtschaft und Gesellschaft einzunehmen, ihren Einfluss zu erweitern und ihre hart erarbeitete Glaubwürdigkeit – oft in guter Absicht – an die Grenze, wenn nicht darüber hinaus, ihrer satzungsgemäßen Aufgaben zu überdehnen.

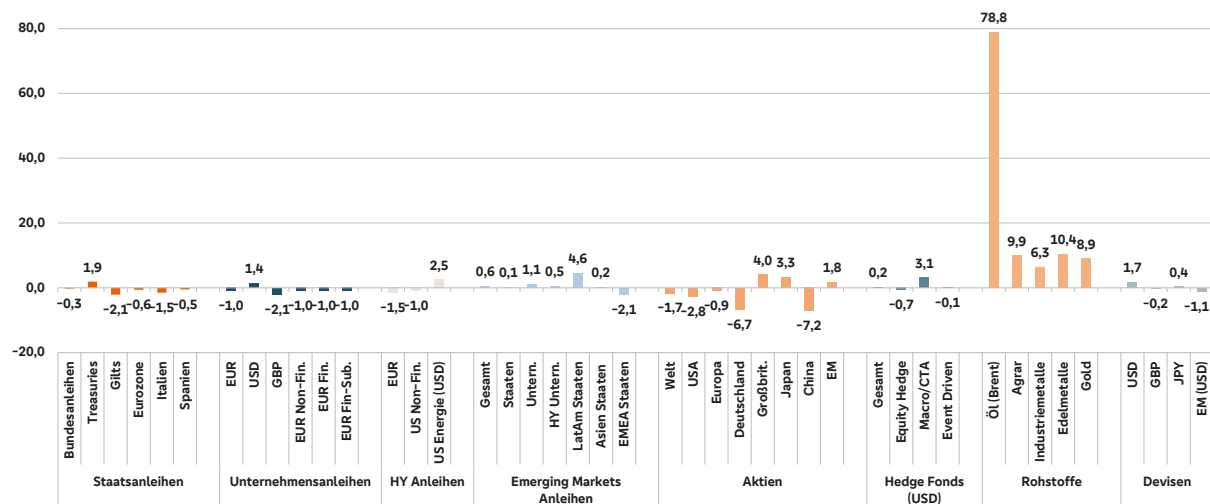
„Fed independence is at greatest risk when it strays into fiscal and social policies.“
Kevin Warsh, designierter Fed-Chair

Es kann vermutet werden, dass die Märkte Kevin Warshs Absichten und Bereitschaft schnell testen werden. Sein erklärtes Ziel ist es, die Unabhängigkeit der Notenbank wieder stärker zu akzentuieren, und seit der Bernanke-Ära bestehende Übertreibungen einer aktivistischen Geldpolitik zurückzufahren. Sie kollidieren aber offensichtlich mit den Realitäten der hohen Schuldenstände und den Notwendigkeiten, die Defizite finanzierbar zu halten. Ob er seinen eigenen Stil gegen politische Begehrlichkeiten und gegen den zu erwartenden Protest der Märkte (erinnert sei an die erklärte Absicht von Jay Powell, den Bilanzabbau der Fed auf „Autopilot“ stellen zu wollen, von der er 2018 nach Marktverwerfungen panikartig zurückrudern musste) finden und installieren kann, bleibt abzuwarten.

Investmentimplikationen: Monetarisierung und Inflationierung bleiben in Währungsräumen mit hoher Gesamtverschuldung und überforderten Sozialsystemen wahrscheinliche Formen der Finanzrepression. Erlangen Marktkräfte ihren freien Lauf, werden Anleiheinvestoren für Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder deutlich höhere Risikoprämien einfordern. Besonders in den USA hat sich die Refinanzierung des Finanzministeriums zuletzt bereits fast ausnahmslos an das kurze Ende bewegt. Zinskurvenkontrolle und andere Markteingriffe bis hin zu Restrukturierungen bleiben denkbare Risikoszenarien, die Anleger in ihre Überlegungen einbeziehen sollten. Anleihen sind 2021 sehr wahrscheinlich in einen säkularen Bärenmarkt eingetreten, der lange anhalten dürfte. Auf dem aktuell vorherrschenden Renditeniveau bieten erhöhte Durationsrisiken in Euro und US-Dollar für Anleger weiterhin kaum vorteilhafte Chancenverteilungen. Sollten Zinsen strukturell weiter ansteigen, könnte auch für Aktienanleger ein wenig vorteilhaftes De-Rating von Aktienmarktbelegungen resultieren, welches auf den Gesamtertragsmöglichkeiten lasten würde. Aktuell wirken aber noch immer starke Gewinnentwicklungen dieser Gefahr entgegen.

Entwicklung verschiedener Anlageklassen in 2026

Entwicklung verschiedener Anlageklassen (2026, in % und EUR)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: Bloomberg; Anleihen, Hedge Fonds und Rohstoffe auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien auf Basis MSCI Indizes; in EUR (wenn nicht anders angegeben); Stand: 31.03.2026

Das 1. Quartal 2026 bot ein insgesamt schwierigeres Umfeld für gemischte Anlagestrategien. Gerade über den März hinweg waren viele Marktsegmente hochkorreliert untereinander, sodass normalerweise übliche Diversifizierungsvorteile gemischter Portfolien kaum Wirkung entfalten konnten.

Steigt der Ölpreis, wie im Quartal der Fall, um fast 100% an, lastet eine solche Entwicklung auf sämtlichen konjunktur- und preissensitiven Anlageklassen. Allenfalls Öl selbst, Öl-Aktien und Öl-Proxies (wie einige Schwellenländer, die Nettoexporteure sind, oder Öl-nahe Währungen wie die Norwegische Krone) können in einem solchen Umfeld profitieren. Steigende Zinsen und zeitgleich niedrigere Aktienkurse bedeuteten kräftigen Gegenwind. Im Aktienbereich steuerten die vom Markt aufgespürten „KI-Verlierer“ in vielen Portfolien herbe Verluste bei. Wie gezeigt, war auch Gold mit hohem Gleichlauf gegenüber Risikoanlagen im März kein diversifizierender Baustein.

Investmentimplikationen: Viele Anleger neigen in Phasen erhöhter Unsicherheit und Schwankungsanfälligkeit der Märkte zu Risikoreduzierung. Diesem Impuls sollten aber speziell langfristig ausgerichtete Investoren, die mit einer klar formulierten und kohärenten Strategie agieren, widerstehen. Selten sind reaktive Portfolioeingriffe geeignet, ihre beabsichtigte Wirkung zu erreichen. Gewünschte Schadensminimierungen, die sich nicht durch ein wohlweislich zuvor aufgesetztes, proaktives Risikomanagement einstellen, lassen sich meist auch nicht durch reaktive Reparaturmaßnahmen herbeiführen. Meist kommen derartige Überlegungen zu spät, zu einem Zeitpunkt, an dem der Markt einen Großteil der tatsächlichen Risiken bereits in den Preisbewegungen verarbeitet hat. Die Gefahr einer prozyklisch zu defensiven Positionierung konnte u.a. in den auf die Marktkorrekturen 2020 (Corona) oder 2025 („Liberation Day“) rasch folgenden Erholungsbewegungen beobachtet werden. Auch derzeit fällt in einigen Marktsegmenten eine bemerkenswerte Resilienz ins Auge – im Laufe des Aprils erreichten viele Aktienindizes rund um den Globus bereits wieder neue Allzeithochs.

BKC Treuhand Portfolio – Positionierung und Performance

In der Portfoliosteuerung des BKC Treuhand Portfolios sind wir fortlaufend in einer ähnlichen Abwägung. Der langfristige Strategierahmen bestimmt die taktische Positionierung des Fonds. Es gilt der zeitlose Grundsatz, wonach „Time in the market“ dem Versuch des „Timing the market“ überlegen ist. In Abhängigkeit bestimmter Preis-, Trend- und Volatilitätssignale gilt es aber dennoch, die Verfasstheit einzelner Marktsegmente zu respektieren und im Sinne eines verantwortungsvollen Risikomanagements im Bedarfsfall Positionen auch zu adjustieren. Der Auftrag des aktiven Managements gebietet es ferner, erkennbare Chancen aktiv zu nutzen und erkennbare Risikoquellen, denen keine angemessene Kompensation gegenübersteht, zu reduzieren. Entsprechend dieser Vorgaben sind im ersten Quartal 2026 einige Anpassungen im Portfolio erfolgt, die gegenüber „Normalphasen“ einer etwas erhöhten Aktivität entsprechen.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio (Stand: 31.03.2026)

Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	57,3%
Aktien	15,0%	18,5%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	24,2%

Gerade die scharfen Aufwärtsbewegungen der Zinsen im Euroraum waren unserer Auffassung nach eine deutlich zu weit gelaufene Erwartung an steigende Leitzinsen. Dementsprechend hat sich eine kurzzeitige Gelegenheit aufgetan, mit sehr begrenztem Risiko recht ansprechende Renditen sichern zu können. Sehr konsequent erfolgte daher der Zukauf in kurzlaufenden Bundesanleihen (sie machen nun über 3% des Fondsvolumens aus) und anderen geldmarktnahen, bonitätsstarken Anleihen. Diese Instrumente geben uns die Optionalität, sie entweder bis Endfälligkeit zu halten und so attraktives Zinseinkommen zu generieren oder aber als „trockenes Pulver“ zu veräußern und die freie Liquidität zum Einsatz bringen zu können, sollten sich entsprechende Opportunitäten bieten, etwa im Falle deutlicher Aktienmarktkorrekturen oder nennenswerter Anstiege der Kreditrisikoprämien.

Weitere Portfolioanpassungen im 1. Quartal erstreckten sich auf

- Zukauf Schweizer Staatsanleihen
- Zukauf in ausgewählten Investment-Grade Unternehmensanleihen in kurzen und mittleren Laufzeiten
- Vereinzelte Zukäufe in kurzlaufenden HY-Anleihen
- Leichte Reduzierung der Aktienquote
- Aufbau einer marktneutralen Long/Short Equity Strategie
- Leichte Gewinnmitnahmen bei Gold (speziell im Januar)
- Gewinnmitnahmen bei Silber (speziell im Januar)
- Merklliche Reduzierung der Silberquote (von 3,8% des Fondsvermögens zu Jahresbeginn auf 2,4% zum Ende des Quartals – hier galt es insbesondere die sehr hohe Volatilität im Silbermarkt zu respektieren)
- Wieder-Erhöhung der Goldbestände (im März)
- Vereinnahmung der aktuell erhöhten Volatilitätsprämie bei Gold durch Optionsverkäufe

Mit Blick auf die Wertentwicklung können wir für das 1. Quartal über einen Gesamtertrag von 1,03% (Anteilkategorie I) berichten. Trotz der schwierigen Bedingungen im März 2026, unter denen synchrone Verluste bei Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen und Edelmetallen auftraten, ist die Quartalsbilanz damit leicht positiv. Das Währungsergebnis trug mit +0,32% positiv bei, ursächlich dafür war primär der festere US-Dollar, aber auch Aufwertungen in einigen Schwellenländerwährungen, die entweder von höheren Ölpreisen profitierten, und/oder bei denen die Märkte weiterhin eine solide Geldpolitik mit hohen Realzinsen honorieren (z.B. Brasilianischer Real +7,5%; Mexikanischer Peso +2,1%).

Das Aktienportfolio lag im Quartal mit +0,37% im Plus. Technologiewerte wie ASML, aber auch Profiteure der KI-Infrastruktur wie Iron Mountain führten die Gewinnerliste an. Belastet wurde das Ergebnis hingegen von unter den Argwohn der Märkte geratenen Geschäftsmodellen, die als KI-Verlierer gelten. Auch wir haben mit Capgemini, Wolters Kluwer und SAP einige Unternehmen im Bestand, die zuletzt unter einem pauschalen KI-Misstrauen leiden. Aufgrund der politischen Situation in den Golfstaaten waren auch Werte im Bereich Luxus folgerichtig schwach (EssilorLuxottica, Richemont).

Das Rentenportfolio war unter den Belastungen von Zins- und Spreadanstiegen leicht negativ. Zum Stichtag 31.03. stand ein moderater Verlust von -0,2% zu Buche. Stabilisierende Beiträge konnten aus inflationsindexierten Anleihen gewonnen werden, wie auch aus US-Dollar-Bonds sowie brasilianischen und mexikanischen Anleihen in jeweiliger Lokalwährung.

Einmal mehr zeigte das Segment der Alternativen Anlagen den hohen Portfolionutzen. Trotz ihrer zwischenzeitlichen Schwankungsintensität hatten Edelmetalle auf das Gesamtquartal einen nennenswert positiven Performancebeitrag. Auch Cat-Bonds und Absolute Return Strategien addierten ein Plus zum Quartalsergebnis. Besonders zuverlässig wirken in Marktphasen wie Q1-2026 Strategien, die direkt an erhöhter Volatilität partizipieren.

In der fortlaufenden Portfoliopflege werden wir weiterhin Chancen und Risiken aktiv gegeneinander abwägen und nach auftretenden Möglichkeiten in konkrete Maßnahmen übersetzen. Im Rentenportfolio ist ein anhaltend risikokontrolliertes Vorgehen geboten: Zurückhaltung bei Duration und auch die Risikoaufschläge überzeugen noch nicht durchgängig mit gut bezahlten Kreditrisiken. Unsere Präferenzen sind unverändert in Richtung marktneutraler und konjunkturunabhängiger Risikoprämien geneigt. Insgesamt erfordert die aktuelle Marktphase zeitweise auch ein etwas taktischeres Vorgehen, ohne aber unsere „Politik der ruhigen Hand“ grundsätzlich in Frage zu stellen.

Für einen weitergehenden, auch persönlichen Austausch stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung, geben Sie uns bei Interesse jederzeit ein Signal.

Wir bedanken uns für Ihr fortgesetztes Vertrauen!

**Bernhard Matthes, CFA, Bereichsleiter Pax-BKC Asset Management
Fonds-Advisor BKC Treuhand Portfolio**

Hinweis

Die hier geäußerten Ansichten spiegeln die Sichtweisen des Autors wider. Abweichungen zu den Sichtweisen der Pax-Bank für Kirche und Caritas sind möglich. Anlagespezifische Aussagen dieses Berichts beziehen sich auf das BKC Treuhand Portfolio und treffen nicht notwendigerweise in gleicher Weise auf andere Produkte der Pax-Bank für Kirche und Caritas zu.

News zum Fonds

BKC Treuhand Portfolio: Weiter 5/5 Morningstars über 10 Jahre und in der Gesamtbetrachtung



**Morningstar
Rating**
10 Year



© 2026 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

	Anteilklasse I	Anteilklasse T	Anteilklasse S	Neu: Anteilklasse R
Fondsbezeichnung	BKC Treuhand Portfolio			
Fondskategorie	Mischfonds defensiv, internationale Ausrichtung			
Benchmark	12-Monats-Euribor + 70 Basispunkte*			
Risikoklasse	mäßiges Risiko			
Ausgabeaufschlag	2,00%**		3,00%**	
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH			
Verwahrstelle	DZ Bank AG			
Nachhaltigkeit	Dieser Fonds bewirbt ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne des Artikel 8 der Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088). Weiterführende Informationen können dem Abschnitt "Anlagegrundsätze und Anlagepolitik" des Verkaufsprospektes des Fonds entnommen werden.			
WKN / ISIN	A0YFQ9 / DE000A0YFQ92	A141VM / DE000A141VM3	A2H5XV / DE000A2H5XV	A41ABX / DE000A41ABX9
Auflegungsdatum	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018	01.09.2025
Ertragsverwendung	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend
Erwerbsbeschränkungen	keine	keine	erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen***	keine
laufende Kosten	0,69%	0,69%	0,69%	1,30%
Vertriebszulassung	Deutschland/ Österreich	Deutschland	Deutschland	Deutschland

*Ab 21.01.2014; Benchmark vom 04.01.2010 bis 21.01.2014: 70% iBoxx EUR Overall TR; 15% DJ Sustainability World (EUR); 15% 1-Monats-Euribor; **Der Ausgabeaufschlag bzw. Verwaltungsvergütung bzw. die Beratervergütung sowie die Performance-Fee fließen ganz oder teilweise dem Fondsberater bzw. Vertriebspartnern zu. Nähere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Fondsberater bzw. Vertriebspartner.; *** Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftigen Änderungen unterliegen.

Performance vergangene 12-Monats-Zeiträume (Quelle: Universal Investment; Anteilklasse I; Stand: 31.03.2026)

2025/2026	2024/2025	2023/2024	2022/2023	2021/2022
+9,1%	+7,6%	+8,1%	-5,2%	+1,2%

Hinweis: Die Ermittlung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI-Methode (ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen). Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,00 über eine Anlageperiode von fünf Jahren und einem Ausgabeaufschlag von 2 Prozent würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von EUR 20,00 sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren kann sich das Anlageergebnis zudem um individuell anfallende Depotkosten vermindern. Die Fondspersformance gemäß BVI-Methode ist die prozentuale Änderung des Anteilswertes zwischen Beginn und Ende des Berechnungszeitraums. Dabei wird von der Wiederanlage evtl. Ausschüttungen ausgegangen. Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Chancen im Einzelnen:

- Basisinvestment mit breiter Streuung in verschiedenen Anlageklassen
- Defensive Grundstruktur der Anlagen, die überwiegend Richtung und Wertentwicklung der europäischen Rentenmärkte nachvollziehen sollen
- Das aktive Management versucht einen Mehrertrag gegenüber einer passiven Anlage zu generieren
- Prinzipien der nachhaltigen Geldanlage werden im Managementprozess berücksichtigt
- Ertrag einer reinen Festgeldanlage soll über lange Zeiträume übertroffen werden

Die Risiken im Einzelnen:

- Fondsvermögen ist den allgemeinen Markt-, Kurs-, Bonitäts- und Währungsrisiken der im Bestand befindlichen Wertpapiere ausgesetzt
- Erhöhte Schwankungsbreite gegenüber reinen festverzinslichen Anlagen
- Negative Gesamtperformance auf kurze, mittlere und lange Zeiträume möglich. Es ist auch eine negative Wertentwicklung bis zum Totalverlust des eigenen Kapitals möglich

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Pax-Bank für Kirche und Caritas eG sorgfältig zusammengestellt, unterliegt ihrem Urheberrecht und ist ausschließlich zur aktuellen Information ihrer Kunden bestimmt. Jede darüber hinausgehende Nutzung oder Weitergabe bedarf unserer schriftlichen Genehmigung sowie der Beachtung der gültigen Rechtsvorschriften. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren darstellt, noch es sich um eine Bewertung oder Analyse handelt. Die komprimierten Informationen entsprechen nicht zwangsläufig denen anderer Anbieter. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen sind datumsbezogen und nicht als Basis für eine Investitionsentscheidung geeignet. Diesbezüglich beraten wir Sie gern.

Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung i. S.d. §63 Absatz 6 S.1 WpHG und dient ausschließlich Marketing- und Informationszwecken. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt und -soweit veröffentlicht- des letzten Jahres- und Halbjahresbericht) des/der in der Marketingmitteilung beworbenen Fonds getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen bzw. Anlagebedingungen enthalten. Das Sondervermögen weist aufgrund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilpreise. Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte, das PRIIP-Basisinformationsblatt, Jahres- und Halbjahresberichte) werden ab dem Aufgatedatum bei der Verwahrstelle (DZ Bank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main, Tel.: 069 7447 01), der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main) und dem Vertriebspartner (Pax-Bank für Kirche und Caritas eG, Kamp 17, 33098 Paderborn, Tel.: 05251 121 0) in deutscher Sprache zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter <https://fondsfinder.universal-investment.com/de> erhältlich. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung, Beratung oder individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Kapitalverwaltungsgesellschaft noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhaltes. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte.

Zudem weisen wir darauf hin, dass die Universal-Investment-Gesellschaft mbH bei Fonds für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben.