

Aktueller Marktkommentar

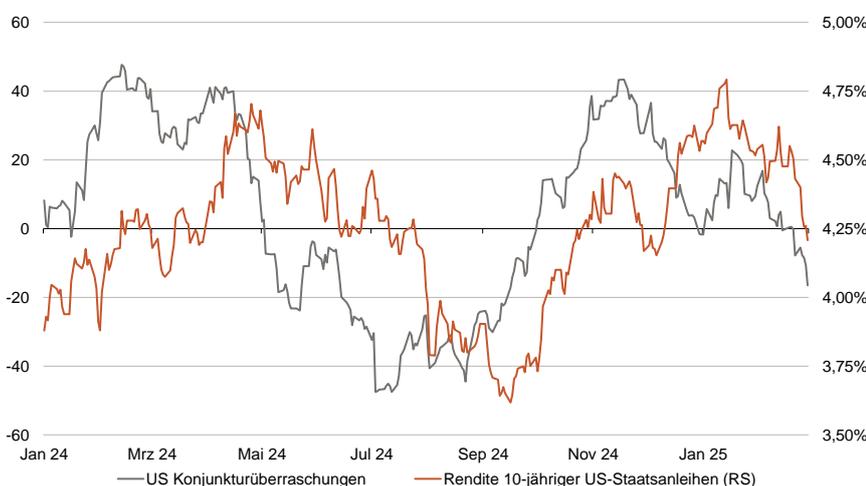
Das bisherige Ausbleiben einer Eskalation des Handelskrieges, schwächere US-Konjunkturdaten sowie ein nachlassendes Momentum bei Treasuries führten zu einem Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen. Gleichzeitig gab es mit dem wahrscheinlicheren Frieden in der Ukraine und den deutschen Bundestagswahlen inkrementell positive Nachrichten für Europa. Dies und der Bedarf steigender europäischer Verteidigungsausgaben hat zu einer Einengung der Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa geführt und den US-Dollar tendenziell belastet. Die Wahrscheinlichkeit einer (leichten) konjunkturellen Abschwächung in den USA hat sich zuletzt auf jeden Fall erhöht, begünstigt durch die nachlaufenden Effekte des starken Dollars und der hohen US-Zinsen im Dezember/Januar, die Sparanstrengungen der neuen US-Regierung sowie die erhöhte politische Unsicherheit. Der Aktienmarkt spielt das Thema bereits: Defensive Aktienmarktsegmente haben sich zuletzt deutlich besser als Zyklischer entwickelt und die Volatilität zog an.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen wird es etwas ruhiger. Nach der Bundestagswahl in Deutschland stehen nun die Koalitionsverhandlungen an, die wieder mit Spannung erwartet werden. Am Donnerstag, 06.03. tagt die EZB und es wird eine Zinssenkung um 25 Basispunkte erwartet.

Die Woche beginnt heute mit dem vorläufigen Verbraucherpreisindex (Feb.) für die Eurozone und dem Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Feb.) für die USA. Am Mittwoch folgen der ADP-Arbeitsmarktbericht und der Einkaufsmanagerindex der Dienstleistungen (Feb.) für die USA, am Donnerstag die Einzelhandelsumsätze (Jan.) für die Eurozone sowie am Freitag die Daten zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Feb.) und die Arbeitslosenquote (Feb.) für die USA. In der kommenden Woche werden unter anderem die Verbraucherpreise (Feb.) für Deutschland und die USA sowie die monatliche Stimmungsumfrage der University of Michigan (Mär.) veröffentlicht.

Negative Konjunkturdaten, Trump und DOGE lassen US-Zinsen fallen



Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

EZB Sitzung mit Zinsentscheidung im Fokus.

Verbraucherpreise, Einkaufsmanagerindizes sowie Michigan Consumer Index im Blick der Anleger.

- Die restriktiveren Finanzierungsbedingungen Anfang des Jahres (hohe Zinsen, starker Dollar, hoher Ölpreis) sorgen nun mit Verzögerung für negative Konjunkturüberraschungen.
- Zusätzlich belasten Donald Trump mit seinen Zoll-Drohungen und die „DOGE“-Sparmaßnahmen zunehmend die Stimmung der Konsumenten. Entsprechend sind Wachstumsrisiken zurück in den Fokus der Anleger gerückt.
- Damit sind auch die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen deutlich gefallen und Aktienmärkte konsolidieren.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2024 - 28.02.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.25 - 28.02.25)	■ YTD (31.12.24 - 28.02.25)	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21	28.02.20
			28.02.25	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21
REITs	4,0	4,8	13,8	-2,6	-10,7	25,6	-10,1
Industriemetalle	3,0	3,7	16,2	-12,4	-7,5	39,7	29,2
Aktien Frontier Markets	2,1	4,5	16,2	10,4	-14,0	18,4	-1,3
Gold	2,0	8,7	46,7	8,9	1,3	18,5	0,0
Aktien Emerging Markets	0,7	1,8	15,0	6,2	-10,5	-3,7	23,9
EUR Unternehmensanleihen	0,6	1,1	6,7	6,5	-9,9	-4,2	1,0
EUR Staatsanleihen	0,6	0,7	4,6	4,5	-10,3	-2,3	-0,1
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,5	3,6	3,6	0,4	-0,6	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	-0,1	-0,2	4,5	-2,4	6,1	7,6	-8,7
Aktien Industrienationen	-0,5	2,3	21,1	21,7	-2,1	19,4	17,8
Globale Wandelanleihen	-1,2	1,1	15,4	4,3	-6,7	-5,9	43,6
Brent	-2,3	-0,1	5,7	7,4	14,4	82,9	1,1

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die zinsensensitiven REITs sowie Staats- und Unternehmensanleihen konnten zuletzt von sinkenden Realrenditen profitieren.
- Das Edelmetall Gold, das seit Jahresbeginn die beste Performance unter den Anlageklassen aufweist, legte in den letzten vier Wochen aufgrund der gestiegenen globalen Unsicherheit weiter zu.
- Die Möglichkeit einer Normalisierung der Beziehungen zwischen den USA und Russland mit einer Aufhebung der Sanktionen gegen Russland lastete zuletzt auf dem Brent-Rohöl.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2020 - 28.02.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.25 - 28.02.25)	■ YTD (31.12.24 - 28.02.25)	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21	28.02.20
			28.02.25	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21
Stoxx Europa Zyklisch	4,6	12,0	24,7	13,1	5,1	10,7	16,7
DAX	3,8	13,3	28,1	14,6	6,3	4,9	15,9
Stoxx Europa 50	3,6	10,8	14,2	12,9	9,8	19,6	4,6
Stoxx Europa Defensiv	3,6	9,2	14,8	6,2	5,5	20,8	-0,3
MSCI Großbritannien	3,5	8,5	24,0	3,0	5,8	26,0	-1,2
Euro Stoxx 50	3,4	11,8	14,7	18,2	10,8	10,0	11,4
MSCI EM Asien	0,9	0,9	18,3	4,3	-10,5	-8,4	32,7
Stoxx Europa Small 200	0,0	4,7	9,4	2,2	-5,9	6,0	19,6
S&P 500	-1,1	1,0	24,1	27,0	-2,5	25,5	19,6
MSCI Japan	-1,4	-0,2	5,8	23,2	-3,9	2,7	16,2
MSCI EM Lateinamerika	-1,6	7,0	-13,6	20,3	5,4	23,2	-14,4
MSCI USA Small Caps	-4,8	-2,0	13,3	7,5	1,7	7,9	34,0

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Die globalen Aktienmärkte verzeichneten in den letzten vier Wochen eine gemischte Performance.
- Die europäischen Aktien setzten ihren Aufwärtstrend seit Jahresbeginn in den letzten vier Wochen fort.
- Negative Konjunkturüberraschungen und die Ankündigung neuer Zölle durch Donald Trump gegen Mexiko, Kanada und China verstärkten die Sorgen der Anleger vor einem Handelskrieg der USA mit ihren Handelspartnern, was zusammen mit der negativen Saisonalität die US-Aktien zuletzt belastete.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2020 - 28.02.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.25 - 28.02.25)	■ YTD (31.12.24 - 28.02.25)	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21	28.02.20
			28.02.25	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21
USD Unternehmensanleihen	2,5	2,3	11,0	3,9	-7,1	4,3	-6,7
Britische Staatsanleihen	2,3	1,8	5,6	2,3	-24,8	0,2	-4,7
US-Staatsanleihen	2,1	2,2	9,5	-0,1	-4,8	5,8	-9,6
EM-Staatsanleihen (hart)	1,5	2,6	14,6	7,5	-3,2	0,0	-8,7
EUR Hochzinsanleihen	1,0	1,7	9,1	10,0	-4,3	-2,5	5,6
USD Hochzinsanleihen	0,9	1,6	15,0	7,9	0,0	8,3	-2,5
Italienische Staatsanleihen	0,7	0,8	6,9	7,0	-13,4	-4,6	4,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	1,1	6,2	6,2	-10,6	-4,5	0,8
Deutsche Staatsanleihen	0,6	0,2	3,4	3,3	-16,3	-2,6	-2,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,6	2,3	7,0	6,7	-0,6	-2,7	-6,2
EUR Finanzanleihen	0,6	1,2	7,4	6,9	-9,1	-3,8	1,2
Chinesische Staatsanleihen	-0,8	-0,3	6,6	7,0	2,9	6,3	0,2

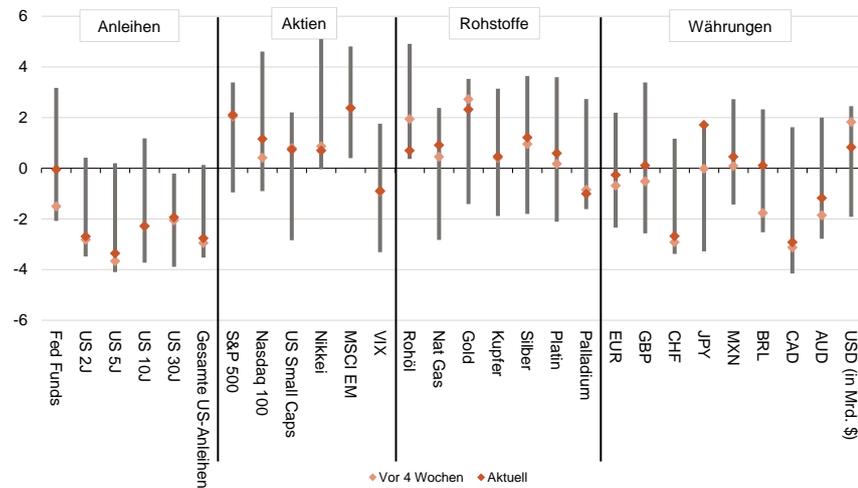
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR.

- Die meisten Anleihemärkte entwickelten sich im vergangenen Monat positiv.
- Die GBP-Aufwertung gepaart mit der Zinssenkung der BoE am 6. Februar gaben britischen Staatsanleihen in den letzten vier Wochen Rückenwind.
- Die Ankündigung des chinesischen Finanzministeriums einer proaktiveren Fiskalpolitik mit höherem Haushaltsdefizit und mehr Emissionen belastete zuletzt die chinesischen Staatsanleihen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2020 - 28.02.2025



Spekulative Positionierung

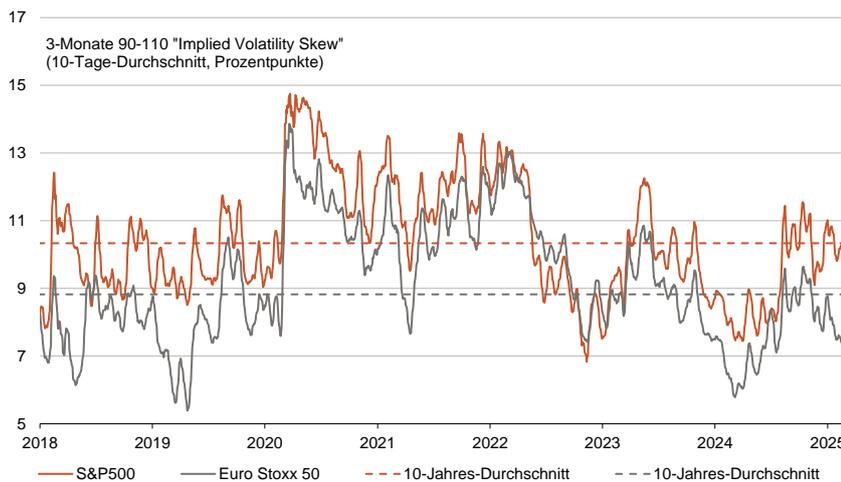


- Aufgrund sinkender Zinsen in den USA und steigender Zinsen in Japan setzen Hedgefonds derzeit stark auf eine weitere Aufwertung des Yen.
- Nachdem die Futures-Positionierung bei US-Tech-Aktien kürzlich erstmals seit 2023 negativ war, haben spekulative Anleger zuletzt wieder zugegriffen und Long-Positionen aufgebaut.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration

Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 25.02.2015 - 25.02.2025

Put-Call-Skew

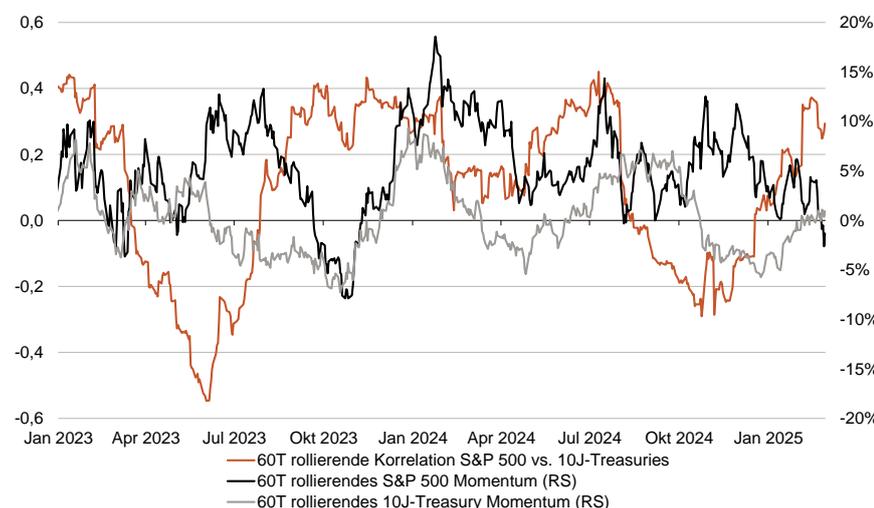


- Die Schere zwischen der Skew des Euro Stoxx 50 und der Skew des S&P 500 hat sich in den letzten Wochen weiter geöffnet. In Europa ist die Put-Call-Skew mittlerweile sehr flach. Im Vergleich der letzten 10 Jahre liegt sie nur noch im 15. Perzentil, was einerseits auf die relativ niedrige implizite Volatilität und andererseits auf die hohe Zahlungsbereitschaft für die Partizipation an steigenden Kursen zurückzuführen ist.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2015 - 28.02.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



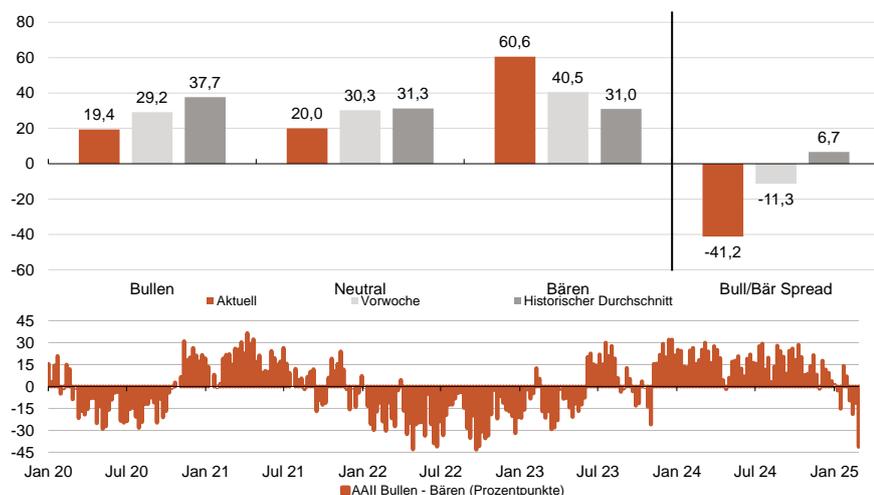
- Das Momentum am US-Aktienmarkt über 60 Handelstage ist bei schwindendem US-Tech-Optimismus und gesteigener wirtschaftlicher Unsicherheit erstmals seit August letzten Jahres in den negativen Bereich gedreht.
- Bei US-Treasuries ist es hingegen in den positiven Bereich gedreht. Die Korrelation hat deshalb zuletzt abgenommen.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 28.02.2025



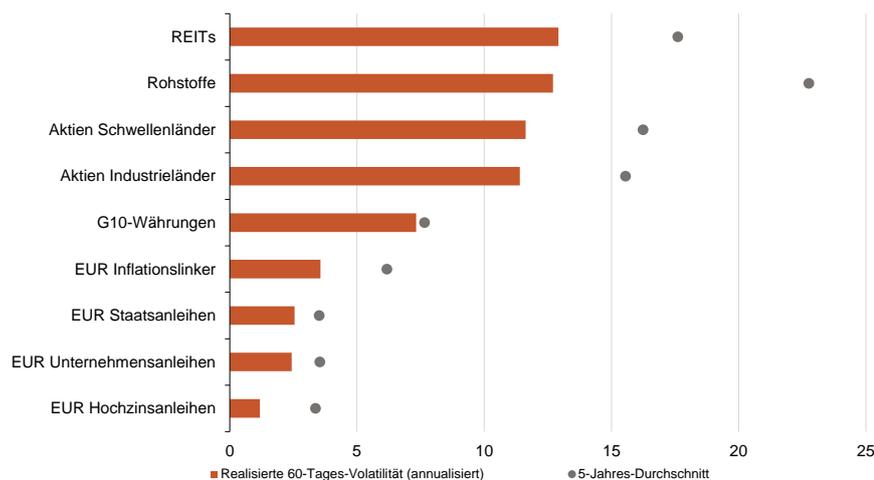
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Es herrscht extremer Pessimismus unter US-Privatanlegern. Der Bull/Bär-Spread markiert mit -41Pp den achttiefsten Stand seit Aufzeichnungsbeginn 1987.
- Historisch gesehen ist ein Spread von -40 oder weniger ein gutes Kaufsignal. Der S&P 500 rentierte in den folgenden sechs Monaten 90% der Zeit positiv und legte im Schnitt um fast 14% hinzu.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 27.02.2025

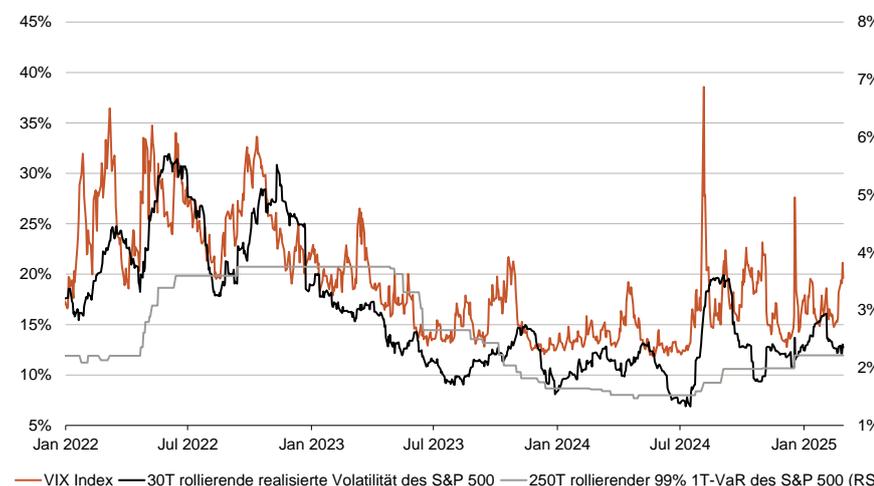
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten haben sich über die letzten zwei Wochen kaum verändert und sind relativ zum mittelfristigen Durchschnitt weiter recht niedrig.
- Angesichts des ungewissen Inflationsspektrums, des schwächeren Konjunkturmoments in den USA, der ständigen Drohgebärden von Donald Trump und der komplizierten Friedensverhandlungen im Russland-Ukraine-Krieg verhalten sich die Märkte erstaunlich ruhig.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2020 - 28.02.2025

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500

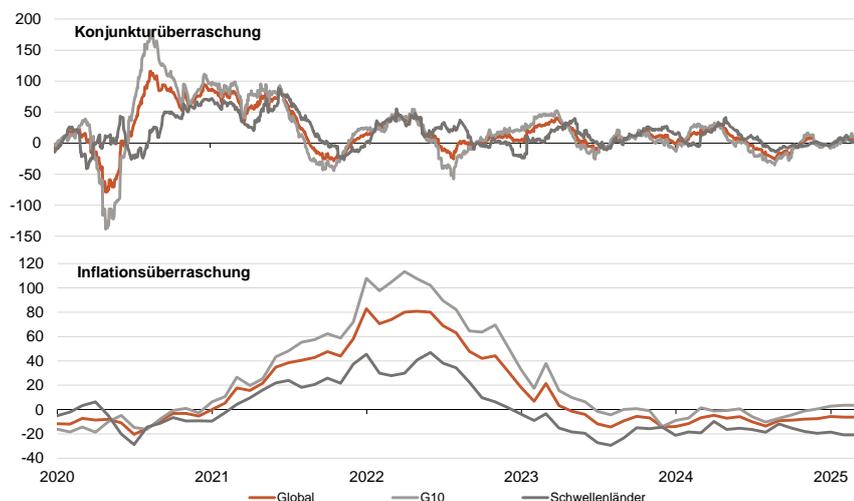


- Der VIX hat letzte Woche erstmals in diesem Jahr die Marke von 20 überstiegen, während die realisierte Volatilität weiterhin deutlich unter 15 % liegt.
- Die Anleger scheinen angesichts der anhaltenden Zolldrohungen von Donald Trump und der Friedensverhandlungen in den kommenden Wochen mit einem Anstieg der Volatilität zu rechnen.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 28.02.2025



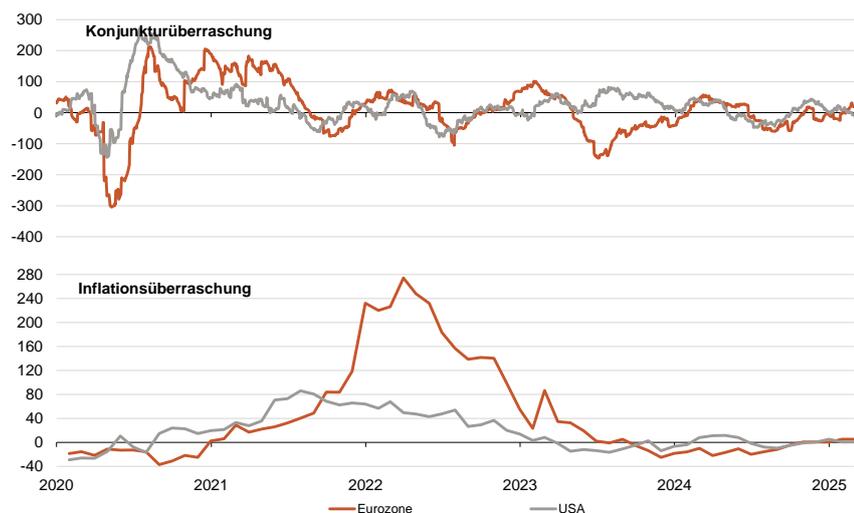
Global



- Die Konjunkturüberraschungen blieben in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern auf aggregierter Ebene leicht positiv.
- In Australien überraschten die Beschäftigungszahlen im Januar nach oben, während die Einzelhandelsumsätze in Kanada im Dezember die Erwartungen übertrafen.
- In Mexiko enttäuschte das BIP-Wachstum im vierten Quartal, während es in Kolumbien deutlich über den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2025

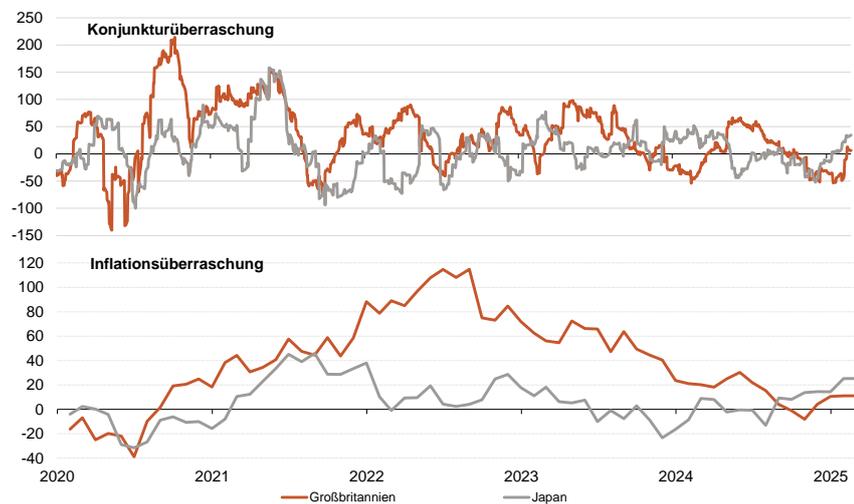
Eurozone & USA



- In den USA haben sich die Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen ins Negative gedreht, während sie in der Eurozone positiv blieben.
- In den USA überraschten die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach oben, während das Verbrauchervertrauen im Februar hinter den Erwartungen zurückblieb. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor fiel im Februar zum ersten Mal seit zwei Jahren unter die Marke von 50.
- In der Eurozone lagen das Verbraucher- und das Industrietrauen im Februar leicht über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2025

Großbritannien & Japan

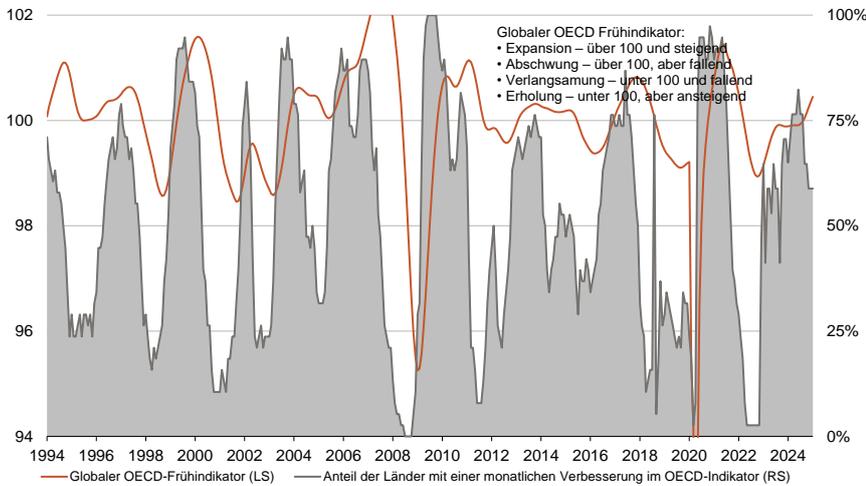


- In Großbritannien überraschte die Arbeitslosenquote im vierten Quartal nach unten und die Verbraucherpreisinflation im Januar nach oben.
- In Japan lagen die Industrienaufträge im Dezember unter den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflation im Januar nach oben überraschte.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertrafen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2025



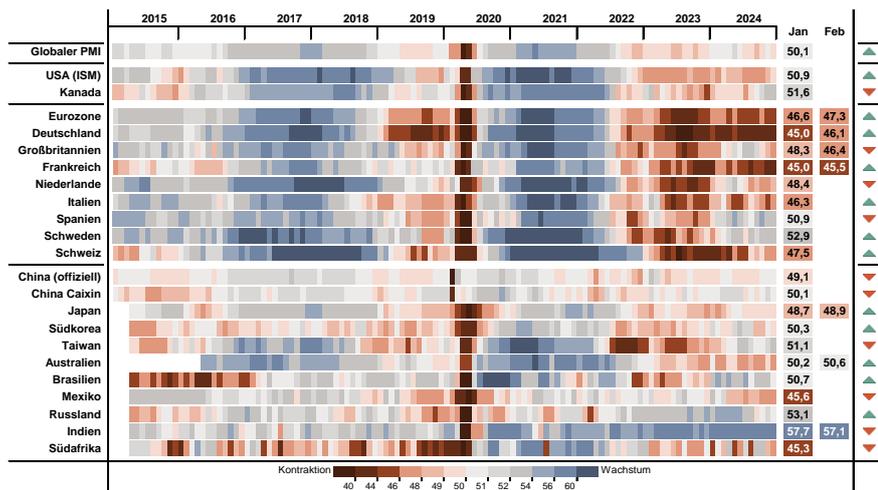
OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Januar mit einem Wert von 100,5 zum fünften Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Januar in 59 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, wobei die Türkei und Kanada den stärksten Anstieg und Brasilien den stärksten Rückgang verzeichneten.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 28.02.2025

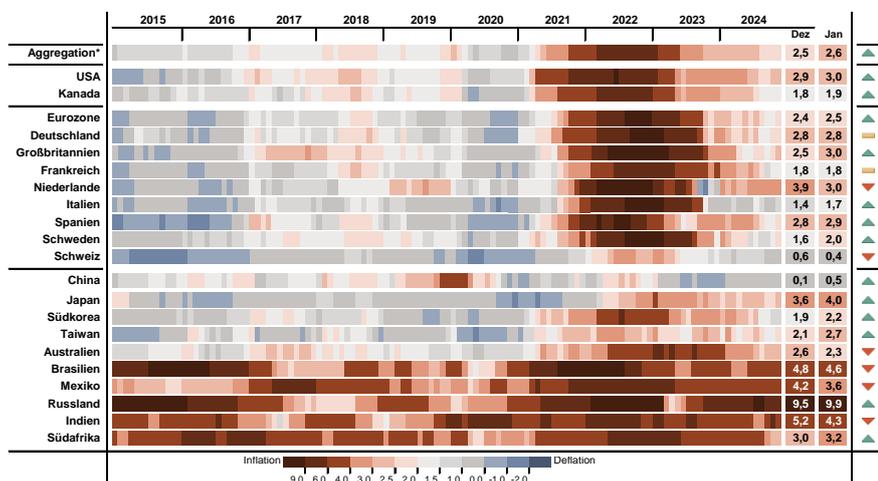
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Daten für Februar deuten auf regionale Unterschiede hin. Während sich die Industrieaktivität in der Eurozone und in Japan weiter abschwächt, zeigen die PMI-Daten für Februar in Australien und Brasilien wie bereits im Vormonat einen Anstieg der Industrieaktivität.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragsengängen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2025

Gesamtinflation



- Die Inflationsdaten für Januar zeigten, dass der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation auf beiden Seiten des Atlantiks noch nicht beendet ist. In den USA trugen vor allem volatile Komponenten wie die Preise für Gebrauchtwagen, Flugtickets und Kfz-Versicherungen zu einer überraschend hohen Verbraucherpreis-inflation im Januar bei.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2025



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

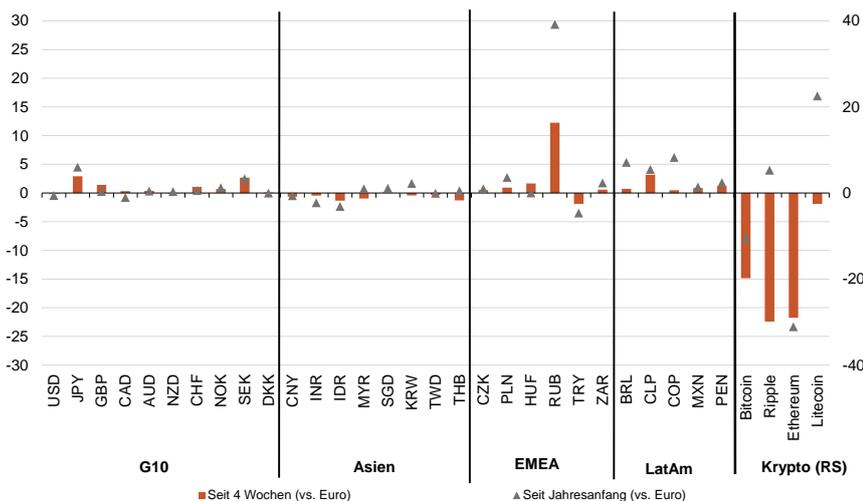


- Trotz der Ankündigung weiterer Zollpläne von Donald Trump gegen China, Kanada und Mexiko sowie Zolldrohungen gegen die EU und einer unerwartet hohen Verbraucher- und Erzeugerpreis-inflation in den USA im Januar gab der handelsgewichtete US-Dollar-Index in den letzten vier Wochen leicht nach.
- Die unerwartet hohe Verbraucherpreis-inflation in Japan im Januar stützte zuletzt die Hoffnungen auf eine Zinserhöhung durch die BoJ und damit den japanischen Yen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 28.02.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

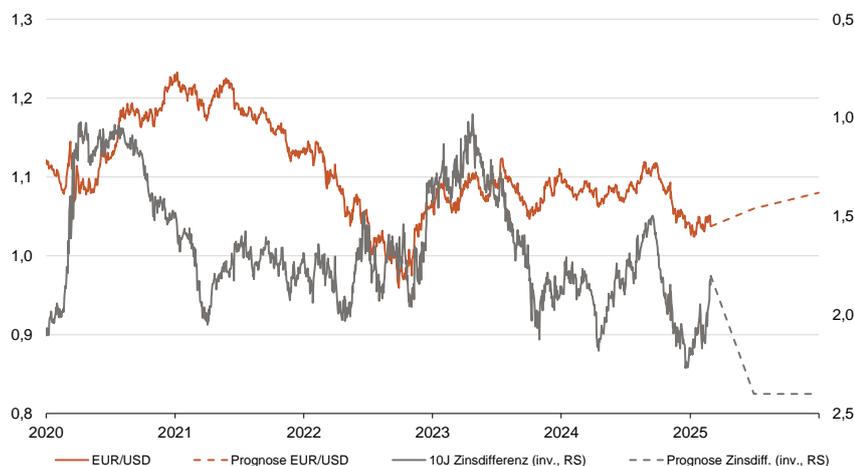


- Wie erwartet senkte die australische Zentralbank nach ihrer regulären Sitzung im Februar den Leitzins um 25 Basispunkte. Der RBA-Rat blieb jedoch vorsichtig, was weitere Lockerungen angeht, was den australischen Dollar zuletzt stützte.
- Der polnische Zloty wertete zuletzt gegenüber dem Euro auf den höchsten Stand seit Juli 2015 auf, nachdem die polnische Zentralbank in Kommentaren angedeutet hatte, dass die Zinsen bis weit in das Jahr hinein unverändert bleiben könnten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 28.02.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die wirtschafts- und handelspolitische Neuausrichtung von Donald Trump birgt erhöhte Inflationsrisiken für die USA, die sich bereits in den gestiegenen Inflationserwartungen widerspiegeln.
- Der EUR/USD-Wechselkurs notierte letzte Woche um die Marke von 1,04, während die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen um die Marke von 1,8Pp schwankte.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2025



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.01.25 - 28.02.25)	YTD (31.12.24 - 28.02.25)	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21	28.02.20
			28.02.25	28.02.24	28.02.23	28.02.22	28.02.21
Finanzen	8,1	17,1	42,6	8,9	16,6	13,7	3,2
Telekommunikation	5,6	14,6	29,2	2,5	0,6	11,5	-3,0
Value	5,6	12,2	25,0	5,5	8,6	17,1	2,9
Basiskonsumgüter	4,2	6,4	5,8	-2,8	-1,1	22,7	-1,9
Industrie	3,5	10,3	19,2	20,6	5,3	11,4	17,6
Gesundheit	3,2	9,9	9,1	13,4	1,2	22,0	0,5
Versorger	2,8	5,0	16,7	-0,8	-4,4	15,8	-1,1
Grundstoffe	2,0	6,3	7,9	3,2	-3,3	15,7	35,6
Energie	1,8	8,0	5,5	-0,3	29,9	34,4	-5,6
Growth	1,7	8,5	7,3	15,2	0,7	13,2	13,6
Zyklische Konsumgüter	1,3	9,4	2,5	10,6	7,9	6,2	26,2
Informationstechnologie	-2,8	5,7	2,4	37,5	-3,4	9,1	26,9

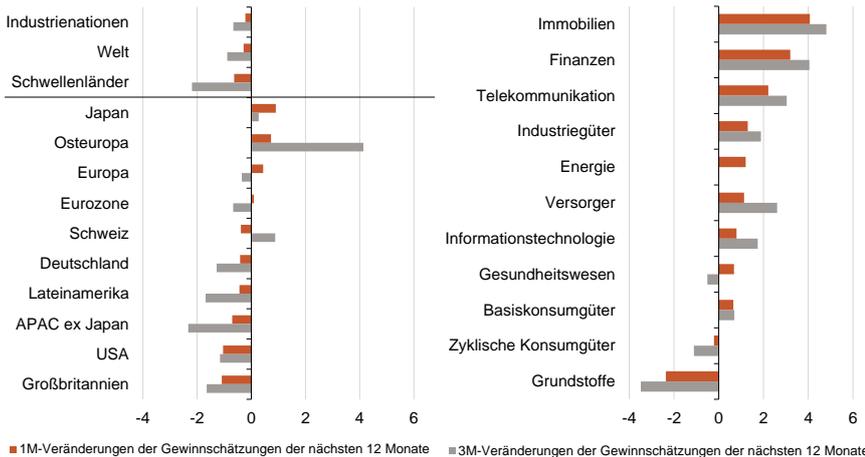
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Trotz der jüngsten Kursverluste an den US-Aktienmärkten konnten sich europäische Aktien bisher aufgrund von positiven Gewinnrevisionen relativ behaupten. Über die letzten vier Wochen weisen fast alle Sektoren eine positive Wertentwicklung auf.
- Stilistisch entwickelten sich vor allem defensive Aktien und Value-Titel besser als zyklische Konsumgüter und Growth-Werte.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2020 - 28.02.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

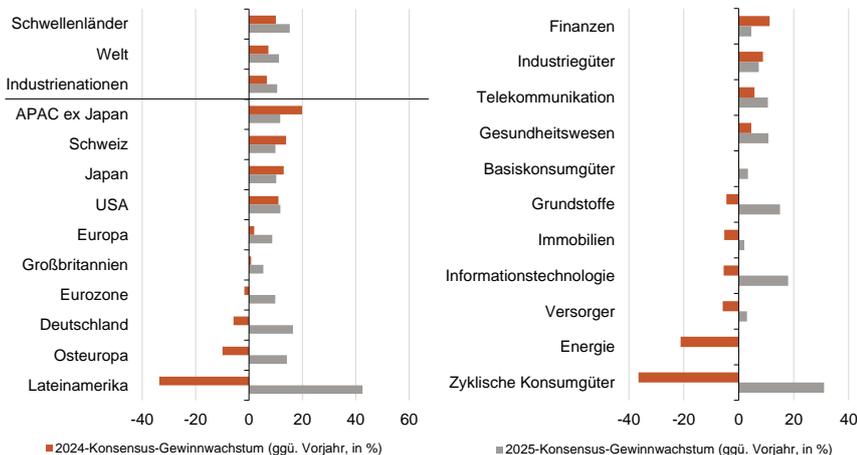


- Das positive relative Momentum von Europa gegenüber den USA ist auch in den Gewinnrevisionen der Analysten erkennbar. Während die 1-Monats Veränderung der Gewinnschätzungen für Europa und die Eurozone leicht ins Positive gedreht ist, wurden die Gewinnschätzungen für die USA zuletzt weiter reduziert.
- Auf europäischer Sektorebene wurden die Schätzungen zuletzt besonders für Immobilien, Finanzwerte und Telekommunikation angehoben.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 28.02.2025

Gewinnwachstum



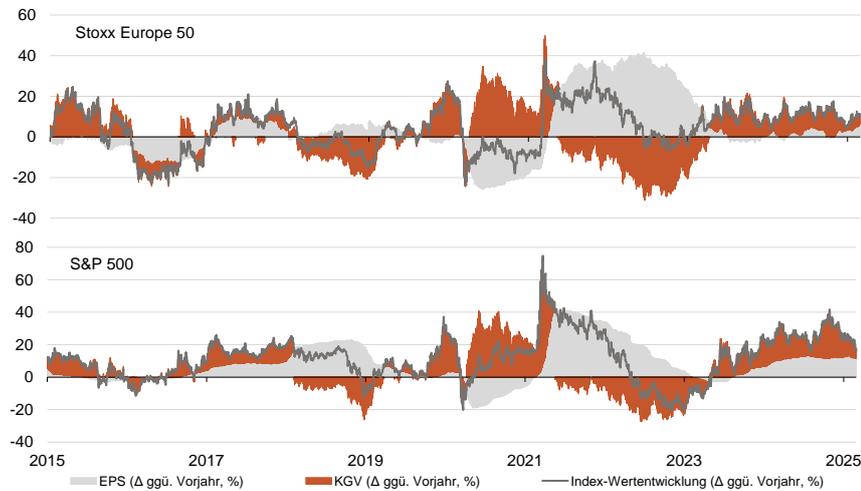
- Mittlerweile wird für Deutschland ein höheres Gewinnwachstum für 2025 als für die USA erwartete, bedingt auch durch den schwachen Euro und den Hoffnungen auf große Verteidigungs- und Infrastrukturpakete in Deutschland.
- Für die Schwellenländer wird dieses Jahr insgesamt mehr Wachstum als für die Industrienationen erwartet.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 28.02.2025



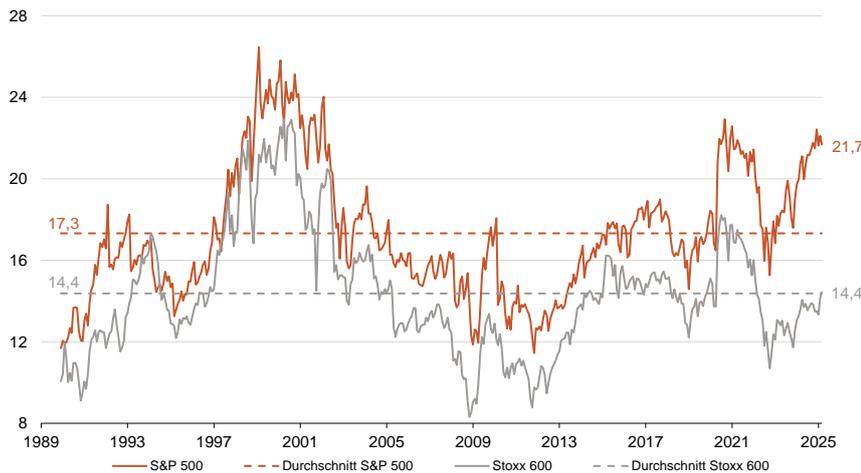
Kontributionsanalyse



- Europäische Aktien, gemessen am Stoxx Europe 50, wurden in den vergangenen 12 Monaten zunehmend durch höhere Unternehmensgewinne im Vergleich zum Vorjahr getrieben, wenngleich es auch zu einer Bewertungsausweitung kam.
- In den USA wurde die Indexentwicklung über die letzten 12 Monate ebenso zunehmend weniger von einer Bewertungsausweitung und mehr durch Unternehmensgewinne getrieben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2025

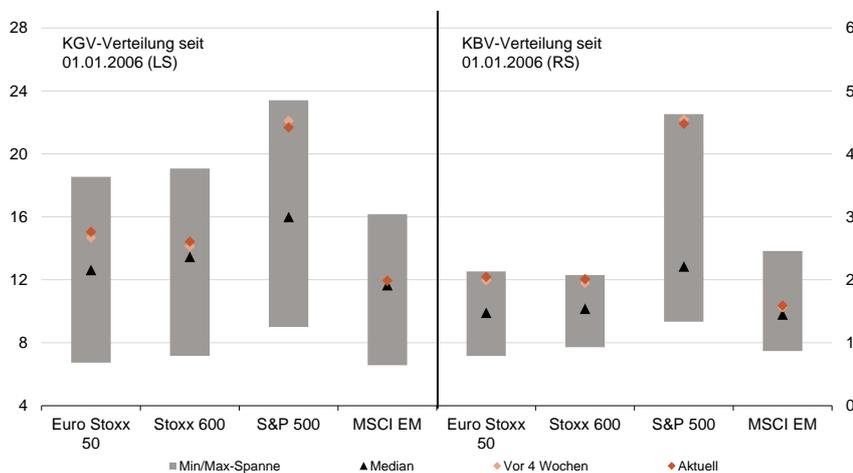
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- In Folge der jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten ist auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Aktien leicht zurückgelaufen. Mit 21,7x liegt das KGV jedoch immer noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt und Nahe der Höchststände der vergangenen 20 Jahre.
- In Europa tendiert das Bewertungsmaß zunächst weiterhin auf dem langfristigen Durchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 28.02.2025

Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis

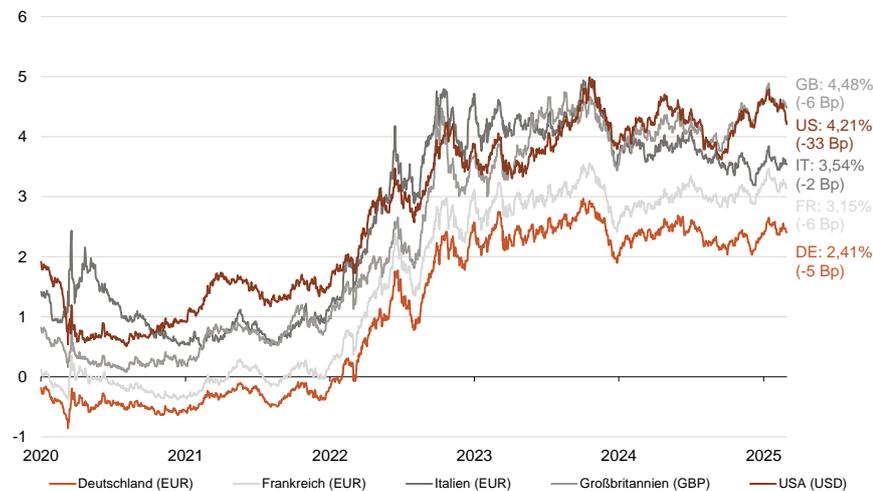


- Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei der Betrachtung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses. Trotz eines leichten Rücklaufs handeln US-Aktien weiterhin nahe ihrer historischen Höchststände.
- Im Gegensatz dazu erscheint die Bewertung europäischer Aktien auf Basis des KBV historisch zunehmend teurer.
- Schwellenländeraktien liegen auf KGV- als auch auf KBV-Basis hingegen nur leicht über ihrem Median.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 28.02.2025



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

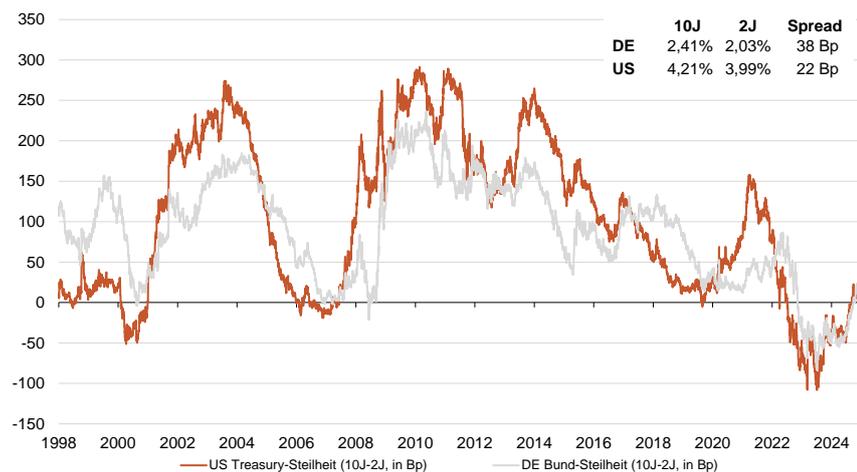


- In den vergangenen vier Wochen sind die Renditen von Staatsanleihen weiter gefallen. Angeführt wurde diese Bewegung aus den USA, wo es aufgrund der wachsenden Sorge vor einer wirtschaftlichen Abschwächung sowie der Zollpolitik von Donald Trump zu einem deutlichen Renditerückgang kam.
- Die Renditen europäischer Staatsanleihen blieben davon nicht unberührt und sanken, auch unterstützt durch die Erwartung weiterer Zinssenkungen seitens der EZB, deutlich.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.02.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

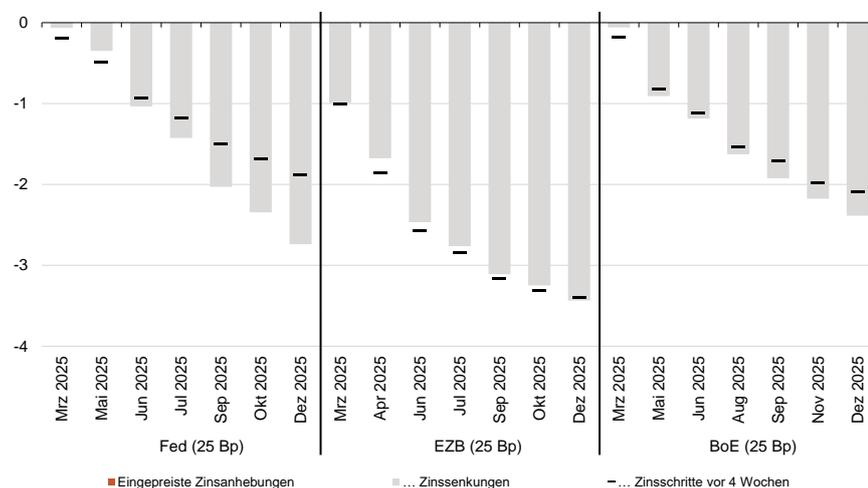


- Aufgrund der zunehmenden Wachstumssorgen und leicht rückläufigen Inflationserwartungen verflachte sich die Zinsstrukturkurve in den USA zuletzt vor allem durch einen stärkeren Rücklauf der 10-jährigen Renditen.
- Im Gegensatz dazu versteilerte sich die Zinsstruktur deutscher Staatsanleihen. Sorgen vor zukünftig höheren Staatsausgaben und mehr Angebot lasteten vermehrt auf dem langen Ende.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 28.02.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



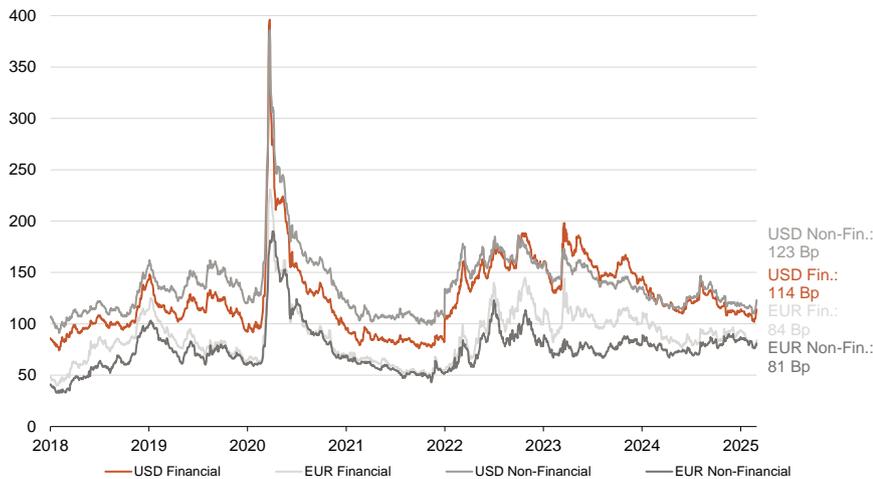
- Im Zuge der zunehmend schwächeren Wirtschaftsdaten wurden auch die Erwartungen der Zinssenkungen seitens der Fed gesenkt. Bis zum Jahresende werden nun mehr als zwei Zinssenkungen vom Markt gepreist.
- Für die EZB rechnet man nach einer Senkung am kommenden Donnerstag mit zwei weiteren Zinssenkungen bis zum Jahresende.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.01.2025 - 28.02.2025



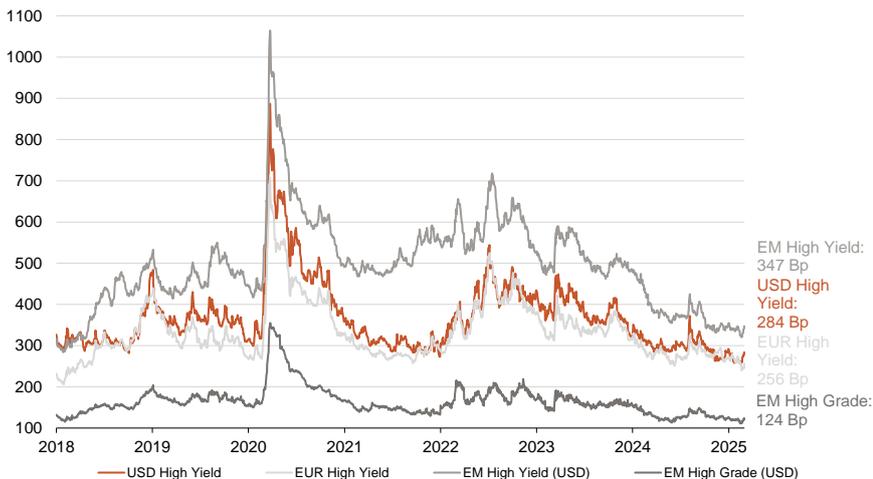
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die zunehmende Risk-Off Stimmung an den Märkten hat sich kaum bei Unternehmensanleihen niedergeschlagen. Risikoaufschläge für USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen weiteten sich in den letzten zwei Wochen nur leicht aus.
- Ähnlich sieht das Bild auch für EUR-Finanzanleihen aus, bei welchen sich die Risikoprämie um 4 Basispunkte ausweitete, während EUR-Nicht-Finanzanleihen unverändert tendieren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.02.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Asset-Swap-Spreads von Hochzins- wie auch Investment Grade Anleihen aus den Schwellenländern weiteten sich zuletzt leicht aus. Insbesondere die Handels- und Zollpolitik von Donald Trump sorgen weiterhin für Spannungen.
- Die robusten Fundamentaldaten und die überschaubaren Verschuldungsquoten dürften einem Aufwärtstrend der Risikoprämien jedoch entgegenwirken.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.02.2025

Anleihe-segmente in der Übersicht

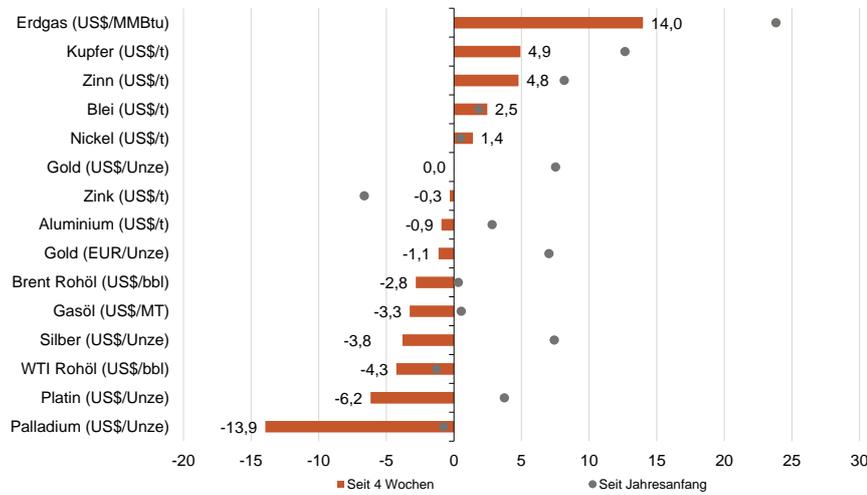
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	28.02.24 28.02.25	28.02.23 28.02.24	28.02.22 28.02.23	28.02.21 28.02.22	28.02.20 28.02.21
EUR Government	2,70	-0,18	7,2	-	-	-	1,4	0,6	4,5	4,9	-15,9	-4,0	-0,5
Germany	2,23	-0,19	7,2	-	-	-	1,4	0,2	3,4	3,2	-16,4	-2,5	-2,8
EUR Corporate	3,15	-0,23	4,5	82	0	57	1,3	1,1	6,8	6,4	-9,9	-4,0	0,9
Financial	3,23	-0,21	3,8	84	2	44	1,2	1,1	7,2	6,6	-8,3	-3,4	1,3
Non-Financial	3,10	-0,24	4,9	81	0	69	1,4	1,1	6,6	6,3	-10,9	-4,4	0,7
EUR High Yield	5,70	-0,21	3,2	256	-5	9	1,4	1,7	9,1	10,0	-4,3	-2,5	5,5
US Treasury	4,15	-0,27	6,2	-	-	-	2,2	2,8	5,1	2,0	-10,4	-1,6	-0,8
USD Corporate	5,13	-0,18	6,7	120	7	31	1,9	2,6	6,9	6,0	-10,0	-3,0	2,5
Financial	5,11	-0,16	5,0	114	7	39	1,6	2,4	7,5	6,3	-7,8	-2,9	3,7
Non-Financial	5,15	-0,19	7,4	123	8	29	2,1	2,8	6,6	5,9	-11,0	-3,1	2,1
USD High Yield	7,39	0,00	3,8	284	21	3	0,7	2,0	10,2	10,9	-5,5	0,9	8,6
EM High Grade	5,05	-0,21	5,4	124	3	4	1,9	2,3	7,2	5,7	-8,6	-4,2	2,1
EM High Yield	7,83	-0,14	4,0	347	7	8	1,5	2,4	12,8	9,7	-6,4	-11,1	8,4

- Wengleich sich der Asset-Swap-Spread zuletzt für fast alle Segmente der Unternehmensanleihen ausgeweitet hat, ist die Monatsveränderung der Risikoprämien für fast alle Segmente rückläufig.
- EUR-Hochzinsanleihen haben sich mit einer Spreadingenugung um 21 Basispunkte und einem Total Return von 1,4% dabei am besten entwickelt.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 28.02.2015 - 28.02.2025



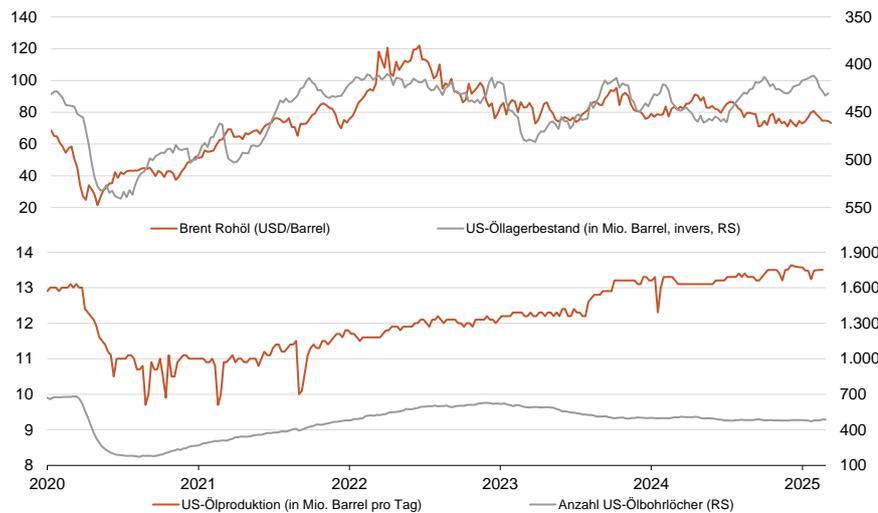
Performance Rohstoffe



- Insbesondere innerhalb der Energierohstoffe ist die Performance aktuell sehr heterogen. Während Brent und WTI über den letzten Monat Verluste erlitten, legte Erdgas dank einer Kältefront in den USA um mehr als 14 % zu. Europäisches Erdgas verlor im Februar hingegen zeitweise mehr als 30 %. Hierzulande wird aufgrund der Friedensverhandlungen im Russland-Ukraine-Krieg auf eine Rückkehr von russischem Gas auf den europäischen Markt spekuliert.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 28.02.2025

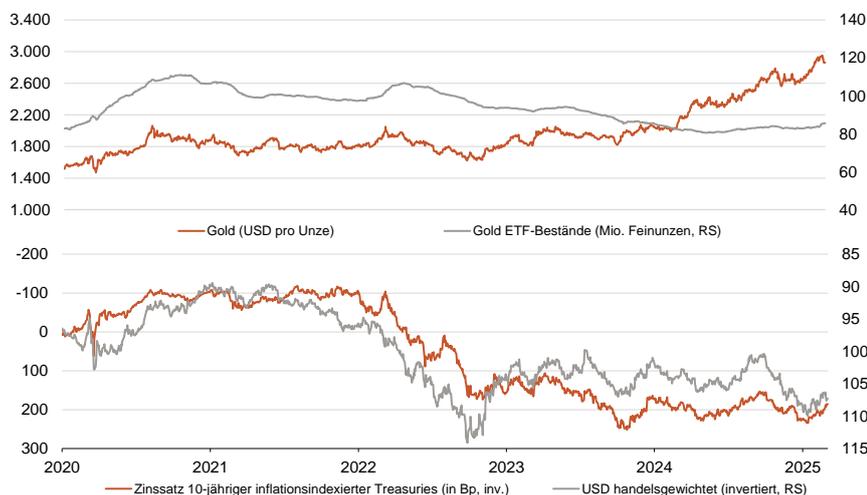
Rohöl



- Der Ölpreis setzte in den letzten zwei Wochen seine Schwäche fort. Die Sorte WTI fiel sogar erstmals in diesem Jahr unter die Marke von 70 USD je Barrel.
- Die Gründe für die Preisschwäche sind vielfältig. Zum einen haben die Friedensverhandlungen und damit die Hoffnung auf mehr billige Energie aus Russland belastet. Zum anderen gibt es Zeichen der Nachfrageschwäche. Vor allem in China enttäuscht die Nachfrage weiter. Dort sind im Januar die Ölimporte im Jahresvergleich um fast 25% gefallen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrörter indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2025

Gold



- Gold konsolidierte nach Rallye seit Jahresanfang in den letzten zwei Wochen und notiert aktuell wieder unterhalb der Marke von 2.900 USD je Unze.
- ETF-Investoren scheinen den Rücksetzer allerdings als Kaufgelegenheit zu sehen. Die ETF-Bestände sind seit Mitte Februar um mehr als 1,8 Millionen Unzen gestiegen.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2025

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN

**Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research**

Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de

**Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research**

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

**Philina Louisa Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research**

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com

**Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research**

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | konstantin.ignatov@berenberg.de

**Mirko Schmidt | Analyst Multi Asset Strategy & Research**

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-2726 | mirko.schmidt@berenberg.com

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de



WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 03.03.2025