

Aktueller Marktkommentar

2024 war ein erfolgreicher Jahrgang – vor allem für EUR-basierte Investoren. Das US-Wachstum überraschte letztes Jahr positiv. Der US-Dollar gewann mehr als 6 % gegenüber dem Euro hinzu. US-Staatsanleihen verloren in heimischer Währung, aber nicht in Euro. Der S&P 500 konnte das zweite Jahr in Folge mehr als 20 % zulegen. In Europa gab es eine große Diskrepanz. Der Dax gehörte dank seiner Schwergewichte (z.B. SAP) zu den relativen Gewinnern, während französische Aktien unter der heimischen Politik sowie der Flaute für Luxusartikel litten. Gold war mit einer Rendite von mehr als 30 % in Euro die mit Abstand beste Anlageklasse im Jahr 2024. Aber auch Öl und Industriemetalle legten zu. Innerhalb der Anleihen entwickelten sich Hochzinsanleihen aufgrund der robusten Wirtschaft und der kurzen Duration am besten. Staatsanleihen waren die relativen Verlierer. Für 2025 erwarten wir mehr Volatilität und weniger Aufwärtspotenzial für Aktien, insbesondere für US-Aktien, die schon sehr viel Positives eingepreist haben.

Kurzfristiger Ausblick

Das Jahr 2025 verspricht (geld-)politisch spannend zu werden. In den USA tritt Donald Trump am 20. Januar sein Amt an. Zudem finden Ende Februar in Deutschland die vorgezogenen Bundestagswahlen nach dem Ampel-Aus statt. Ende Januar stehen zudem die ersten Notenbanksitzungen von EZB und Fed an, während die kommenden zwei Wochen voraussichtlich ruhig verlaufen.

Zum Wochenbeginn werden die vorläufigen Verbraucherpreise (Dez.) und Einzelhandelsumsätze (Nov.) für Deutschland und die Eurozone, sowie die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor (Dez.) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die ADP-Arbeitsmarktdaten (Dez.) für die USA und am Freitag die vorläufige Michigan-Verbraucherstimmung (Jan.) sowie die wichtigen Arbeitsmarktdaten (Dez.) für die USA. In der darauffolgenden Woche stehen der Verbraucherpreisindex (Dez.) sowie die Einzelhandelsumsätze (Dez.) für die USA und Großbritannien auf der Agenda.

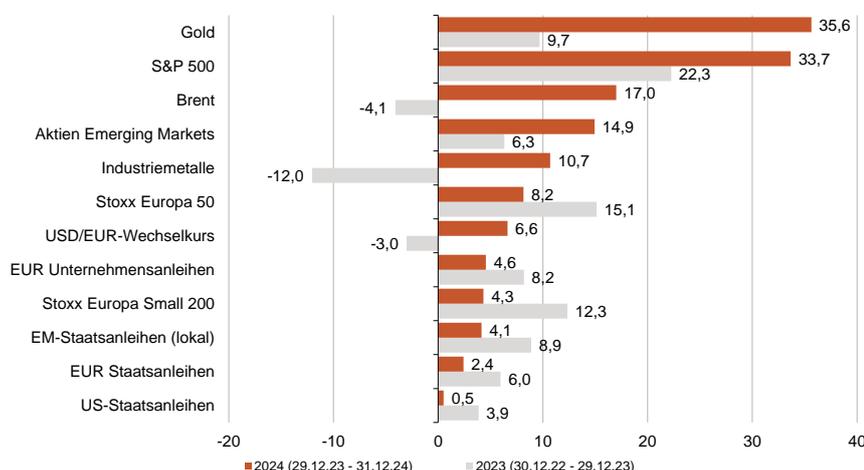
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

2025 verspricht (geld-)politische Spannung.

US-Arbeitsmarktdaten, Verbraucherpreise, Einzelhandelsumsätze und Michigan-Verbraucherstimmung im Fokus.

2024: positive Renditen - wohin man schaut



- 2024 schlossen alle hier dargestellten Anlagen (in EUR) das Jahr positiv ab und setzten damit den größtenteils positiven Trend aus dem Vorjahr fort.
- Die USA blieb vor Schwellenländern und Europa die mit Abstand beste Aktienregion. Europäische Small Caps waren die relativen Verlierer. Anleihen hatten ebenso das Nachsehen.
- Die positivste Überraschung waren wohl die Rohstoffe. Gold legte über 35% zu. Brent belegt trotz Nachfragesorgen und dank hohen Rollgewinnen Platz 3. Industriemetallen gewannen mehr als 10%.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.12.2022 - 31.12.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & 2024		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.24 - 31.12.24)	2024 (29.12.23 - 31.12.24)	31.12.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20	31.12.19
Brent	4,1	17,0	17,0	-4,1	50,7	77,8	-37,1
Aktien Frontier Markets	2,2	17,0	17,0	8,1	-21,7	28,6	-6,8
USD/EUR-Wechselkurs	1,5	6,6	6,6	-3,0	6,2	7,4	-8,2
Gold	0,8	35,6	35,6	9,7	5,9	3,5	14,9
Euro-Übermächteinlage	0,2	3,8	3,8	3,3	0,0	-0,6	-0,5
Aktien Emerging Markets	-0,1	14,9	14,9	6,3	-15,1	4,6	8,7
EUR Unternehmensanleihen	-0,7	4,6	4,6	8,2	-14,2	-1,1	2,7
EUR Staatsanleihen	-0,8	2,4	2,4	6,0	-11,8	-1,6	2,1
Aktien Industrienationen	-1,4	26,9	26,9	19,8	-13,0	30,8	6,5
Industriemetalle	-2,0	10,7	10,7	-12,0	3,8	39,9	6,9
Globale Wandelanleihen	-2,5	15,4	15,4	8,6	-17,6	7,6	37,0
REITs	-5,6	6,3	6,3	3,5	-23,3	43,0	-15,2

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 ETP; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übermächteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Das Jahr 2024 war vor allem geprägt von den Zinsentscheidungen der Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks und dem Präsidentschaftswahlkampf in den USA, aus dem Donald Trump als klarer Sieger hervorging.
- Alle im Ranking vertretenen Anlageklassen verzeichneten im vergangenen Jahr eine positive Performance. Das Edelmetall Gold, das sowohl von der privaten Nachfrage als auch von der Nachfrage der Zentralbanken gestützt wurde, erzielte im Jahr 2024 die beste Jahresperformance aller Anlageklassen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.12.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & 2024		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.24 - 31.12.24)	2024 (29.12.23 - 31.12.24)	31.12.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20	31.12.19
Euro Stoxx 50	0,4	11,0	11,0	22,2	-9,5	23,3	-3,2
MSCI EM Asien	0,0	19,7	19,7	4,3	-16,1	1,9	17,9
DAX	-0,5	18,8	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5
Stoxx Europa Zyklisch	-0,8	15,2	15,2	22,4	-14,3	26,6	-0,3
Stoxx Europa Small 200	-1,0	4,3	4,3	12,3	-24,0	22,9	4,8
S&P 500	-1,0	33,7	33,7	22,3	-13,0	38,2	8,8
MSCI Großbritannien	-1,7	14,7	14,7	10,2	1,4	27,5	-17,9
Stoxx Europa 50	-1,7	8,2	8,2	15,1	-1,8	26,1	-6,3
MSCI Japan	-2,3	15,5	15,5	16,2	-11,2	9,4	5,0
Stoxx Europa Defensiv	-3,0	6,1	6,1	9,8	0,0	21,7	-6,3
MSCI EM Lateinamerika	-4,1	-21,3	-21,3	28,5	15,8	-1,3	-20,8
MSCI USA Small Caps	-5,7	19,3	19,3	14,1	-12,4	27,9	8,7

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 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 Aktienmärkte legten 2024 in der Breite zu. Der S&P 500 stieg 2024 um 24 % und verzeichnete damit das zweite Jahr in Folge einen Gewinn von über 20 %, was zuletzt in den 1990er Jahren der Fall war. Der S&P 500 Net Return Index legte sogar ca. 34 % in EUR zu.
- Lateinamerikanische Schwellenländeraktien bildeten die einzige Ausnahme und schlossen das Jahr 2024 mit einem deutlichen Minus ab. Innenpolitische Unsicherheiten sowie die Gefahr von Zöllen und Handelsbeschränkungen seitens der USA belasteten Lateinamerika.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.12.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & 2024		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.24 - 31.12.24)	2024 (29.12.23 - 31.12.24)	31.12.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20	31.12.19
Chinesische Staatsanleihen	1,7	9,1	9,1	5,1	3,3	5,9	2,7
USD Hochzinsanleihen	1,1	15,4	15,4	9,3	-5,1	12,2	-3,9
EUR Hochzinsanleihen	0,4	8,6	8,6	12,0	-11,5	3,3	2,8
US-Staatsanleihen	0,2	7,3	7,3	0,5	-6,7	5,1	-0,9
EM-Staatsanleihen (hart)	0,1	13,7	13,7	7,3	-12,4	5,7	-3,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,0	4,1	4,1	8,9	-5,9	-1,8	-5,8
EUR Finanzanleihen	-0,5	5,6	5,6	8,4	-13,3	-0,7	2,4
USD Unternehmensanleihen	-0,7	8,1	8,1	6,0	-12,7	5,8	2,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	3,8	3,8	8,0	-14,8	-1,3	3,0
Italienische Staatsanleihen	-1,3	5,2	5,2	9,3	-17,1	-3,0	8,0
Deutsche Staatsanleihen	-1,9	0,4	0,4	5,6	-17,9	-2,6	3,0
Britische Staatsanleihen	-2,1	0,7	0,7	5,8	-28,8	0,9	2,9

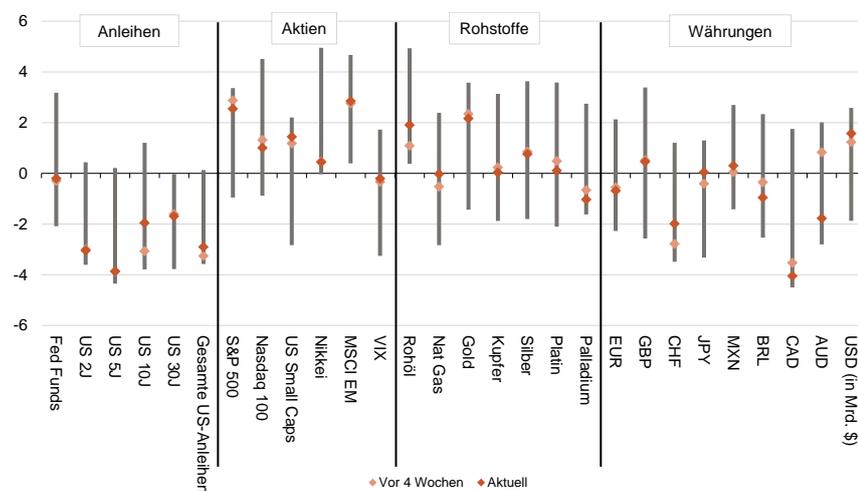
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Ähnlich wie die Aktien verzeichneten auch die Anleihesegmente im Jahr 2024 zumindest in EUR gerechnet auf breiter Front Gewinne. Die Aufwertung des US-Dollars verhalf USD-Hochzinsanleihen und EM-Hartwährungsanleihen an die Spitze der Performance-Rangliste.
- Deutsche Staatsanleihen zeigten im vergangenen Jahr eine volatile Entwicklung und bildeten mit leicht positiven Gewinnen das Schlusslicht der Jahresperformance-Rangliste.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.12.2024



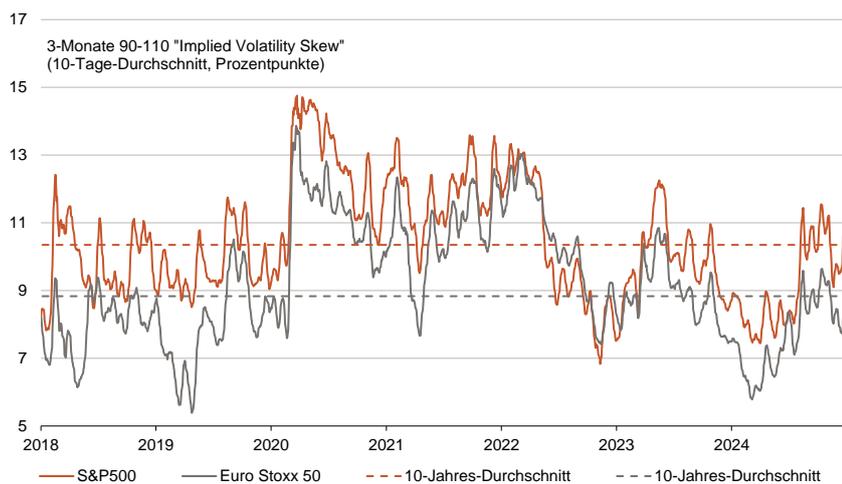
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben ihre Long-Positionierung in US Large Caps zum Jahresende etwas reduziert, blieben aber insgesamt bis zuletzt optimistisch positioniert.
- Bei US Small Caps haben Hedge-Fonds ihre Long-Positionen sogar noch einmal erhöht.

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: 24.12.2014 - 24.12.2024

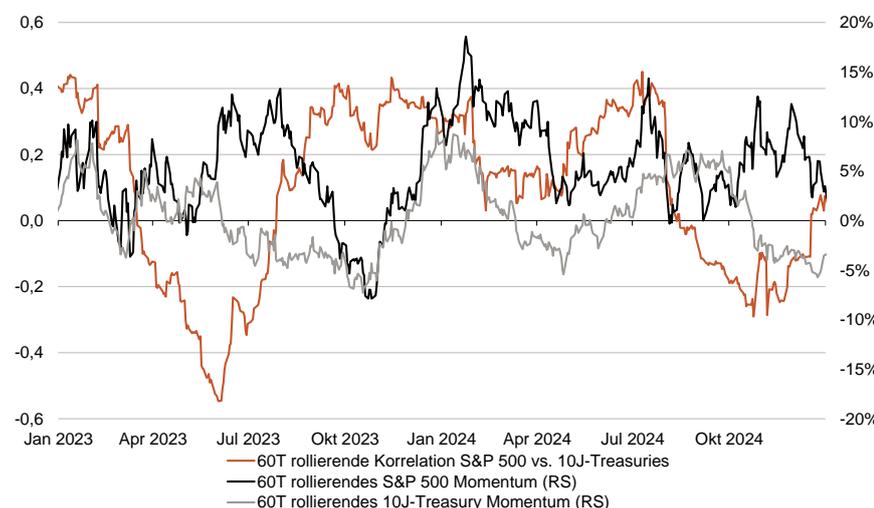
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist im Dezember wieder gestiegen und liegt nun sowohl beim S&P 500 als auch beim Euro Stoxx 50 in der Nähe des langfristigen Durchschnitts.
- Der Anstieg der Skew wurde vor allem von der Call-Seite getrieben. Nach der starken Jahresperformance hat die Nachfrage nach Aufwärtspartizipation nachgelassen.

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: 31.12.2014 - 31.12.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

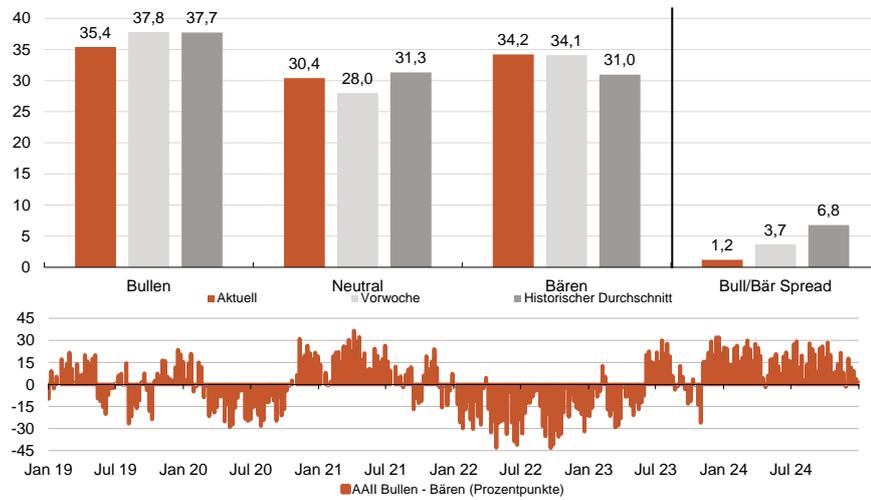


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen drehte zum Jahresende noch einmal in den positiven Bereich, bleibt aber insgesamt nahe Null.
- Das Momentum des S&P 500 hat in den letzten Wochen nachgelassen. Bei unverändertem Indexstand würde das 60T-Momentum gegen Ende Januar in den negativen Bereich drehen.

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 - 31.12.2024



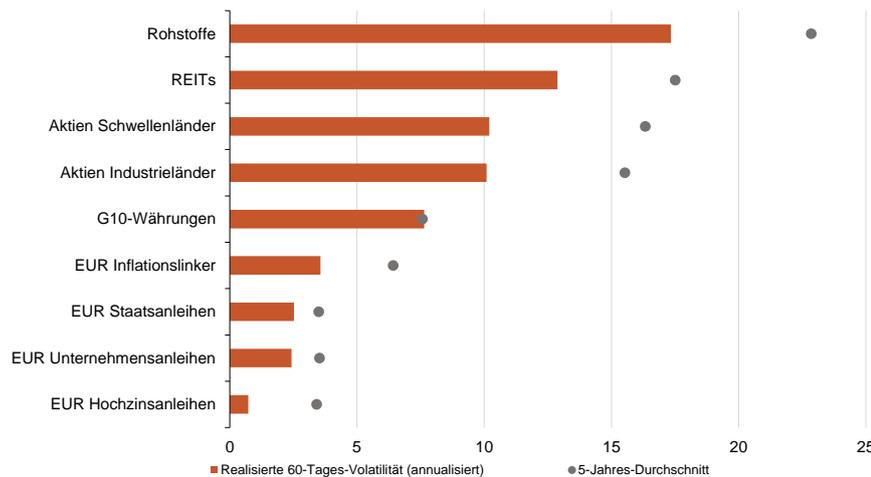
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist derzeit sehr gemischt. Bullen und Bären halten sich die Waage und rund 30% der Befragten blicken neutral auf die nächsten sechs Monate.
- Im Durchschnitt liegt der Bull/Bär-Spread der ersten Umfrage des Jahres bei 14 Pp. Die Anleger scheinen aktuell also ungewöhnlich zurückhaltend.

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 - 02.01.2024

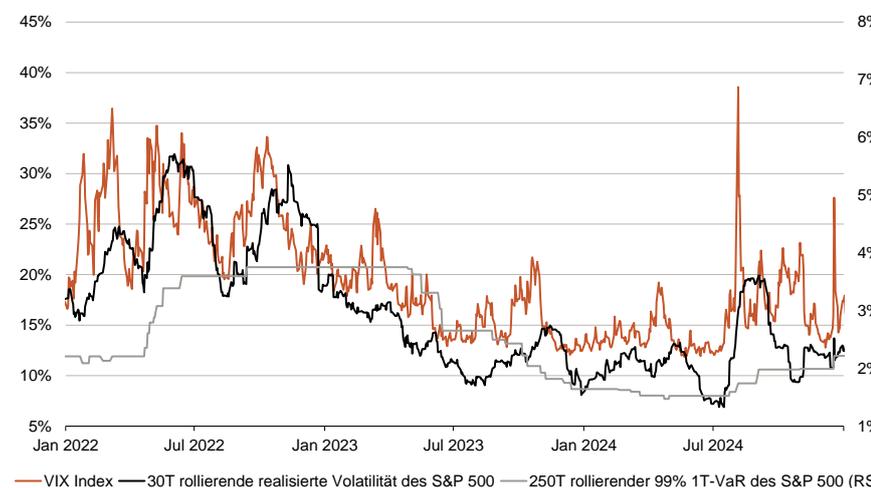
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte 60T-Volatilität ist in den letzten Wochen des Jahres noch einmal gefallen, vor allem bei Schwellenländeraktien und Rohstoffen.
- Die realisierte Volatilität für das Gesamtjahr liegt für letztere bei rund 15% und für erstere bei rund 13%. Bei Aktien der Industrieländer entspricht sie mit 11% in etwa dem aktuellen Wert.

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: 31.12.2019 - 31.12.2024

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

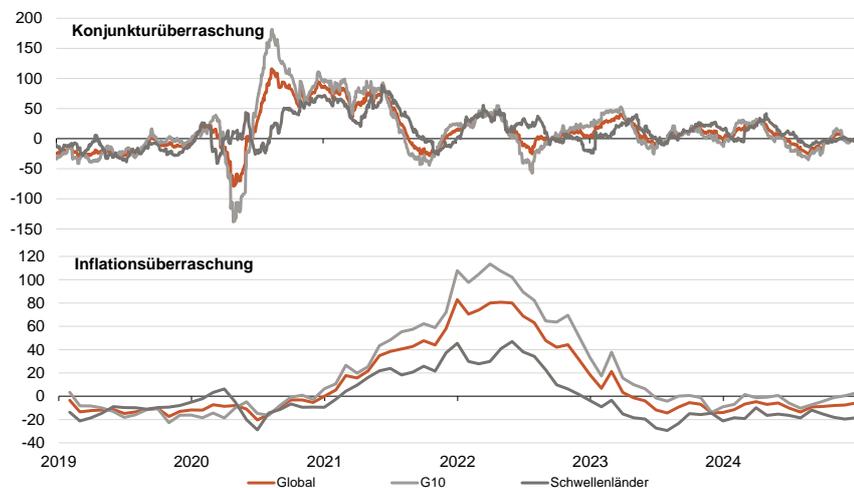


- Der VIX schloss 2024 bei knapp 17, was in etwa dem langfristigen Durchschnitt entspricht.
- Die Bewegungen des Angstbarometers waren allerdings alles andere als normal. Anfang August verzeichnete der VIX mit über 40 Punkten den stärksten Intraday-Anstieg in seiner Geschichte.

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 - 31.12.2024



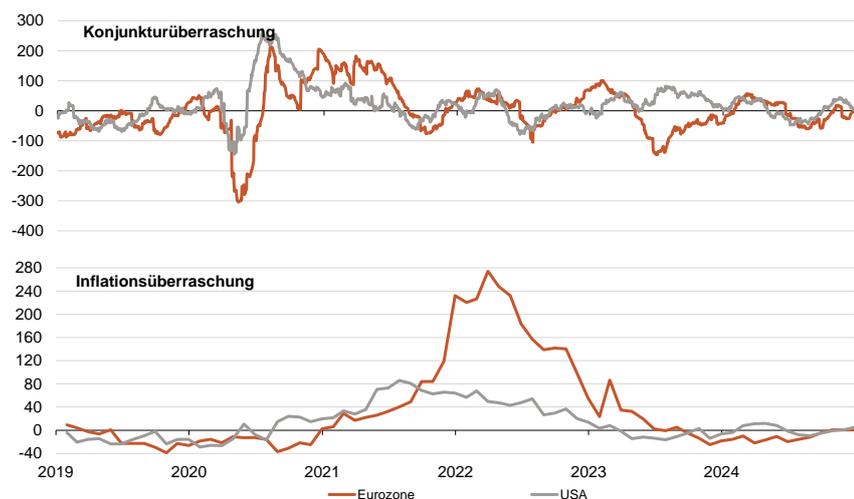
Global



- In den letzten beiden Wochen des vergangenen Jahres blieben die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern leicht negativ.
- In Kanada lagen die Einzelhandelsumsätze im Oktober unter den Erwartungen, während die monatliche BIP-Wachstumsrate leicht nach oben überraschte. In Südkorea enttäuschte die Industrieproduktion im November.
- In Mexiko lagen sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze im Oktober unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024

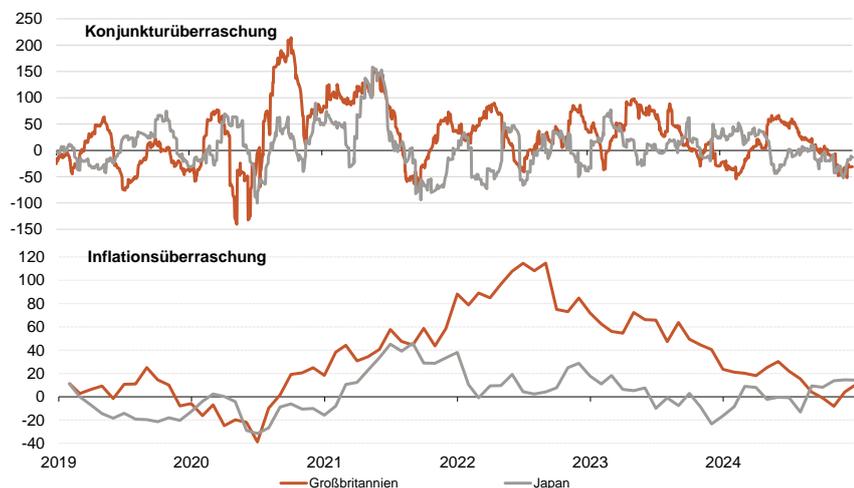
Eurozone & USA



- In den letzten beiden Wochen des vergangenen Jahres blieben die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone im negativen Bereich, während sie in den USA zum Jahresende ins Negative abrutschten.
- In den USA lagen die Auftragseingänge für langlebige Gebrauchsgüter im November unter den Erwartungen, während das BIP-Wachstum im dritten Quartal nach oben überraschte.
- In der Eurozone fielen sowohl das Verbraucher- als auch das Industrievertrauen im Dezember schlechter aus als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024

Großbritannien & Japan

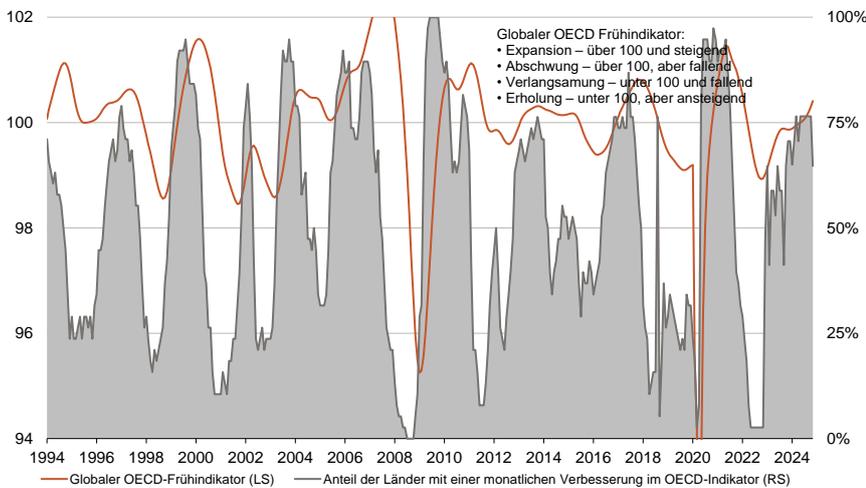


- In Großbritannien überraschten die BIP-Wachstumsrate im dritten Quartal sowie die Industrieproduktion im Oktober nach unten.
- In Japan übertraf die Industrieproduktion im November die Erwartungen, während die Arbeitslosenquote den Erwartungen entsprach.

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 übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024



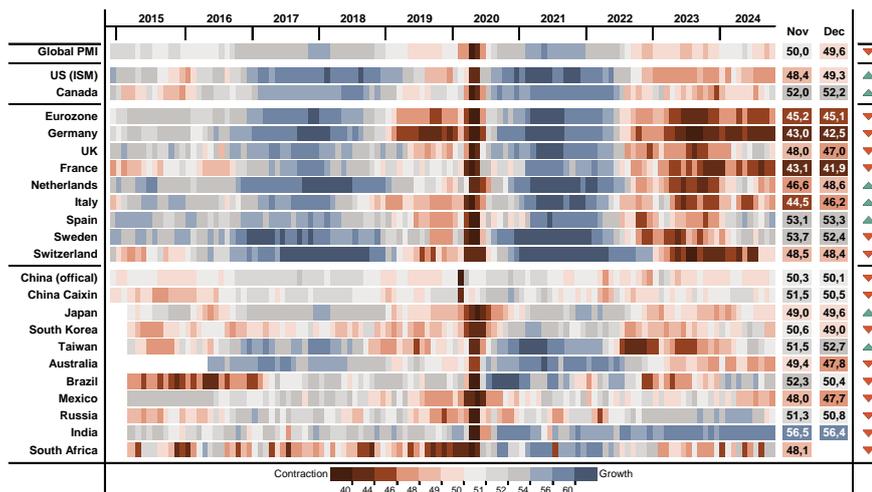
OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzte sich im Jahr 2024 durch. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im November mit einem Wert von 100,4 zum sechsten Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im November in 65 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, wobei China und die Türkei den stärksten Anstieg und Mexiko 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 - 31.12.2024

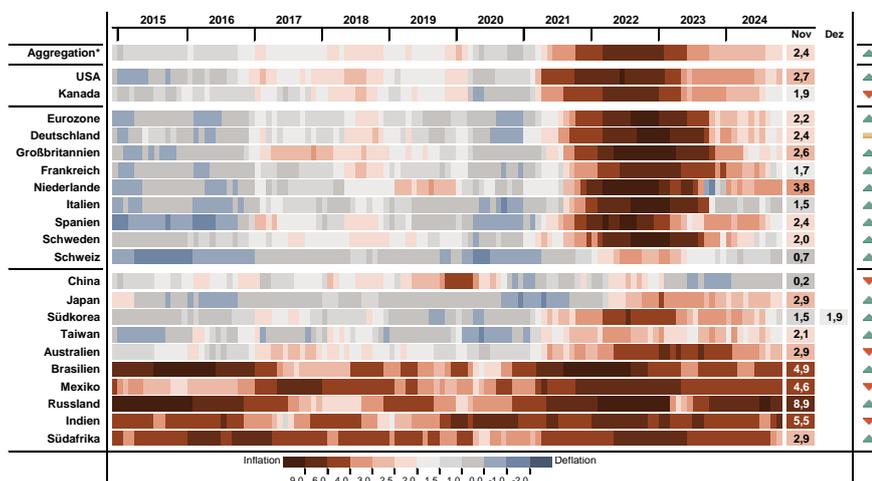
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Der globale Einkaufsmanagerindex zeigte im Dezember einen leichten Rückgang der industriellen Aktivität im Vergleich zum Vormonat. Im Euroraum lag der PMI-Wert im letzten Monat weiterhin deutlich unter der Marke von 50, während die PMI-Indizes für Kanada und China auf eine leichte Zunahme der industriellen Aktivität hindeuteten.

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 Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 31.12.2024

Gesamtinflation

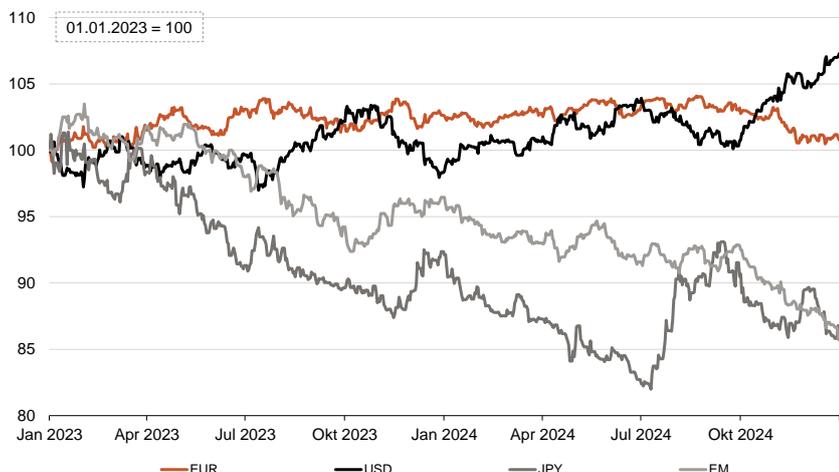


- Die globalen Inflationsdaten zeigten im November, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorbei ist. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA stieg die jährliche Inflationsrate im November gegenüber dem Vormonat an, wobei in der Eurozone der Dienstleistungssektor den größten Beitrag zur jährlichen Inflationsrate leistete.

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: 01.01.2014 - 31.12.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

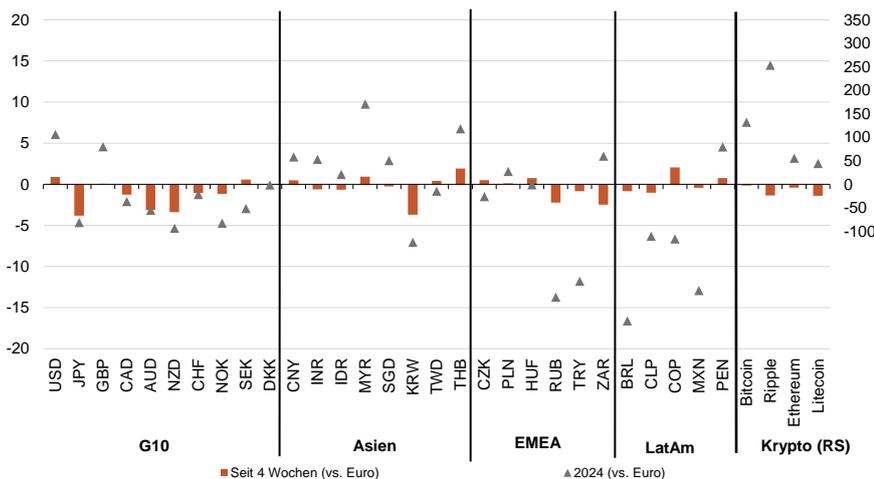


- Der US-Dollar vollzog im vierten Quartal 2024 eine deutliche Aufwärtsbewegung. Getrieben wurde dies neben dem Auspreisen stärkerer Zinssenkungen seitens der Fed zuletzt durch die Antizipation eines Wahlsiegs Donald Trumps und eine damit voraussichtlich einhergehenden „American First“-Politik.
- Der japanische Yen wertete hingegen aufgrund einer nur verhalten restriktiven Geldpolitik seitens der Bank of Japan weiter ab.

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 - 31.12.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

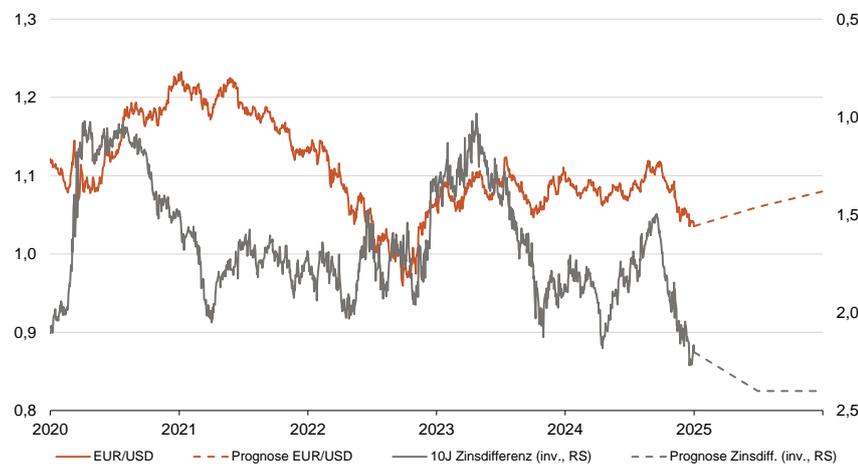


- Der mexikanische Peso verlor im letzten Jahr deutlich gegenüber dem Euro. Begründung findet dies neben dem nachlassenden Wirtschaftswachstum in den von Trump angekündigten Importzöllen, was zusätzlich auf der Währung lastete.
- Der Bitcoin legte im vergangenen Jahr um beachtliche 120 % zu. Unterstützung fand die Kryptowährung dabei unter anderem von freundlichen Aussagen Donald Trumps, welcher die Etablierung einer strategischen Bitcoin-Reserve für möglich hält.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 31.12.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Konjunkturschwäche in Europa führte im vergangenen Jahr zu der Erwartung weiterer Zinsschritte seitens der EZB. In den USA führte hingegen ein robuster Arbeitsmarkt sowie eine zuletzt leicht anziehende Inflationsrate zum Auspreisen weiterer Zinssenkungen seitens der Fed. In der Folge weitete sich die Zinsdifferenz aus und der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar rund 6 %.

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 (03.12.24 - 31.12.24)	2024 (30.12.23 - 31.12.24)	31.12.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20	31.12.19
			31.12.24	31.12.23	31.12.22	31.12.21	31.12.20
Zyklische Konsumgüter	1,9	3,4	3,4	15,9	-16,8	22,9	6,5
Informationstechnologie	1,5	12,5	12,5	34,4	-28,7	36,6	14,5
Finanzen	0,9	25,4	25,4	21,5	-3,1	28,6	-15,6
Value	-0,6	11,2	11,2	15,6	-1,1	21,8	-12,9
Basiskonsumgüter	-0,7	-2,3	-2,3	1,5	-8,3	20,5	-3,5
Energie	-1,7	-4,9	-4,9	9,0	36,9	35,3	-33,9
Growth	-2,5	6,0	6,0	16,1	-17,7	28,0	5,9
Industrie	-2,8	14,9	14,9	27,1	-16,9	28,9	3,7
Versorger	-3,4	0,9	0,9	13,5	-8,1	8,4	11,7
Grundstoffe	-4,1	-2,4	-2,4	12,4	-9,2	24,7	9,4
Telekommunikation	-4,4	14,8	14,8	15,1	-12,3	13,1	-13,5
Gesundheit	-5,2	4,3	4,3	8,4	-4,4	25,4	-1,9

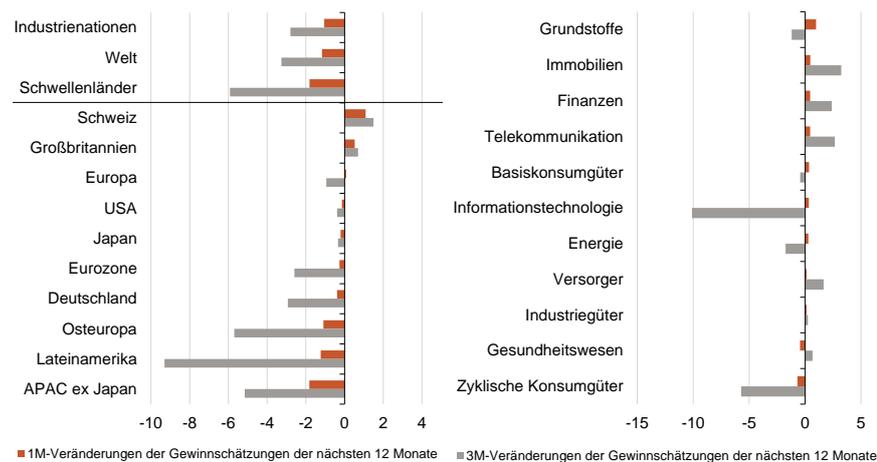
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- In Europa legten im vergangenen Jahr neben Aktien aus dem Informations-technologie-, dem Industrie- und dem Telekommunikationssektor vor allem auch Finanzwerte zu. Letztere profitierten unter anderem von einer steileren Zinsstrukturkurve.
- Zu den Verlierern des letzten Jahres zählten neben Basiskonsumgüterwerten auch Aktien aus dem Grundstoff- und Energiesektor.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 31.12.2019 - 31.12.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

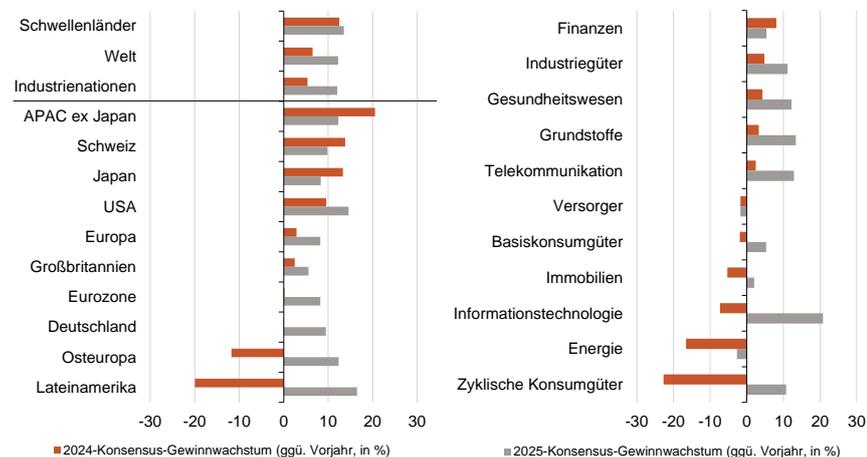


- Im vergangenen Monat wurden die Gewinnsschätzungen sowohl für Aktien aus den Industrienationen als auch für Schwellenländeraktien im Aggregat weiter reduziert.
- Lediglich für Aktien aus der Schweiz und Großbritannien revidierten die Analysten ihre Schätzungen auf Sicht der nächsten 12 Monate zuletzt leicht nach oben.
- Auf Sektorebene sahen zyklische Konsumgüter und Informationstechnologieaktien über die letzten drei Monate die größten Revidierungen nach unten.

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

Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2024

Gewinnwachstum



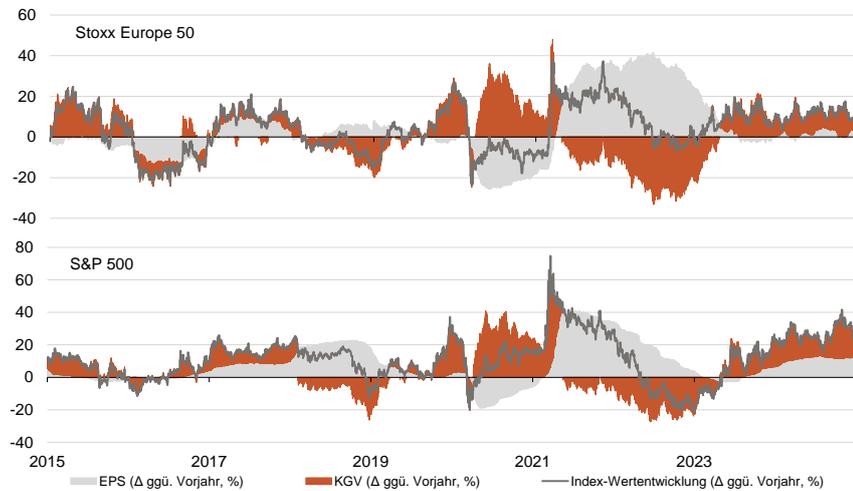
- Waren die Gewinnsschätzungen der Analysten für das Jahr 2024 für Osteuropa und Lateinamerika negativ, so zeigen die Schätzungen für das Jahr 2025 ein positives Gewinnwachstum für alle betrachteten Regionen.
- Rechneten die Analysten im Jahr 2024 noch mit einem rückläufigen Gewinnwachstum für Informationstechnologieaktien, sind die Schätzungen für 2025 für diesen Sektor am höchsten.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 31.12.2024



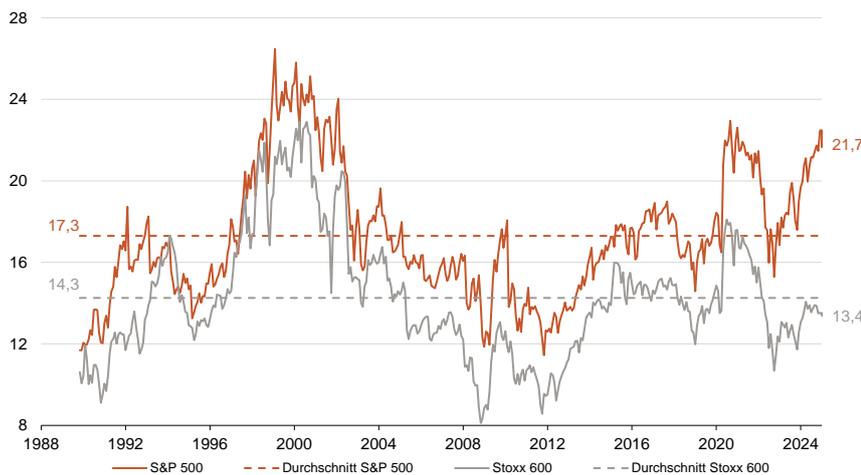
Kontributionsanalyse



- Im Jahr 2024 wurde die Performance in Europa durch eine moderate Bewertungsexpansion aber vor allem auch durch gestiegene Unternehmensgewinne getrieben.
- Auch in den USA wurde die Indexentwicklung im letzten Jahr durch eine zunehmende Bewertungsausweitung sowie deutlich gestiegenen Unternehmensgewinnen 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: 01.01.2014 - 31.12.2024

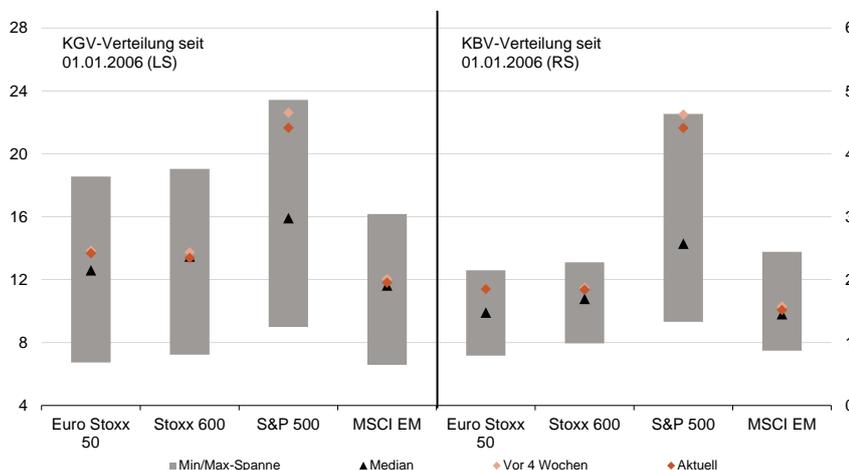
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das vergangene Jahr war geprägt von wachsenden Bewertungsdifferenzen insbesondere zwischen den USA und Europa. Nicht zuletzt trug die Bewertungsausweitung einiger Einzeltitel in den USA maßgeblich dazu bei.
- Während US-Aktien zuletzt 2020-2021 ähnlich hoch bewertet waren, notieren europäische Aktien unter ihrem historischen 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 - 31.12.2024

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

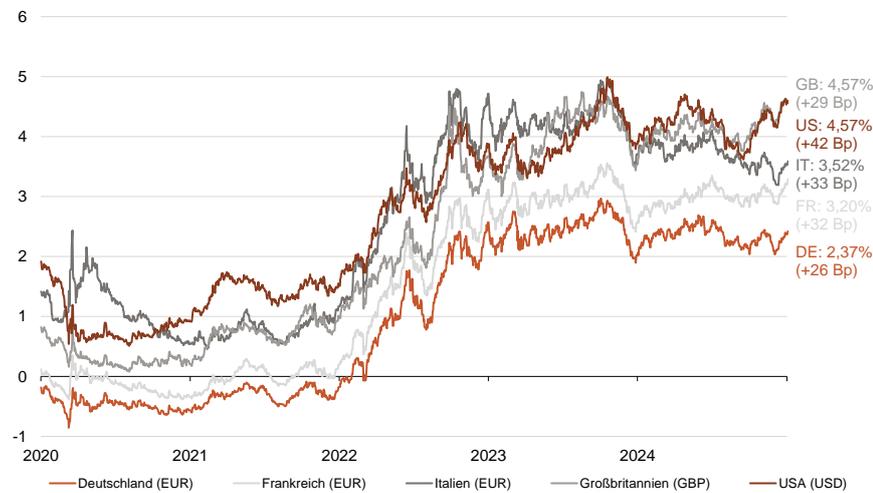


- US-Aktien bewegten sich zum Jahresende 2024 auf KBV-Basis am oberen Rand der historischen Bewertungsspanne und geben somit wenig Raum für Enttäuschungen im neuen Jahr.
- Auf KGV-Basis verzeichneten alle dargestellten Aktienregionen in den letzten vier Wochen eine leichte Bewertungskontraktion.

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 - 31.12.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

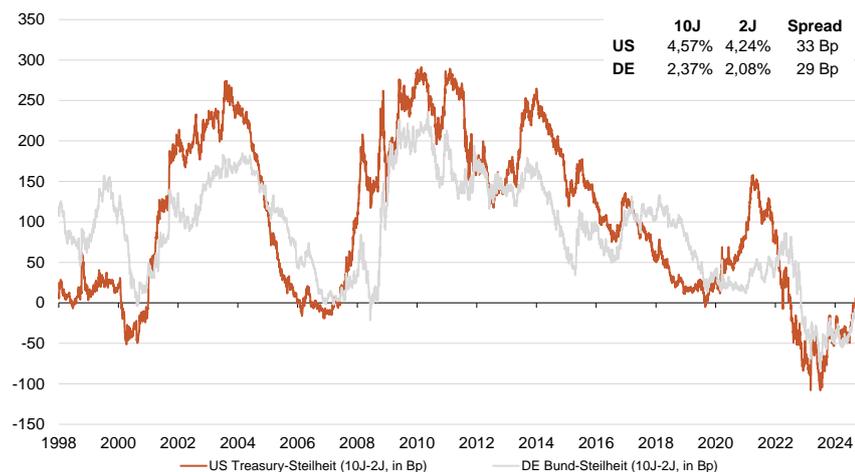


- Die Renditen von Staatsanleihen stiegen in den letzten Monaten trotz erster Zinssenkungen seitens der Zentralbanken am langen Ende teils deutlicher an. Die Erwartung eines nur graduellen Zinssenkungszyklus gepaart mit gestiegenen Inflationserwartungen war dafür verantwortlich.
- Die Risikoprämien für französische Staatsanleihen stiegen letztes Jahr aufgrund der politischen Instabilität sowie Budgetsorgen deutlich an.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

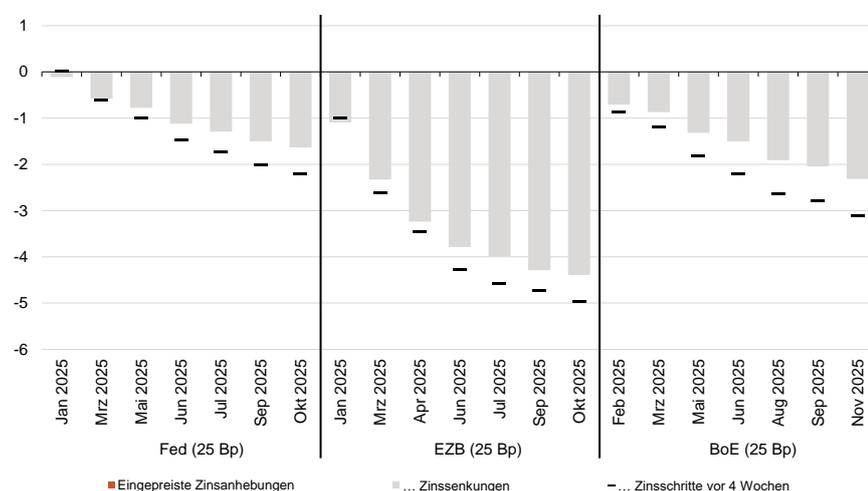


- Die Renditestrukturkurve versteilerte sich im Jahr 2024 sowohl in den USA als auch in Europa deutlich um rund 70 Basispunkte. Die Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen endete das Jahr somit erstmals seit 2022 wieder im positiven Bereich. Insbesondere der Anstieg langlaufender Anleiherenditen führte zu einer Versteilerung der Strukturkurve.

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 - 31.12.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



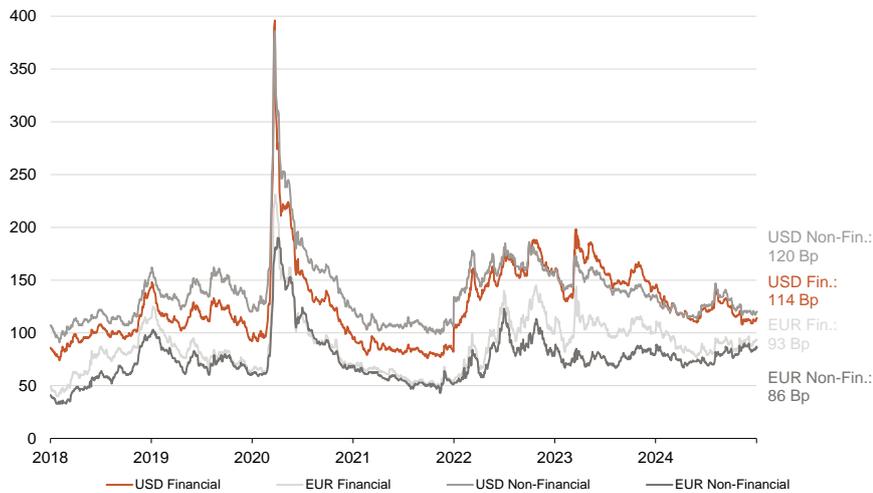
- Sorgen vor einer wirtschaftlichen Abschwächung in den USA sowie die wechselnden Prognosen bezüglich einer weichen und harten Landung beeinflussten auch die Erwartung zukünftiger Leitzinsveränderungen. Wurden im Jahresverlauf 2024 zwischenzeitlich deutliche Zinssenkungen auf Sicht der nächsten 12 Monate erwartet, so rechnet der Markt seitens der Fed aktuell nur noch mit rund einer Zinssenkung in den nächsten sechs Monaten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.12.2024 - 02.01.2025



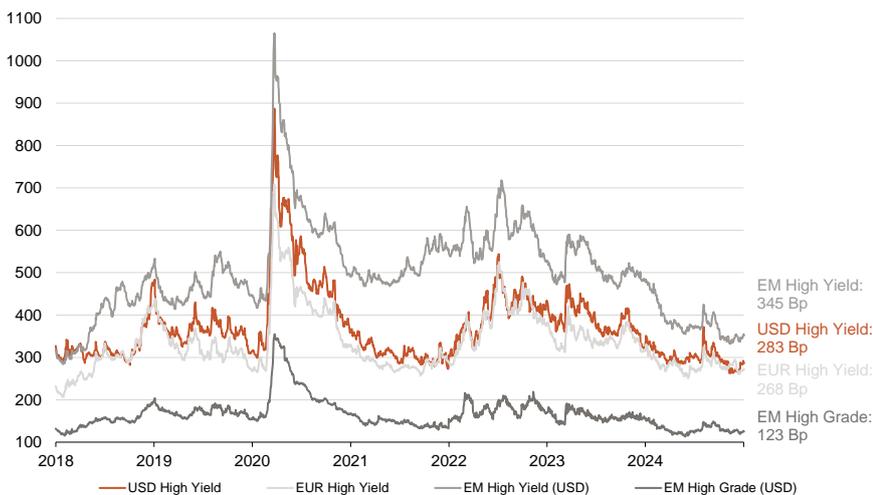
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Das vergangene Jahr war geprägt von sich weiter stark einengenden Credit Spreads in den USA. Wenngleich Unternehmensanleihen damit immer teurer erscheinen, scheint die absolute Rendite weiterhin attraktiv.
- Wenngleich sich der Spread für Euro Finanz- und Nicht-Finanzanleihen im Jahresverlauf leicht ausweitete, handeln diese auch zum Jahresende nahe historischer Tiefstände.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Jahr 2024 bewegten sich die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen weiterhin auf einem niedrigen Niveau und näherten sich zeitweise den Tiefständen von 2007 an.
- Gleichermaßen entwickelten sich auch Euro-Hochzinsanleihen sowie Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern, bei welchen der Spread zum Jahresende nahe historischer Tiefstände handelte.

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: 01.01.2019 - 31.12.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

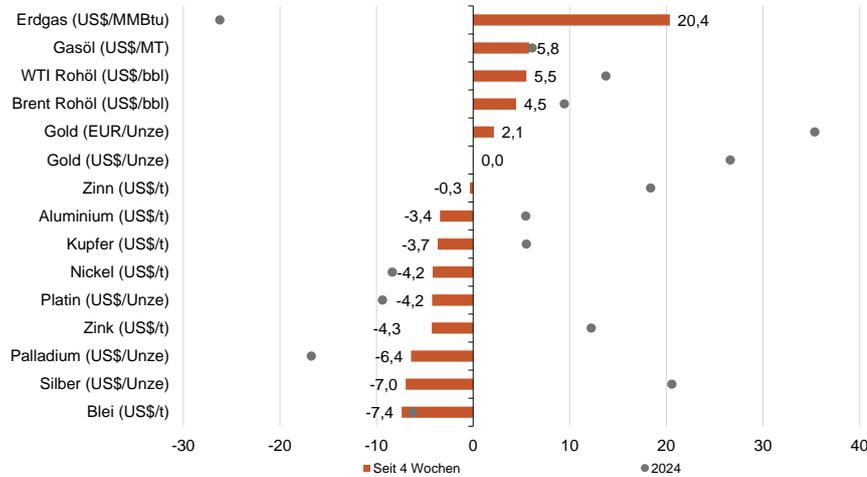
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	2024	31.12.23 31.12.24	31.12.22 31.12.23	31.12.21 31.12.22	31.12.20 31.12.21	31.12.19 31.12.20
EUR Government	2,74	0,23	7,1	-	-	-	-1,8	1,7	1,7	6,5	-18,2	-3,4	4,8
Germany	2,24	0,28	7,2	-	-	-	-2,2	0,3	0,3	4,8	-17,6	-2,6	2,6
EUR Corporate	3,27	0,18	4,4	87	-4	69	-0,8	4,6	4,6	7,8	-13,9	-1,0	2,5
Financial	3,38	0,16	3,7	92	-3	60	-0,6	5,2	5,2	7,6	-11,8	-0,6	2,1
Non-Financial	3,20	0,19	4,9	84	-4	79	-0,9	4,2	4,2	7,9	-15,1	-1,2	2,6
EUR High Yield	5,86	0,01	3,2	268	-23	14	0,5	8,6	8,6	12,1	-11,5	3,3	2,6
US Treasury	4,53	0,29	5,9	-	-	-	-2,1	0,2	0,2	3,6	-12,9	-2,4	8,0
USD Corporate	5,42	0,30	6,5	115	-3	26	-2,2	2,5	2,5	8,0	-15,4	-1,0	9,6
Financial	5,40	0,25	4,9	111	-1	37	-1,4	4,3	4,3	7,7	-12,6	-0,9	8,9
Non-Financial	5,43	0,32	7,3	117	-3	24	-2,5	1,7	1,7	8,1	-16,7	-1,0	9,8
USD High Yield	7,61	0,27	3,8	283	14	2	-0,7	8,1	8,1	12,9	-11,2	5,4	6,0
EM High Grade	5,35	0,24	5,3	123	-5	3	-1,2	4,1	4,1	6,9	-14,2	-0,1	5,7
EM High Yield	8,07	0,16	3,9	345	-9	8	-0,4	12,4	12,4	9,1	-14,8	-4,2	8,8

- USD-Hochzinsanleihen sowie Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern entwickelten sich dank Spread-Einengung im Jahr 2024 am besten, was nicht zuletzt an den sehr niedrigen 10-Jahres Perzentilen für die Spreads erkennbar ist.
- Auch EUR-Hochzinsanleihen tendierten zum Jahresende mit einem Spread von 268 Bp nahe der Tiefstände und legten im Jahr 2024 ordentlich zu.

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: 31.12.2014 - 31.12.2024



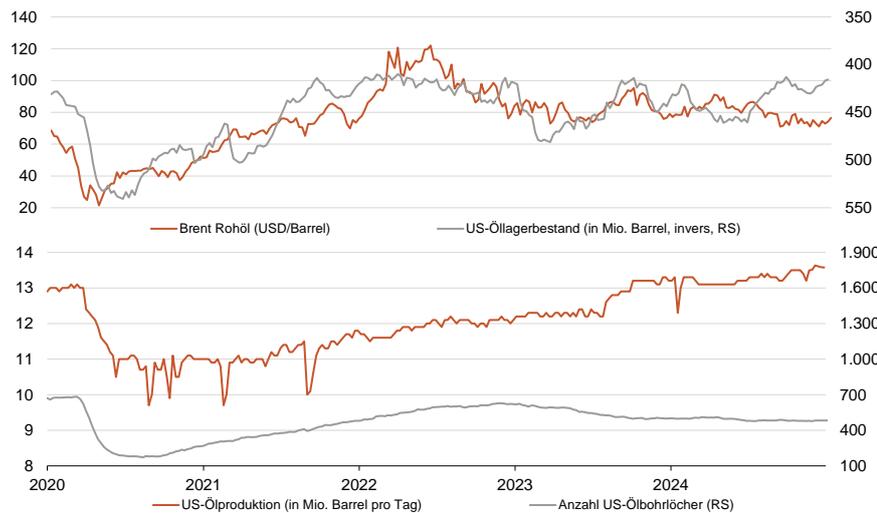
Performance Rohstoffe



- Viele Rohstoffe mussten in den letzten vier Wochen Verluste hinnehmen. Zink, das eigentlich zu den Gewinnern von 2024 zählt, gab zum Beispiel 4% nach. Vor allem Energierohstoffe legten hingegen zum Teil kräftig zu.
- Gold entwickelte sich letztes Jahr am besten. In Euro gerechnet legte das Edelmetall mehr als 35% zu. Silber folgt im Performance-Ranking für 2024, während US-Erdgas aufgrund eines Überschussangebots mehr als 25% nachgab.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 31.12.2024

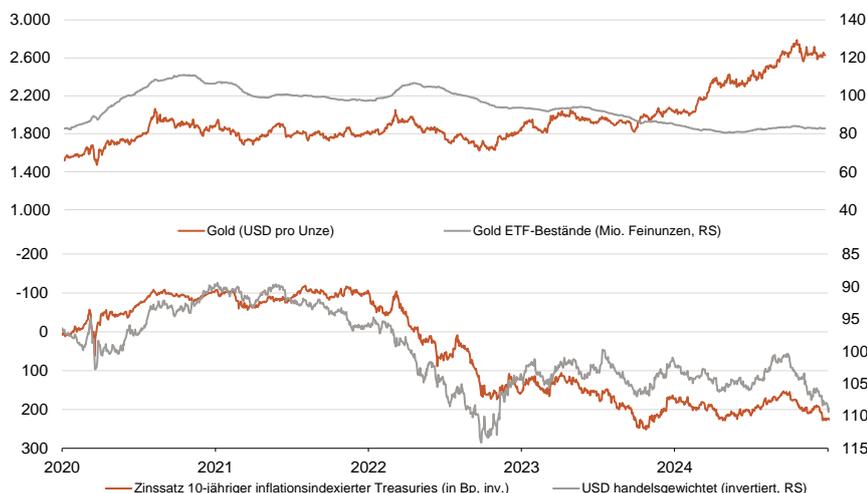
Rohöl



- Der Spot-Preis der Sorte Brent fiel 2024 um etwa 3%. Der Ölmarkt war das Jahr über geprägt von viel Unsicherheit. Auf der Nachfrageseite blieb insbesondere die weitere Entwicklung von China ungewiss. Auf der Angebotsseite dominierten die geopolitischen Konflikte im Nahen Osten.
- Trotzdem verbuchte der Energierohstoff 2024 eine Gesamtrendite von etwa 10%, denn die Terminkurve war fast das ganze Jahr in Backwardation, sodass Anleger jede Menge Rollgewinne erzielten.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024

Gold



- Gold beendete das Jahr 2024 als stärkstes Edelmetall. Mit einem beeindruckenden Jahresanstieg von 27% (in USD) erreichte Gold gleich mehrere neue Allzeithochs, beflügelt von der Zinswende der Zentralbanken, globalen Krisen und massiven Zukäufen durch Zentralbanken.

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: 01.01.2019 - 31.12.2024

**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 06.01.2025