

Aktueller Marktkommentar

Kaum jemand hielt es für möglich, aber europäische Aktien haben sich zumindest vorübergehend besser entwickelt. Der Euro Stoxx 50 ist seit Anfang Dezember um gut 7 % gestiegen, der S&P 500 um knapp 1 % gefallen. Verantwortlich dafür dürfte vor allem die einseitige Positionierung in US-Aktien nach den US-Wahlen gewesen sein. Der Konsens war sehr optimistisch für die USA (Deregulierung, Steuersenkungen) und sehr skeptisch für den Rest der Welt (Zölle). Die Wahlversprechen müssen jedoch erst einmal umgesetzt werden. Für Europa hingegen gibt es zahlreiche Chancen für positive Überraschungen (chinesischer Stimulus, Frieden in der Ukraine, weniger Zölle als erwartet, Reformen). Schließlich sind die Zinsen in den USA zuletzt stärker gestiegen als in Europa und der US-Dollar hat aufgewertet. Dies hat die relative Wettbewerbsfähigkeit Europas verbessert. Wie lange die Outperformance anhält, dürfte von den nächsten Schritten Donald Trumps abhängen. Auf KGV-Basis ist jedoch unverändert viel Negatives für Europa eingepreist.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen werden politisch spannend. In den USA steht heute die Amtseinführung von Donald Trump an. Vom 20. bis 24. Januar findet zudem das Weltwirtschaftsforum in Davos statt. Auf (geld-)politischer Ebene halten die Fed am 29. Januar und die EZB am 30. Januar ihre ersten Sitzungen in diesem Jahr ab. Neben den politischen Ereignissen steht auch die Q4-Berichtssaison an. Rund 32% des S&P 500 werden in den nächsten zwei Wochen berichten.

Auf konjunktureller Ebene erwarten wir am Dienstag aus Deutschland die Daten zum ZEW-Index (Jan.). Am Freitag folgen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor (Januar) für Deutschland, die USA, Großbritannien und die Eurozone. In der nächsten Woche stehen das vorläufige BIP (Q4) für die USA, die Eurozone und Deutschland, die Einzelhandelsumsätze (Dez.) und der Verbraucherpreisindex (Jan.) für Deutschland sowie die Kernaussgaben für den privaten Konsum (Dez.) für die USA auf der Agenda.

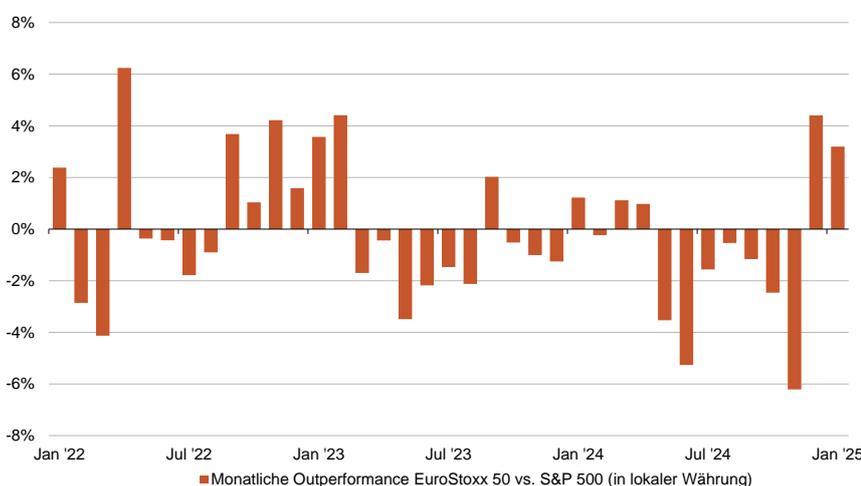
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Amtseinführung von Donald Trump und Zentralbanksitzungen im Anlegerblick.

Einkaufsmanagerindizes und BIP-Zahlen im Marktfokus.

Europäische Aktien sind zurück - zumindest vorübergehend



- Europa ist zurück. Nach sieben aufeinanderfolgenden Monaten Underperformance, der längsten Periode seit 2020, hat der Euro Stoxx 50 den S&P 500 im Dezember um 4,4 % geschlagen. Auch der Jahresstart scheint mit einer Überrendite von 3,2 % mehr als geglückt.
- Die starke US-Wirtschaft, damit einhergehend höhere Zinsen und ein stärkerer Dollar, belasteten letztlich die hoch bewerteten US-Aktien. Die günstigeren europäischen Aktien profitieren hingegen von günstigeren Finanzierungskonditionen und dem schwachen Euro.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2022 - 17.01.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.12.24 - 17.01.25)	YTD (31.12.24 - 17.01.25)	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21	17.01.20
			17.01.25	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21
Brent	12,4	8,3	22,9	-0,6	35,8	81,6	-31,6
Industriemetalle	6,2	5,8	21,9	-19,1	5,8	39,0	7,0
Gold	4,6	3,8	42,7	4,2	10,9	5,4	7,8
Aktien Frontier Markets	3,4	2,1	16,1	7,5	-17,4	20,4	-5,1
Aktien Industrienationen	3,0	2,6	29,8	15,0	-7,3	25,7	4,7
REITs	2,9	1,6	10,3	-4,8	-12,6	33,9	-18,1
Globale Wandelanleihen	2,6	3,3	19,5	4,2	-10,2	-2,4	37,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,5	0,8	5,9	-0,9	5,7	5,9	-8,2
Aktien Emerging Markets	1,4	0,3	20,9	-5,0	-10,8	0,0	10,9
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,1	3,7	3,4	0,1	-0,6	-0,5
EUR Unternehmensanleihen	-0,5	-0,3	5,5	4,1	-11,2	-1,9	2,6
EUR Staatsanleihen	-0,7	-0,4	3,1	2,2	-9,2	-2,0	1,9

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-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die jüngsten US-Sanktionen gegen zwei der größten russischen Ölkonzerne sowie gegen Frachter der russischen Schattenflotte stützten zuletzt Brent-Rohöl.
- Die zuletzt wieder zunehmenden Zentralbankkäufe, vor allem seitens Chinas, stützten das Edelmetall Gold und setzten damit den Aufwärtstrend des vergangenen Jahres fort.
- Der weiterhin robuste US-Arbeitsmarkt sowie Inflationsorgen im Vorfeld des Amtsantritts von Donald Trump und seiner proinflationären Politik gaben dem US-Dollar zuletzt Rückenwind.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.01.2020 - 17.01.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.12.24 - 17.01.25)	YTD (31.12.24 - 17.01.25)	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21	17.01.20
			17.01.25	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21
Euro Stoxx 50	6,0	5,2	19,9	8,2	-0,5	21,8	-3,6
Stoxx Europa 50	5,2	3,8	13,9	5,9	4,9	23,4	-6,0
Stoxx Europa Defensiv	5,2	2,9	9,1	5,2	4,9	17,0	-6,2
Stoxx Europa Zyklisch	5,2	4,3	24,5	8,0	-7,0	24,3	1,0
DAX	5,1	5,0	27,2	8,2	-4,7	15,6	1,9
MSCI USA Small Caps	4,0	3,7	27,6	4,1	-4,2	15,2	13,5
MSCI Großbritannien	3,4	1,9	19,8	1,3	3,4	26,5	-14,9
Stoxx Europa Small 200	2,7	1,7	11,1	-0,8	-15,3	17,0	4,9
S&P 500	2,7	2,7	35,6	19,8	-8,0	33,1	5,7
MSCI EM Lateinamerika	2,5	1,0	-14,2	15,2	19,3	0,0	-20,2
MSCI EM Asien	1,0	-0,5	25,9	-8,2	-10,9	-3,6	20,3
MSCI Japan	0,6	-2,7	9,5	16,1	-8,7	5,5	7,9

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 Performance der globalen Aktienmärkte war in den letzten vier Wochen durchweg positiv.
- Vor allem europäische Aktien legten am stärksten zu und konnten sich gegenüber amerikanischen Aktien und dem stärkeren US-Dollar behaupten.
- Historisch hohe Daten zur Lohn- und Gehaltsinflation für November in Japan sowie zuversichtliche Äußerungen des BoJ-Präsidenten Ueda über eine Zinserhöhung nach der regulären Sitzung im Januar belasteten zuletzt die japanischen Aktien.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.01.2020 - 17.01.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.12.24 - 17.01.25)	YTD (31.12.24 - 17.01.25)	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21	17.01.20
			17.01.25	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21
USD Hochzinsanleihen	2,5	1,6	16,4	6,3	-0,7	9,4	-4,2
EM-Staatsanleihen (hart)	1,2	0,9	14,7	5,7	-8,1	2,5	-5,7
USD Unternehmensanleihen	1,2	0,5	8,3	2,5	-6,8	2,9	-0,2
US-Staatsanleihen	0,9	0,5	7,2	0,2	-3,6	2,6	-2,4
Chinesische Staatsanleihen	0,5	0,3	9,1	5,4	3,1	5,7	2,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,3	0,5	5,4	5,5	-3,4	-2,1	-6,4
EUR Hochzinsanleihen	0,0	-0,1	8,6	8,9	-8,9	2,8	2,6
EUR Finanzanleihen	-0,3	-0,2	6,4	5,0	-10,8	-1,4	2,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,6	-0,4	4,9	3,4	-11,5	-2,3	2,8
Italienische Staatsanleihen	-0,9	-0,5	5,9	3,5	-12,9	-3,3	7,4
Deutsche Staatsanleihen	-1,4	-1,0	1,2	0,3	-14,3	-3,3	2,5
Britische Staatsanleihen	-2,6	-2,4	1,1	-0,8	-24,9	-0,1	0,6

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

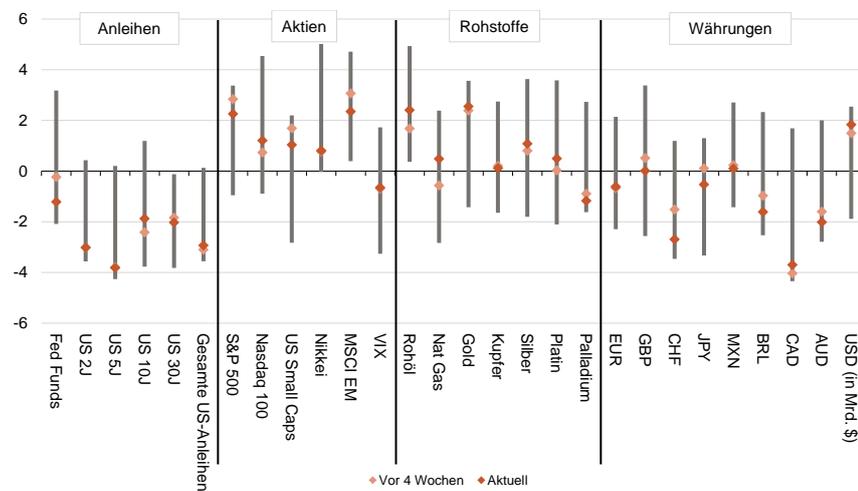
- Die Anleihemärkte entwickelten sich in den letzten vier Wochen uneinheitlich.
- Der stärkere US-Dollar verhalf in den letzten vier Wochen der in EUR gerechneten Performance der USD-Unternehmens- und Hochzinsanleihen, der US-Staatsanleihen sowie der Schwellenländeranleihen in Hartwährung.
- Britische Staatsanleihen gerieten in den letzten vier Wochen aufgrund erneuter Sorgen über steigende Inflationserwartungen unter Druck.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.01.2020 - 17.01.2025



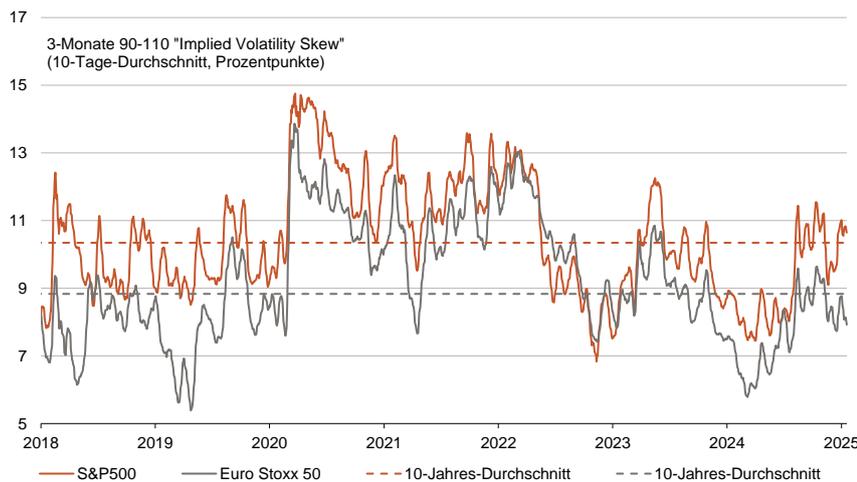
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben im vergangenen Monat US-Aktien reduziert – sowohl den breiten Markt als auch Technologiewerte sowie Small Caps.
- Bei Rohöl und Gas haben Hedge-Fonds ihre Long-Positionen aufgrund der neuen US-Sanktionen und des kälteren Wetters zuletzt deutlich 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: 14.01.2015 - 14.01.2025

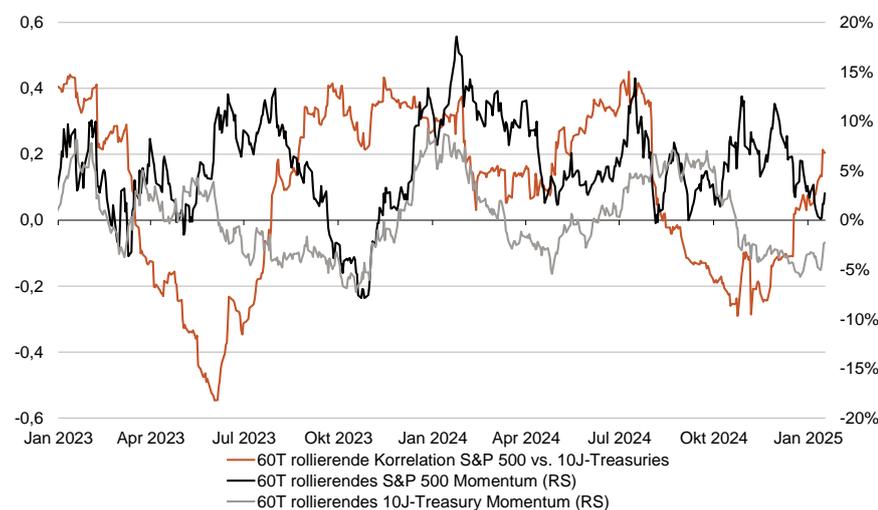
Put-Call-Skew



- Während die Put-Call-Skew in den USA auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau liegt, hat sie sich in Europa in den letzten Wochen auf einem leicht unterdurchschnittlichen Niveau stabilisiert.
- Die flache Skew des Euro Stoxx 50 deutet darauf hin, dass Anleger vermehrt an der Aufwärtsbewegung der europäischen Märkte partizipieren wollten.

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: 17.01.2015 - 17.01.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

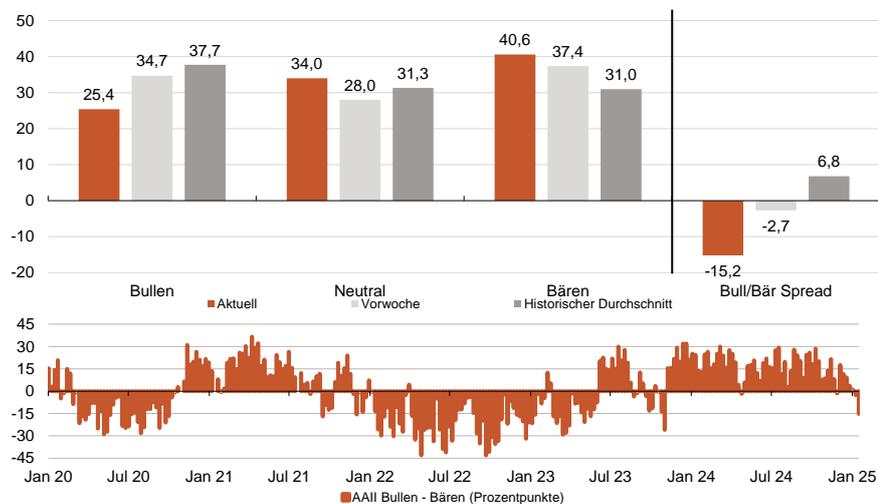


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen bewegt sich nun schon seit Ende letzten Jahres im positiven Bereich und ist zuletzt weiter gestiegen.
- Das Momentum des S&P 500 hat in den letzten Wochen nachgelassen, blieb jedoch im positiven Bereich, sodass CTAs US-Aktien weiter long sein dürften.

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 - 17.01.2025



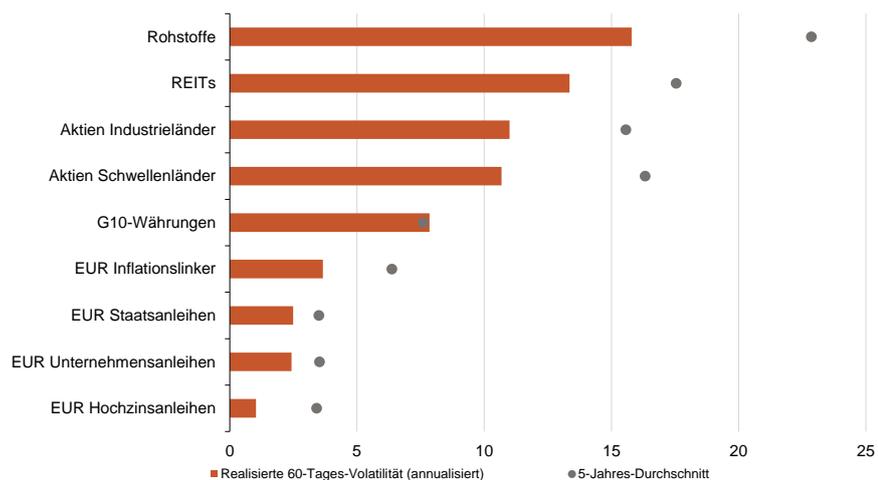
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Der langwährende Optimismus der US-Privatanleger scheint im neuen Jahr plötzlich verfliegen.
- Der Bull/Bär-Spread fiel zuletzt auf -15 Pp und erreichte damit den niedrigsten Stand seit November 2023. Abseits der jüngst stagnierenden US-Aktienmärkte gibt es fundamental für diesen Stimmungswchsel keine gute Erklärung.

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, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 16.01.2025

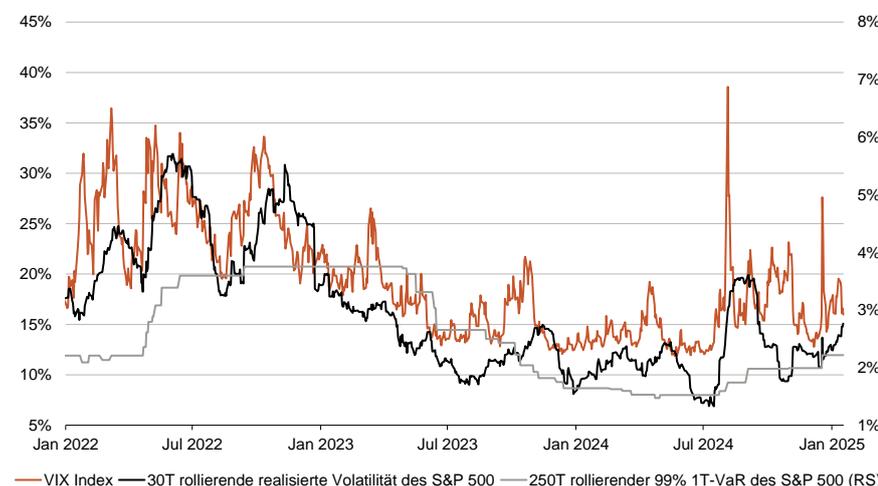
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten sind weitestgehend unverändert im Vergleich zu vor zwei Wochen.
- Innerhalb von Anleihen bleiben Staatsanleihen, die oft als „sicher“ gelten, die volatilste Anlageklasse aufgrund ihrer längeren Duration und damit höheren Zinssensitivität.
- Die 60T-Volatilität von Schwellenländeraktien liegt aktuell entgegen dem mittelfristigen Durchschnitt unterhalb der Volatilität von Industrieländern.

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: 17.01.2020 - 17.01.2025

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

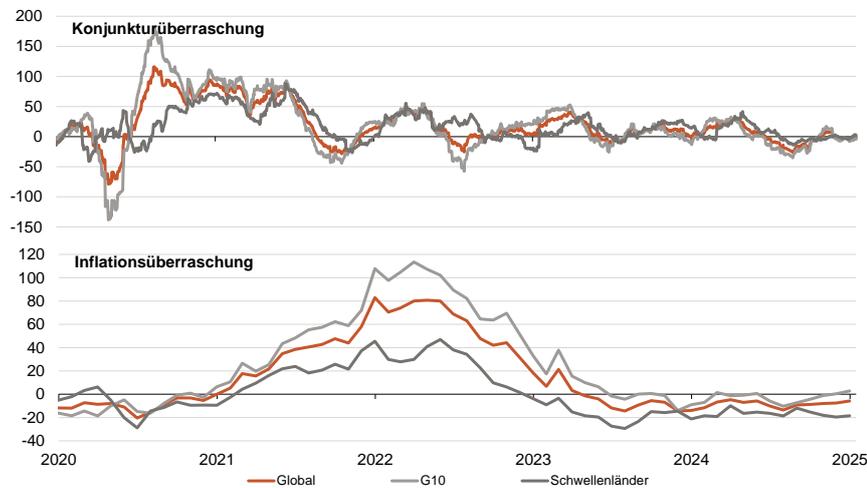


- Der VIX ist jüngst wieder Richtung 15 gefallen, während die realisierte 30T-Volatilität Richtung 15 gestiegen ist.
- Entsprechend ist die Volatilitätsprämie aktuell sehr niedrig, obwohl der Amtsantritt Trumps kurz bevorsteht und die US-Berichtssaison in die heiße Phase übergeht.

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 - 17.01.2025



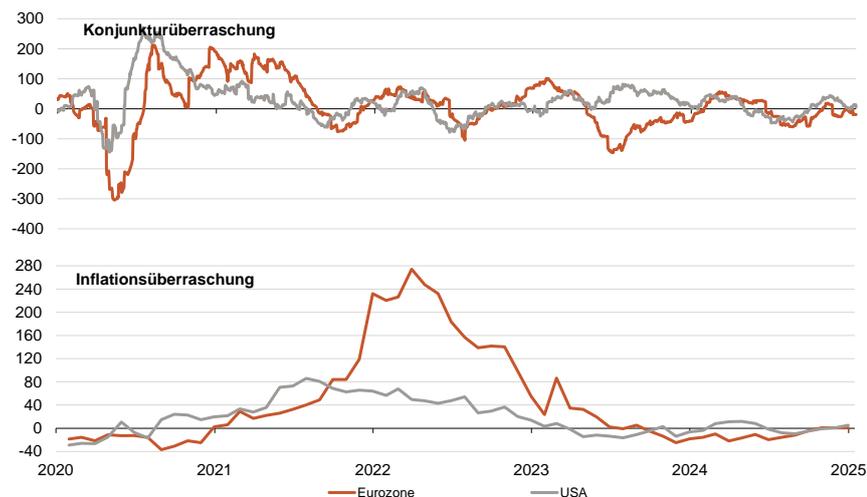
Global



- In den letzten zwei Wochen haben sich die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern verbessert.
- In Kanada lag die Arbeitslosenquote im Dezember unter den Erwartungen, während die Einzelhandelsumsätze in Australien im November leicht nach unten überraschten.
- In Brasilien und Indien überraschten die Inflationsraten im Dezember leicht nach unten, während die Industrieproduktion in Indien im November die Erwartungen übertraf.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 17.01.2025

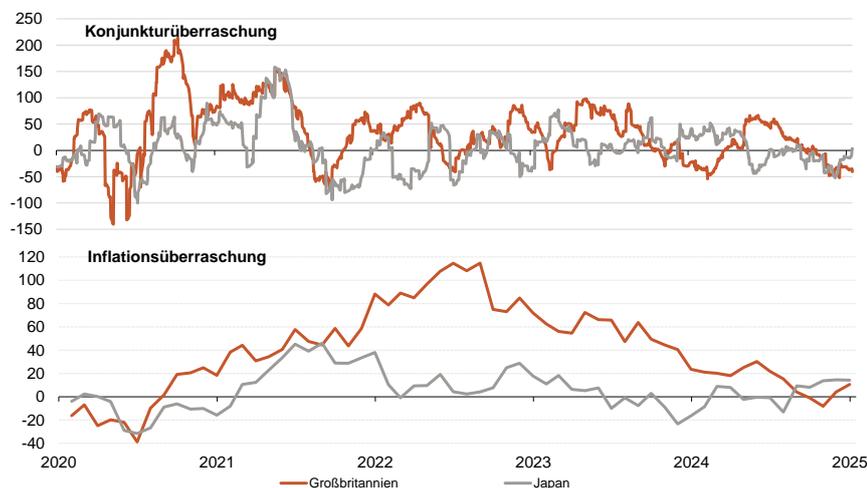
Eurozone & USA



- Während die Konjunkturüberraschungen in den USA in den letzten beiden Wochen deutlich ins Positive drehen, fielen sie in der Eurozone zunehmend negativ aus.
- In der Eurozone entsprachen die Arbeitslosenquote und die Industrieproduktion im November den Erwartungen, während das Industrietrauen im Dezember nach unten überraschte.
- In den USA überraschten die Beschäftigungszahlen im Dezember und die Großhandelsumsätze im November stark nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 17.01.2025

Großbritannien & Japan

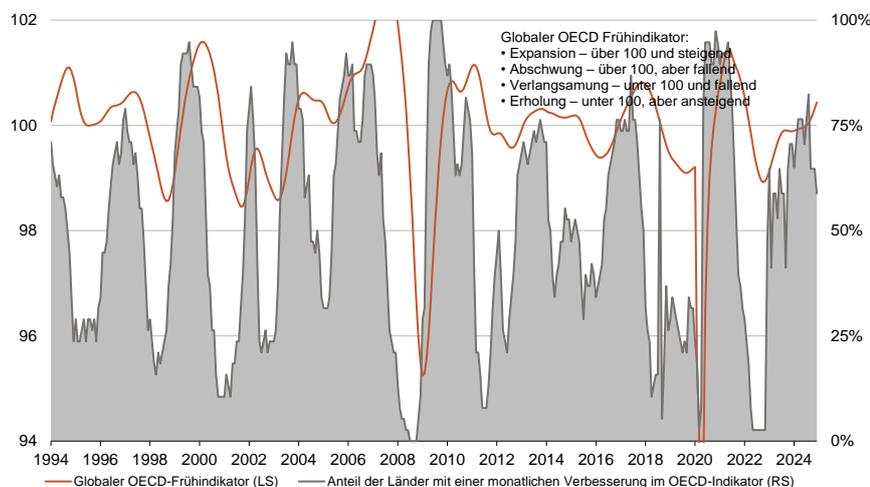


- In Großbritannien überraschten die Inflationsrate im Dezember und die Industrieproduktion im November nach unten.
- In Japan entsprach die Erzeugerpreis-inflation im Dezember den Erwartungen.

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 - 17.01.2025



OECD Frühindikator

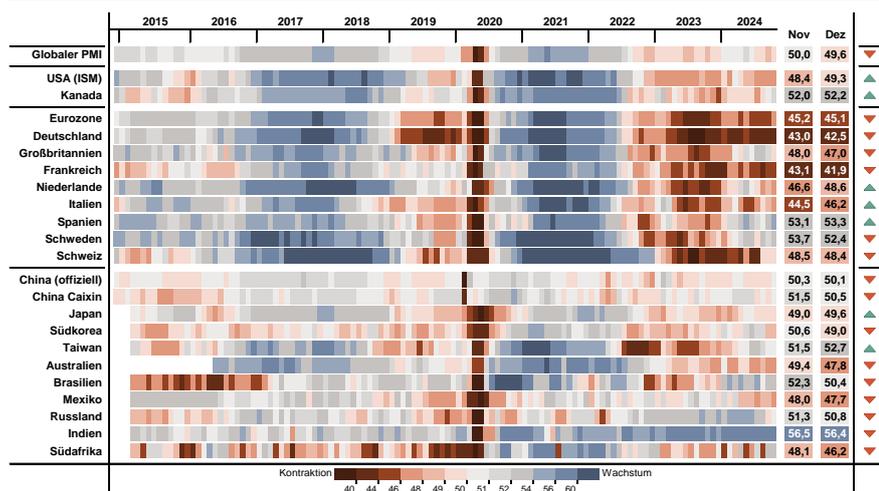


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Dezember mit einem Wert von 100,4 zum fünften Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Oktober in 59 % der berücksichtigten Länder gegenüber 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 - 17.01.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

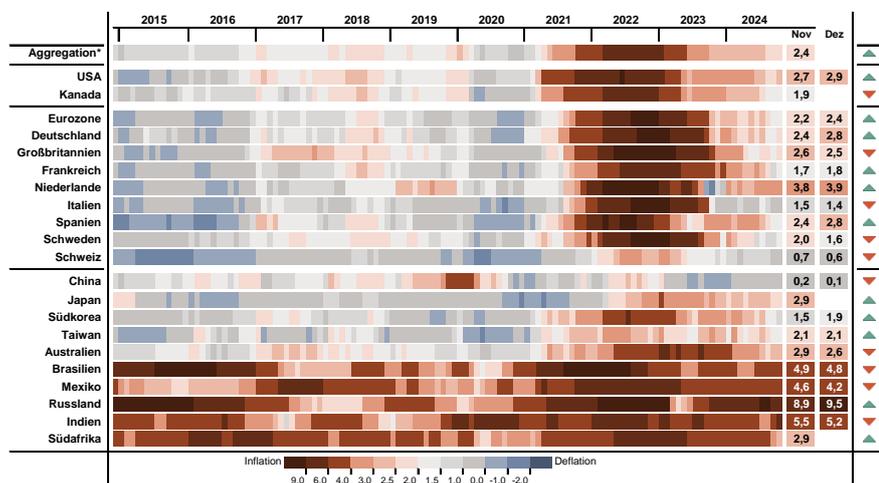


- Der globale Einkaufsmanagerindex zeigte im Dezember einen leichten Rückgang der industriellen Aktivität im Vergleich zum Vormonat. Im Euroraum lag der PMI-Wert im letzten Monat weiterhin deutlich unter der Marke von 50, während die PMI-Indizes für Kanada und China auf eine leichte Zunahme der industriellen 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: 01.01.2015 - 17.01.2025

Gesamtinflation



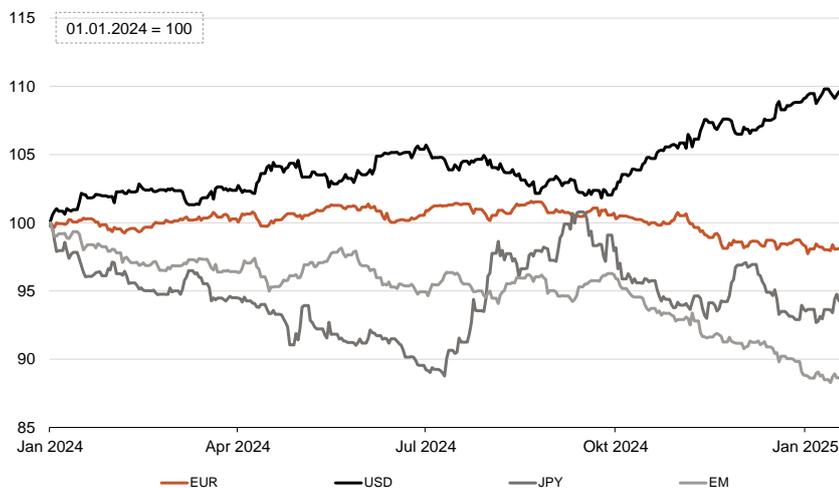
- Die Inflationsdaten für Dezember zeigten regionale Unterschiede. Während die jährliche Inflationsrate in China im Dezember im Vergleich zum Vormonat weiter zurückging und damit Deflationsängste verstärkte, stieg sie in den USA im Monatsvergleich an. In Deutschland trieb vor allem der Dienstleistungssektor die Inflationsrate im Dezember im Monatsvergleich nach oben.

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 - 17.01.2025



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

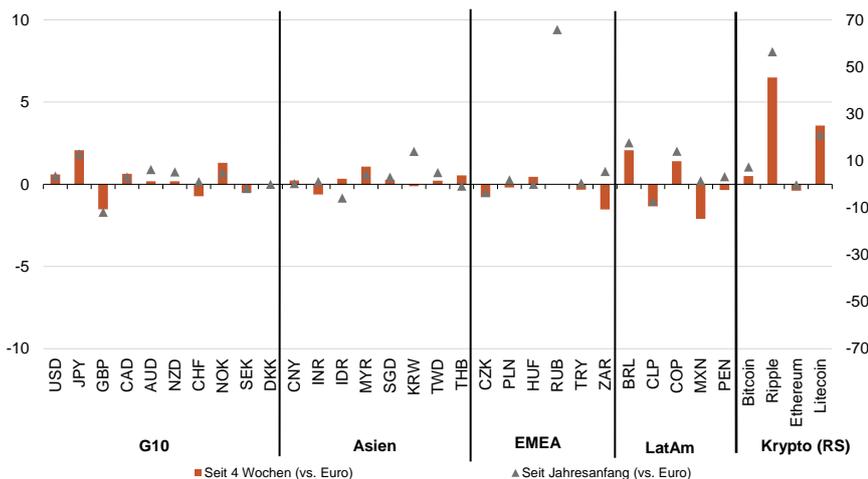


- Die überraschend guten US-Arbeitsmarktdaten für Dezember stützten den US-Dollar in den ersten Wochen des neuen Jahres. Der handelsgewichtete Währungsindex verharrte in der Nähe seines Zweijahreshochs.
- Höher als erwartet ausgefallene Lohn- und Gehaltsdaten für Dezember sowie falkenhafte Kommentare des BoJ-Präsidenten Ueda stärkten die Hoffnungen der Anleger auf eine Zinserhöhung im Januar und gaben dem japanischen Yen Rückenwind.

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 - 17.01.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

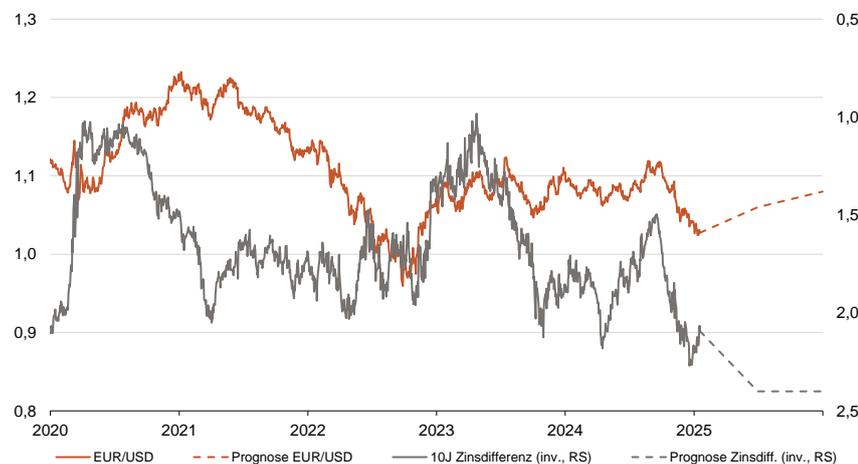


- Die niedriger als erwartet ausgefallene Verbraucherpreisinflation im Dezember sowie negative Überraschungen bei der Industrieproduktion und der BIP-Wachstumsrate im November verstärkten die Hoffnungen der Anleger auf Zinssenkungen der BoE, was das Pfund Sterling zuletzt belastete.
- Die überraschend niedrige Inflationsrate in der Tschechischen Republik im Dezember und anschließende Kommentare der stellvertretenden Zentralbankpräsidentin über die gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung belasteten jüngst die Tschechische Krone.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 17.01.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der nach wie vor robuste US-Arbeitsmarkt und die hartnäckige Inflation in den USA schließen eine Zinssenkung der Fed auf der nächsten Sitzung fast vollständig aus. Die schwache Wirtschaftslage in der Eurozone gibt der EZB hingegen Spielraum für die nächste Zinssenkung nach der regulären Sitzung am 30. Januar. Der EUR/USD-Wechselkurs notierte zuletzt unter der Marke von 1,03.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen 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 (20.12.24 - 17.01.25)			17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21	17.01.20
	■ YTD (30.12.23 - 17.01.25)			17.01.25	17.01.24	17.01.23	17.01.22	17.01.21
Energie	2,6	11,7	7,9	0,9	24,4	38,2	-27,8	
Informationstechnologie	7,5	21,2	24,7	15,2	-14,0	26,1	10,9	
Finanzen	6,5	31,4	34,6	9,4	-1,6	33,2	-12,9	
Value	4,8	14,8	17,1	6,1	0,4	23,6	-10,4	
Industrie	4,1	19,3	22,0	14,4	-6,5	21,1	4,0	
Growth	4,1	9,6	12,3	4,6	-5,6	19,9	3,3	
Grundstoffe	4,1	0,6	7,7	-3,0	-4,3	22,5	15,2	
Zyklische Konsumgüter	3,7	6,9	14,2	-4,4	-4,7	22,8	2,6	
Telekommunikation	3,3	18,5	16,6	8,2	-5,3	11,1	-12,4	
Gesundheit	3,2	5,1	2,5	7,4	3,2	16,2	-2,4	
Versorger	2,7	2,0	4,2	6,4	-2,4	3,0	9,4	
Basiskonsumgüter	-0,4	-3,2	-2,5	-3,9	-2,0	19,1	-6,7	

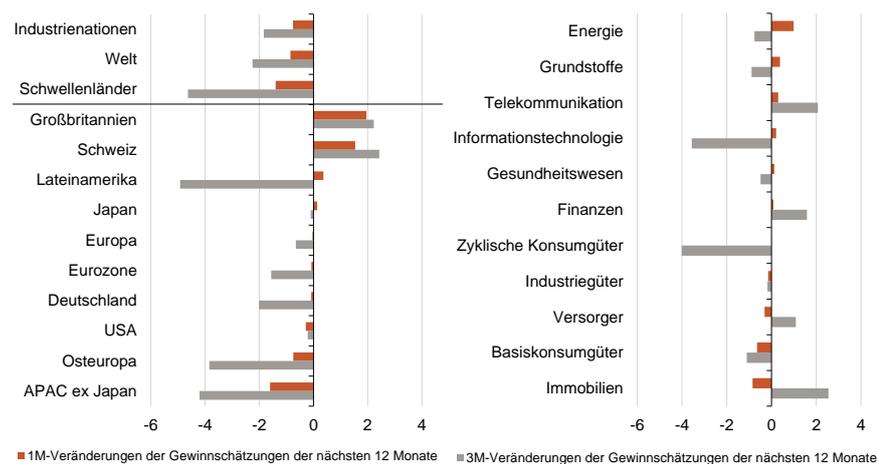
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 den letzten vier Wochen profitierten europäische Energietitel vom jüngsten Ölpreisanstieg infolge der neuen US-Sanktionen gegen russische Ölfirmen und Frachtschiffe.
- Neben Tech-Unternehmen legten auch Banken dank solider Q4-Ergebnisse aus Übersee zu.
- Insgesamt gewannen die Aktienmärkte zuletzt an Breite. Alle europäischen Sektoren bis auf Basiskonsumgüter sind seit Jahresstart positiv.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, 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: 17.01.2019 - 17.01.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

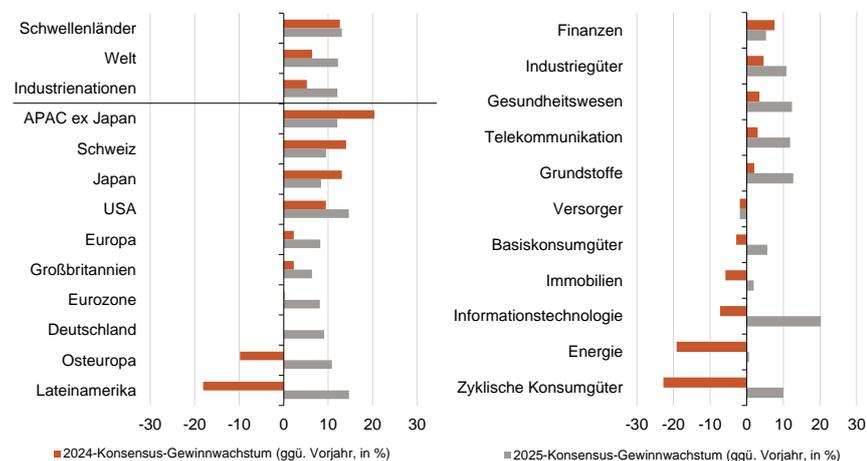


- Zu Beginn der Berichtssaison für das 4. Quartal sind die Analysten pessimistischer geworden.
- Wie bereits über einen Zeithorizont von drei Monaten haben sie im vergangenen Monat insbesondere für den asiatischen Raum ex Japan negative Gewinnrevisionen vorgenommen.
- Auf Sektorebene sind sie dank dem deutlichen Ölpreisanstieg in den letzten vier Wochen vor allem für den Energiesektor optimistischer.

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: 17.01.2025

Gewinnwachstum



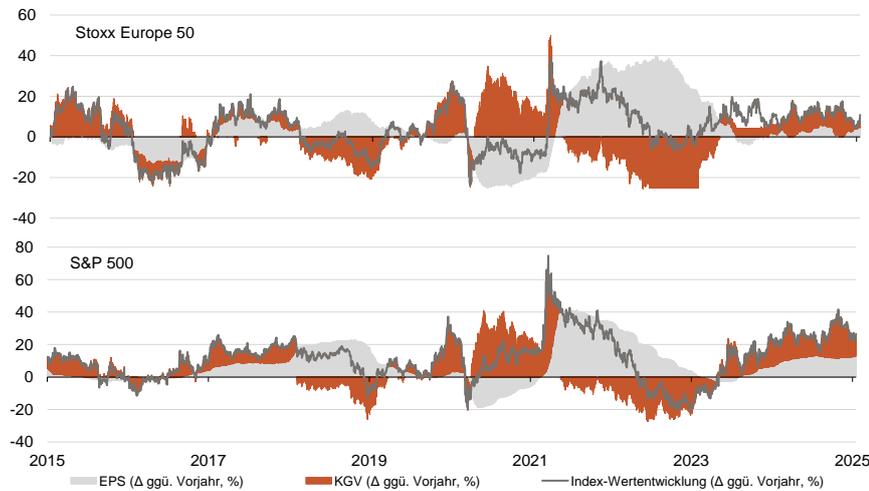
- Für 2025 sind die Analysten sowohl für die USA als auch für Europa positiver gestimmt.
- Erwarten sie für 2024 noch ein jährliches Gewinnwachstum von 9,5 % bzw. 2,3 % für die USA und Europa, so sind es 2025 bereits 14,7 % bzw. 8,2 %.

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: 17.01.2025



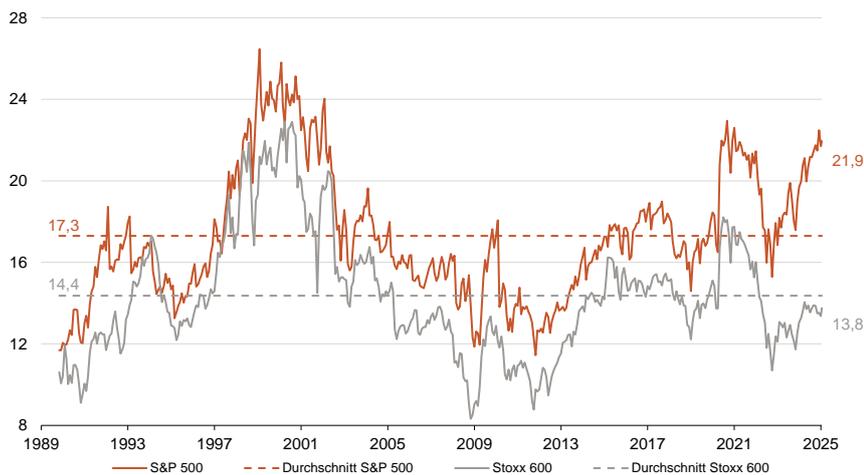
Kontributionsanalyse



- Der EuroStoxx 50 wurde in den vergangenen 12 Monaten wieder stärker durch höhere Unternehmensgewinne (EPS) gegenüber dem Vorjahr getrieben.
- Der S&P 500 wurde über die letzten 12 Monate nahezu gleichermaßen von steigenden Unternehmensgewinnen (EPS) sowie einer soliden Bewertungsausweitung (KGV) getragen.

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 - 17.01.2025

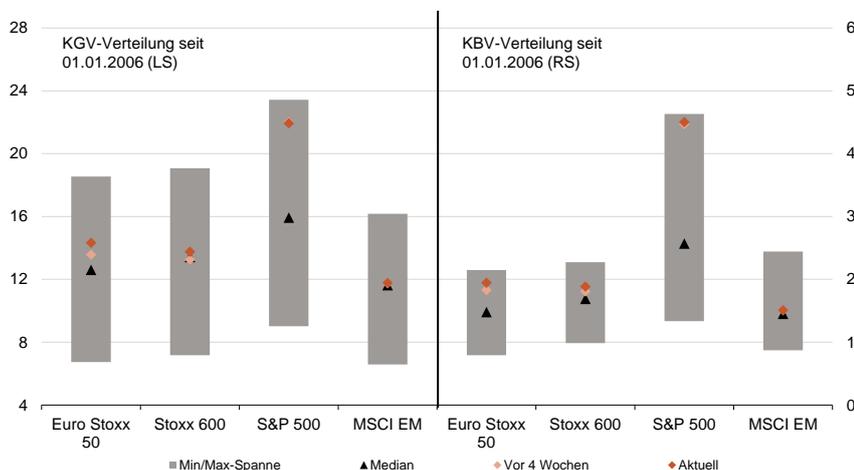
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsdifferenz zwischen US- und europäischen Aktien bleibt deutlich erhöht, nähert sich jedoch zuletzt leicht an.
- Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis in den USA im Vergleich zu vor vier Wochen von 22,5 auf 21,9 leicht sinkt, bleibt das Bewertungsniveau in Europa weiterhin weitgehend unverändert unter seinem 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 - 17.01.2025

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

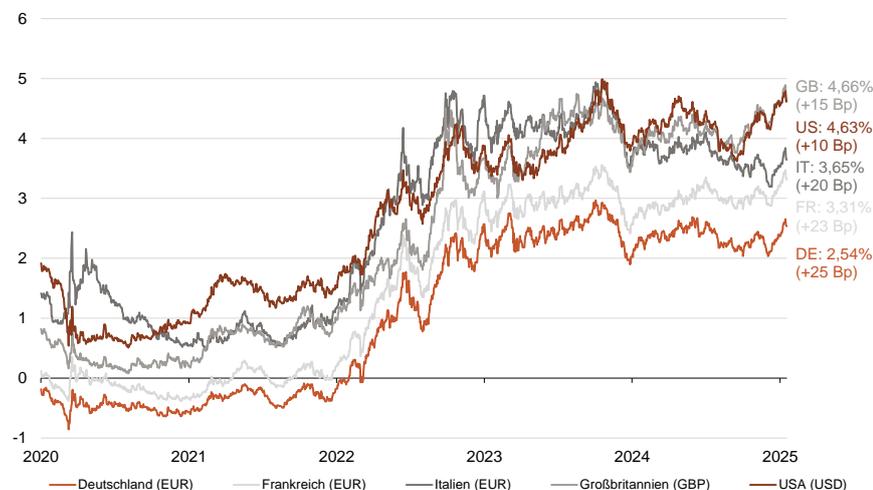


- US-Aktien festigten sich zu Jahresbeginn auf KGV-Basis am oberen Rand ihrer historischen Bewertungsspanne.
- Während sich das KBV der Schwellenländer in Richtung des Medianwerts bewegt und eine leichte Bewertungskontraktion verzeichnet, weiten sich die Bewertungen europäischer Aktien leicht aus.

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 - 17.01.2025



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

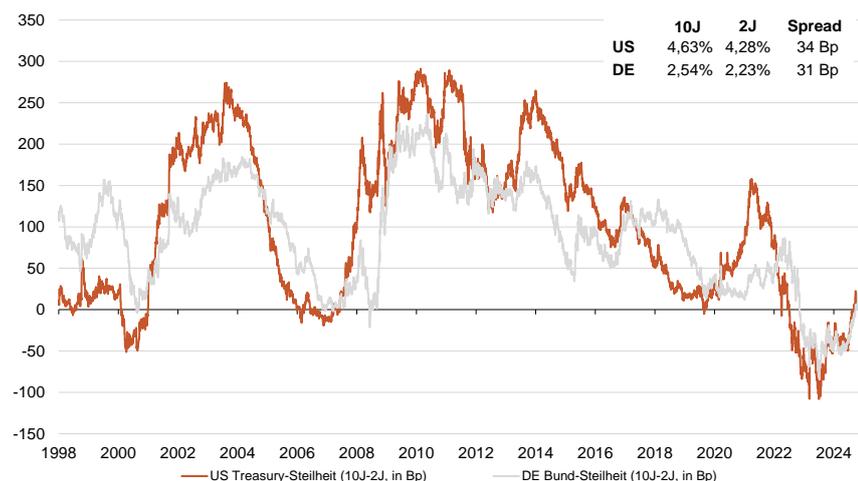


- Die Renditen von US- und europäischen Staatsanleihen stiegen in den letzten vier Wochen zunächst kräftig an, gaben den Renditeanstieg dann aber ebenso schnell wieder ab.
- Befürchtungen über eine hartnäckigere Inflation (verstärkt durch Sorgen über Handelskonflikte und eine steigende Staatsverschuldung) ließen die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen zunächst steigen. Die Kerninflationsrate für Dezember lag jedoch leicht unter dem Konsens und trug schließlich dazu bei, einige der Inflationsängste zu zerstreuen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.01.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

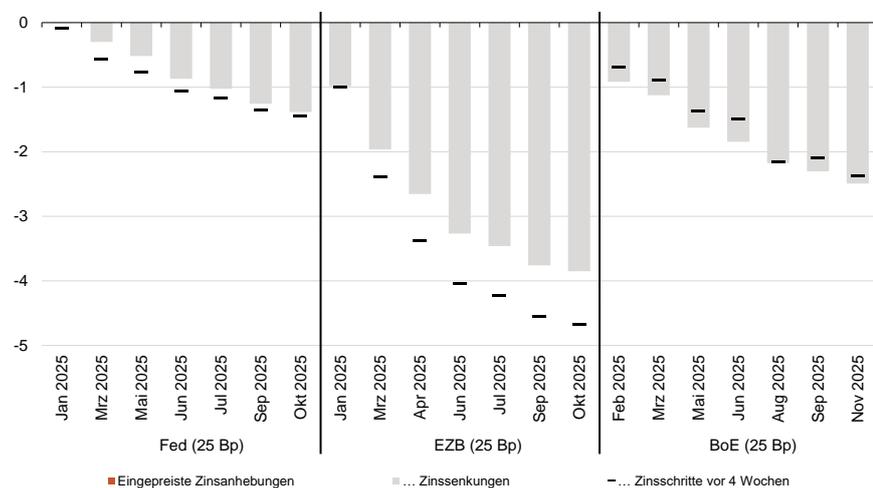


- Über die letzten zwei Wochen legten die Renditen am langen Ende stärker zu als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen weitete sich von 31 auf 34 Basispunkte aus. Vor der Veröffentlichung der US-Inflationsdaten in der vergangenen Woche lag die Zinsdifferenz zwischenzeitlich sogar bei über 40 Basispunkten.

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 - 17.01.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



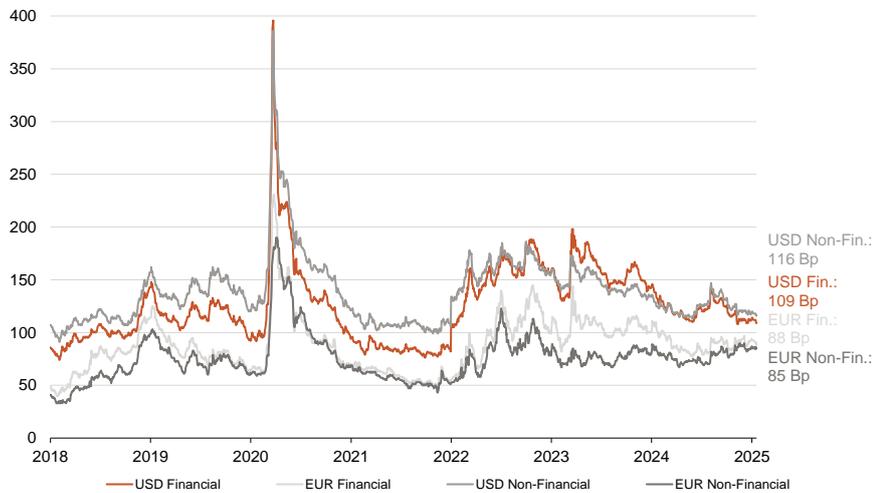
- Auch wenn die Gesamtinflationsrate in den USA im Dezember angesichts höherer Energie- und Lebensmittelpreise stärker als erwartet ausfiel, verhalf die kühlere Kerninflationsrate (ex. Lebensmittel und Energie) die Inflations Sorgen am Markt zu beschwichtigen und damit erneute Zinssenkungshoffnungen zu festigen. Aktuell preist der Markt eine Zinssenkung um 25 Basispunkte im Juli 2025 wieder zu 100 % ein. Vor den Inflationsdaten waren es nur knapp 80 %.

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: 17.12.2024 - 17.01.2025



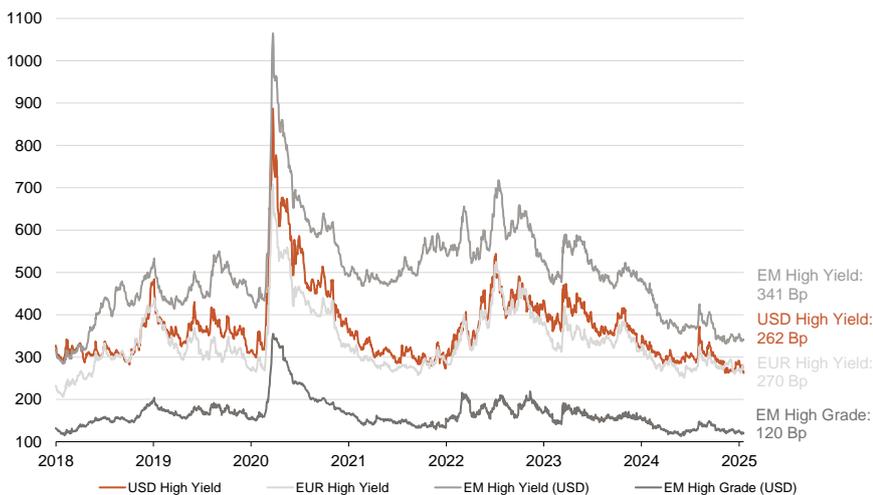
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen engten sich die Risikoaufschläge von USD- als auch von EUR-IG-Unternehmensanleihen leicht ein.
- Die Spreads von USD-Finanz- und USD-Nichtfinanzanleihen engten sich um je 5 und 4 Basispunkte ein. Bei EUR-Finanzanleihen zeigte sich mit einer Einengung von 5 Basispunkten ein ähnliches Bild, während EUR-Nichtfinanzanleihen lediglich eine marginale Spreadeinengung von nur 1 Basispunkt aufwiesen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.01.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die stärkste Spreadbewegung war in den letzten zwei Wochen mit einer Einengung der Risikoaufschläge um 24 Basispunkte bei USD-Hochzinsanleihen zu beobachten.
- Die Spreads von Emerging-Market-Anleihen sind angesichts der erneuten Spreadeinengung in den letzten zwei Wochen noch näher an ihre historischen Tiefststände herangelaufen.

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 - 17.01.2025

Anleihe-segmente in der Übersicht

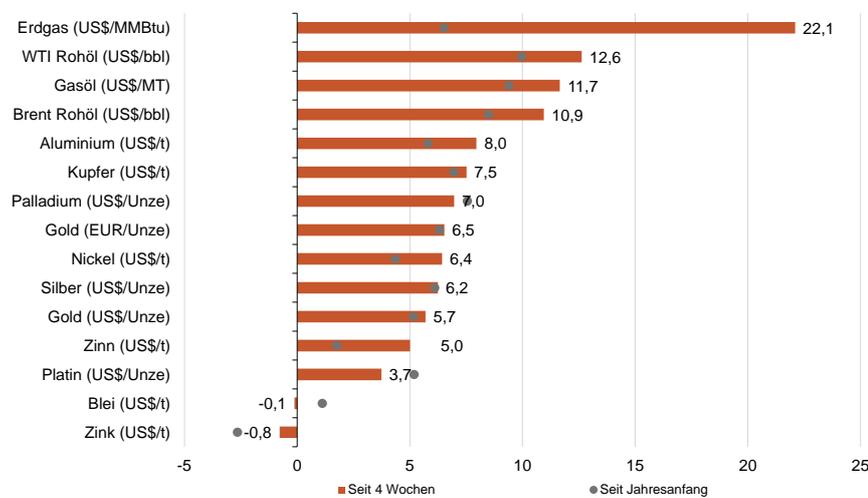
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	15.01.24 15.01.25	15.01.23 15.01.24	15.01.22 15.01.23	15.01.21 15.01.22	15.01.20 15.01.21
EUR Government	2,85	0,23	7,0	-	-	-	-1,6	-0,7	2,7	1,4	-14,7	-3,9	4,5
Germany	2,38	0,24	7,1	-	-	-	-1,8	-1,0	1,3	0,3	-14,4	-3,3	2,5
EUR Corporate	3,37	0,20	4,4	86	1	64	-0,7	-0,3	5,6	4,1	-11,2	-1,8	2,5
Financial	3,46	0,17	3,6	88	-1	50	-0,5	-0,2	6,3	4,6	-9,6	-1,1	2,0
Non-Financial	3,32	0,22	4,8	85	2	77	-0,9	-0,4	5,2	3,8	-12,0	-2,2	2,7
EUR High Yield	5,95	0,17	3,1	270	7	14	-0,2	-0,1	8,6	8,9	-8,9	2,8	2,6
US Treasury	4,50	0,14	5,9	-	-	-	-0,8	0,0	1,6	0,4	-9,3	-3,0	6,5
USD Corporate	5,41	0,18	6,5	114	-1	21	-1,1	0,0	3,7	4,0	-10,9	-2,0	7,8
Financial	5,37	0,14	4,9	109	0	28	-0,7	0,1	5,2	4,8	-8,9	-1,8	7,7
Non-Financial	5,43	0,20	7,2	116	-1	19	-1,3	-0,1	3,0	3,6	-11,7	-2,0	7,9
USD High Yield	7,45	0,03	3,8	262	-11	0	0,4	0,9	10,0	8,3	-7,0	4,2	5,8
EM High Grade	5,33	0,13	5,2	120	-3	1	-0,7	0,0	5,0	4,5	-11,5	-0,8	4,3
EM High Yield	8,07	0,18	3,9	341	0	5	0,0	0,5	12,7	6,3	-9,8	-6,2	6,7

- USD-Hochzinsanleihen gehören mit einer Performance von 0,9 % in US-Dollar seit Jahresbeginn zu den stärksten Anleihe-segmenten, nachdem sie bereits das Jahr 2024 mit einer starken Performance abgeschlossen hatten. Dies erhöht die Nachfrage und führt zu sinkenden Risikoaufschlägen, auch dank der stärker ausgepreisten Konjunkturrisiken.

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: 17.01.2015 - 17.01.2025



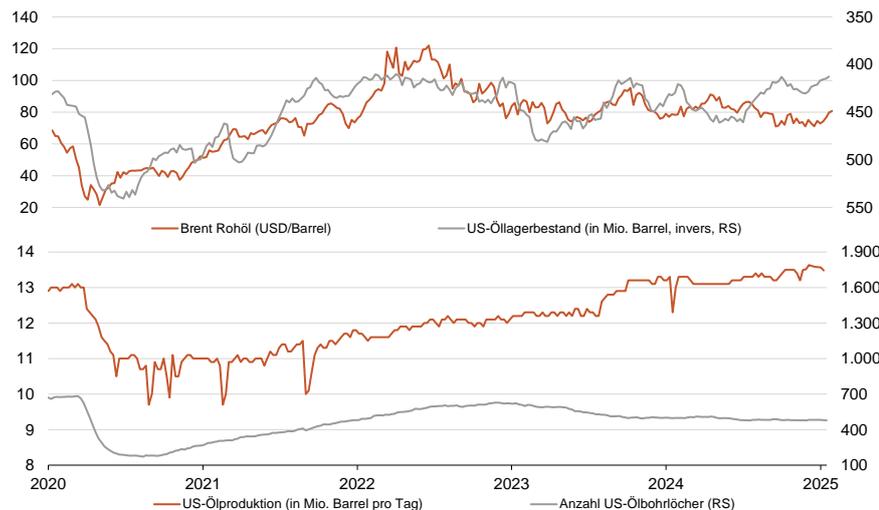
Performance Rohstoffe



- Sowohl seit Jahresanfang als auch über den letzten Monaten erzielten fast alle hier dargestellten Rohstoffe eine positive Performance.
- Besonders erfreulich entwickelten sich die Energierohstoffe, allen voran US-Erdgas, das vom ungewöhnlich kalten Wetter profitiert.
- Kupfer erlebte unter anderem dank starker Importzahlen aus China ebenfalls einen erfreulichen Jahresstart.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.12.2024 - 17.01.2025

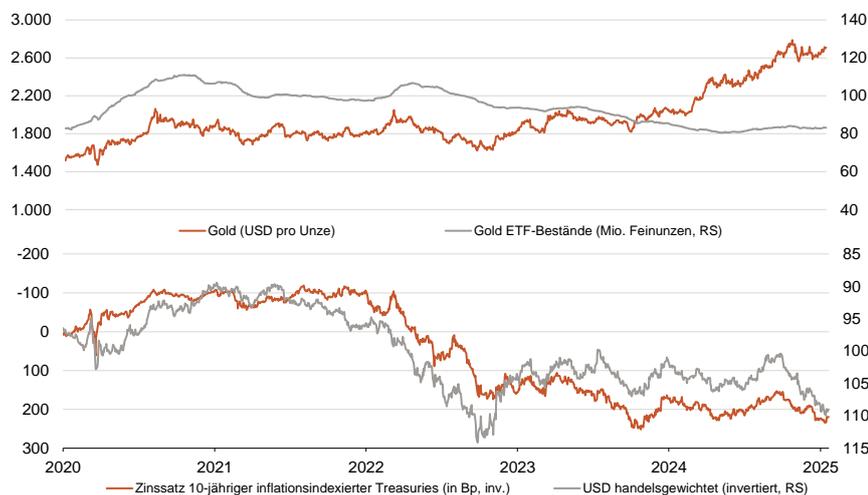
Rohöl



- Die Ölpreise befinden sich seit etwa fünf Wochen im Aufwärtstrend. Die Sorte Brent erreichte letzte Woche temporär mit 82 USD pro Barrel den höchsten Stand seit über vier Monaten.
- Die Erwartung eines übersorgten Ölmarktes in diesem Jahr ist der Sorge vor einer drohenden Angebotsverknappung gewichen. Der Haupttreiber ist die Verschärfung von US-Sanktionen gegen den russischen Ölsektor, insbesondere durch die Verdopplung der sanktionierten Öltanker auf 270.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.01.2025

Gold



- Die US-Arbeitsmarktdaten belasteten den Goldpreis Anfang Januar nur vorübergehend, denn mit der niedriger als erwarteten US-Inflation fielen auch die Realzinsen wieder, sodass Gold trotz des starken US-Dollars weiter zulegte und in Euro sogar neue Allzeithochs erklomm.
- Die ETF-Bestände sind im Januar schon um fast 500 Tsd. Unzen gestiegen.

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 - 17.01.2025



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 20.01.2025