

Aktueller Marktkommentar

Nachlassende Zollängste und wachsende Hoffnungen auf Frieden in der Ukraine haben den Euro und europäische Aktien, insbesondere solche mit direktem oder indirektem Bezug zu Osteuropa, zuletzt weiter beflügelt. Aktien aus Hongkong gehörten ebenfalls zu den größten Gewinnern, während Anleihen aufgrund der Unsicherheit, ob das aktuelle Umfeld tatsächlich inflationär oder disinflationär ist, weiterhin richtungslos handeln. Schließlich gibt es für beide Seiten gute Argumente, wie etwa den möglichen Produktivitätsschub durch künstliche Intelligenz oder die stärkere Deglobalisierung durch die "American First"-Politik. Die letzten amerikanischen Inflationszahlen waren jedenfalls höher als erwartet und als im Vormonat. Edelmetalle zeigen weiter einen starken Aufwärtstrend. Gold nähert sich der Marke von 3.000 USD, getrieben auch von der anhaltenden Unsicherheit und der Angst vor einer weiter steigenden (US-)Verschuldung. Die Märkte bleiben jedenfalls spannend und angesichts der Unsicherheit bisher erstaunlich wenig volatil.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen stehen einige wichtige Entscheidungen an. Zum einen die Bundestagswahl in Deutschland, bei der am 23. Februar gewählt wird. Zum anderen treffen sich Anfang der Woche die G20-Außenminister, gefolgt von den G20-Finanz- und Zentralbankminister am 26. und 27. Februar. Zum Ende der Berichtssaison werden noch knapp 21 % der Unternehmen des S&P 500 berichten. Am Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland (Feb.) gemeldet, gefolgt vom Verbraucherpreisindex für Großbritannien am Mittwoch. Am Donnerstag folgen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sowie der Philadelphia Fed Manufacturing Index (Feb.) für die USA. Zum Wochenschluss werden die vorläufigen PMI's für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor (Feb.) für Deutschland, Großbritannien, die USA und die Eurozone veröffentlicht. In der kommenden Woche stehen das ifo-Geschäftsklima (Feb.), das BIP (Q4) sowie der Verbraucherpreisindex für Deutschland auf der Agenda.

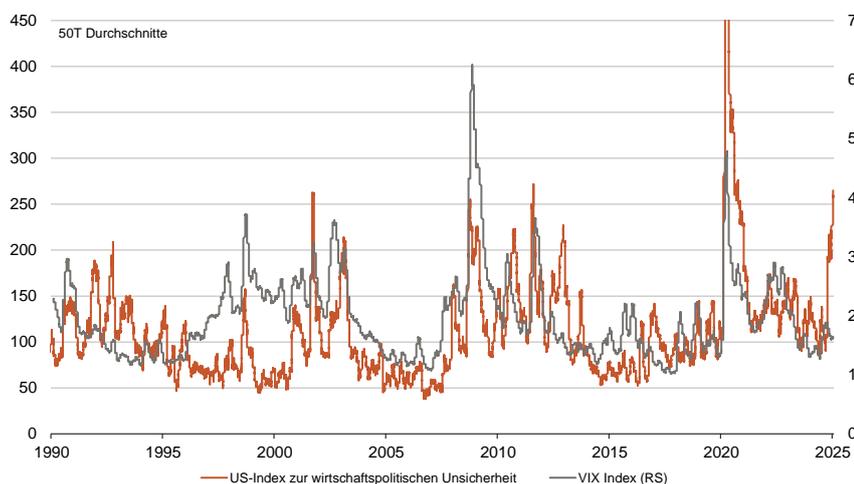
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Bundestagswahl im Mittelpunkt.

Verbraucherpreisindex sowie PMI's im Fokus der Anleger.

Bisher wenig Volatilität trotz hoher wirtschaftspolitischer Unsicherheit in den USA



- Die wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA stieg seit dem Wahlsieg Donald Trumps deutlich an. Das aktuelle Niveau war zuvor nur während wirtschaftlichen Krisen zu beobachten.
- Historisch ging dies in der Regel mit einer hohen Schwankungsbreite am Aktienmarkt (VIX-Index) einher.
- Die derzeitige Ruhe an den Aktienmärkten ist überraschend. Macht Trump so weiter, dürfte die wirtschaftspolitische Unsicherheit die ohnehin hoch bewerteten US-Aktien anfälliger für Korrekturen machen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1990 - 14.02.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.01.25 - 14.02.25)	YTD (31.12.24 - 14.02.25)	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21	14.02.20
			14.02.25	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21
Gold	4,4	8,4	48,0	7,5	4,3	9,9	2,9
Aktien Emerging Markets	2,9	3,2	17,8	1,0	-9,8	-6,5	18,0
Aktien Frontier Markets	1,1	3,3	16,3	8,5	-16,8	21,7	-5,6
EUR Unternehmensanleihen	1,1	0,8	6,3	5,3	-9,3	-4,5	1,4
Aktien Industrienationen	1,0	3,7	23,7	18,0	0,1	16,1	5,3
EUR Staatsanleihen	0,8	0,4	3,9	3,7	-8,6	-3,8	0,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,4	3,6	3,5	0,3	-0,6	-0,5
REITs	0,2	1,8	11,7	-6,9	-6,6	21,8	-20,2
Globale Wandelanleihen	-0,4	2,8	15,4	4,4	-5,0	-11,1	38,2
Industriemetalle	-1,3	4,5	19,2	-14,5	-3,7	40,0	18,6
USD/EUR-Wechselkurs	-2,1	-1,3	2,2	0,1	5,3	7,2	-10,6
Brent	-6,8	0,9	7,5	5,8	20,8	82,5	-17,1

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

- Die erneuten Zolldrohungen von US-Präsident Donald Trump und damit die Aussicht auf globale Handelskriege trieben Gold in den vergangenen vier Wochen auf neue Allzeithochs.
- Das Telefongespräch zwischen Donald Trump und Wladimir Putin in der vergangenen Woche und damit die Möglichkeit einer Normalisierung der Beziehungen zwischen den USA und Russland mit einer Aufhebung der Sanktionen gegen Russland lastete zuletzt auf dem Brent-Rohöl.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.02.2020 - 14.02.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.01.25 - 14.02.25)	YTD (31.12.24 - 14.02.25)	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21	14.02.20
			14.02.25	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21
MSCI EM Lateinamerika	8,1	12,9	-9,2	19,7	8,8	10,8	-20,4
DAX	7,7	13,1	32,9	10,2	1,8	7,6	2,2
Euro Stoxx 50	6,8	12,4	19,6	13,9	7,0	12,1	-1,8
Stoxx Europa Zyklisch	6,6	11,1	27,2	10,2	0,9	14,1	1,2
Stoxx Europa 50	5,3	9,3	14,6	10,0	9,3	18,1	-6,1
Stoxx Europa Small 200	4,6	6,4	12,5	1,2	-8,2	6,3	6,3
MSCI Großbritannien	4,1	6,1	22,4	2,0	5,6	26,1	-14,3
Stoxx Europa Defensiv	3,6	6,6	13,2	4,2	7,9	15,5	-8,6
MSCI Japan	3,6	0,7	9,3	18,3	-3,7	-1,0	9,8
MSCI EM Asien	2,6	2,1	21,4	-2,0	-8,3	-12,1	28,6
S&P 500	-0,1	2,5	26,6	22,8	0,7	21,6	6,0
MSCI USA Small Caps	-2,0	1,7	18,5	5,3	5,1	3,0	18,5

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

- Die globalen Aktienmärkte verzeichneten in den letzten vier Wochen in der Breite Gewinne.
- Die Risikoprämie für europäische Aktien wurde jüngst etwas ausgepreist. Die Aussicht auf den Beginn von Verhandlungen über einen Waffenstillstand in der Ukraine hat den DAX und den Euro Stoxx 50 auf neue Allzeithochs gehievt.
- Seit Jahresbeginn treten US-Aktien hingegen auf der Stelle, da nach Trumps Wahlsieg schon viel Positives eingepreist war.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.02.2020 - 14.02.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.01.25 - 14.02.25)	YTD (31.12.24 - 14.02.25)	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21	14.02.20
			14.02.25	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21
Britische Staatsanleihen	0,5	3,0	3,7	1,5	-23,0	-3,2	-3,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,5	2,0	6,0	6,6	-5,0	-1,2	-7,5
EUR Hochzinsanleihen	1,4	1,3	9,2	8,5	-4,4	-1,8	3,0
EUR Finanzanleihen	1,1	0,9	7,2	5,5	-8,4	-4,1	1,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,1	0,7	5,6	5,1	-9,9	-4,8	1,5
Italienische Staatsanleihen	0,9	0,4	6,4	5,1	-10,6	-7,6	4,9
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	0,9	2,4	2,3	-14,4	-4,3	-0,1
Chinesische Staatsanleihen	0,2	0,5	8,2	6,2	2,9	6,4	0,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,2	0,7	12,8	7,3	-7,3	1,3	-8,6
USD Unternehmensanleihen	-0,6	0,0	7,5	4,0	-5,2	1,1	-5,5
US-Staatsanleihen	-1,0	-0,5	5,7	1,1	-3,3	2,7	-7,0
USD Hochzinsanleihen	-1,4	0,2	12,7	9,3	1,5	5,5	-6,1

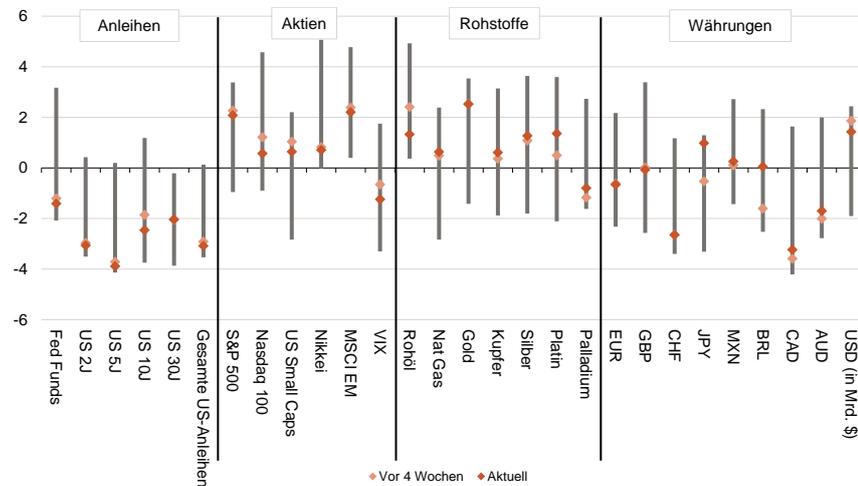
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Viele Anleihemärkte entwickelten sich in den vergangenen vier Wochen positiv.
- Die GBP-Aufwertung gepaart mit der Zinssenkung der BoE am 6. Februar verhalf britischen Staatsanleihen zu einem Spitzenplatz in der Performance-Rangliste.
- Der schwächere US-Dollar belastete in den letzten vier Wochen hingegen die Performance von US-Staatsanleihen, USD-Hochzinsanleihen und USD-Unternehmensanleihen in EUR.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.02.2020 - 14.02.2025



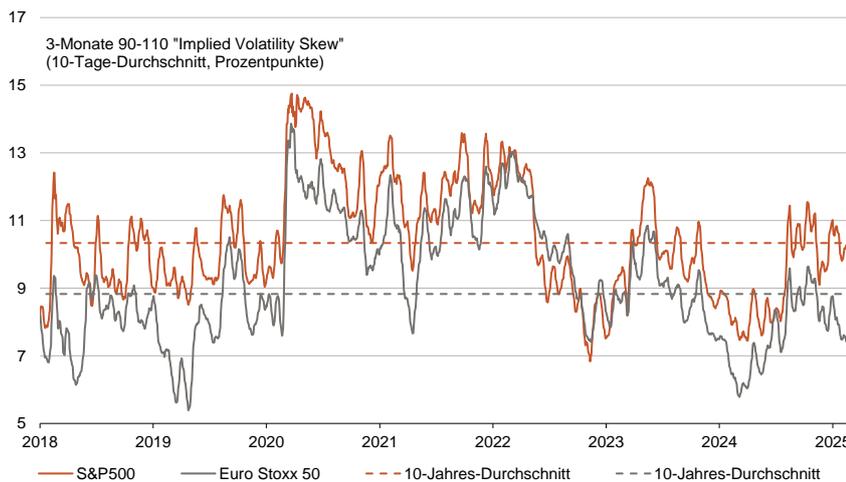
Spekulative Positionierung



- Die Future-Positionierung im US-Dollar scheint ihren Höhepunkt überschritten zu haben. Hoffnungen auf Frieden in der Ukraine und bisher verhaltene Zollmaßnahmen haben zu einer Eindeckung spekulativer Long-Positionen geführt.
- Innerhalb von Aktien haben Hedge Fonds Longs reduziert, allerdings gleichzeitig Short-Positionen im VIX 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: 11.02.2015 - 11.02.2025

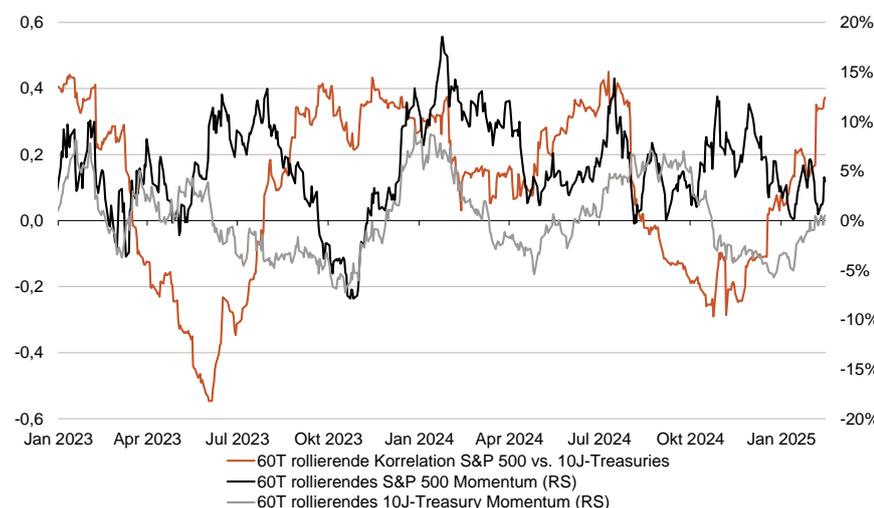
Put-Call-Skew



- Die Schere zwischen der Skew in den USA und der Skew in Europa ist in den letzten Wochen weiter aufgegangen.
- Während die Skew des S&P 500 stagniert, hat sie sich beim Euro Stoxx 50 weiter verflacht. Dies ist vor allem auf die erhöhte Nachfrage nach Calls zurückzuführen. Viele Anleger scheinen der Rallye in Europa hinterherzujagen.

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: 14.02.2015 - 14.02.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

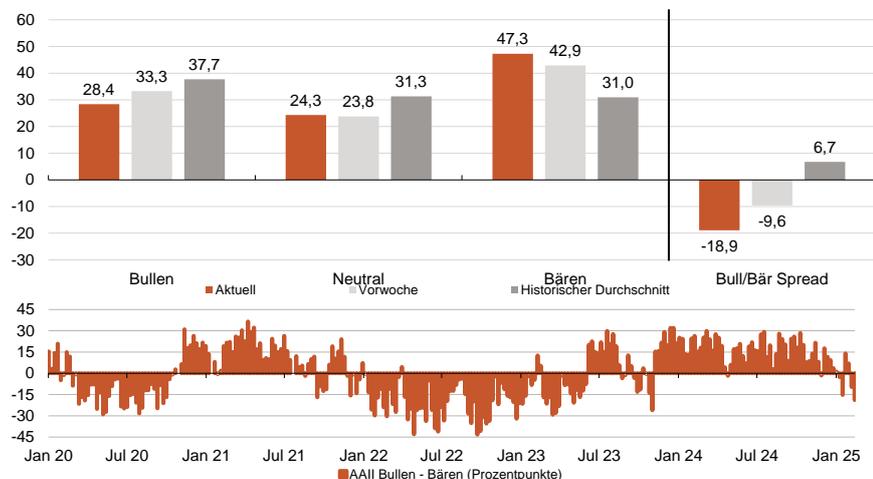


- Mit der Inflation zurück im Fokus der Anleger haben sich Aktien und Anleihen über die letzten Wochen gleichgerichtet entwickelt. Entsprechend liegt die Korrelation zwischen dem S&P 500 und US-Staatsanleihen mittlerweile nahe den Höchstständen der letzten Jahre.
- Das Momentum bei US-Staatsanleihen konnte bisher nicht nachhaltig 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 - 14.02.2025



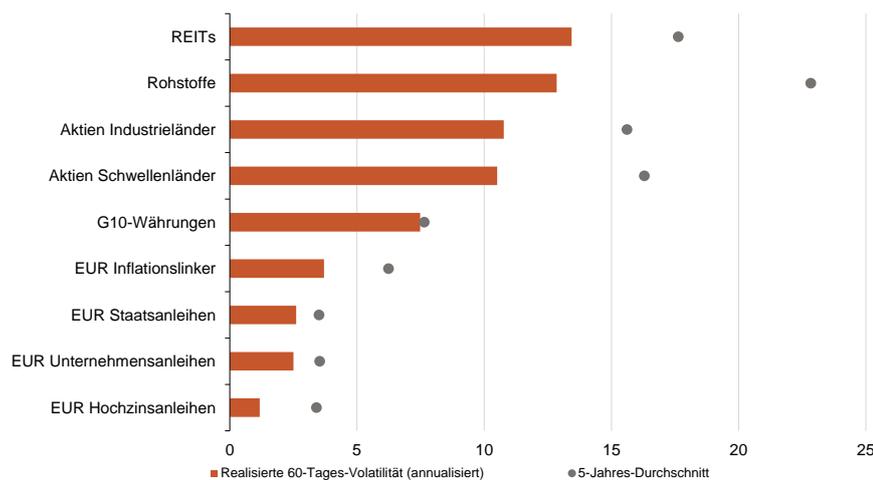
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Fast die Hälfte der US-Privatanleger blickt pessimistisch auf die nächsten sechs Monate. Gründe hierfür dürften Inflationssorgen aufgrund der angedrohten Zölle von Trump und die zuletzt enttäuschende Entwicklung von unter Privatanlegern beliebten Tech-Aktien sein. Der Bull/Bär-Spread notiert mit -19 Pp auf dem niedrigsten Stand seit November 2023.

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 - 13.02.2025

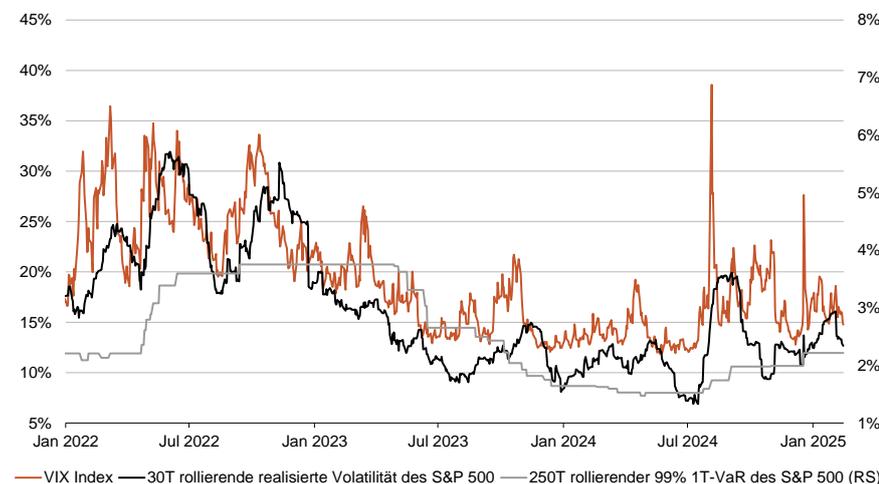
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität liegt aktuell für alle hier dargestellten Anlageklassen unterhalb ihres mittelfristigen Durchschnitts.
- Die Volatilität von Rohstoffen, normalerweise die volatilste Anlageklasse, ist in den letzten Wochen weiter gefallen und liegt damit erstmals seit Mitte letzten Jahres unter der Volatilität von REITs.

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: 14.02.2020 - 14.02.2025

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

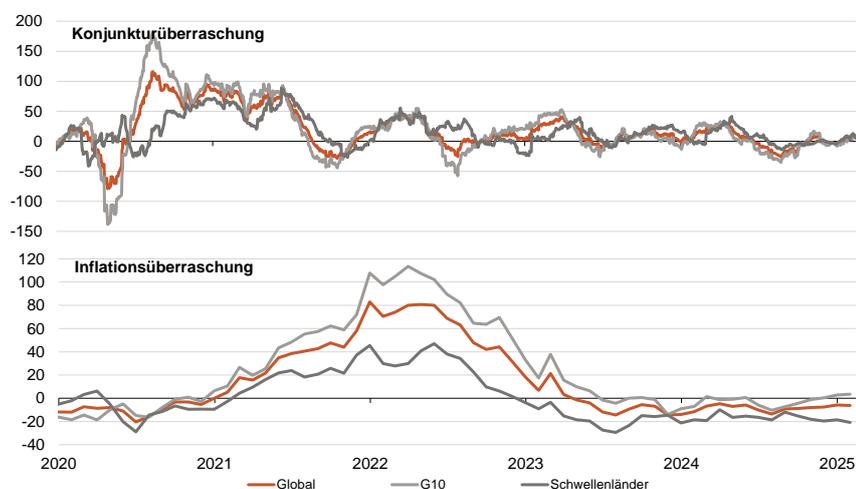


- Die realisierte 30T-Volatilität ist zuletzt wieder gefallen, sodass sich die Volatilitätsprämie wieder etwas ausgeweitet hat.
- Der VIX hat seit Jahresanfang bisher nur zwei Tage unterhalb von 15 notiert. Mit den diversen Handelskonflikten, der hartnäckigen Inflation und hohen Bewertungen gibt es viele Gründe für Volatilität in den kommenden Monaten.

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 - 14.02.2025



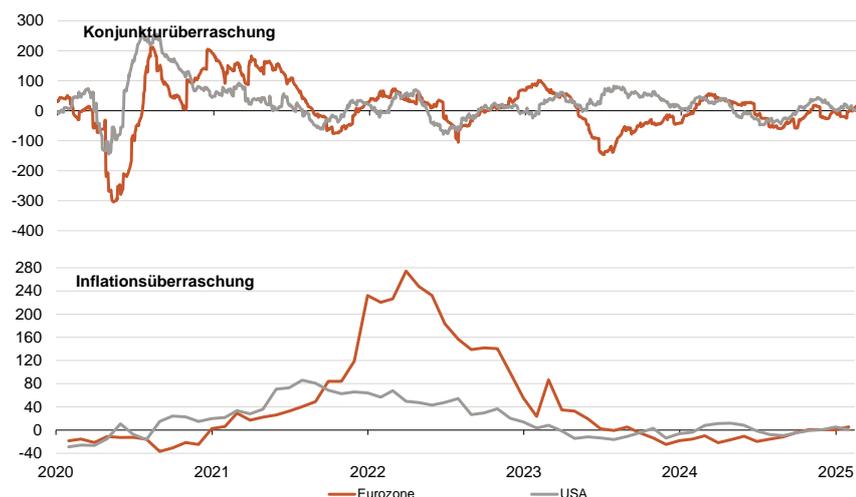
Global



- In den letzten zwei Wochen haben sich die positiven Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern leicht verschlechtert, während sie in den Industrieländern nur leicht positiv waren.
- In der Schweiz lag die Arbeitslosenquote im Januar über den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflation den Erwartungen entsprach. In Kanada überraschte die Zahl der Baugenehmigungen im Dezember nach oben.
- In der Türkei überraschte die Verbraucherpreisinflation im Januar nach oben, während sie in Brasilien leicht unter den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2025

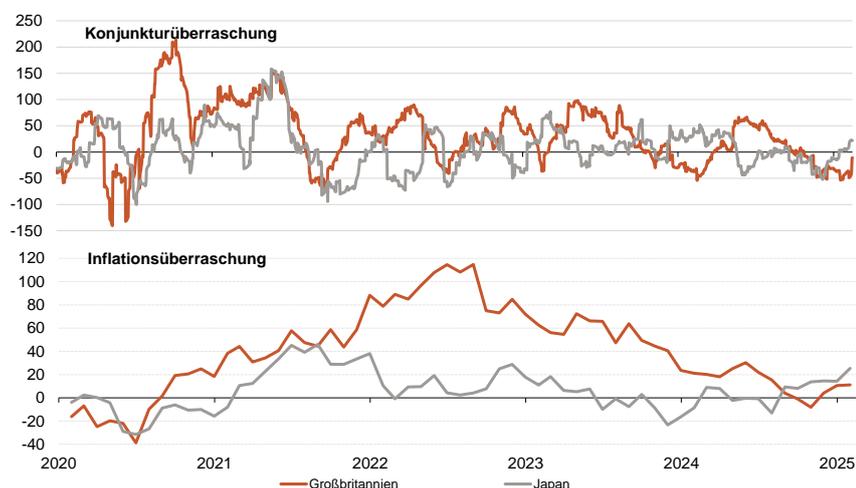
Eurozone & USA



- Während die positiven Konjunkturüberraschungen in den USA in den letzten zwei Wochen zurückgingen, drehten die negativen Konjunkturüberraschungen in der Eurozone zuletzt ins Positive.
- In den USA fielen sowohl die Erzeuger- als auch die Verbraucherpreise im Januar höher aus als erwartet, während die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nur leicht nach unten überraschten.
- In Deutschland lagen die Industrieauftragseingänge im Dezember über den Erwartungen, während in Frankreich die Arbeitslosenquote im vierten Quartal nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2025

Großbritannien & Japan

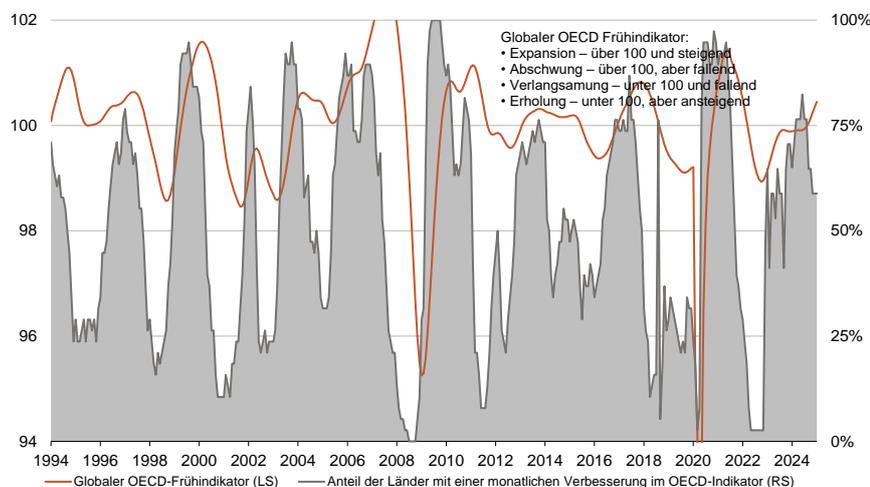


- In Großbritannien lag das BIP-Wachstum im vierten Quartal über den Erwartungen, während die Industrieproduktion im Dezember nach oben überraschte.
- In Japan verzeichneten die Nominallöhne im Dezember den stärksten Anstieg seit 1997.

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: 01.01.2020 - 14.02.2025



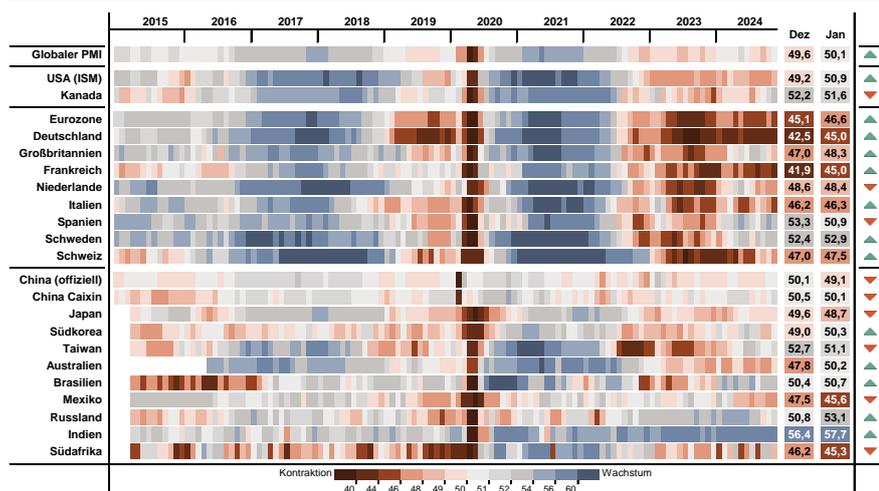
OECD Frühindikator



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

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 14.02.2025

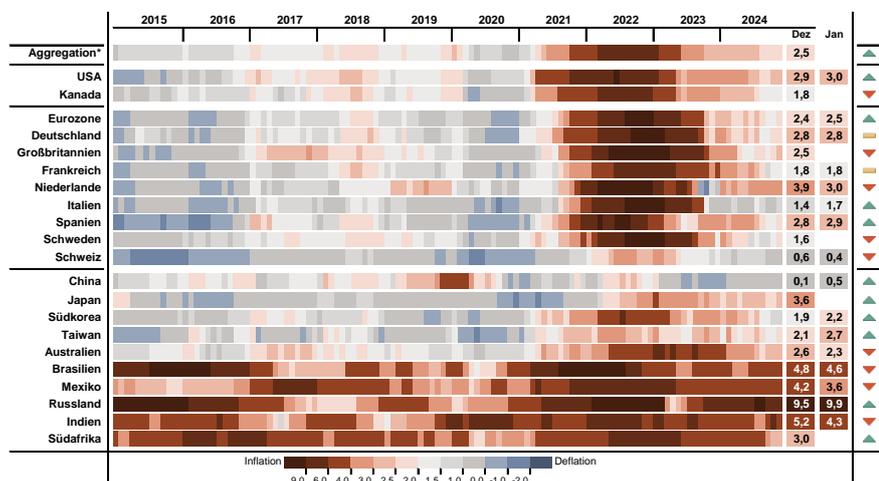
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Der globale Einkaufsmanagerindex zeigte im Januar einen leichten Anstieg der Industrieaktivität im Vergleich zum Vormonat. Während sich die aggregierten PMI-Daten für die Eurozone und die USA im Januar verbesserten, verzeichneten China und Japan im Monatsvergleich einen Rückgang.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragsengängen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2025

Gesamtinflation

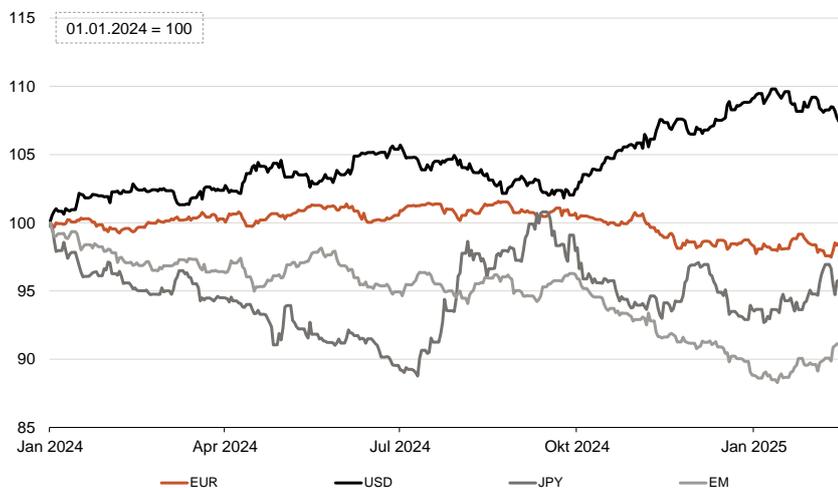


- Die Inflationsdaten für Januar zeigten, dass der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation auf beiden Seiten des Atlantiks noch nicht beendet ist. In den USA trugen vor allem volatile Komponenten wie die Preise für Gebrauchtwagen, Flugtickets und Kfz-Versicherungen zu einer überraschend hohen Verbraucherpreis-inflation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

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2025



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

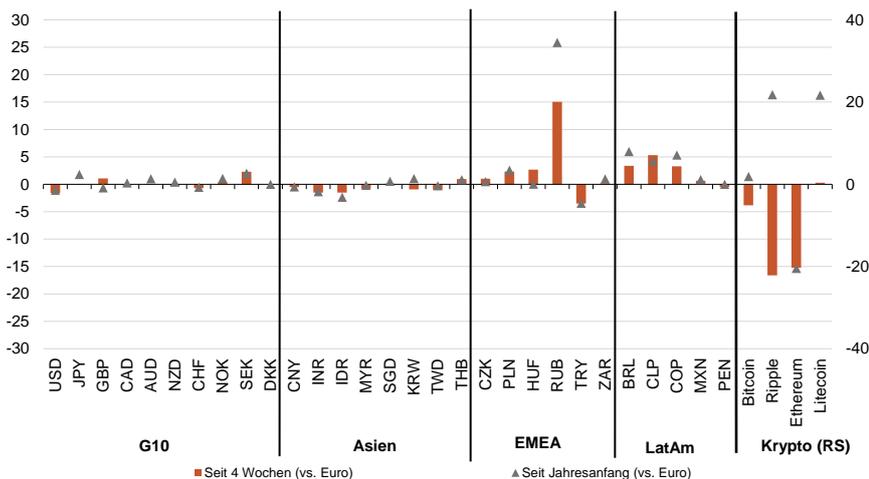


- Trotz weiterer Zolldrohungen von Donald Trump und einer unerwartet hohen Verbraucher- und Erzeugerpreisinflation in den USA im Januar gab der handelsgewichtete US-Dollar-Index in den vergangenen zwei Wochen nach.
- Das Telefongespräch zwischen Donald Trump und Wladimir Putin in der vergangenen Woche und damit die Aussicht auf den Beginn von Verhandlungen über einen Waffenstillstand und die Beendigung des Krieges in der Ukraine gaben dem Euro zuletzt Auftrieb.

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 - 14.02.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

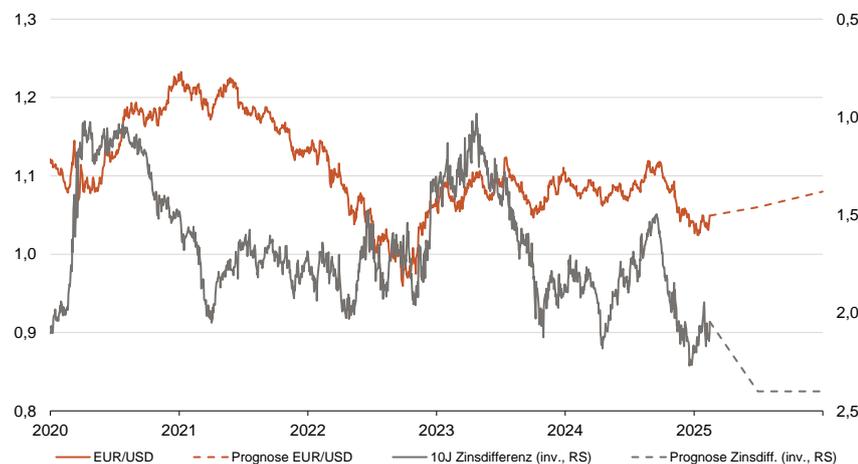


- Die Vereinbarung zwischen den USA und Mexiko, die Einführung von Zöllen bis März zu verschieben, stützte zuletzt den mexikanischen Peso.
- Der stärkste Anstieg der Nominallöhne in Japan seit 1997 im Dezember stützte die Erwartung der Anleger, dass die BoJ weitere Zinserhöhungen vornehmen würde, und gab dem japanischen Yen zuletzt etwas Auftrieb.
- Die polnische Zentralbank ließ den Leitzins nach der Sitzung am 5. Februar wie erwartet unverändert, was den polnischen Zloty zuletzt stützte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 14.02.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der weiterhin robuste US-Arbeitsmarkt und die überraschend hohe Verbraucher- und Erzeugerpreisinflation in den USA im Januar veranlassten Fed-Chef Jerome Powell bei der Anhörung im Kongress in der vergangenen Woche zu der Aussage, dass die Fed mit ihrem Kampf gegen die Inflation noch nicht am Ende sei. Die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen verharrete zuletzt über der Marke von 200Bp.

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 (17.01.25 - 14.02.25)	■ YTD (31.12.24 - 14.02.25)	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21	14.02.20
			14.02.25	14.02.24	14.02.23	14.02.22	14.02.21
Telekommunikation	10,6	14,1	29,7	3,7	-4,5	13,2	-12,1
Zyklische Konsumgüter	8,3	12,0	9,5	5,5	4,0	9,5	11,6
Finanzen	6,9	12,0	40,7	7,8	4,5	27,8	-15,1
Value	6,3	9,8	24,5	4,2	4,3	21,8	-11,2
Industrie	6,3	10,4	24,2	17,1	2,8	10,4	5,0
Grundstoffe	5,7	9,0	13,0	-0,4	-1,7	15,3	16,7
Gesundheit	5,3	6,2	7,0	9,2	7,7	9,8	-3,7
Growth	5,0	8,6	9,9	11,4	2,6	7,5	4,9
Informationstechnologie	4,1	12,2	11,1	29,8	0,5	2,7	15,9
Basiskonsumgüter	2,8	3,8	0,6	-1,6	-0,1	15,7	-8,1
Energie	1,8	9,9	6,3	-0,9	25,9	53,1	-26,6
Versorger	-0,4	0,7	10,9	0,7	1,2	3,0	-3,6

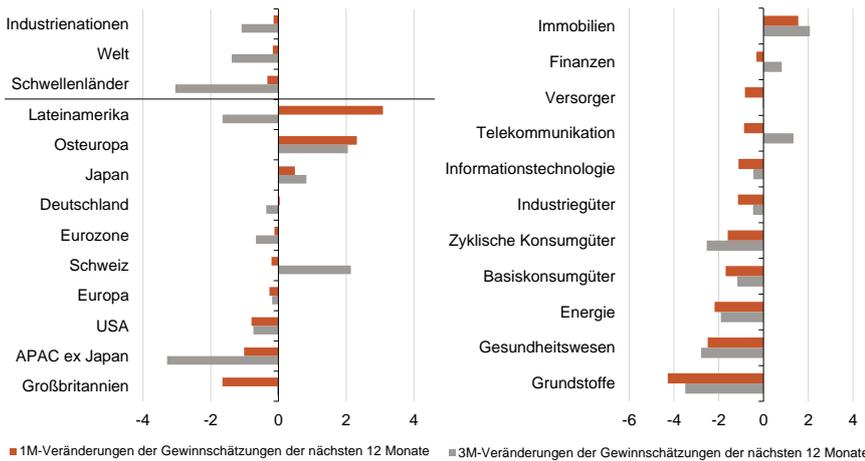
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Unbeeindruckt von möglichen Trump-Zöllen setzte sich die positive Aktienentwicklung in Europa weiter fort, getrieben durch Hoffnungen auf einen Waffenstillstand in der Ukraine.
- Auf Sektorebene liegen Telekommunikation, zyklische Konsumgüter sowie Finanzen weiterhin vorne, während Energie und Versorger das Schlusslicht bilden und eine schwächere Aufwärtsbewegung verzeichneten.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 14.02.2020 - 14.02.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

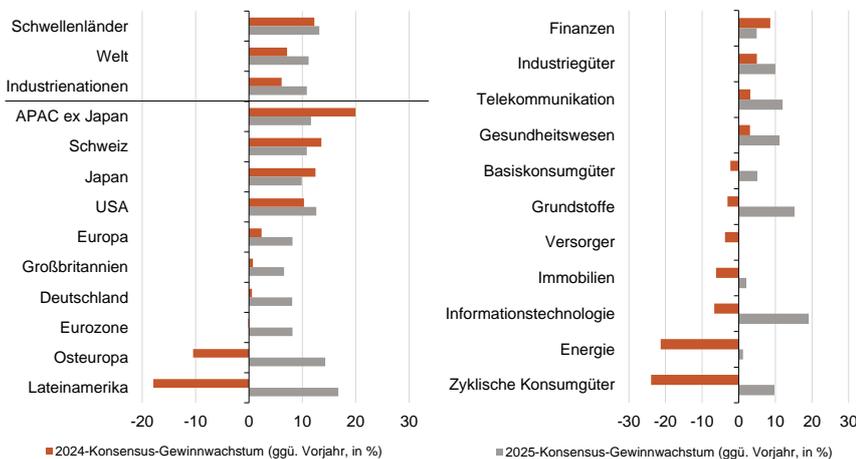


- Trotz der guten Jahresperformance scheinen die Analysten tendenziell pessimistischer zu werden. Die Analysten haben die Gewinnschätzungen für die europäischen Sektoren deutlich nach unten revidiert, wobei Grundstoffe, Gesundheit und Energie die negativsten Gewinnrevisionen verzeichneten.
- Auf regionaler Ebene verbesserten sich hingegen die Erwartungen für Osteuropa und Japan, während die Schätzungen für Großbritannien deutlich gesenkt wurden.

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: 14.02.2025

Gewinnwachstum



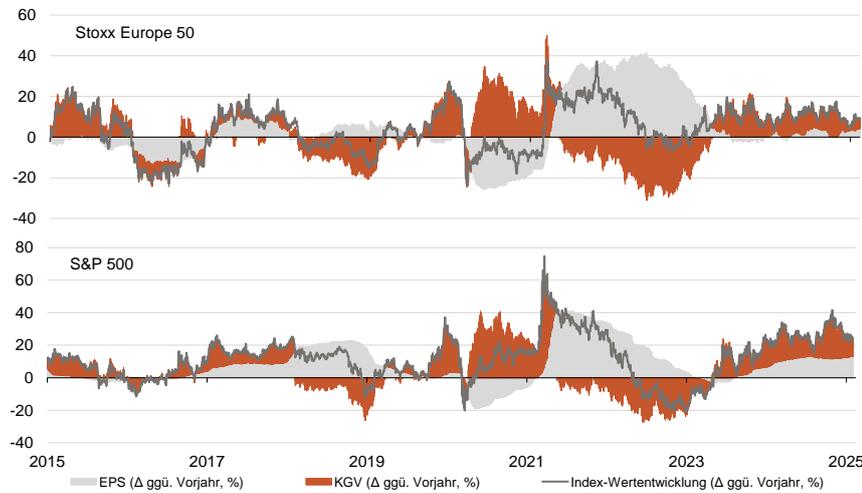
- Für 2025 erwarten die Analysten ein spürbares besseres Gewinnwachstum für Lateinamerika und Osteuropa gegenüber dem Vorjahr. Asien dürfte hingegen ein niedrigeres Wachstum sehen.
- Die Analysten erwarten zudem für alle europäischen Sektoren ein positives Gewinnwachstum in 2025. Insbesondere für Informationstechnologieaktien wird mit einem Wachstum von nahezu 20 % gerechnet.

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: 14.02.2025



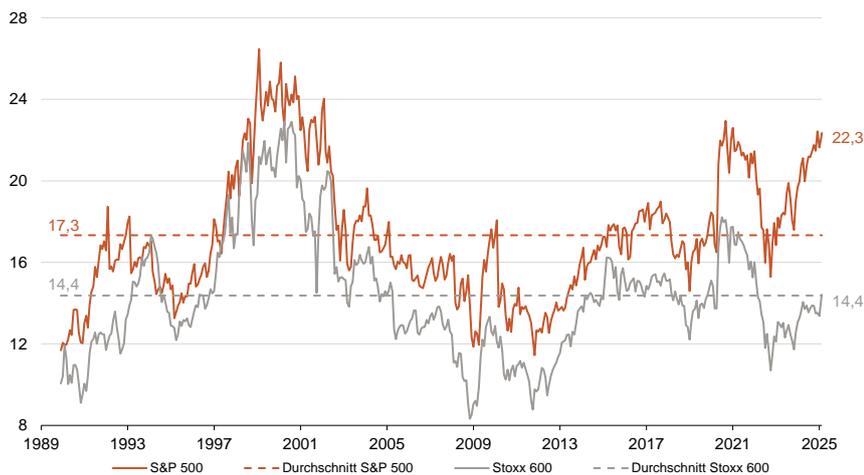
Kontributionsanalyse



- Die Indexentwicklung der letzten zwölf Monate ist beim Stoxx Europe 50 zumindest teilweise auf höhere Unternehmensgewinne im Vergleich zum Vorjahr zurückzuführen. Allerdings kam es auch zu einer Bewertungsausweitung.
- Ähnlich sieht es für die USA aus.

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 - 14.02.2025

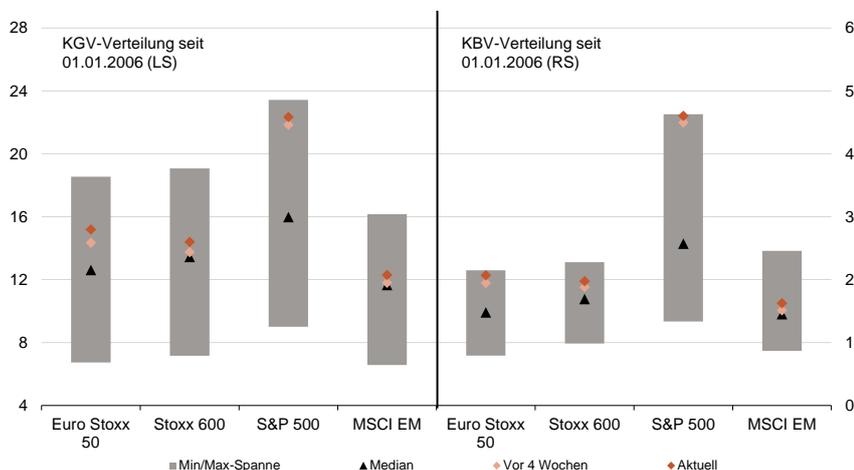
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-Aktien erfuhren über die letzten zwei Wochen erneut eine leichte Bewertungsausweitung. Das KGV des S&P 500 liegt mit rund 22 nahe seinen Höchstständen von 2021.
- Auch in Europa hat sich die Bewertung, gemessen am KGV des Stoxx 600, ausgeweitet und liegt mit einem Wert von 14,4 erstmals seit 2022 wieder genau auf seinem 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 - 14.02.2025

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

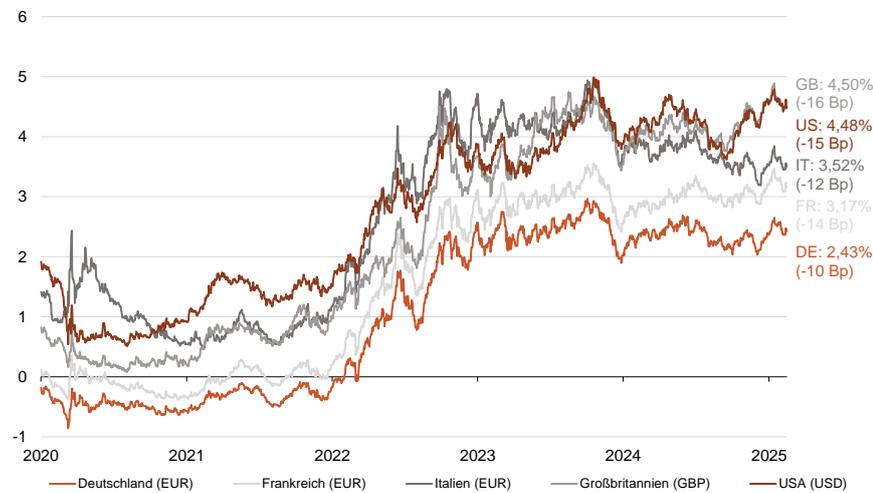


- In den letzten vier Wochen wiesen alle Aktienregionen sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis eine Bewertungsexpansion auf.
- Der S&P 500 notierte erstmals seit Jahresbeginn nach der jüngsten Bewertungsausweitung am oberen Ende seines historischen Maximums auf Kurs-Buchwert-Verhältnis.

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 - 14.02.2025



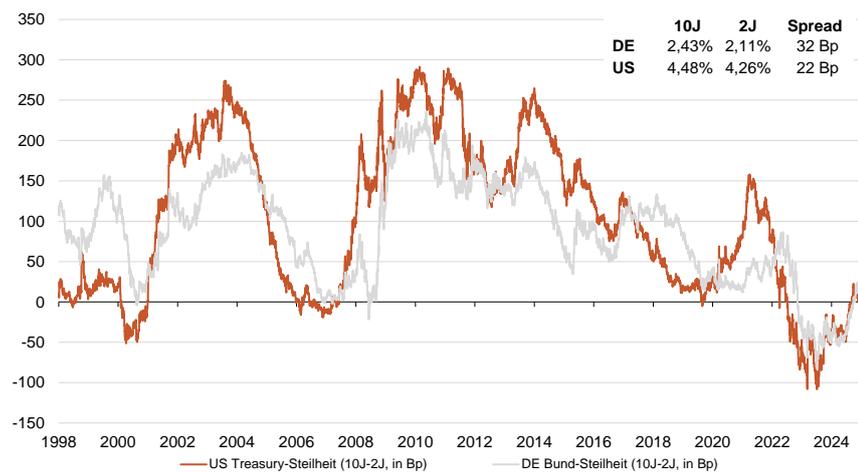
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Sorgen vor einer Ausweitung der Zölle durch Donald Trump sowie gemischte Wirtschafts- und Inflationszahlen führten in den letzten Wochen zu einer volatilen Seitwärtsphase bei US-Staatsanleihen.
- Für europäische und insbesondere britische Staatsanleihen kamen die 10-jährigen Renditen jüngst deutlich herunter.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.02.2025

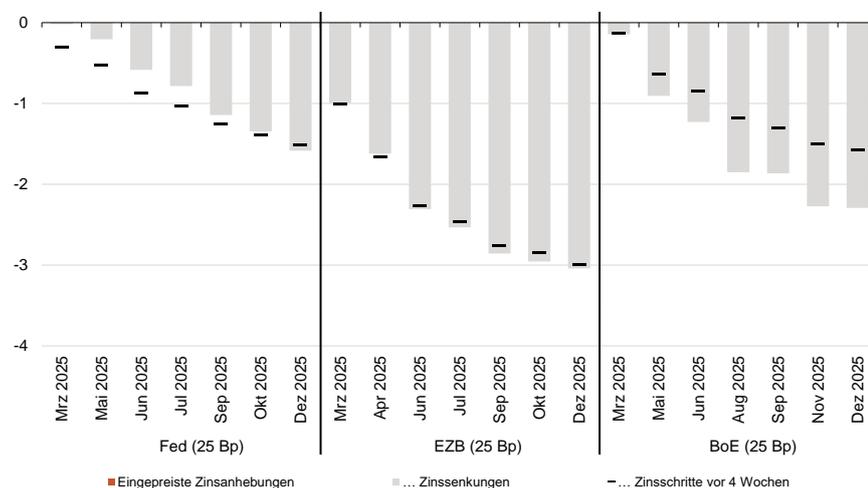
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Renditestrukturkurve in den USA verflachte sich in den letzten zwei Wochen weiter, nachdem sie Mitte Januar ihr Hoch bei rund 42 Bp markierte. Insbesondere das zunehmende Auspreisen von mehr als einer weiteren Zinssenkung führte zu einem Anstieg der 2-jährigen Anleiherenditen.
- Die deutsche Renditestrukturkurve tendiert derweil nahezu unverändert.

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 - 14.02.2025

Implizite Leitzinsveränderungen

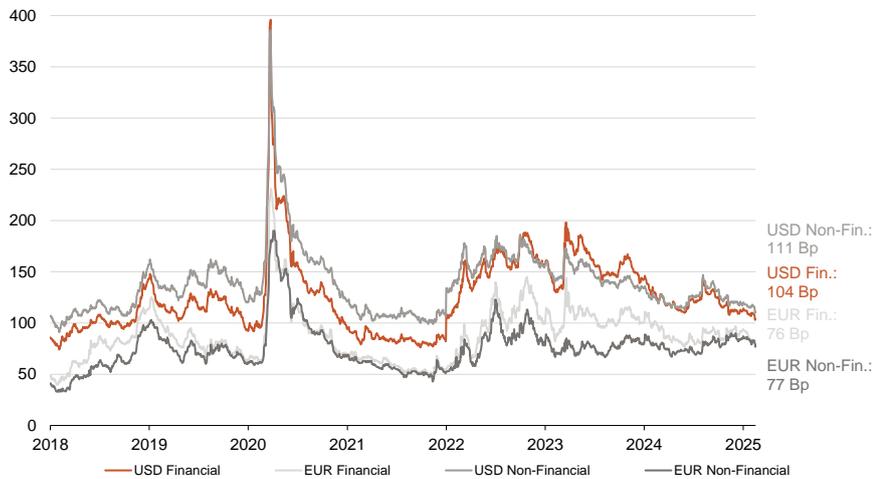


- Robuste Wirtschaftsdaten, eine höher als erwartete Inflationsrate gepaart mit steigenden Inflationserwartungen führten zu einem weiteren Auspreisen von Zinssenkungserwartungen. Werden für die EZB drei Zinssenkungen bis zum Jahresende erwartet, rechnet der Markt derzeit mit nur noch mit einer Senkung seitens der Fed.
- Ein stärkeres BIP für das abgelaufene vierte Quartal führte zum Auspreisen von Zinssenkungen seitens der BoE.

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: 14.01.2025 - 14.02.2025



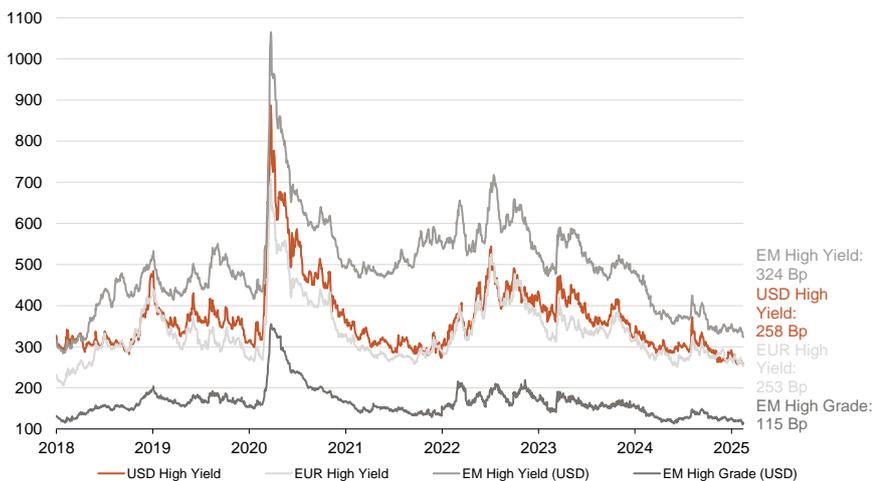
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Auf der Unternehmensanleihe Seite hat sich das Einengen der Risikoaufschläge insbesondere in den USA weiter fortgesetzt. USD-Unternehmens- und Finanzanleihen engten sich in den letzten zwei Wochen um weitere 8 Basispunkte ein.
- EUR-Finanzanleihen erfuhren ebenfalls eine leichte Einengung der Risikoaufschläge um 4 Basispunkte während EUR-Nicht-Finanzanleihen unverändert tendieren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 14.02.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die erhöhte Risikoneigung der Anleger in Folge der bisher verhaltenen Zollumsetzungen von Trump spiegelt sich ebenfalls in den Risikoaufschlägen für Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern wider. USD-Hochzinsanleihen verengten sich um weitere 7 Basispunkte, während sich die Asset-Swap-Spreads für Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern um 21 und für Investment Grade Anleihen um 6 Basispunkte einengten.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 14.02.2025

Anleihe Segmente in der Übersicht

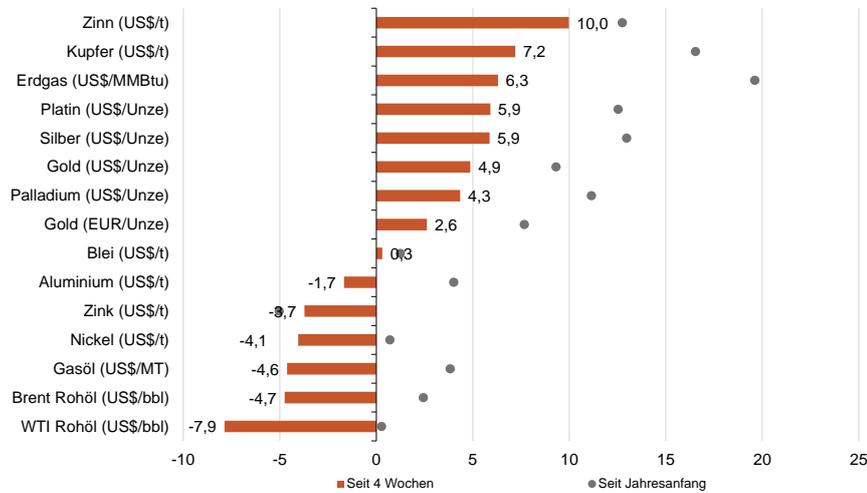
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	14.02.24 14.02.25	14.02.23 14.02.24	14.02.22 14.02.23	14.02.21 14.02.22	14.02.20 14.02.21
EUR Government	2,74	-0,25	7,1	-	-	-	2,1	0,3	3,8	3,6	-13,8	-6,1	1,5
Germany	2,27	-0,20	7,1	-	-	-	1,7	-0,1	2,5	2,3	-14,4	-4,3	0,0
EUR Corporate	3,19	-0,30	4,4	76	-10	47	1,7	0,8	6,4	5,3	-9,2	-4,4	1,3
Financial	3,25	-0,33	3,7	76	-14	30	1,7	0,9	6,9	5,5	-7,6	-3,7	1,2
Non-Financial	3,16	-0,28	4,8	77	-7	59	1,8	0,7	6,0	5,2	-10,2	-4,8	1,4
EUR High Yield	5,72	-0,34	3,2	253	-22	9	1,8	1,3	9,2	8,5	-4,4	-1,8	3,0
US Treasury	4,41	-0,23	6,0	-	-	-	2,0	1,1	3,5	0,9	-8,7	-4,2	3,9
USD Corporate	5,30	-0,27	6,6	109	-7	16	2,5	1,3	5,7	4,4	-8,9	-4,6	5,3
Financial	5,27	-0,25	5,0	104	-8	25	2,1	1,2	6,6	4,9	-6,7	-4,2	5,9
Non-Financial	5,31	-0,28	7,3	111	-7	12	2,6	1,3	5,3	4,2	-9,8	-4,7	5,1
USD High Yield	7,36	-0,32	3,7	258	-19	0	1,7	1,6	10,3	9,8	-4,2	-0,8	6,4
EM High Grade	5,21	-0,24	5,3	115	-4	0	1,9	1,1	6,3	4,4	-9,4	-3,5	3,5
EM High Yield	7,82	-0,34	4,0	324	-15	3	2,1	2,1	13,2	7,9	-9,2	-8,1	6,9

- USD-Hochzinsanleihen führen die Performancerangliste seit Jahresanfang weiter an, sind neben Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern mit einem 10-Jahres-Perzentil von null jedoch auch anfällig für Spreadausweitungen. Die relativ absolut hohe Rendite gegenüber Staatsanleihen scheint jedoch weiter Anleger anzulocken.

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: 14.02.2015 - 14.02.2025



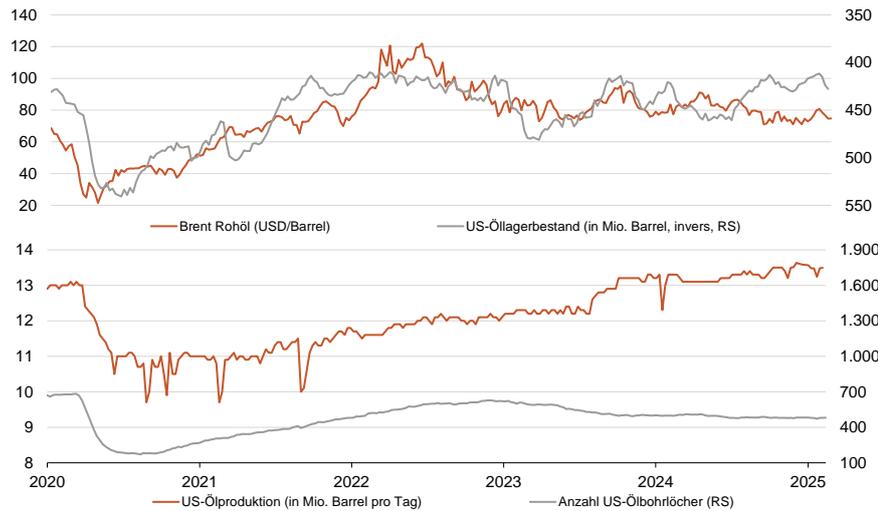
Performance Rohstoffe



- Edel- und einige Industriemetalle legten über den letzten Monat kräftig zu. Energierohstoffe hatten hingegen das Nachsehen.
- Kupfer entwickelte sich über den letzten Monat mit am besten. Neben dem knappen Angebot beflügelten aber vor allem die Zoll-Drohungen Trumps den hier dargestellten COMEX-Kupferpreis. An der LME gehandeltes Kupfer hat sich weniger dynamisch über die letzten Wochen entwickelt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 14.02.2025

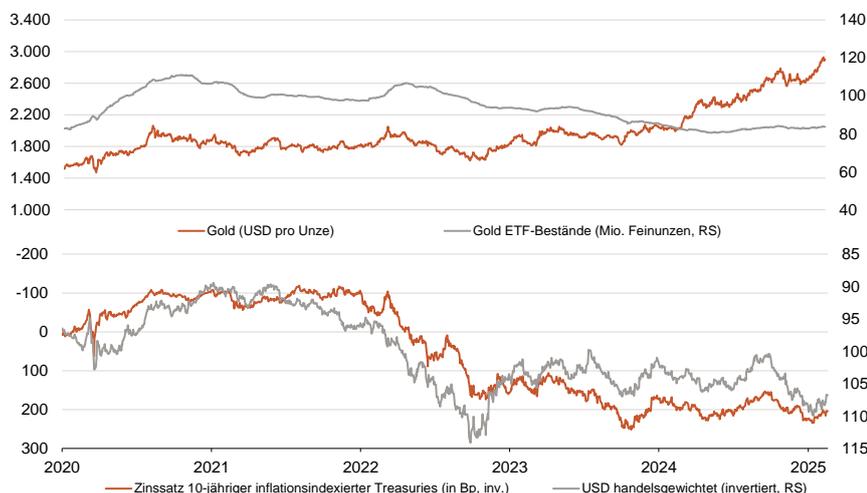
Rohöl



- Der Ölpreis hat nach der kurzen Rallye Anfang Januar letzte Woche einen neuen Tiefpunkt in diesem Jahr markiert.
- Die Wahrscheinlichkeit möglicher Angebotsverluste aus Russland oder dem Iran ist mit den jüngsten Äußerungen von Donald Trump gesunken.
- Gleichzeitig bleibt das Angebot reichlich und die freien Kapazitäten hoch, sodass der Ölpreis derzeit kaum nachhaltig steigen kann.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2025

Gold



- Gold hat mit 2.900 USD je Unze die nächste große Marke auf dem Weg zur 3.000 geknackt.
- Zuletzt wurde die Rallye beschleunigt durch Trumps breitanlegte Zölle, denn Händler versuchen vor in Kraft treten möglichst viel Edelmetall aus Europa in die USA zu bringen.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2025



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research

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



Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Philina Louisa Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Mirko Schmidt | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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



WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 17.02.2025