

Aktueller Marktkommentar

Die überraschende Ankündigung eines umfangreichen Fiskalpakets durch den Sparweltmeister Deutschland führte zu einem Anstieg der zehnjährigen Bundesanleiherenditen um ca. 45 Basispunkte - der stärkste Anstieg seit der Wiedervereinigung 1990. Die geplanten Investitionsprogramme in Infrastruktur und Verteidigung wurden als bedeutende Kehrtwende in der deutschen Fiskalpolitik wahrgenommen. Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar weiter auf. Die europäischen Aktienmärkte bauten ihre Outperformance aus, wobei insbesondere die Finanz- und Verteidigungssektoren profitierten. US-Aktien fielen hingegen weiter und befinden sich aufgrund der politischen Unsicherheiten durch die Trump-Administration sowie der zunehmenden US-Konjunktursorgen nun im Korrekturmodus (Abverkauf von mehr als 10% vom Höchststand). Kurzfristig spricht jedoch vieles (u.a. Rebalancierungseffekte) für eine Gegenbewegung. Entsprechend haben wir unsere Gewichtung in US-Aktien Ende letzter Woche taktisch erhöht.

Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen werden sowohl geld- als auch geopolitisch spannend. Nach der erwarteten Zinssenkung der EZB um 25 Basispunkte tagen am 19.03. die Fed und am 20.03. die BoE, beides Sitzungen mit Zinsentscheidungen. Der Europäische Rat tagt ebenfalls am 20. und 21. März.

Heute werden die Einzelhandelsumsätze (Feb.) aus den USA und China erwartet. Am Donnerstag folgen die Veränderung der Beschäftigung (Jan.) sowie die ILO-Arbeitslosenquote (Jan.) aus Großbritannien. In der folgenden Woche werden am Montag die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor (Mär.) für Deutschland, die Eurozone, die USA und Großbritannien veröffentlicht, gefolgt vom ifo-Geschäftsklima (Mär.) aus Deutschland am Dienstag. Ende der Woche werden aus Großbritannien der Verbraucherpreisindex (Feb.), das BIP (Q4) und die Einzelhandelsumsätze (Feb.) sowie aus den USA das BIP (Q4) und die Stimmungsumfrage der University of Michigan erwartet.

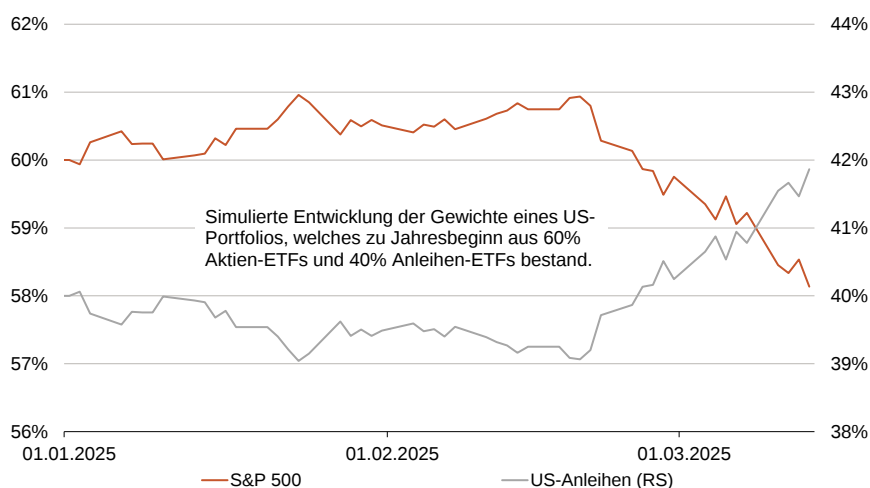
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanksitzungen der FED und BoE im Fokus.

Einzelhandelsumsätze, Einkaufsmanagerindizes sowie BIP im Blick der Anleger.

Voraussichtlich positive Rebalancierungseffekte für US-Aktien bis Ende März



- Pensions- und sogenannte Target-Date-Fonds rebalancieren ihre Allokation auf die strategischen Zielgewichte häufig quartalsweise und/oder, wenn bestimmte Grenzen (zum Beispiel 2 Prozentpunkte Abweichung vom Zielgewicht von 60% Aktien) überschritten werden.
- Da US-Anleihen im ersten Quartal US-Aktien deutlich geschlagen haben, dürfte es bis Ende März viele mechanische Rebalancierungsströme geben: Aktien werden zulasten von Anleihen aufgestockt. Dies dürfte zumindest temporär US-Aktien unterstützen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 14.03.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (14.02.25 - 14.03.25)		14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21	13.03.20
	■ YTD (31.12.24 - 14.03.25)		14.03.25	14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21
Industriemetalle	0,4	4,9	13,3	-5,7	-27,0	71,4	31,6
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,6	3,5	3,7	0,5	-0,6	-0,5
Gold	-0,1	8,3	38,2	12,0	-0,5	23,4	4,9
EUR Staatsanleihen	-1,0	-0,7	2,7	4,2	-8,8	-3,5	1,7
EUR Unternehmensanleihen	-1,3	-0,5	4,2	7,1	-8,6	-5,7	4,4
Aktien Frontier Markets	-1,9	1,3	13,0	11,4	-14,2	16,0	21,3
USD/EUR-Wechselkurs	-3,6	-4,8	0,0	-1,4	1,9	9,3	-7,1
Aktien Emerging Markets	-3,8	-0,7	9,4	12,4	-5,7	-13,0	43,3
REITs	-5,1	-3,4	4,8	1,9	-16,6	23,2	2,2
Brent	-8,3	-7,4	-5,3	20,7	-6,1	88,6	57,3
Globale Wandelanleihen	-8,3	-5,7	7,0	9,4	-7,1	-9,7	67,3
Aktien Industrienationen	-9,1	-5,8	9,9	26,7	-1,6	11,2	40,5

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 zunehmenden US-Konjunktursorgen lasteten zuletzt verstärkt auf Risiko-Assets. Aktien der Industrienationen verloren über die vergangenen vier Wochen am stärksten und liegen seit Jahresanfang in Euro knapp 7 % im Minus
- Konjunktursensible Anlageklassen wie Rohöl hatten es ebenfalls schwer und verloren zuletzt rund 10 %.
- Gold und Industriemetalle, beflügelt durch die geplanten deutschen Infrastrukturausgaben, legten hingegen seit Jahresanfang zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.03.2020 - 14.03.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (14.02.25 - 14.03.25)		14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21	13.03.20
	■ YTD (31.12.24 - 14.03.25)		14.03.25	14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21
DAX	2,1	15,5	28,1	17,8	9,4	-4,0	57,1
Stoxx Europa Zyklisch	1,0	12,3	21,5	20,8	4,5	2,7	58,3
Stoxx Europa Defensiv	-0,2	6,4	8,8	11,5	5,5	14,7	27,8
Stoxx Europa 50	-1,0	8,1	8,2	18,2	11,6	10,7	34,1
MSCI Großbritannien	-1,1	4,9	17,1	9,4	5,5	15,3	32,9
Euro Stoxx 50	-1,6	10,6	10,9	22,5	14,6	-0,5	51,2
Stoxx Europa Small 200	-2,2	4,1	6,4	8,3	-6,6	-1,3	58,8
MSCI Japan	-3,1	-2,4	3,0	26,3	-1,6	-5,0	43,7
MSCI EM Lateinamerika	-3,9	8,5	-11,7	24,0	0,6	17,5	16,6
MSCI EM Asien	-3,9	-1,9	11,2	11,1	-5,1	-16,9	47,5
S&P 500	-10,8	-8,6	11,0	31,6	-2,3	16,8	37,2
MSCI USA Small Caps	-13,2	-11,7	2,8	15,5	-2,9	-2,6	75,2

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.

- Auf Sicht der vergangenen vier Wochen verzeichneten fast alle globalen Aktienmärkte eine negative Performance.
- Europäische Aktien verzeichneten im Vergleich zu US-Aktien erneut eine Outperformance. Diese Entwicklung ist auf zunehmende Konjunktursorgen in den USA sowie auf ein mögliches Rüstungs- und Infrastrukturpaket aus Deutschland zurückzuführen.
- Small Cap Aktien schnitten sowohl in den USA als auch in Europa schlechter als Large Caps ab.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.03.2020 - 14.03.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (14.02.25 - 14.03.25)		14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21	13.03.20
	■ YTD (31.12.24 - 14.03.25)		14.03.25	14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21
EUR Hochzinsanleihen	-0,7	0,6	7,2	11,5	-3,5	-4,3	15,9
EUR Finanzanleihen	-1,1	-0,2	5,0	8,3	-8,4	-5,1	4,7
Chinesische Staatsanleihen	-1,4	-0,9	6,1	6,5	3,2	6,2	-0,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,5	-0,8	3,7	6,3	-8,7	-6,1	4,2
Britische Staatsanleihen	-1,9	-1,4	0,9	1,9	-21,2	-3,8	-0,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,0	0,0	3,9	7,3	1,2	-4,7	1,6
Italienische Staatsanleihen	-2,1	-1,7	2,8	7,5	-11,7	-6,3	10,1
US-Staatsanleihen	-2,7	-2,2	4,7	-1,1	-4,3	5,5	-9,4
Deutsche Staatsanleihen	-2,8	-2,9	0,0	2,1	-13,9	-4,0	-3,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,1	-2,4	8,5	9,3	-3,8	-1,4	2,3
USD Unternehmensanleihen	-3,2	-3,2	5,0	4,2	-5,0	2,4	-0,5
USD Hochzinsanleihen	-3,9	-3,7	8,7	10,1	-0,7	6,1	7,3

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

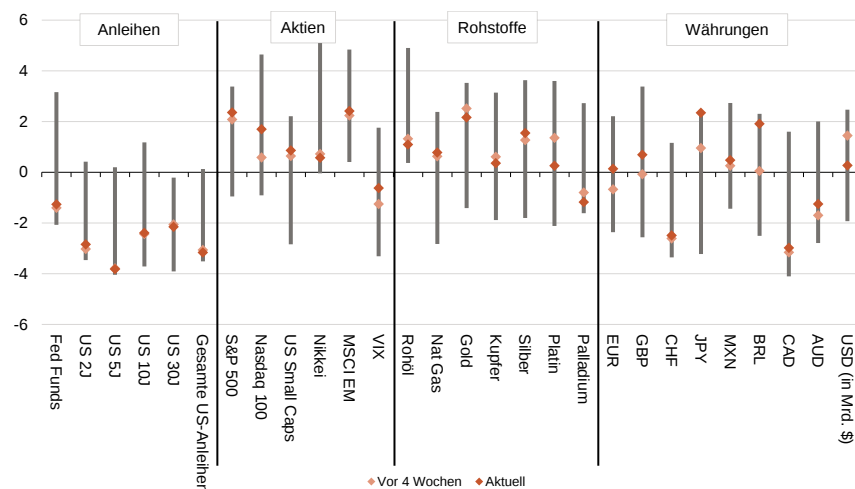
- Globale Anleihen verzeichneten über die vergangenen vier Wochen in Euro größtenteils Verluste und rentieren damit auch seit Jahresanfang negativ – bedingt auch durch die USD-Schwäche.
- Stärkster Verlierer waren neben USD-Hochzinsanleihen auch USD-Unternehmensanleihen sowie Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern.
- EUR-Hochzinsanleihen entwickelten sich hingegen in den vergangenen vier Wochen als auch seit Jahresstart positiv.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.03.2020 - 14.03.2025



Spekulative Positionierung

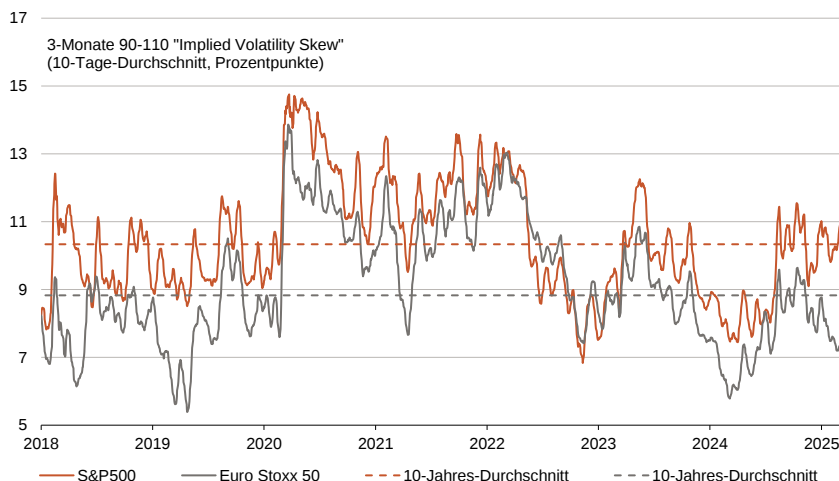


- Die Netto-Long-Positionierung im japanischen Yen ist mittlerweile auf einem 10-Jahreshoch. Spekulative Anleger wetten auf eine Aufwertung des Yen aufgrund der Einengung der Zinsdifferenz gegenüber dem US-Dollar.
- Bei Rohstoffen haben Hedge-Fonds in der Breite Longs reduziert – sogar bei Gold, obwohl es jüngst neue Allzeithochs markierte.

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: 11.03.2015 - 11.03.2025

Put-Call-Skew

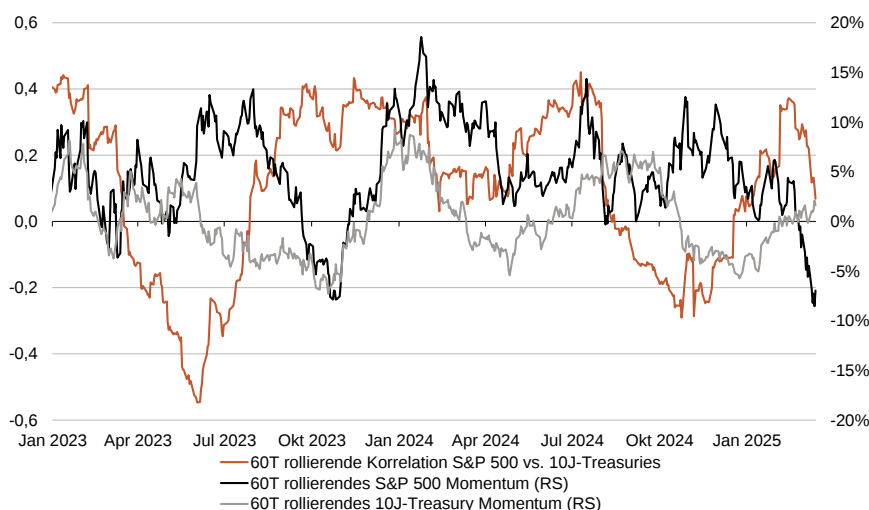


- Die Put-Call-Skew des S&P 500 hat sich zuletzt noch einmal deutlich versteilert. Dies ist jedoch vor allem auf den Anstieg der impliziten Volatilität zurückzuführen. Würde man die Skew um diese normalisieren, wäre sie in den letzten zwei Wochen sogar deutlich gefallen.
- Die Differenz zwischen der Skew in Europa und den USA hat sich zuletzt weiter ausgeweitet.

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: 14.03.2015 - 14.03.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

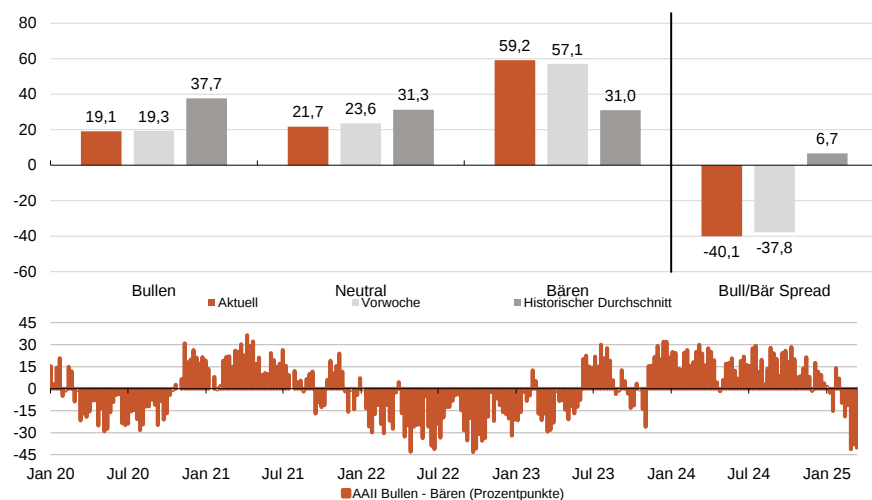


- Das 60T-Momentum des S&P 500 ist mittlerweile deutlich negativ. Entsprechend dürften viele Trendfolgestrategien mittlerweile Short-Positionen in US-Aktien aufgebaut und so den Abverkauf verstärkt haben.
- Anleihen boten in diesem Umfeld dank gefallener Zinsen wieder Diversifikation.

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 - 14.03.2025

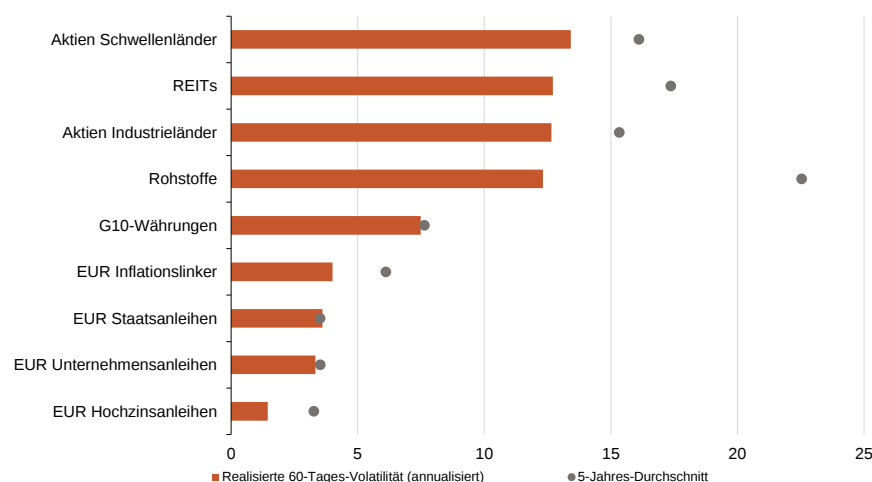
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- US-Privatanleger blicken nun schon die dritte Woche infolge extrem pessimistisch auf die nächsten sechs Monate.
- Mit -39,7 Pp ist der 3W-Durchschnitt des Bull/Bär-Spread so niedrig wie seit 1990 nicht mehr. In den darauffolgenden sechs Monaten legte der S&P 500 damals mehr als 25% zu.

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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 13.03.2025

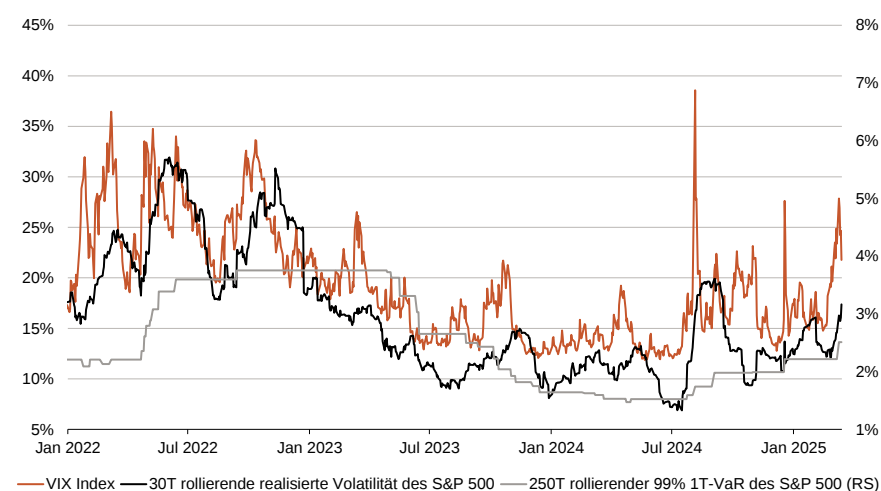
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte 60T-Volatilität an den Aktienmärkten hat zuletzt mit den stärkeren Tagesschwankungen begonnen anzusteigen, liegt aber noch unterhalb ihres mittelfristigen Durchschnitts.
- Die Ankündigung eines Sondervermögens sowie einer Anpassung der Schuldenbremse in Deutschland hat zu stark steigenden Renditen am europäischen Anleihemarkt geführt, sodass auch hier die realisierte Volatilität zuletzt merklich zugenommen hat.

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: 14.03.2020 - 14.03.2025

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

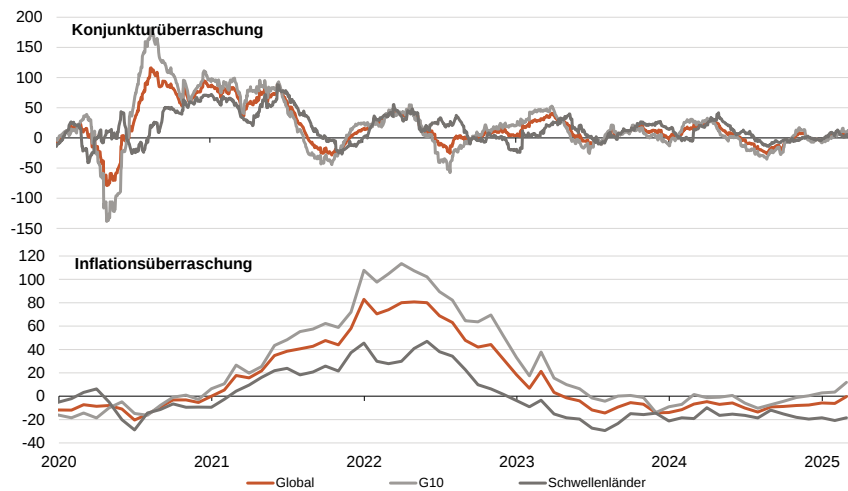


- Der VIX erreichte mit knapp 28 den höchsten Stand seit dem Volatilitätsschock Anfang August letzten Jahres.
- Mit dem Anstieg der Volatilität dürften risikobasierte Strategien begonnen haben Aktien zu reduzieren. Gleiches dürfte für Strategien mit Wertuntergrenze gelten aufgrund der negativen Performance von US-Aktien seit Jahresanfang.

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 - 14.03.2025



Global

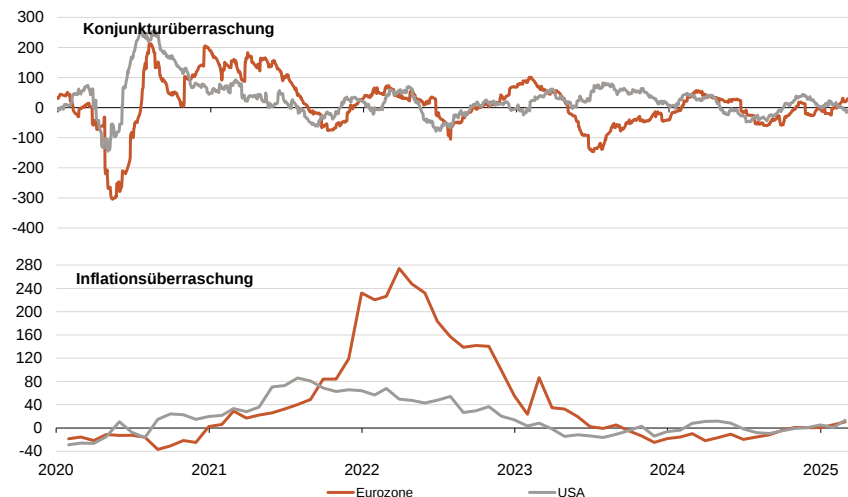


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern positiv.
- In Australien entsprach die BIP-Wachstumsrate im vierten Quartal den Erwartungen, während sie in Brasilien nach unten überraschte. In der Schweiz entsprach die Arbeitslosenquote im Februar den Erwartungen.
- In der Schweiz überraschte die Verbraucherpreisinflationsrate im Februar leicht nach oben, während sie in der Türkei leicht unter den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.03.2025

Eurozone & USA

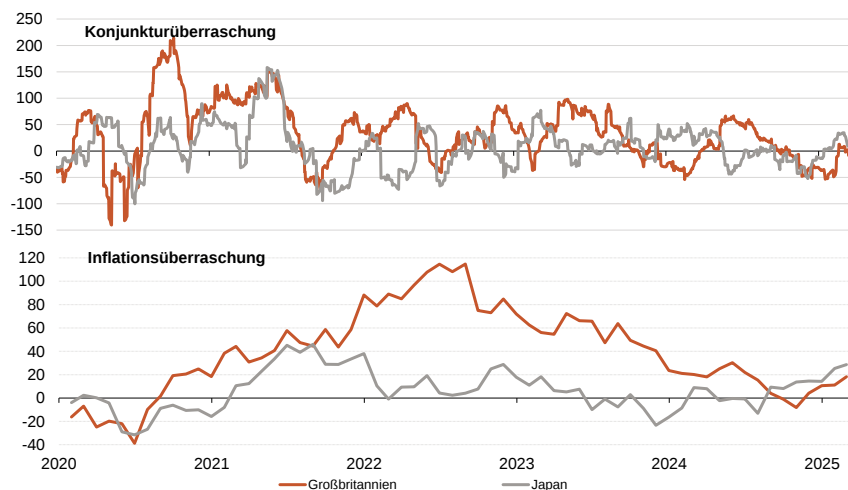


- Die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone waren in den letzten zwei Wochen vermehrt positiv, während sie in den USA weiterhin negativ ausfielen.
- Das BIP-Wachstum im Euroraum lag im vierten Quartal über den Erwartungen. In Deutschland überraschte die Industrieproduktion im Januar nach oben, während sie in Frankreich hinter den Erwartungen zurückblieb.
- In den USA lagen die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe unter den Erwartungen, während die Großhandelsumsätze im Januar nach unten überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.03.2025

Großbritannien & Japan

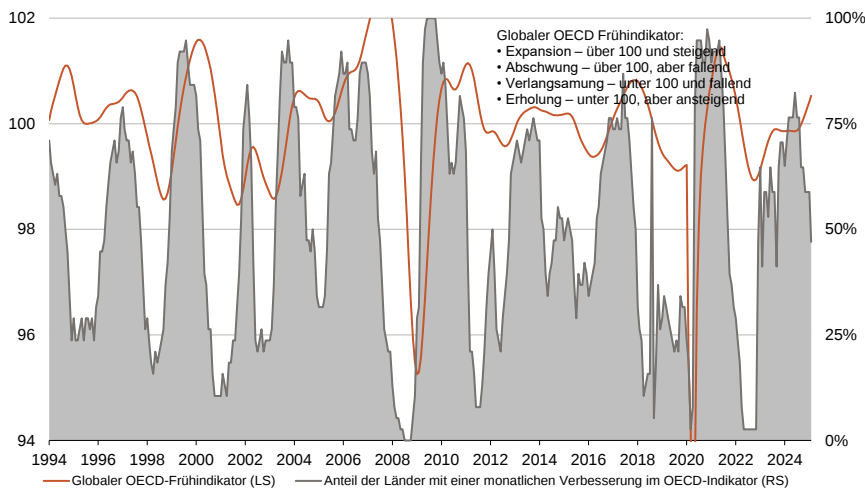


- In Großbritannien überraschten die Industrieproduktion und das BIP-Wachstum im Januar nach unten.
- In Japan blieb das BIP-Wachstum im vierten Quartal hinter den Erwartungen zurück, während die Erzeugerpreise im Februar nach oben überraschten.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 14.03.2025

OECD Frühindikator

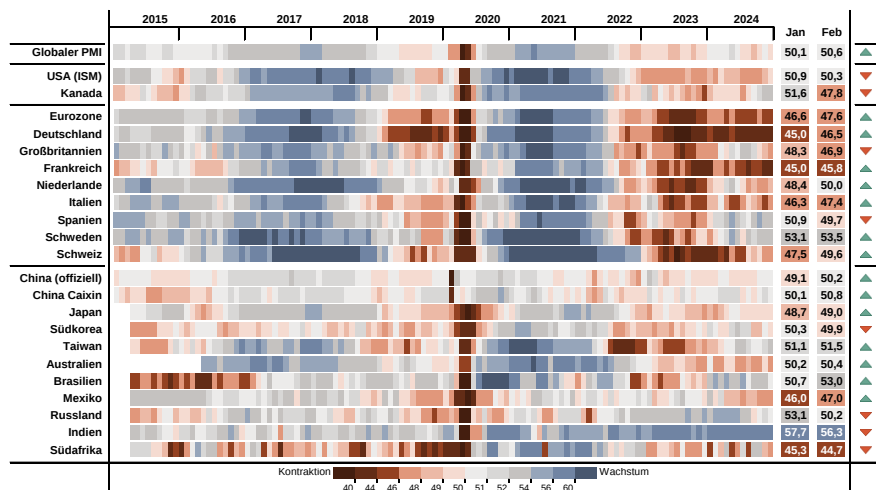


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Februar mit einem Wert von 100,5 zum fünften Mal in Folge über der 100-Marke.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im Januar in 47 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, wobei China und die Türkei 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 - 14.03.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

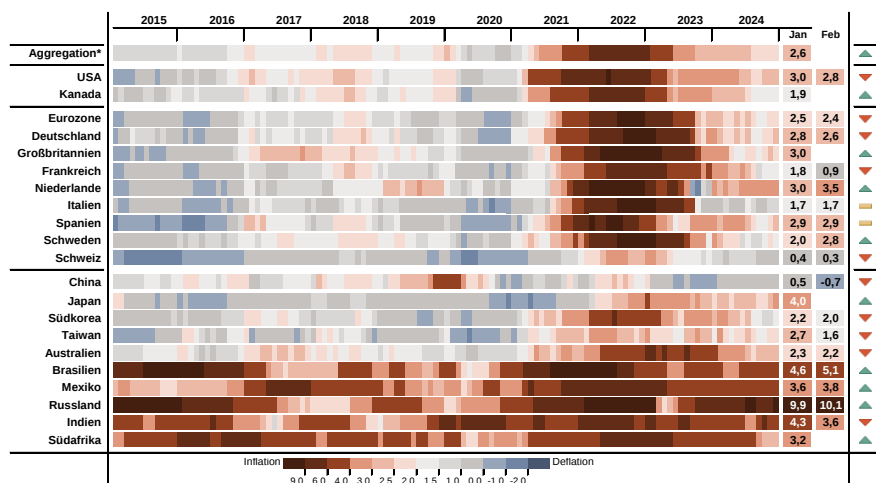


- Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) zeigte im Februar einen leichten Anstieg der globalen Industrieaktivität, wobei es regionale Unterschiede gab. Während sich die aggregierten PMI-Daten für die Eurozone im Februar verbesserten, verzeichneten die USA, Großbritannien und Indien im Monatsvergleich Rückgänge.

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 - 14.03.2025

Gesamtinflation

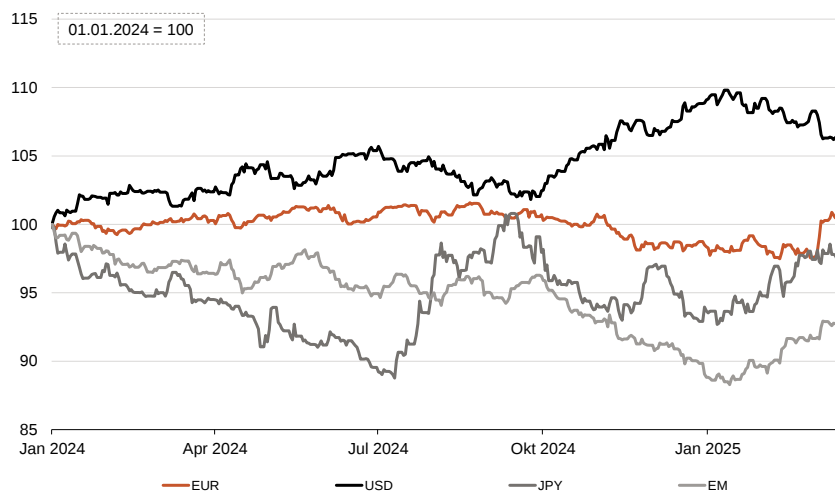


- Die Inflationsdaten für Februar zeigen regionale Unterschiede. Während die jährliche Verbraucherpreis-inflation in den USA und der Eurozone im Vergleich zum Vormonat zurückging, beschleunigte sie sich in Brasilien und Mexiko. Niedrigere Lebensmittel- und Energiepreise sorgten in den USA im Februar für eine Inflationsüberraschung nach unten.

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 - 14.03.2025

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

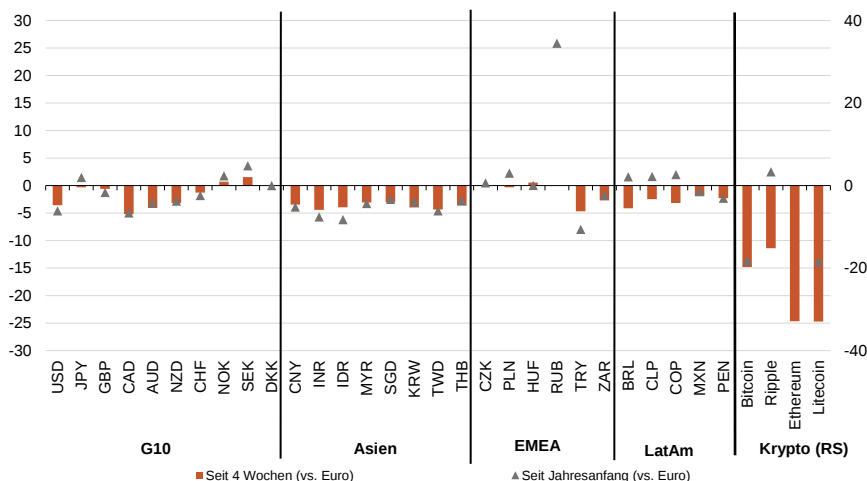


- Die Ankündigung eines deutschen Konjunkturpakets und die Forderung Deutschlands an die Europäische Union nach einer Lockerung der Fiskalregeln und einer Erhöhung der Investitionen in die Verteidigung stützten zuletzt den handelsgewichteten Euro-Index.
- Die anhaltend negativen Konjunktürrüberraschungen sowie die niedriger als erwartet ausgefallene Inflationsrate im Februar in den USA belasteten zuletzt den handelsgewichteten Dollar-Index.

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 - 14.03.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

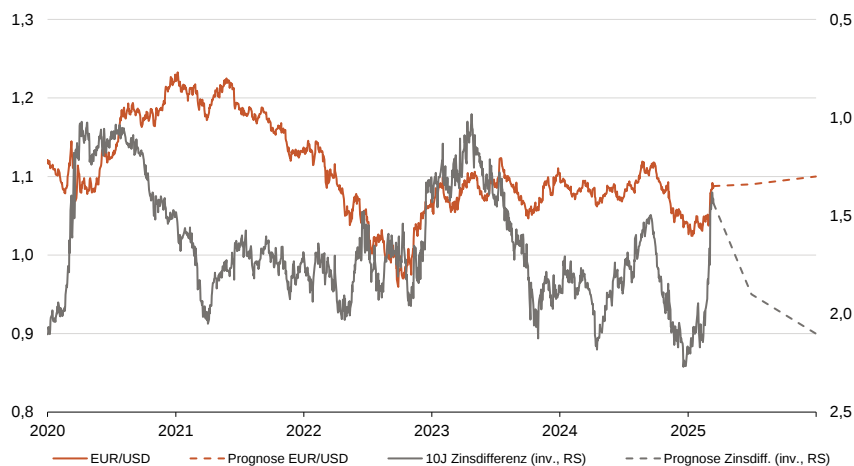


- Der Euro wertete in den letzten vier Wochen gegenüber den meisten Währungen auf.
- Die niedriger als erwartet ausgefallene Inflationsrate in der Türkei im Februar sowie die Zinssenkung der türkischen Zentralbank nach ihrer planmäßigen Sitzung am 6. März belasteten zuletzt die türkische Lira.
- Wie erwartet senkte die kanadische Zentralbank nach ihrer planmäßigen Sitzung am 12. März den Leitzins um 25 Basispunkte, was zusammen mit den neu eingeführten US-Zöllen den kanadischen Dollar zuletzt belastete.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 14.03.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Während die jüngsten Sparmaßnahmen des „DOGE“ und schwächere US-Konjunkturdaten in den letzten vier Wochen zu einem Rückgang der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen führten, sorgte die Ankündigung eines deutschen Konjunkturpakets für einen Anstieg der Renditen 10-jähriger Bundesanleihen. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone hat sich entsprechend eingeengt.

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 (14.02.25 - 14.03.25)	YTD (31.12.24 - 14.03.25)	14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21	13.03.20
			14.03.25	14.03.24	14.03.23	14.03.22	14.03.21
Versorger	4,4	5,1	13,9	1,6	2,3	4,4	30,4
Finanzen	4,3	16,8	36,7	22,1	11,4	4,6	46,8
Basiskonsumgüter	2,1	5,0	3,4	-1,5	4,5	9,6	17,9
Industrie	2,0	12,6	19,5	23,6	5,6	4,2	61,1
Value	2,0	11,9	21,9	12,0	8,0	6,8	44,7
Grundstoffe	-1,6	7,2	4,1	10,3	-2,6	7,5	74,3
Gesundheit	-1,8	4,3	0,0	19,2	-0,9	21,2	16,7
Telekommunikation	-3,1	10,6	25,5	2,6	2,2	2,1	32,4
Energie	-3,5	6,1	-0,6	8,1	26,4	21,0	56,0
Growth	-3,9	4,4	0,4	19,4	4,3	5,3	40,4
Zyklische Konsumgüter	-10,1	0,6	-7,5	13,5	19,8	-10,7	75,6
Informationstechnologie	-10,6	0,3	-3,9	39,3	3,6	1,6	56,4

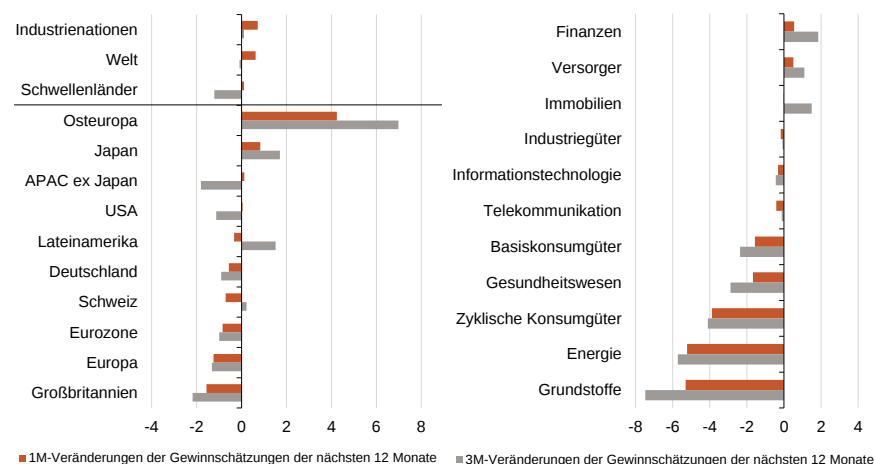
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der deutliche Kursverlust bei US-Aktien wirkte sich teilweise auch auf die europäischen Werte aus. Wachstumsorientierte Aktien, Werte aus der Informationstechnologie sowie zyklische Konsumgüter verzeichneten in den letzten vier Wochen die größten Verluste.
- Neben den defensiven Sektoren wie Versorger und Basiskonsumgüter profitierten auch Finanzwerte aufgrund einer steileren Zinsstruktur leicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.03.2020 - 14.03.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

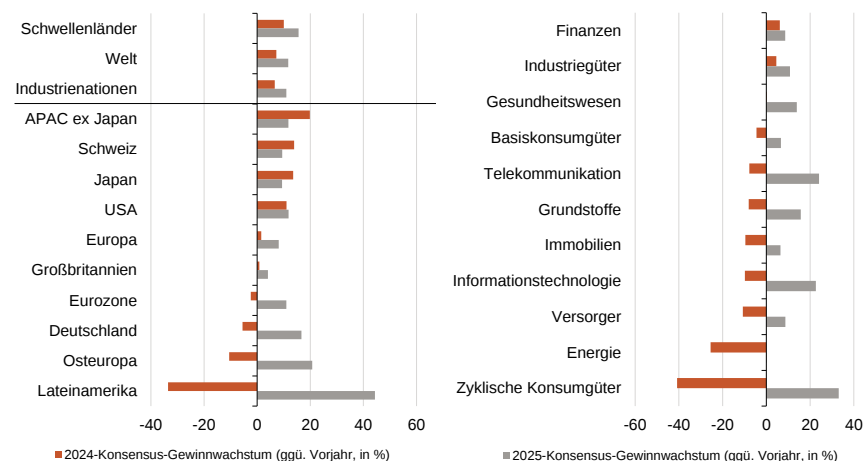


- Trotz der zunehmenden US-Rezessionsängste wurden die Gewinnschätzungen der Analysten über den letzten Monat im Aggregat wieder leicht erhöht. Dank Hoffnungen auf einen Ukraine-Frieden gab es deutlich positive Gewinnrevisionen für Osteuropa. Auch für Japan haben sich die Gewinnschätzungen zuletzt verbessert.
- Auf Sektorebene wurden die Schätzungen für Finanzwerte zuletzt weiter leicht angehoben.

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

Quelle: FactSet, Stand: 14.03.2025

Gewinnwachstum



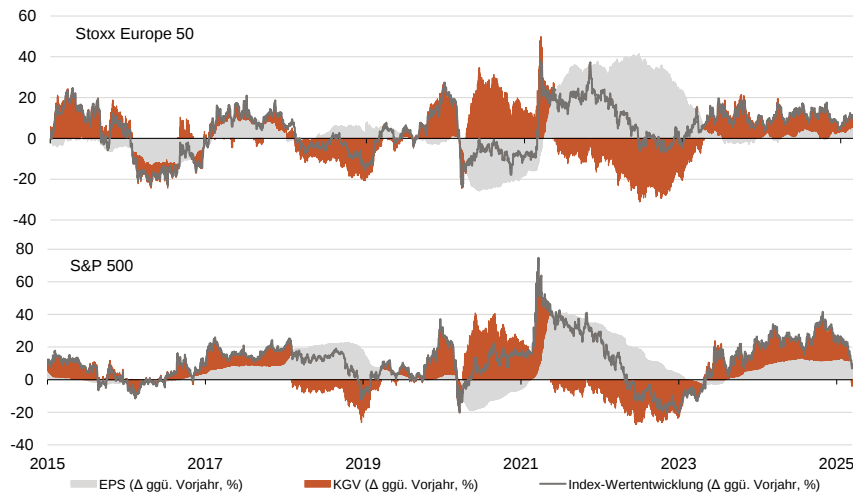
- Die Analysten sind für das Gewinnwachstum dieses Jahr am optimistischsten für Lateinamerika und Osteuropa.
- In Europa wird für 2025 das größte Gewinnwachstum im Bereich der zyklischen Konsumgüter erwartet.

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

Quelle: FactSet, Stand: 14.03.2025



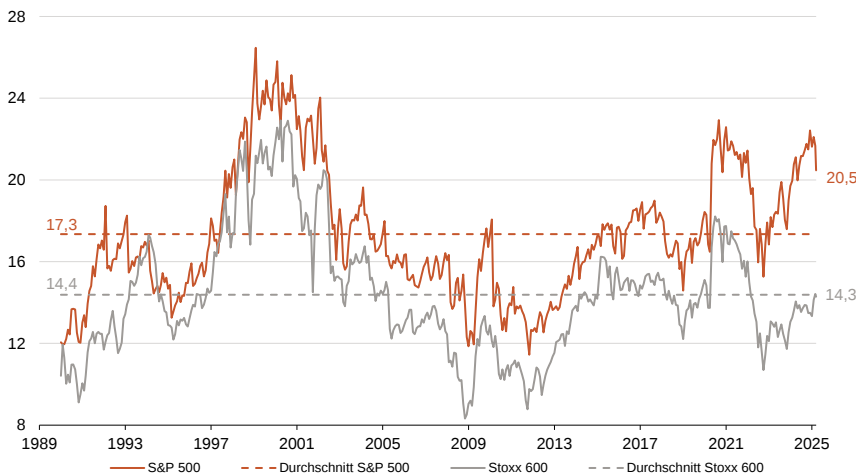
Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung des europäischen Aktienindexes in den letzten zwölf Monaten wurde erstmals seit Anfang 2023 ausschließlich durch höhere Unternehmensgewinne angetrieben. Gleichzeitig kam es zu einer leichten Bewertungseinengung.
- In den USA zeigt sich ein ähnliches Bild: Die Indexentwicklung wurde im vergangenen Jahr von steigenden Gewinnen getragen, während eine Bewertungseinengung einen negativen Einfluss hatte.

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 - 14.03.2025

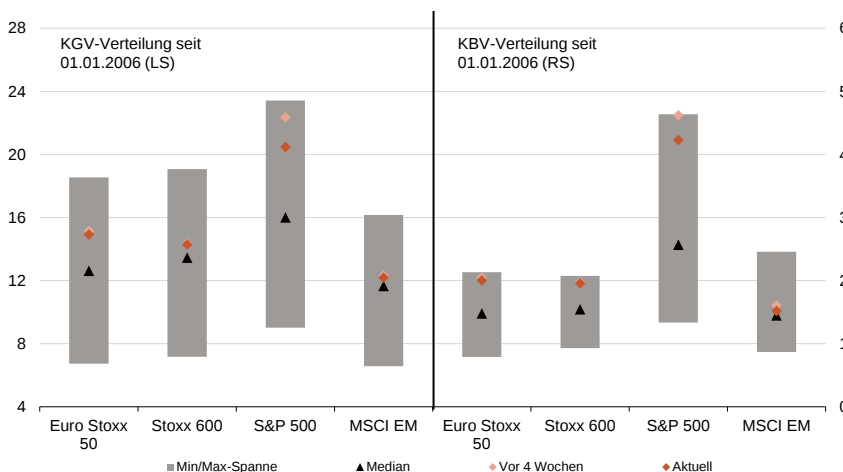
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit dem Rücklauf der amerikanischen Aktienmärkte hat sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Aktien zuletzt auch spürbar reduziert. Mit einem KGV von rund 20x liegt die Bewertung jedoch immer noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von rund 17x.
- Im Gegensatz dazu hat der verhältnismäßig geringe Kursverluste europäischer Aktien auch nur zu einer marginalen Reduktion der Bewertung geführt.

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 - 14.03.2025

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

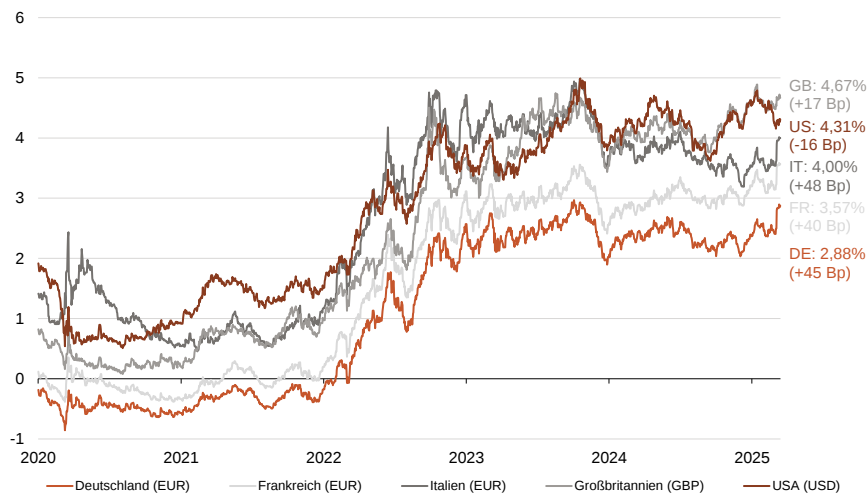


- Die deutliche Reduktion des Kurs-Gewinn-Verhältnisses in den USA zeigt sich eindrucksvoll bei der Betrachtung der historischen Verteilung. Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis hat sich leicht rückläufig entwickelt.
- Trotz des Kursrücksetzers und der damit verbundenen Bewertungseinengung bei US-Aktien weisen Europa und die Schwellenländer nach wie vor die attraktivsten Bewertungen auf.

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 - 14.03.2025



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

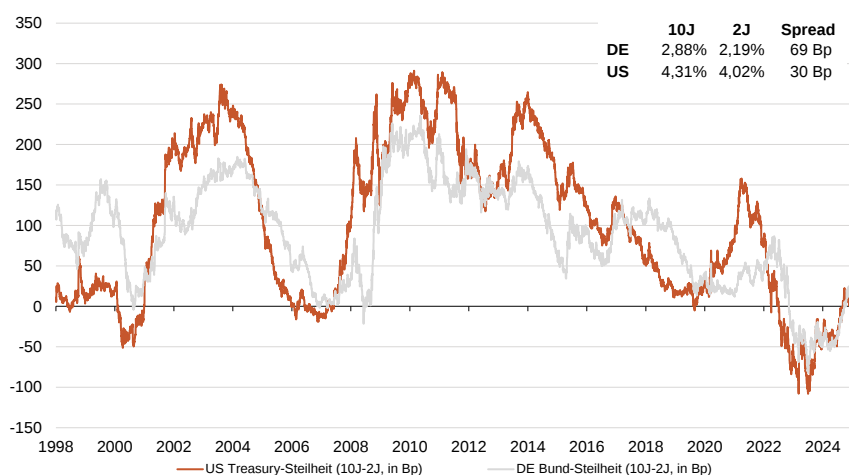


- Europäische Staatsanleihen erfuhren zuletzt einen deutlichen Renditeanstieg. Dabei stiegen die Renditen deutscher Bundesanleihen um 45 Basispunkte, während Renditen italienischer Staatsanleihen sogar um 48 Basispunkte zulegen. Auslöser war die voraussichtliche Verabschiedung eines 500 Mrd. Finanzpaketes sowie die Lockerung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben.
- Im Gegensatz dazu setzte sich der Renditerückgang bei US-Staatsanleihen aufgrund zunehmender Rezessionsängste weiter fort.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.03.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

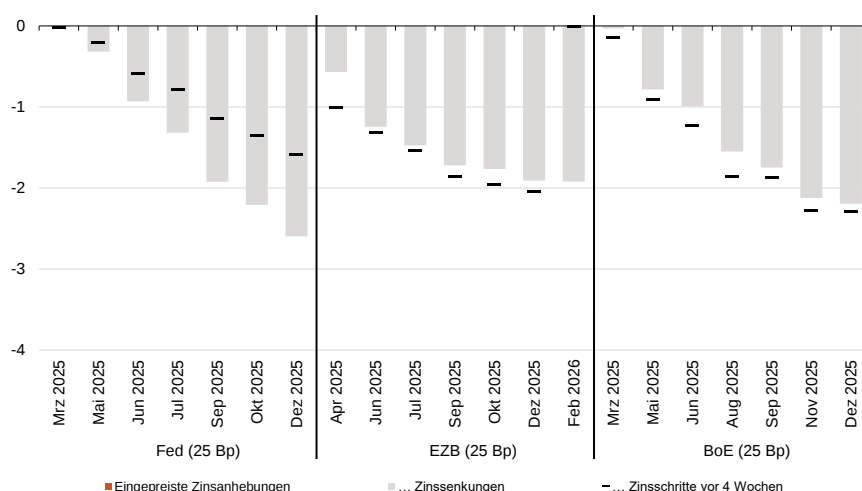


- Das deutsche Fiskalpaket und der damit einhergehende Renditeanstieg deutscher Bundesanleihen hat zu einer deutlichen Versteilung der Zinsstrukturkurve über 10-jährige Anleihen geführt.
- Wenngleich sich auch die Zinsstruktur in den USA weiter versteilte, ist das Ausmaß der Bewegung nur geringfügig.

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 - 14.03.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



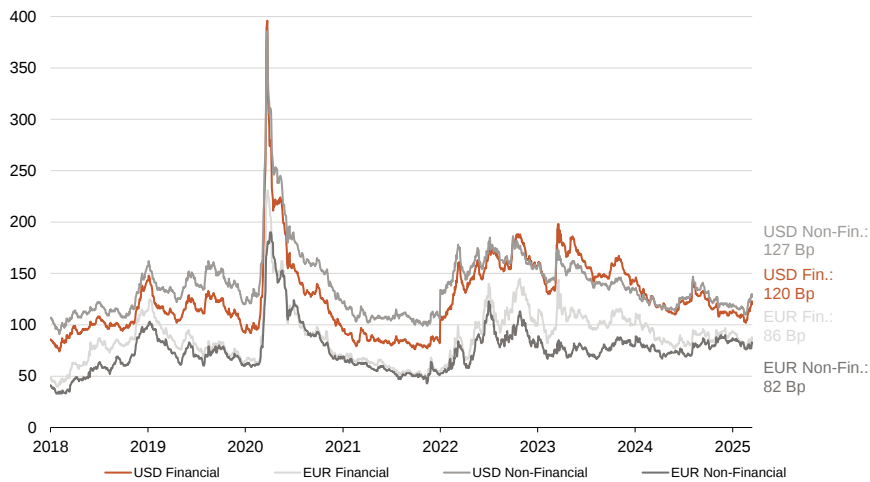
- In den vergangenen zwei Wochen ist es hinsichtlich der Erwartungen der Leitzinsveränderungen in den USA zu keinen signifikanten Veränderungen gekommen. Für die EZB werden nun lediglich noch rund zwei Zinssenkungen um je 25 Basispunkte bis zum Ende des Jahres prognostiziert.
- Gleiches gilt für die BoE, bei welcher bis zum Jahresende noch zwei weitere Zinssenkungen erwartet werden.

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: 14.02.2025 - 14.03.2025



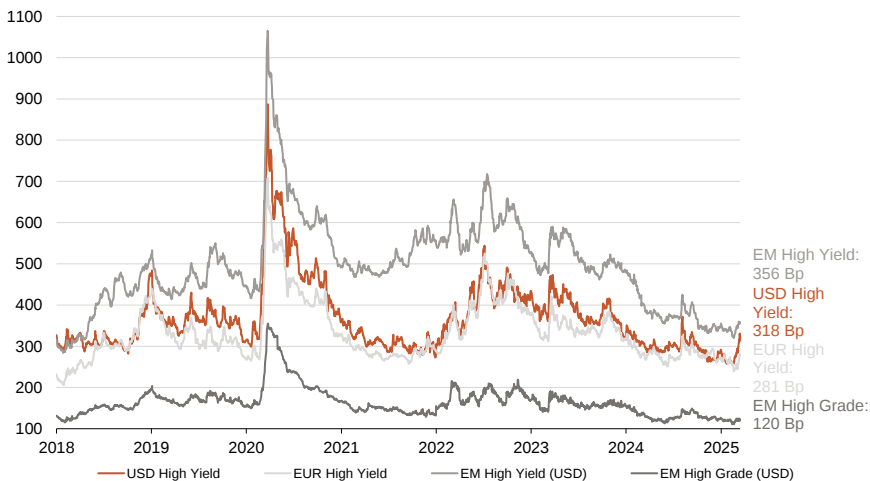
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Im Zuge der Aktienmarktkorrektur haben sich auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen insbesondere in den USA weiter leicht ausgeweitet. Über die vergangenen zwei Wochen weiteten sich die Spreads für USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen um 6 bzw. 4 Basispunkte aus.
- Europäische Unternehmensanleihen blieben hingegen relativ stabil. Die Risikoprämien für EUR-Finanzanleihen weiteten sich 2 Basispunkte aus, während EUR-Nicht-Finanzanleihen nahezu unverändert tendieren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 14.03.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen weiteten sich zuletzt deutlicher aus. So stiegen die Asset-Swap-Spreads von Schwellenländeranleihen um mehr als 10 Basispunkte, während sich die Spreads bei US- und EUR-Hochzinsanleihen um fast 50 bzw. 25 Basispunkte ausweiteten.
- Die weiterhin soliden Fundamentaldaten sollten einem weiteren Aufwärtstrend der Risikoprämien jedoch tendenziell entgegenwirken.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 14.03.2025

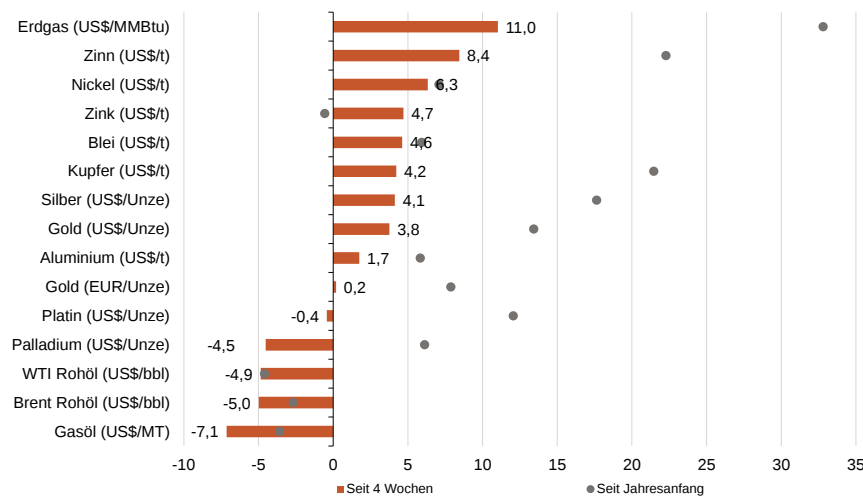
Anleihe-segmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	103-Perzentil	1M	YTD	14.03.24 14.03.25	14.03.23 14.03.24	14.03.22 14.03.23	14.03.21 14.03.22	14.03.20 14.03.21	
EUR Government	3.03	0.29	6.9	-	-	-	-2.5	-2.2	0.8	4.5	-13.7	-5.6	1.9	
Germany	2.58	0.31	6.9	-	-	-	-2.8	-2.9	0.0	2.1	-13.9	-4.0	-3.2	
EUR Corporate	3.45	0.26	4.4	83	7	59	-1.3	-0.5	4.4	7.1	-8.6	-5.6	4.2	
Financial	3.50	0.25	3.7	86	10	47	-1.1	-0.1	4.9	7.8	-7.5	-4.7	4.6	
Non-Financial	3.42	0.26	4.8	82	5	70	-1.5	-0.8	4.1	6.6	-9.2	-6.1	4.0	
EUR High Yield	6.06	0.34	3.1	281	28	24	-0.7	0.6	7.2	11.5	-3.5	-4.3	15.9	
US Treasury	4.23	-0.17	6.1	31	3	92	1.2	2.3	4.5	0.2	-6.8	-2.7	-2.9	
USD Corporate	5.27	-0.03	6.5	125	16	37	0.4	1.7	5.5	5.8	-5.9	-5.1	6.6	
Financial	5.23	-0.04	4.9	120	16	46	0.4	1.7	6.4	6.7	-4.7	-4.9	7.2	
Non-Financial	5.28	-0.03	7.3	127	16	34	0.4	1.7	5.2	5.3	-6.5	-5.2	6.3	
USD High Yield	7.71	0.35	3.7	318	60	25	-0.6	1.1	8.4	12.2	-3.4	-1.7	17.4	
EM High Grade	5.09	-0.12	5.3	120	5	2	0.9	2.0	6.4	5.3	-4.4	-6.9	5.1	
EM High Yield	7.96	0.14	4.0	356	32	10	-0.1	2.0	11.5	11.0	-1.3	-15.7	16.7	

- Über den vergangenen Monat haben alle in Euro notierten Anleihe-segmente auf Total-Return-Basis Wertverluste verzeichnet. Auf lokaler Währungsbasis führen seit Jahresstart US-Staatsanleihen wie auch Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern die Performancerangliste an.

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: 14.03.2015 - 14.03.2025

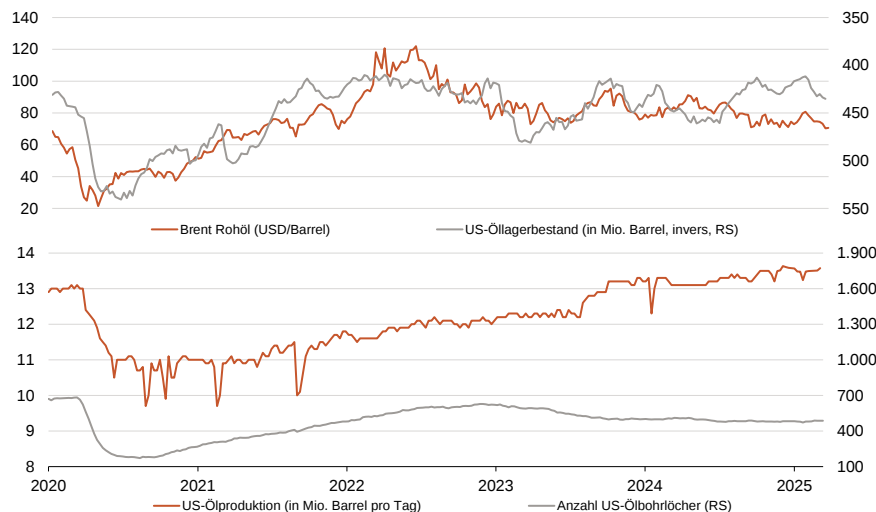
Performance Rohstoffe



- Industriemetalle waren über den letzten Monat die klaren Gewinner, obwohl die globale wirtschaftliche Unsicherheit so hoch ist wie zum Ausbruch der Corona-Pandemie. Zum einen sind einzelne Metalle von US-Zöllen betroffen und zum anderen dürften die Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung in Europa sowie der Wiederaufbau der Ukraine die Nachfrage nach Metallen neben der grünen Transformation zusätzlich ankurbeln.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 14.03.2025

Rohöl

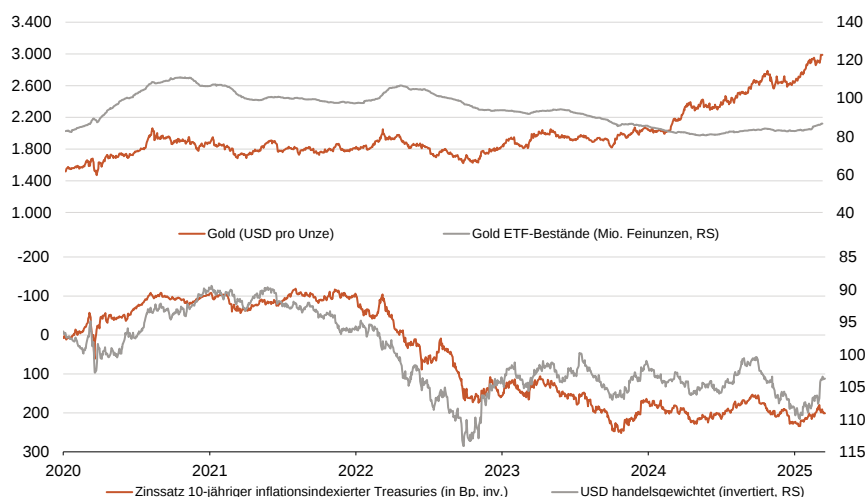


- Der Ölpreis hat sich in den letzten zwei Wochen um die Marke von 70 US-Dollar pro Barrel stabilisiert.
- Die IEA hat im März ihre Prognose für einen Angebotsüberschuss in Q1 nach oben revidiert. Allerdings rechnet sie nun für Q2 mit einem deutlich geringeren Überschuss als noch im Januar, obwohl die OPEC+ im April ihre Produktion um etwa 140 kbpd erhöhen wird.
- Saisonal tritt die Ölnachfrage nun in eine schwächere Phase ein, denn die „Heating-Season“ ist fast vorbei und die „Driving-Season“ steht noch bevor.

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 - 14.03.2025

Gold



- Gold knackte nach kurzer Konsolidierung Anfang März in der letzten Woche erstmals innerhalb eines Handelstags die Marke von 3.000 USD je Unze.
- Nachfrage scheint derzeit von allen Seiten zu kommen. Die chinesische Zentralbank hat den vierten Monat in Folge gekauft und auch ETF-Investoren scheinen vor den hohen Preisen nicht zurückzuschrecken.

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 - 14.03.2025



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/rechtliche-hinweise/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 17.03.2025