

### Aktueller Marktkommentar

Nach der technischen Erholungsrallye aufgrund von Rebalancierungen und dem großen Optionsverfall, ist der Aktienmarktaufschwung erneut ins Stocken geraten. Verantwortlich dafür dürften vor allem die Sorgen um eine stärkere Konjunkturabkühlung in den USA sowie die Unsicherheit rund um die US-Zölle sein. US-Präsident Donald Trump kündigte bereits vergangene Woche Sonderzölle in Höhe von 25 Prozent auf alle nicht in den USA hergestellten Autos an. Am 2. April will er weitere Details zu seinen Zollplänen bekannt geben. Die hohe Unsicherheit drückt auf die Stimmung der Unternehmen, die derzeit keinerlei Planungssicherheit haben. Entsprechend wurden zuletzt auch die Gewinnschätzungen für US-Unternehmen weiter nach unten revidiert. Ein relativer Profiteur der hohen Unsicherheit ist Gold, das letzte Woche neue Allzeithochs markierte. Die Staatsanleihemärkte schwanken hingegen weiterhin volatil seitwärts, gefangen zwischen Wachstums- und Inflations-sorgen. Sollte der 2. April mehr Klarheit bringen, wäre dies gut für die Märkte.

### Kurzfristiger Ausblick

Geldpolitisch wird es in den kommenden Wochen bis zur EZB-Sitzung am 17. April ruhiger zugehen. Stattdessen dürfte auf der handelspolitischen Ebene die Ankündigung von Trumps Zöllen am 2. April spannend werden. Am sogenannten "Tag der Befreiung" („Liberation Day“) plant Trump Länder, die deutlich mehr in die USA exportieren als importieren, mit zusätzlichen Zöllen zu belegen.

Konjunkturell startet die Woche mit den Einkaufsmanagerindizes für China (Mrz.) und den vorläufigen Inflationsdaten (Mrz.) für Deutschland. Dienstag folgen die Einkaufsmanagerindizes (Mrz.) für die USA und die Eurozone. Mittwoch stehen für die USA die ADP-Beschäftigungszahlen (Mrz.) und Donnerstag die Handelsbilanz (Feb.), und Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor (Mrz.) an. Freitag wird es mit den wichtigen US-Arbeitsmarktdaten (Mrz.) spannend. In der Folgeweche richtet sich der Anlegerblick neben dem Start der Q1-Berichtssaison auf die US-Inflationsdaten (Mrz.) für Verbraucher- und Produzenten.

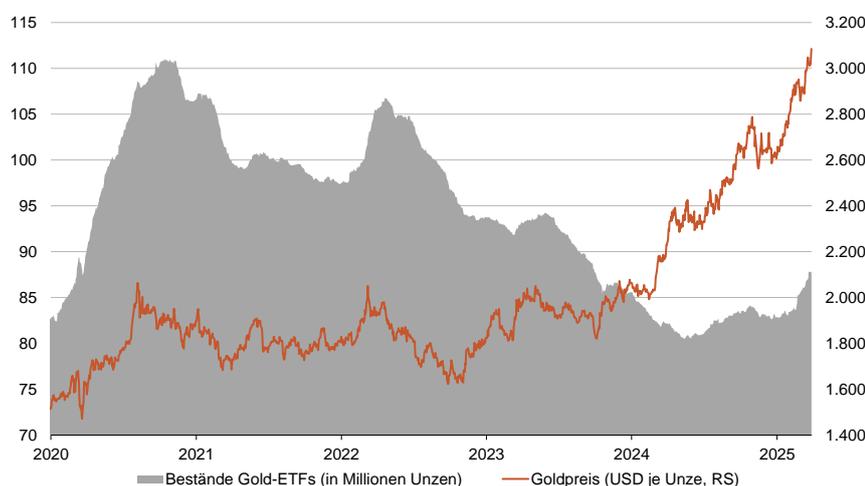
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Trumps Zollankündigungen am 2. April bestimmen Politik und Märkte.*

*Q1-Berichtssaison, Einkaufsmanagerindizes, Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten im Anlegerfokus.*

### Globale Unsicherheit lässt Anleger in Richtung Gold umschichten



- Der Goldpreis erreichte jüngst ein neues Allzeithoch bei 3.085 US-Dollar je Feinunze. Neben den anhaltenden Zentralbankkäufen stützten zuletzt auch starke Zukäufe bei Gold-ETFs. Angesichts der hohen Unsicherheit durch Donald Trumps Politik verwundert dies nicht.
- Seit Jahresbeginn stiegen die globalen Bestände in Gold-ETFs um fast 5 Mio. Unzen und damit so schnell wie seit Kriegsbeginn Anfang 2022 nicht mehr.
- Trotz des starken Preisanstieges dürften Anleger weiteres Ausweitungspotential bei ihren Goldbeständen besitzen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.03.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.02.25 - 28.03.25)	YTD (31.12.24 - 28.03.25)	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21	27.03.20
			28.03.25	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21
Gold	3,4	12,4	38,2	13,3	3,9	19,2	0,9
Industriemetalle	1,6	5,3	14,6	-7,4	-21,6	57,2	49,1
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,7	3,5	3,7	0,7	-0,6	-0,5
EUR Staatsanleihen	-0,6	0,1	3,1	3,3	-6,9	-4,5	1,4
Aktien Frontier Markets	-0,7	3,7	12,4	15,8	-16,4	16,5	28,5
EUR Unternehmensanleihen	-0,9	0,2	4,4	7,1	-7,7	-6,2	9,0
Aktien Emerging Markets	-1,6	0,2	10,0	10,6	-9,9	-5,7	49,2
Brent	-3,3	-3,4	-4,7	24,1	-10,2	108,3	78,8
USD/EUR-Wechselkurs	-4,2	-4,4	-0,4	0,5	1,3	7,3	-5,6
Globale Wandelanleihen	-6,6	-5,5	5,1	11,9	-13,5	0,2	64,2
REITs	-7,1	-2,6	3,2	9,6	-24,1	24,0	21,3
Aktien Industrienationen	-8,0	-5,9	7,0	29,7	-8,9	18,3	47,2

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

- Die anhaltende Wirtschafts- und Zollpolitik von Donald Trump macht sich auch an den Kapitalmärkten weiter bemerkbar. Gold erreichte aufgrund der Unsicherheit mit 3.085 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch und reiht sich mit gleichzeitig steigenden Industriemetallpreisen an die obere Performancerangliste der letzten vier Wochen.
- Aktien der Industrienationen verloren in diesem Spannungsumfeld weiter, während Schwellenländeraktien und Euro Staatsanleihen relativ outperfornten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.03.2020 - 28.03.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.02.25 - 28.03.25)	YTD (31.12.24 - 28.03.25)	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21	27.03.20
			28.03.25	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21
MSCI EM Lateinamerika	1,6	8,8	-13,0	26,3	-10,1	32,1	38,7
DAX	-0,4	12,8	21,5	22,1	5,0	-2,2	53,1
MSCI Japan	-0,4	-0,7	1,5	27,2	-3,9	-2,3	29,5
Stoxx Europa Zyklisch	-1,1	10,7	16,7	28,0	-2,9	6,1	56,5
Stoxx Europa Defensiv	-1,3	7,8	8,7	12,6	1,9	17,5	20,8
Stoxx Europa Small 200	-1,3	3,3	3,4	14,6	-12,7	2,1	57,6
MSCI EM Asien	-2,0	-1,1	12,1	8,7	-8,7	-10,1	51,3
MSCI Großbritannien	-2,2	6,1	15,4	13,7	-0,5	20,3	29,7
Euro Stoxx 50	-2,3	9,2	7,5	25,0	10,1	2,5	44,7
Stoxx Europa 50	-2,8	7,7	6,9	18,4	6,6	15,1	28,1
S&P 500	-9,8	-9,0	7,4	35,0	-10,5	25,2	49,7
MSCI USA Small Caps	-9,9	-11,7	-2,7	24,4	-11,0	6,6	85,7

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.

- US-Aktien sind unter der Zollpolitik Trumps derzeit am stärksten getroffen und verloren in den letzten vier Wochen in Euro deutlich. Besonders schwer haben es hierbei Small Cap Aktien.
- Europäische Aktien verloren nach der bisherigen Euphorie über das Infrastrukturpaket im selben Zeitraum vergleichsweise weniger. Zyklische Aktien entwickelten sich besser als defensive Titel.
- Aktien aus Lateinamerika entwickelten sich in Euro gerechnet am besten und führen die Gewinnerliste an.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.03.2020 - 28.03.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.02.25 - 28.03.25)	YTD (31.12.24 - 28.03.25)	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21	27.03.20
			28.03.25	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21
Chinesische Staatsanleihen	-0,5	-0,8	6,0	6,6	3,5	5,6	-0,1
EUR Finanzanleihen	-0,8	0,4	5,2	8,5	-8,0	-5,5	9,8
EUR Hochzinsanleihen	-0,8	0,8	7,8	11,6	-4,7	-3,5	23,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,0	0,0	3,8	6,0	-7,4	-6,6	8,5
Italienische Staatsanleihen	-1,4	-0,6	3,7	6,3	-9,9	-7,0	6,7
Deutsche Staatsanleihen	-2,0	-1,9	0,0	1,9	-11,5	-5,7	-1,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,5	-0,3	3,7	6,3	1,1	-3,1	5,4
Britische Staatsanleihen	-2,6	-0,9	0,2	1,9	-20,6	-4,7	-1,1
US-Staatsanleihen	-4,0	-1,8	4,0	0,9	-3,1	2,6	-10,1
USD Unternehmensanleihen	-4,5	-2,2	3,9	6,0	-5,2	1,3	4,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,6	-2,1	6,6	12,6	-5,8	-1,6	9,3
USD Hochzinsanleihen	-4,9	-3,3	7,7	12,9	-2,8	5,5	14,3

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

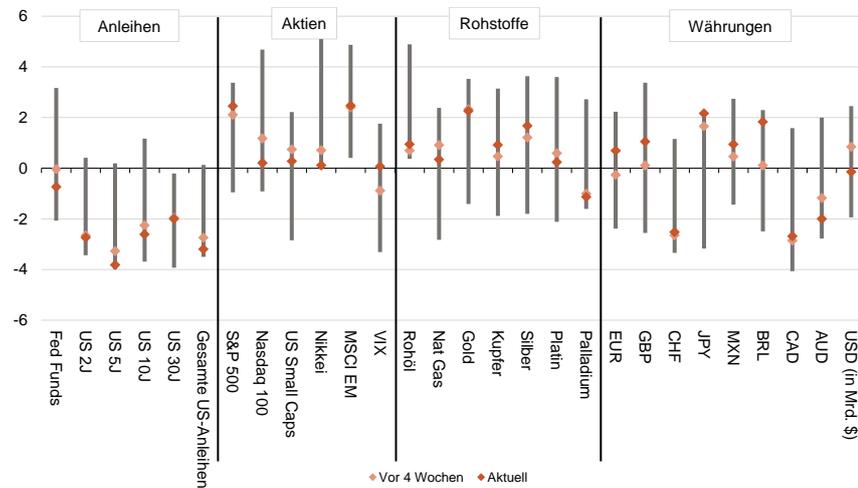
- In den vergangenen vier Wochen haben sich alle Anleihesegmente in Euro negativ entwickelt. Seit Jahresanfang tendieren lediglich EUR-Finanz- wie auch EUR-Hochzinsanleihen und Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern leicht positiv.
- Deutlich negativer entwickelten sich zuletzt US-Staatsanleihen, USD Hochzins- und USD Unternehmensanleihen sowie Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern in Euro gerechnet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.03.2020 - 28.03.2025



Spekulative Positionierung

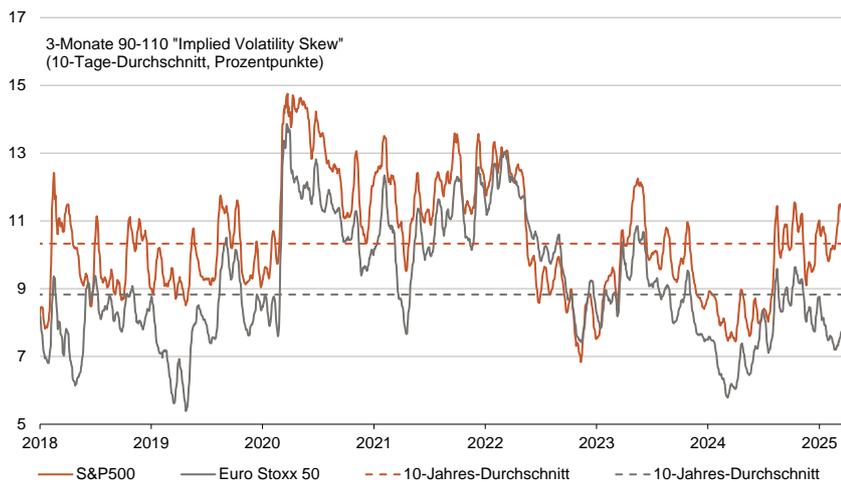


- Spekulative Anleger haben mit der Korrektur von US-Tech-Aktien jüngst ihre Long-Positionen im Nasdaq fast vollständig abgebaut.
- Bei Währungen haben sie wiederum Long-Positionen im US-Dollar reduziert und im Gegenzug in fast jeder anderen hier dargestellten Währung Shorts reduziert oder Longs aufgebaut.

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

Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 25.03.2015 - 25.03.2025

Put-Call-Skew

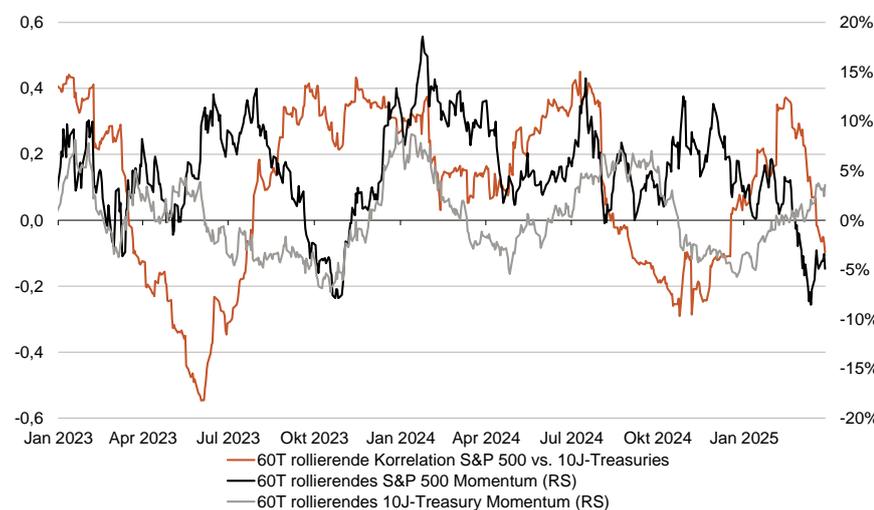


- Die Put-Call-Skew ist sowohl beim S&P 500 als auch beim Euro Stoxx 50 zuletzt gefallen, liegt aber beim Euro Stoxx 50 immer noch deutlich niedriger.
- Bei US-Aktien ist vor allem die Put-Skew deutlich gesunken, was dafür spricht, dass Anleger am Optionsmarkt nicht mit einer Fortsetzung der Korrektur rechnen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.03.2015 - 28.03.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



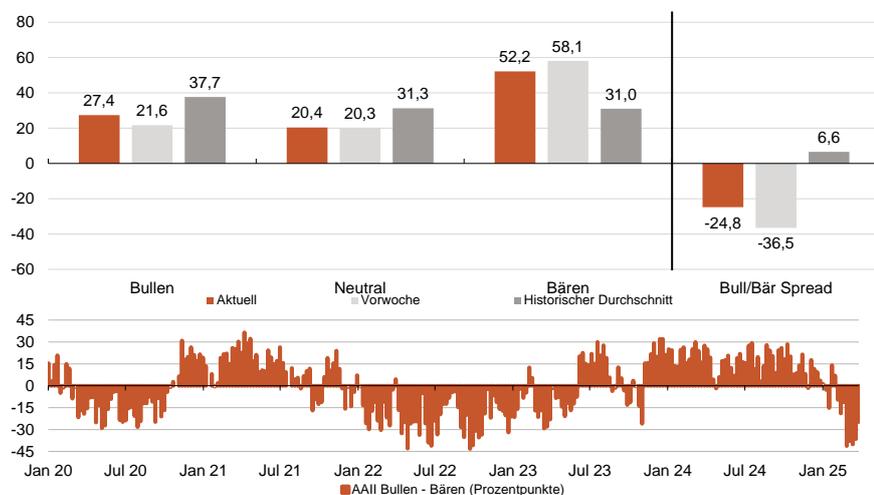
- Die Korrelation zwischen US-Aktien und US-Staatsanleihen ist in diesem Jahr erstmals negativ. Grund hierfür ist, dass Anleger sich zunehmend auf Wachstums- und weniger auf Inflationsrisiken konzentrieren.
- Aufgrund des negativen Momentums dürften viele CTAs inzwischen Short-Positionen aufgebaut haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 28.03.2025



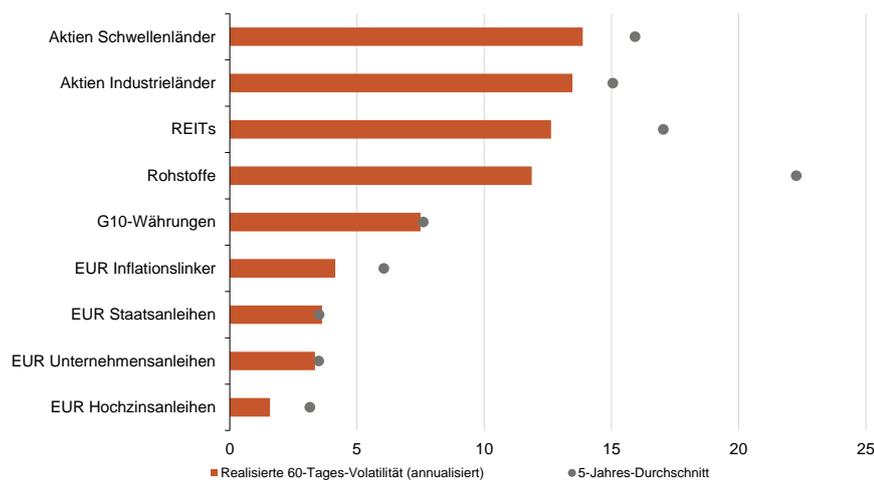
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich in der vergangenen Woche zwar verbessert, bleibt aber mit einem Bull/Bär-Spread von -25 Pp insgesamt sehr schlecht.
- Dies deckt sich mit Konsumentenumfragen des Conference Board oder der University of Michigan.

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 - 27.03.2025

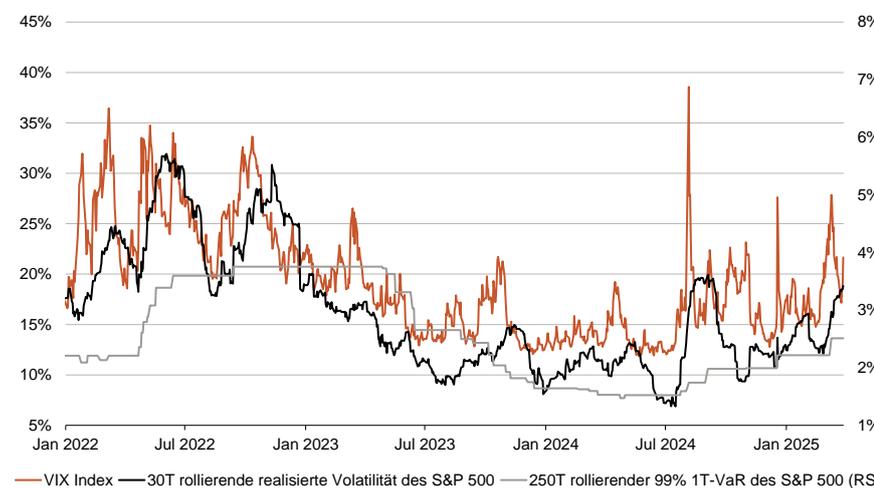
**Realisierte Volatilitäten**



- Mittlerweile weisen die Aktienmärkte die höchste realisierte Volatilität innerhalb der hier gezeigten Anlageklassen auf. Da vor allem Tage mit niedriger Schwankung in den kommenden Wochen aus dem Berechnungsfenster fallen, dürfte die Volatilität ceteris paribus zunächst erhöht bleiben oder sogar leicht steigen.
- Bei Rohstoffen ist die Volatilität aktuell auffallend niedrig. Dies gilt für alle Sub-Anlageklassen innerhalb der Rohstoffe: Edelmetalle, Industriemetalle und Energierohstoffe.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.03.2020 - 28.03.2025

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

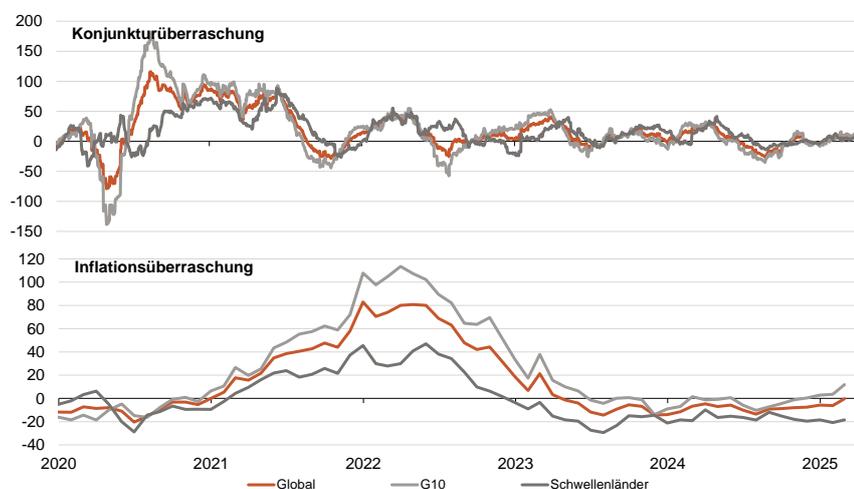


- Der VIX ist in den letzten Wochen zwar gefallen, die realisierte Volatilität hat allerdings deutlich zugenommen, sodass die Volatilitätsprämie zeitweise negativ war. Kurz vor dem „Liberation Day“ ist allerdings auch die implizite Volatilität wieder angestiegen.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 28.03.2025



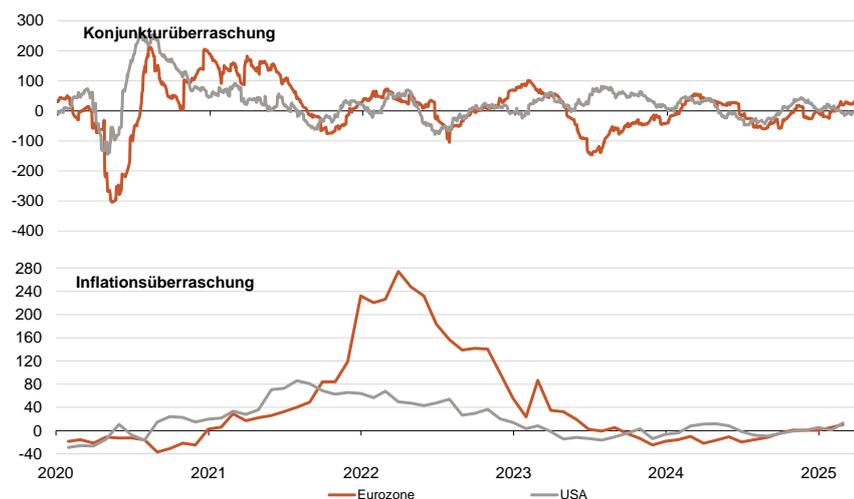
## Global



- Die globalen Konjunkturdaten haben zuletzt wieder vermehrt positiv überrascht. Getrieben wurde diese Entwicklung vor allem durch zunehmend positive Konjunkturüberraschungen aus den Industrieländern, insbesondere aus den Ländern der Eurozone.
- Auch die positiven Überraschungen bei den Inflationsdaten nehmen weltweit zu, ebenfalls vor allem getrieben durch die Industrieländer der G10.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.03.2025

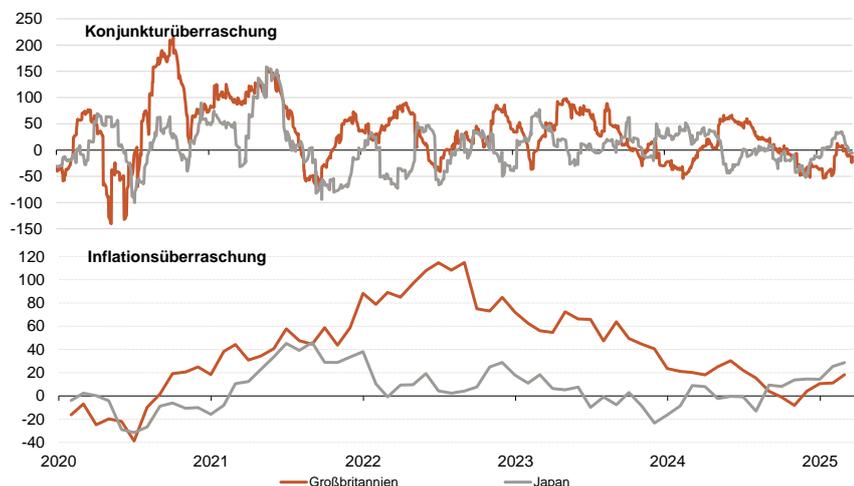
## Eurozone & USA



- In den USA scheint sich die jüngste Konjunkturschwäche vorerst abzumildern. Die BIP-Daten (Q4), die Hausverkäufe (Feb.) und ausgewählte Arbeitsmarktdaten (Feb.) haben positiv überrascht. Die privaten Konsumausgaben (Feb.) haben jedoch enttäuscht.
- Im Euroraum setzt sich die konjunkturelle Erholung fort. Auch zuletzt dominierten die positiven Konjunkturüberraschungen. Die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes (März, vorl.) überraschten in vielen Ländern des Euroraums positiv.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.03.2025

## Großbritannien & Japan

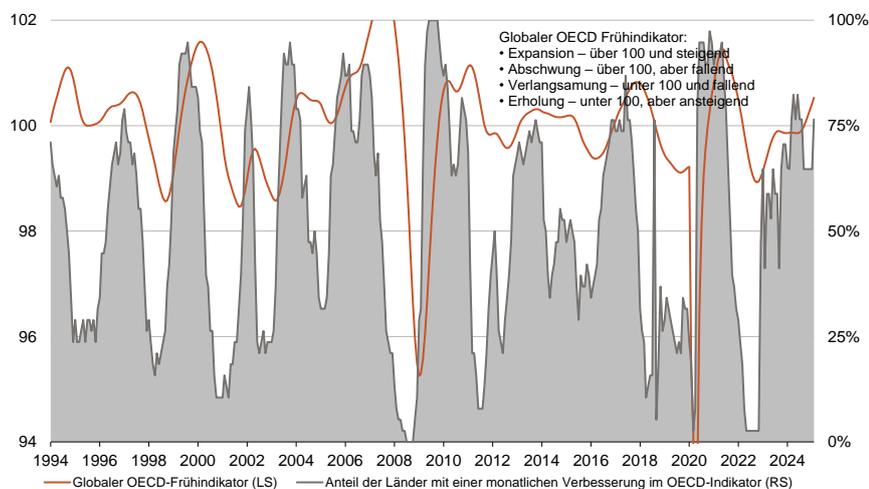


- Im Gegensatz zur Eurozone scheint sich das Konjunkturbild in Großbritannien und Japan einzutrüben. In beiden Regionen überwogen zuletzt die negativen Konjunkturüberraschungen deutlich.
- In beiden Ländern enttäuschten die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe (März, vorl.).

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 - 28.03.2025



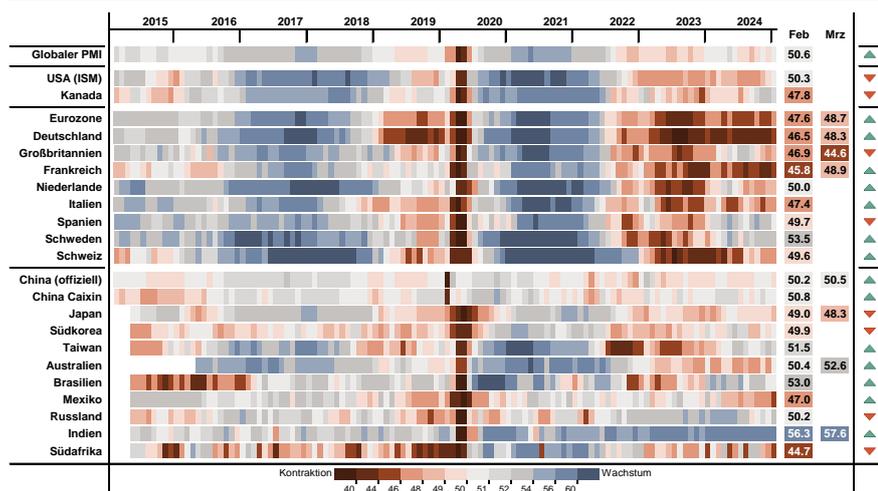
## OECD Frühindikator



- 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 76 % 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 - 28.03.2025

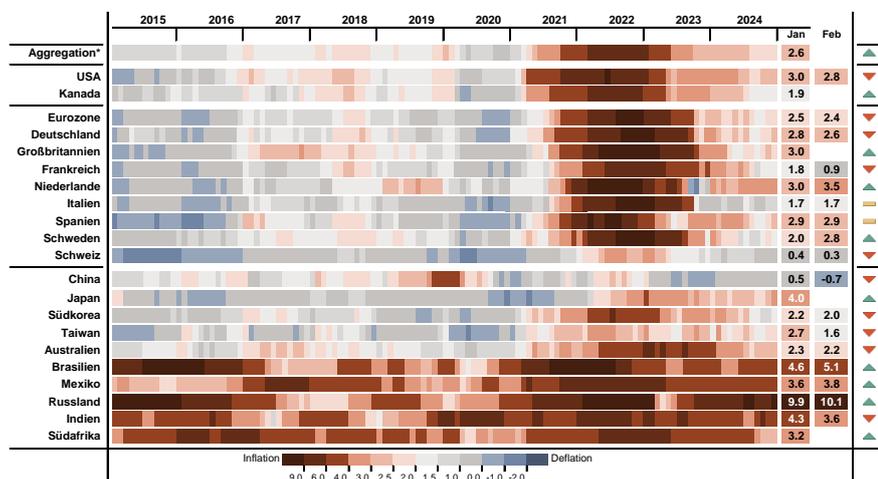
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Daten für den Monat März deuten auf eine leichte Erholung insbesondere in der Eurozone und Deutschland hin. Auch die Industriekิจกรรมität in Frankreich, Australien und Indien verbesserte sich leicht.
- Hingegen zeigen die PMI-Daten für Großbritannien und Japan eine rückläufige Industriekิจกรรมität.

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 - 28.03.2025

## Gesamtinflation

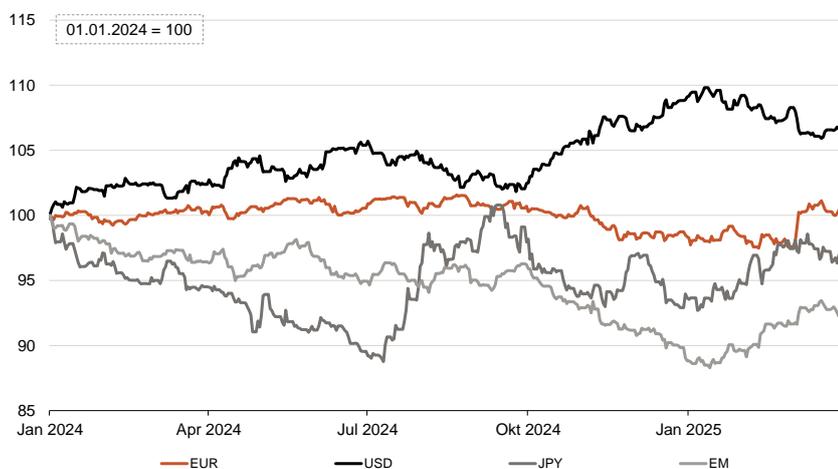


- Die Inflationsdaten für Februar zeigen global ein gemischtes Bild. Während die Verbraucherpreise in den großen Wirtschaftsräumen USA, der Eurozone und China zuletzt weiter gesunken sind, ist die Inflationsrate in Brasilien, Mexiko und Russland weiter gestiegen.
- Insgesamt bleiben die Inflationsrisiken für die US-Notenbanken aufgrund der Zollpolitik Trumps jedoch aufwärtsgerichtet.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.03.2025



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

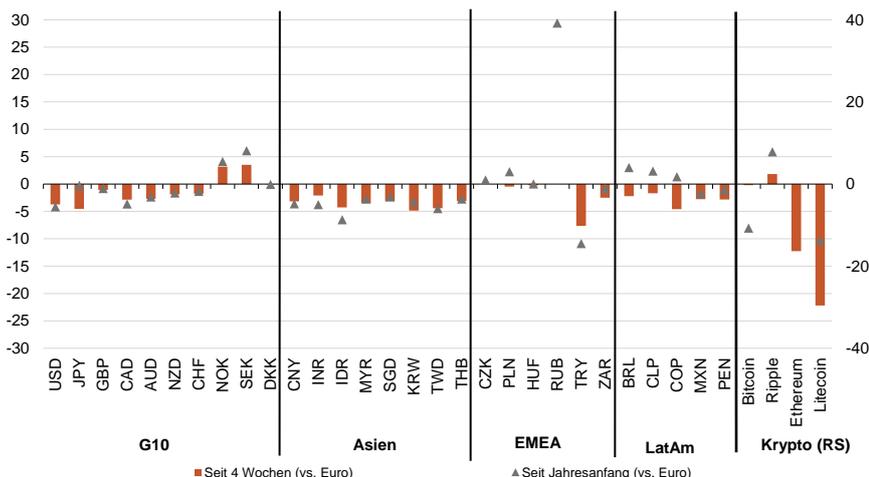


- Nach der sprunghaften Aufwertung Anfang März hat sich der Euro auf dem nun höheren Niveau in den letzten Wochen eingependelt.
- Der japanische Yen wertete zuletzt aufgrund schwächerer Konjunkturdaten sowie einer niedrigeren Inflation wieder ab. Vor allem das Lohnwachstum von nur 2,8% nominal und damit -1,8% real sät Zweifel, ob die Beschleunigung der japanischen Konjunktur gelingt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 28.03.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

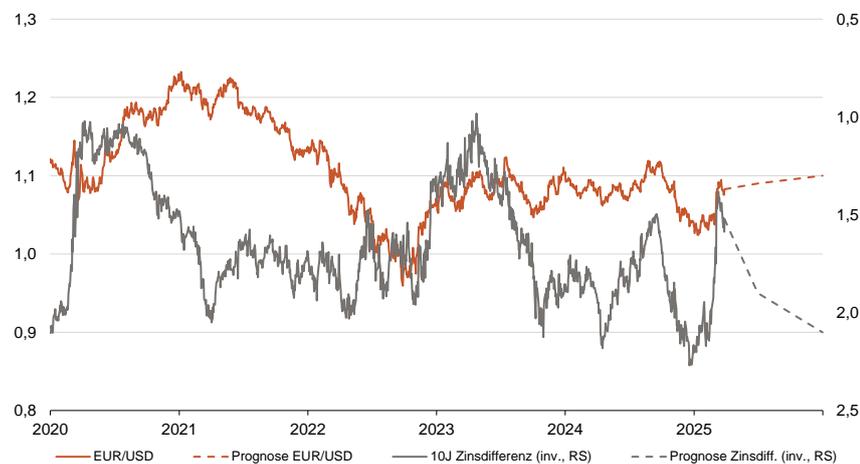


- Der Euro wertete dank der Aussicht auf mehr Fiskalstimulus in Europa über den letzten Monat gegenüber den meisten Währungen auf.
- Die Türkische Lira wurde zuletzt durch die innenpolitischen Unruhen belastet. Die Verhaftung von Imamoglu, Erdogans größtem Rivalen, erschütterte das Vertrauen der internationalen Anleger und Zwang die türkische Zentralbank zu einer massiven Intervention, um den Verfall der Lira zu bremsen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 28.03.2025

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs pendelte in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1,08.
- Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen hat sich indes wieder ausgeweitet. Denn während die Zinsen in den USA stagniert haben, sind sie in Europa zuletzt wieder etwas zurückgekommen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.12.2025



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	4W (28.02.25 - 28.03.25)	YTD (30.12.23 - 28.03.25)	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21	27.03.20
			28.03.25	28.03.24	28.03.23	28.03.22	28.03.21
Versorger	5,5	11,8	17,6	3,1	2,0	3,0	28,0
Energie	3,4	6,3	2,2	16,5	13,0	37,3	28,1
Finanzen	1,0	48,3	33,6	33,2	1,8	8,6	43,2
Value	0,5	25,3	19,5	17,8	1,9	10,0	40,2
Basiskonsumgüter	-0,8	3,2	4,3	-3,9	2,3	11,5	15,9
Industrie	-0,8	25,6	14,5	27,7	2,0	5,3	59,5
Telekommunikation	-3,0	27,7	22,3	6,6	-2,9	4,8	28,3
Grundstoffe	-3,3	0,4	-3,3	16,0	-8,9	13,1	69,3
Growth	-5,8	8,4	-1,7	18,6	0,1	8,8	35,9
Gesundheit	-6,7	6,9	-1,0	14,1	-1,9	23,6	12,6
Informationstechnologie	-7,5	10,0	-6,6	39,0	-4,9	5,9	57,1
Zyklische Konsumgüter	-10,6	1,1	-9,9	12,9	15,4	-7,2	66,7

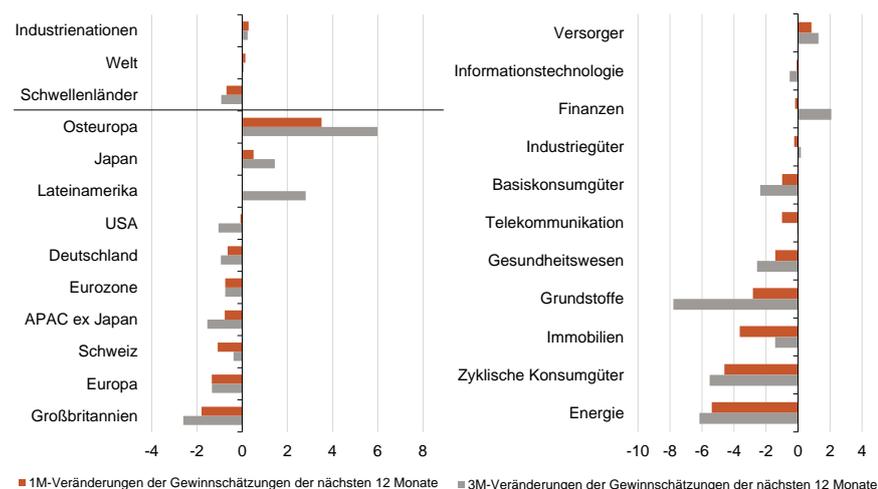
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Erholung in Europa ist zuletzt ins Stocken geraten. Insbesondere Gesundheits- und Technologieaktien sowie zyklische Konsumgüter gaben in den letzten vier Wochen in Europa stärker nach.
- Während Basiskonsumgüter und Industriektien die Verluste in Grenzen hielten, legten Energie und Versorger sogar zu. Insgesamt entwickelten sich in Europa in den letzten Wochen Value-Aktien besser als Growth-Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.03.2020 - 28.03.2025

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

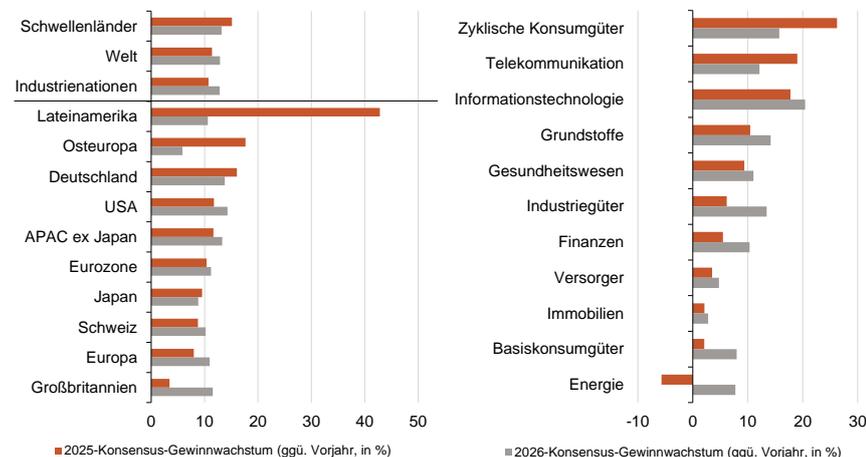


- Für die USA und Europa sind die Analysten zuletzt wieder pessimistischer geworden. In der Schweiz und vor allem in Großbritannien kam es im letzten Monat zu negativen Gewinnrevisionen.
- Auf Sektorebene sind die Analysten in Europa vor allem für den Energie- und Konsumgütersektor pessimistischer geworden. Lediglich für den Versorgersektor sind sie optimistischer geworden.

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

Quelle: FactSet, Stand: 28.03.2025

## Gewinnwachstum



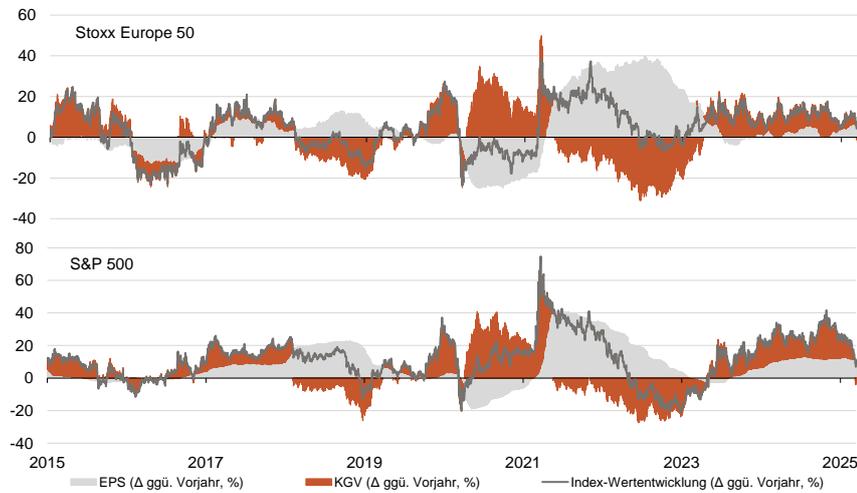
- Für das laufende Jahr erwarten die Analysten insbesondere für Lateinamerika ein massives Gewinnwachstum von über 40 % nach einem für die Region politisch schwierigen Jahr 2024 (Gewinnrückgang von über 30 %).
- Für Deutschland erwarten die Analysten derzeit ein Gewinnwachstum von 16 % für 2025.

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

Quelle: FactSet, Stand: 28.03.2025



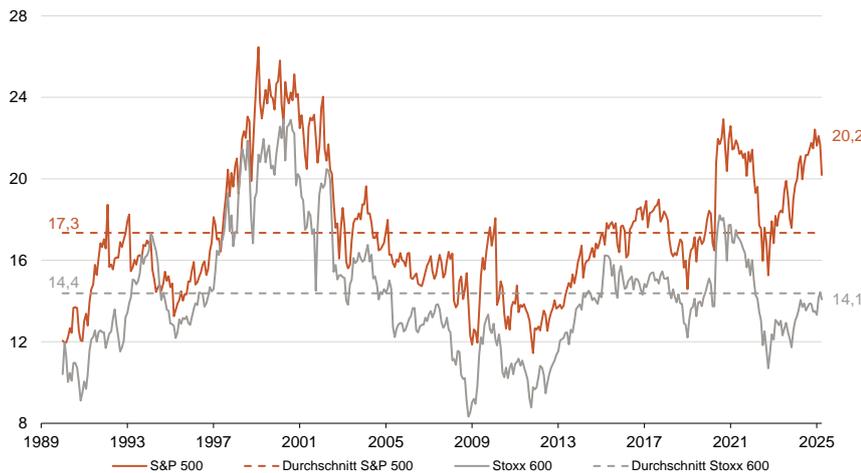
## Kontributionsanalyse



- Die Indexentwicklung des S&P 500 wurde in den letzten 12 Monaten ausschließlich durch die Ausweitung der Gewinnentwicklung getragen. Belastend wirkte hingegen die Bewertungseinengung im Vergleich zu vor 12 Monaten.
- Auch in Europa bleibt die Gewinnentwicklung der dominante Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.03.2025

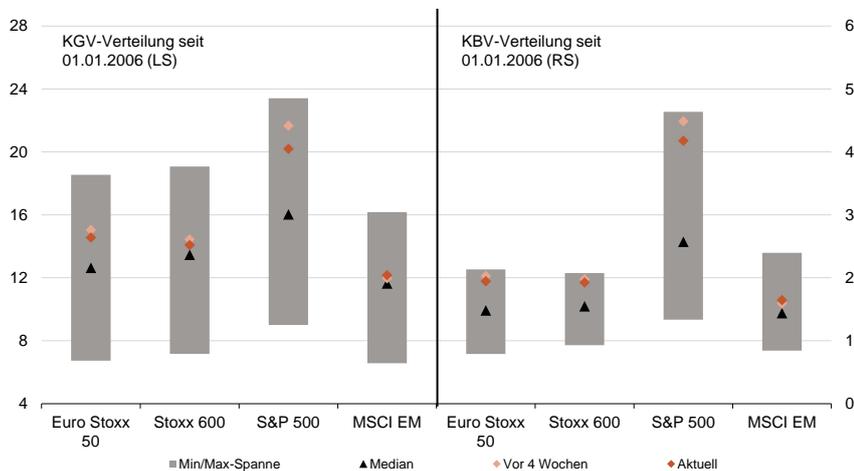
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsdifferenz zwischen US- und europäischen Aktien hat sich in den letzten Wochen mit der Korrektur der US-Märkte und der Erholung der europäischen Märkte deutlich verringert.
- Während US-Aktien jedoch auch nach der Bewertungskontraktion historisch gesehen teuer bleiben, handeln europäische Aktien nahe am historischen Durchschnitt seit 1989.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. \*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.  
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 28.03.2025

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

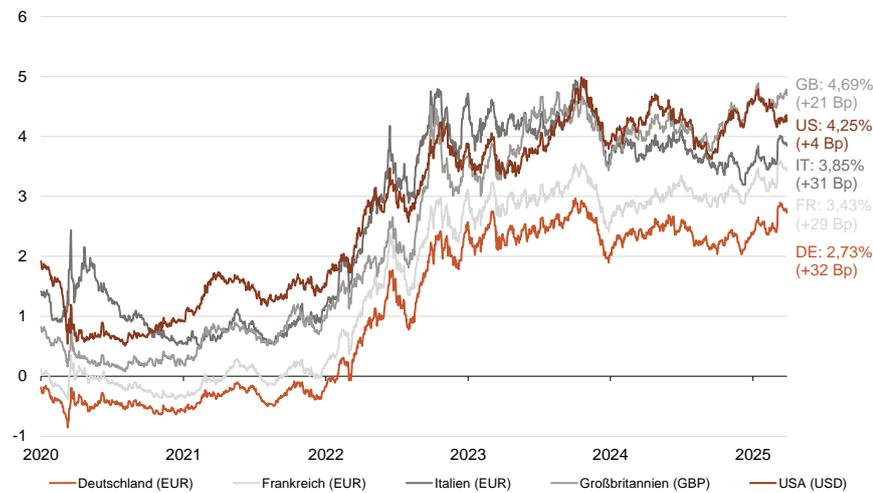


- Alle hier dargestellten Aktienregionen notieren derzeit sowohl auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses als auch des Kurs-Gewinn-Verhältnisses über dem historischen Median seit 2006.
- Insbesondere die Schwellenländer bleiben im Vergleich zum historischen Median bei beiden Bewertungskennzahlen am attraktivsten bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 28.03.2025



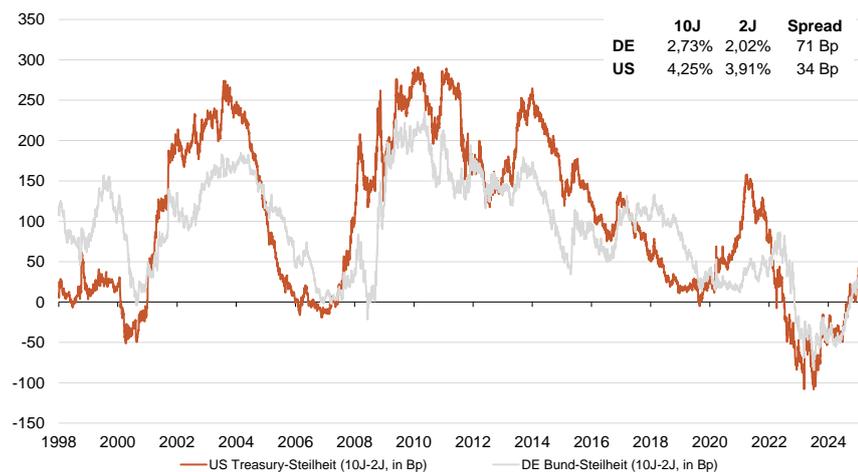
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Das 500 Mrd. Fiskalpaket Deutschlands sowie die Zollpolitik von Donald Trump gehen auch an den Anleihemärkten nicht spurlos vorbei. So sind die Renditen von Staatsanleihen in den letzten vier Wochen teils deutlich angestiegen. Renditen französischer und deutscher Staatsanleihen stehen dabei nun unweit ihrer Höchststände aus dem Jahr 2023.
- Renditen von US-Staatsanleihen sind, aufgrund von zunehmenden Wachstumssorgen, zuletzt hingegen nur geringfügig angestiegen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.03.2025

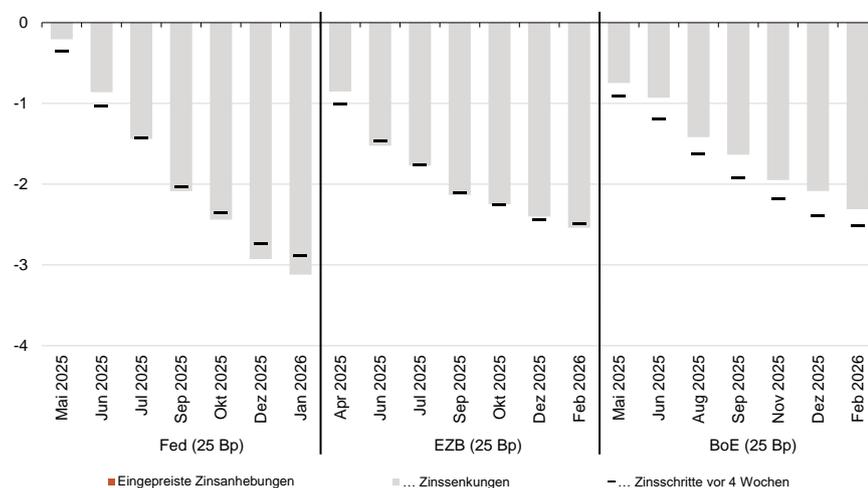
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Nach dem kräftigen Anstieg der deutschen Zinsstrukturkurve durch das verabschiedete Fiskalpaket tendiert die Renditestruktur in letzten zwei Wochen nahezu unverändert.
- Die Zinsstrukturkurve in den USA hat sich im selben Zeitraum nur leicht versteilert, getrieben durch einen Rückgang der zweijährigen und einem leichten Anstieg der zehnjährigen Renditen.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 28.03.2025

Implizite Leitzinsveränderungen

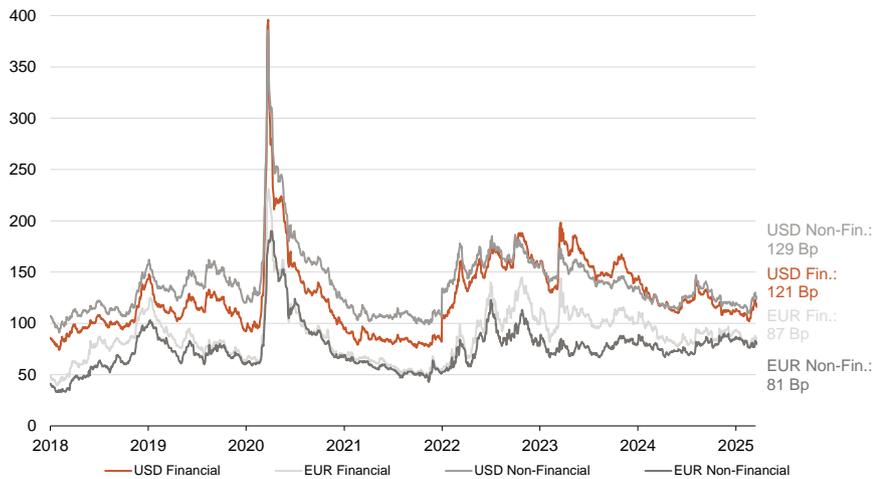


- Trotz falkenhafter Aussagen einiger Notenbanker in Folge des Zinsentscheids veränderten sich die Erwartungen hinsichtlich der Leitzinsveränderungen in den USA in den letzten zwei Wochen aufgrund gemischter Konjunkturdaten nur geringfügig.
- Während die erwarteten Zinssenkungen bis Jahresende für die EZB leicht erhöht wurden, sind die Erwartungen an die BoE nach robusten Einzelhandelsdaten leicht gesenkt worden.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2025 - 28.03.2025



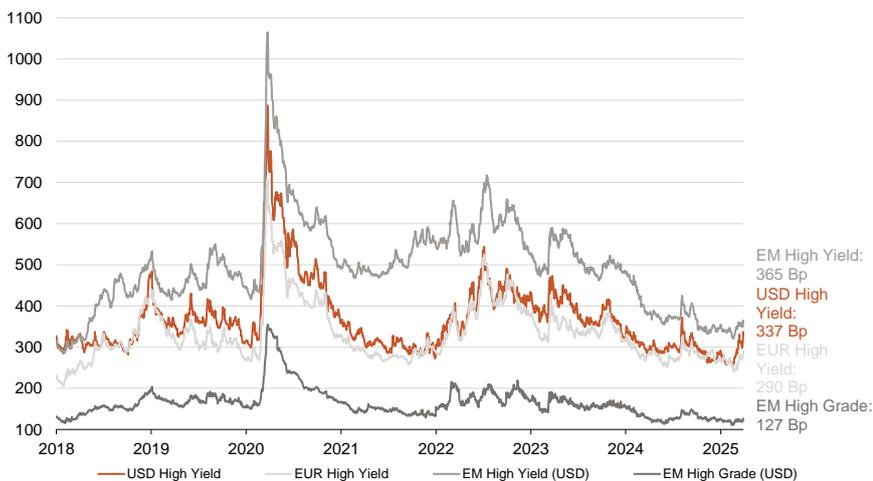
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die jüngste Konjunkturschwäche in den USA zeigt sich auch in den Risikoprämien bei Unternehmensanleihen. USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen erfuhren über die letzten vier Wochen jeweils eine Ausweitung der Asset Swap Spreads von 11 Basispunkten.
- Die Risikoaufschläge europäischer Unternehmensanleihen reagierten weniger sensibel. Die Spreads von EUR-Finanz- und Nichtfinanzanleihen sahen jeweils eine Ausweitung von 5 und 2 Basispunkten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.03.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch der USD-Hochzinsmarkt blieb von der schwächelnden US-Konjunktur nicht verschont. Die Asset-Swap-Spreads auf USD-Hochzinsanleihen erreichten in der Spitze mit 330 Basispunkten den höchsten Stand seit Sommer 2024 – im Laufe der vergangenen Woche engten sich die Spreads jedoch wieder leicht ein. Die Anleihemärkte scheinen also die Konjunkturrisiken zumindest teilweise wieder auszupreisen.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.03.2025

## Anleihe-segmente in der Übersicht

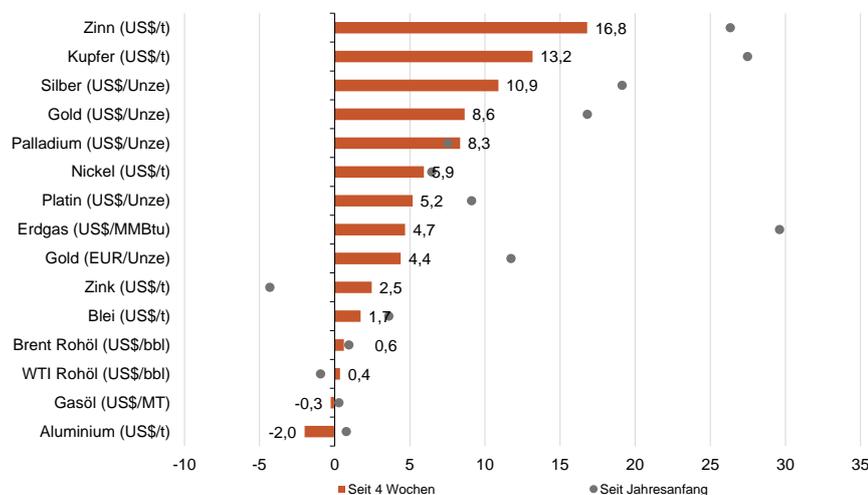
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% , lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	28.03.24 28.03.25	28.03.23 28.03.24	28.03.22 28.03.23	28.03.21 28.03.22	28.03.20 28.03.21
<b>EUR Government</b>	2,88	0,18	6,9	-	-	-	-1,8	-1,2	1,3	3,8	-11,7	-6,9	1,9
Germany	2,44	0,21	6,9	-	-	-	-2,1	-1,9	0,0	1,9	-11,6	-5,7	-1,4
<b>EUR Corporate</b>	3,31	0,17	4,3	83	1	59	-0,9	0,2	4,5	7,1	-7,7	-6,0	8,8
Financial	3,37	0,15	3,7	87	3	49	-0,7	0,5	5,0	7,9	-7,0	-4,9	9,5
Non-Financial	3,28	0,18	4,8	81	0	68	-1,0	0,0	4,1	6,5	-8,1	-6,5	8,4
<b>EUR High Yield</b>	6,02	0,32	3,1	290	34	30	-0,8	0,8	7,8	11,6	-4,7	-3,5	23,0
<b>US Treasury</b>	4,16	0,00	6,0	33	2	95	-0,1	2,7	4,2	0,3	-4,5	-4,6	-4,6
<b>USD Corporate</b>	5,19	0,06	6,5	126	6	40	-0,5	2,1	5,1	5,7	-5,0	-5,5	10,8
Financial	5,14	0,03	4,9	121	7	47	-0,2	2,2	6,2	7,0	-4,0	-5,4	10,6
Non-Financial	5,22	0,07	7,3	129	6	37	-0,7	2,1	4,5	5,1	-5,5	-5,6	10,9
<b>USD High Yield</b>	7,81	0,42	3,7	337	53	36	-1,0	1,0	7,7	13,0	-4,2	-1,1	24,7
<b>EM High Grade</b>	5,05	0,00	5,3	127	3	8	0,0	2,3	6,1	5,7	-4,0	-7,4	9,9
<b>EM High Yield</b>	7,94	0,11	3,9	365	18	11	-0,1	2,3	10,8	12,9	-4,3	-13,6	26,8

- Innerhalb der hier dargestellten Anleihe-segmente entwickelten sich deutsche Staatsanleihen in den letzten vier Wochen am schlechtesten – nicht überraschend angesichts des starken Renditeanstiegs deutscher Staatsanleihen im Zuge des neuen Fiskalpakets und der damit verbundenen hohen Neuverschuldung Deutschlands.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 28.03.2015 - 28.03.2025



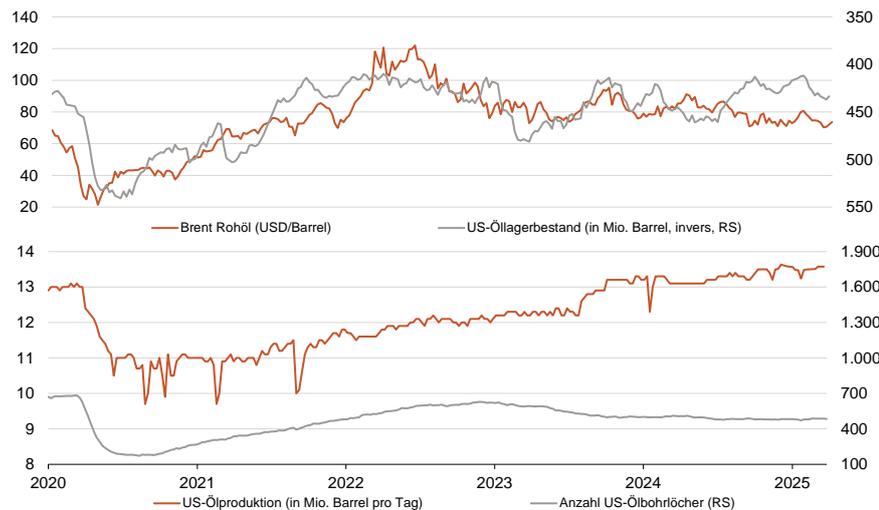
Performance Rohstoffe



- Während die globalen Aktienmärkte abverkauft wurden, erzielten fast alle Rohstoffe über den letzten Monat eine positive Rendite, obwohl Wachstumsrisiken an den Kapitalmärkten das dominierende Thema waren.
- Die Gründe für die positive Entwicklung sind dabei vielfältig. Industriemetalle profitierten zum Teil von Zöllen, Gold von der Unsicherheit und Rohöl von potenziellen US-Sanktionen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 28.03.2025

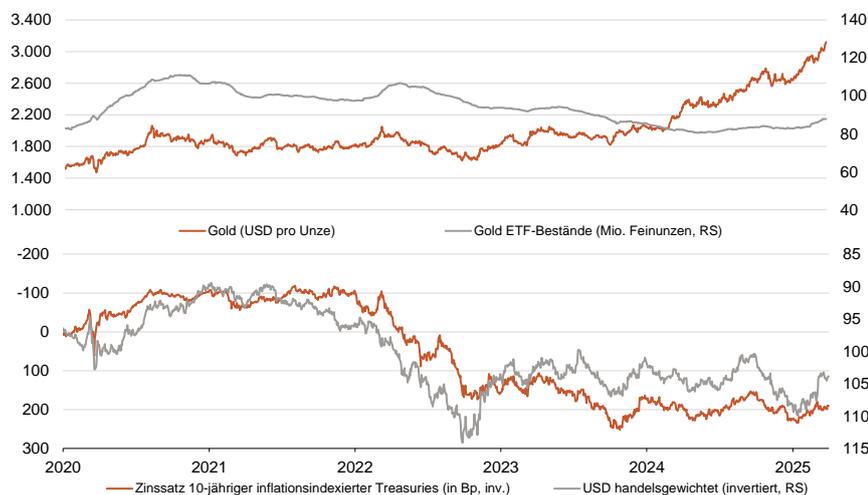
Rohöl



- Nachdem Brent Anfang März auf unter 70 USD je Barrel fiel, erholte sich der Ölpreis in den letzten Wochen wieder.
- Der Energierohstoff profitierte zum einen von den Drohungen Donald Trumps venezolanisches und iranisches Öl stärker zu sanktionieren. Zum anderen sind die US-Lagerbestände entgegen der Saisonalität erstaunlich stark gefallen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrfelder indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.03.2025

Gold



- Bei Gold scheinen die Bäume tatsächlich in den Himmel zu wachsen. Auch in den letzten Wochen erreichte das Edelmetall neue Allzeithochs und scheint mittlerweile die Marke von 3.000 USD je Unze nachhaltig durchbrochen zu haben.
- Vor allem ETF-Zuflüsse scheinen die Rallye aktuell zu befeuern: Allen seit Anfang Februar verzeichnete Gold-ETFs Zuflüsse von mehr als 4 Mio. Unzen.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.03.2025

**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](http://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](https://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 31.03.2025