

### Aktueller Marktkommentar

Die letzten Wochen waren aufgrund von Donald Trumps erratischer Zollpolitik geprägt von historischer Volatilität. Nach der Ankündigung massiver Strafzölle erlitt der S&P 500 den viertgrößten 2-Tagesverlust seit dem Zweiten Weltkrieg, nur um kurze Zeit und eine Zollpause später den besten Tag seit der globalen Finanzkrise zu erzielen. An den Anleihemärkten ging es nicht minder volatil zu: Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stiegen erheblich. Und selbst US-Staatsanleihen verzeichneten trotz Rezessionssorgen jüngst steigende Renditen, denn durch den Marktstress ausgelöste Margin Calls zwangen Hedge-Fonds sogenannte „Basis-Trades“ zu liquidieren. Trotz zuletzt etwas versöhnlicherer Töne aus Washington dürfte die Unsicherheit, solange Trump keine konkreten Deals macht, auf Konsum und Investitionen lasten, sodass Unternehmen in der Berichtssaison ihre Ausblicke nach unten revidieren dürften. Die jüngsten Verwerfungen nutzten wir für eine temporäre Aktienübergewichtung, die wir bereits gewinnbringend aufgelöst haben.

### Kurzfristiger Ausblick

Die US-Berichtssaison für das erste Quartal 2025 nimmt Fahrt auf: In den nächsten zwei Wochen werden fast 40% der Marktkapitalisierung des S&P 500 berichten. Die Märkte gehen mit der größten Unsicherheit seit 2020 in die Berichtssaison, da die Lieferkettenunsicherheit durch Trumps Zollpolitik aktuell sehr hoch ist. Geldpolitisch spannend wird es am 17. April mit dem Zinsentscheid der EZB.

Auf konjunktureller Ebene werden heute die chinesischen Importdaten (Mrz.) und morgen die deutschen Daten zur Industrieproduktion (Feb.) und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Apr.) veröffentlicht. Am Mittwoch stehen für die Eurozone die Verbraucherpreise (Mrz.) und für die USA die Einzelhandelsumsätze (Mrz.) und die Industrieproduktion (Mrz.) auf der Agenda. Am Donnerstag folgen die US-Immobilienindizes (Mrz.) und der Philadelphia Fed Index (Apr.). In der darauffolgenden Woche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Apr.) für die USA, Deutschland und die restliche Eurozone veröffentlicht.

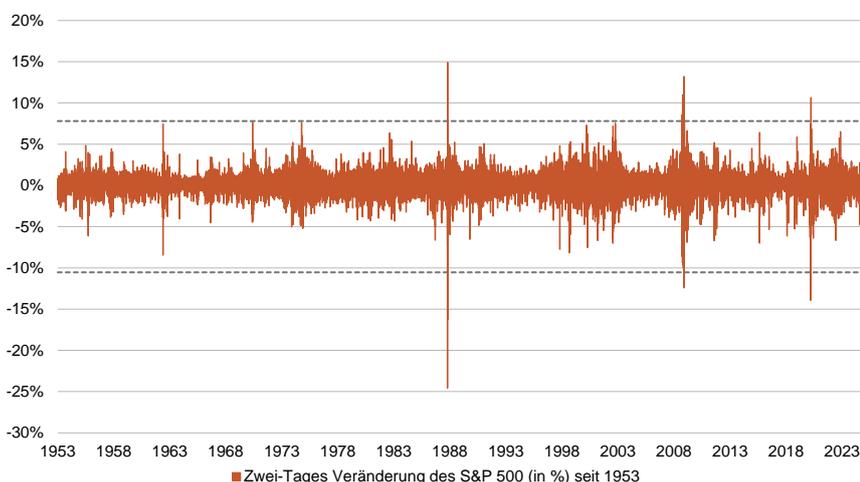
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Q1-Berichtssaison und EZB-Sitzung im Anlegerblick.*

*Einkaufsmanagerindizes und Verbraucherpreise in der Eurozone im Marktfokus.*

### Trump's Zollpolitik führt zu Verwerfungen an den Aktienmärkten



- Die unberechenbare Zollpolitik von Donald Trump löste an den globalen Finanzmärkten extreme Volatilität aus.
- Der S&P 500 verzeichnete mit mehr als 10% den größten 2-Tagesverlust seit der Coronakrise. Der DAX verlor ebenfalls zweistellig, der Hang Seng sogar mehr als 13% an nur einem Tag, der Nasdaq 100 rutschte in einen Bärenmarkt und der VIX stieg über 50.
- Die überraschende Zollpause führte mit fast 10 % zum stärksten Tagesanstieg des S&P 500 seit 2008. Ohne konkrete Deals von Trump dürfte es volatil bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.01.1953 - 11.04.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.03.25 - 11.04.25)	YTD (31.12.24 - 11.04.25)	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21	11.04.20
			11.04.25	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21
Gold	3,9	12,5	28,6	20,7	2,3	22,5	-5,0
EUR Staatsanleihen	1,5	0,8	4,5	2,8	-5,7	-5,5	2,0
EUR Unternehmensanleihen	0,6	0,1	4,6	6,0	-6,2	-7,1	7,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,8	3,4	3,8	0,8	-0,6	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	-8,8	-4,2	-5,5	1,7	-0,3	9,3	-8,1
Aktien Frontier Markets	-6,1	-4,8	3,6	14,1	-18,1	17,2	30,4
Globale Wandelanleihen	-13,5	-8,3	-3,2	9,8	-11,0	-4,4	57,3
Aktien Industrienationen	-14,0	-8,7	-1,6	25,2	-4,5	13,3	37,8
REITs	-12,4	-9,3	-3,4	0,4	-22,9	27,5	6,8
Aktien Emerging Markets	-9,9	-10,5	-3,8	10,6	-7,9	-6,6	40,7
Brent	-17,7	-11,1	-22,0	18,7	4,5	101,2	54,4
Industriemetalle	-12,4	-8,1	-7,2	3,4	-23,3	57,1	43,5

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 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.

- Donald Trumps erratische Zollpolitik führte auf Sicht der letzten vier Wochen zu einem klassischen Risk-Off an den Kapitalmärkten. Gold glänzte einmal mehr als sicherer Hafen und auch EUR Staatsanleihen konnten nach dem Abverkauf durch den deutschen Fiskalstimulus zuletzt wieder leicht zulegen.
- Der Dollar, zumeist auch ein Rückzugsort vieler Anleger in unsicheren Zeiten, verlor trotz eines Renditeanstiegs von US-Staatsanleihen deutlich.
- Konjunktursensitive Industriemetalle und Öl verloren sogar zweistellig.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.04.2020 - 11.04.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.03.25 - 11.04.25)	YTD (31.12.24 - 11.04.25)	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21	11.04.20
			11.04.25	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21
S&P 500	-16,2	-8,4	-0,9	30,7	-5,4	18,6	38,3
MSCI EM Lateinamerika	-8,8	-1,0	-20,9	20,0	-6,1	30,0	30,6
Stoxx Europa Small 200	-9,5	-5,8	-4,5	8,9	-9,2	-1,1	46,9
MSCI Japan	-9,7	-11,9	-9,1	26,5	0,0	-5,5	28,1
Stoxx Europa Defensiv	-11,9	-9,8	-2,4	5,5	1,8	23,0	14,1
MSCI Großbritannien	-10,3	-5,9	2,5	8,7	1,0	21,9	22,4
MSCI EM Asien	-10,4	-12,1	-2,7	9,2	-6,3	-11,4	44,0
Euro Stoxx 50	-11,2	-1,7	-1,2	17,5	15,8	-1,6	40,4
Stoxx Europa 50	-11,3	-4,1	-3,6	12,2	8,6	15,0	24,0
DAX	-11,4	2,3	13,5	14,7	10,3	-6,8	44,2
MSCI USA Small Caps	-22,0	-11,6	-11,4	18,3	-6,5	2,9	67,1
Stoxx Europa Zyklisch	-12,1	-1,3	5,2	21,9	2,7	1,4	51,1

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.

- Über die letzten vier Wochen verloren globale Aktien unter hoher Volatilität auf breiter Front. Dabei entwickelte sich der S&P 500 mit einem Minus von mehr als 8 % in Euro gerechnet noch am besten. Schlusslicht bilden Titel aus Europa.
- Während sich zyklische Aktien am schlechtesten entwickelten, konnten sich defensive Titel relativ behaupten.
- Small Caps entwickelten sich indes regional sehr unterschiedlich. In Europa verloren sie „nur“ 9,5%, in den USA fast 12%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.04.2020 - 11.04.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.03.25 - 11.04.25)	YTD (31.12.24 - 11.04.25)	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21	11.04.20
			11.04.25	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21
Deutsche Staatsanleihen	-0,2	2,7	2,8	0,8	-9,8	-7,3	-0,9
Italienische Staatsanleihen	0,0	1,7	5,4	5,4	-7,9	-8,4	7,8
Chinesische Staatsanleihen	0,4	1,3	6,7	6,9	3,2	6,0	-1,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,1	0,7	4,1	4,9	-5,9	-7,7	8,2
EUR Finanzanleihen	0,5	0,2	5,3	7,4	-6,7	-6,3	6,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,6	3,4	5,0	2,8	-1,7	-7,3	12,0
EUR Hochzinsanleihen	-1,6	-1,0	5,7	10,8	-3,7	-4,2	18,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,2	-1,1	4,6	7,3	-3,5	-10,4	13,5
Britische Staatsanleihen	-4,9	-3,6	-1,6	-0,3	-19,2	-4,8	-5,4
US-Staatsanleihen	-7,2	-4,6	-0,6	-0,4	-2,0	2,3	-11,8
USD Unternehmensanleihen	-9,0	-6,0	-1,6	2,7	-2,2	-0,6	-3,5
USD Hochzinsanleihen	-9,6	-6,1	1,1	10,6	-0,7	5,0	7,4

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-Finanzanl.: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanleihen: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): ICE BofA US Emer. Mark. Ext. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

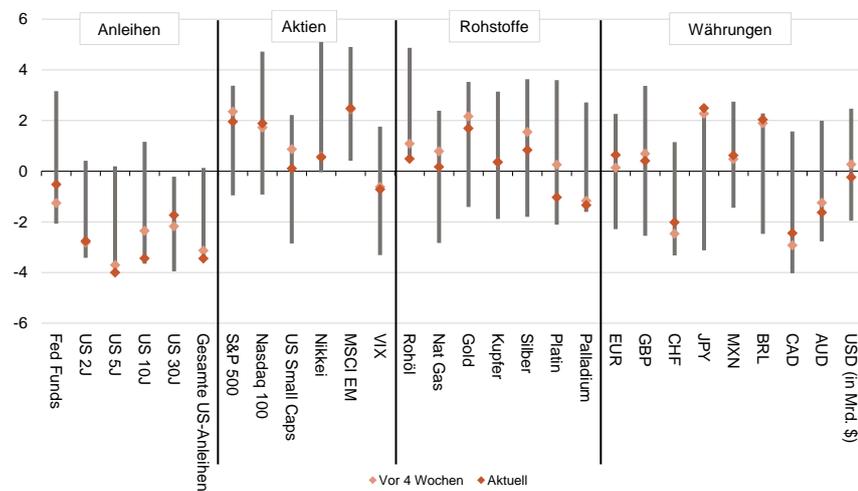
- Die Zollpolitik von Donald Trump löste auch an den Anleihemärkten deutliche Bewegungen aus. Nach dem bereits starken Rücksetzer bei europäischen Staatsanleihen infolge des deutschen Finanzpaketes legten die Staatspapiere zuletzt wieder deutlich zu.
- US-Staatsanleihen, tendenziell ein sicherer Hafen in unruhigen Zeiten, verloren trotz zunehmender Rezessionswahrscheinlichkeiten hingegen deutlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.04.2020 - 11.04.2025



Spekulative Positionierung

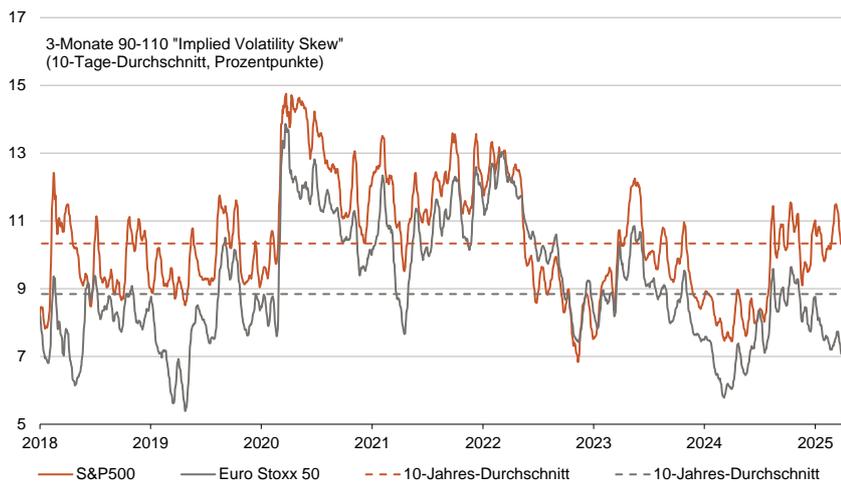


- Spekulative Anleger haben insbesondere Long-Positionen bei Rohstoffen zuletzt abgebaut. Aufgrund der überraschenden Produktionserhöhungen der OPEC+ ist die Positionierung bei Rohöl mittlerweile auf dem niedrigsten Stand der letzten 10 Jahre.
- Die USD-Positionierung hat zuletzt wieder in den negativen Bereich gedreht.

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: 08.04.2015 - 08.04.2025

Put-Call-Skew

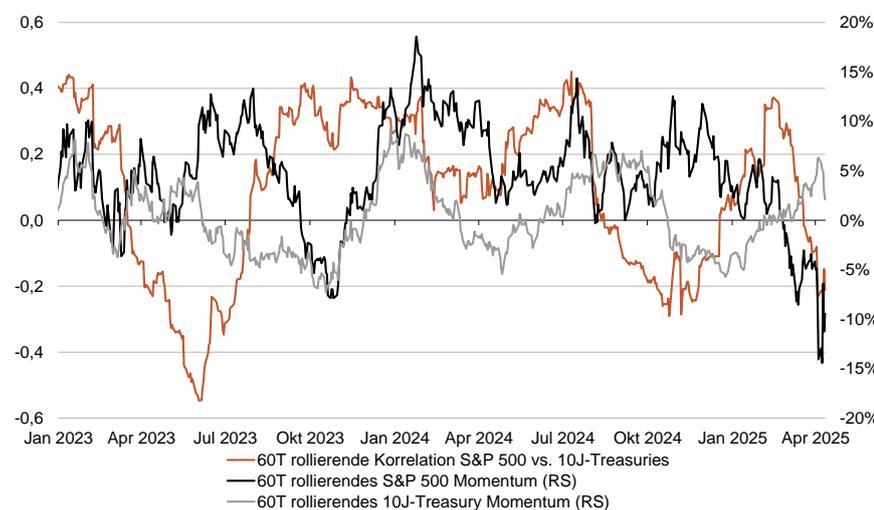


- Die Skew hat sich im Zuge des scharfen Abverkaufs an den Aktienmärkten insbesondere in Europa deutlich versteilert, allerdings war sie hierzulande zuvor auch deutlich flacher. Zudem ist der Anstieg der hier gezeigten Skew auf den Anstieg der impliziten Volatilität zurückzuführen. Würde man das Niveau um letztere normalisieren, wäre die Skew in beiden Regionen sogar gefallen.

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: 11.04.2015 - 11.04.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



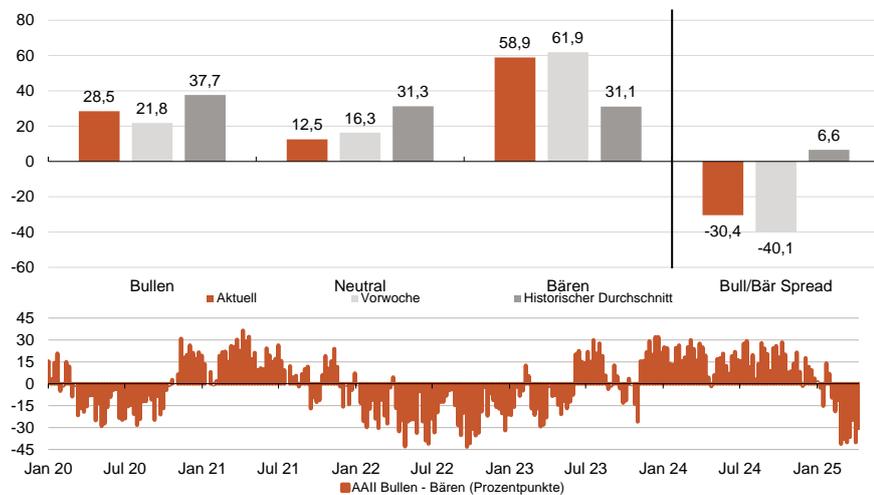
- Das 60T-Momentum des S&P 500 war infolge der US-Strafzölle so negativ wie seit der Coronakrise nicht mehr.
- Das Momentum von US-Staatsanleihen ist zwar positiv, hat zuletzt aufgrund der signifikanten Liquidierung von „Basis Trades“ aber auch nachgelassen.
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen blieb trotzdem noch negativ.

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 - 11.04.2025



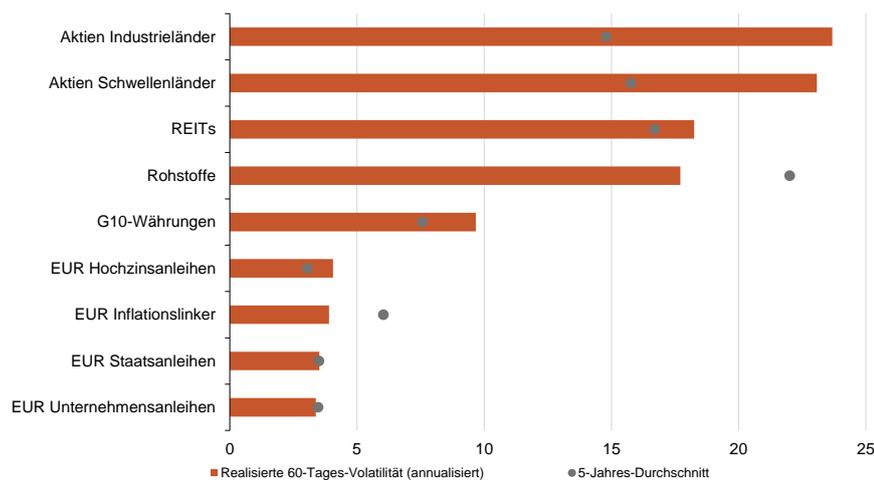
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt aufgrund von Trumps erratischer Politik sehr schlecht. Seit seiner Amtseinführung war der Bull/Bär-Spread 10 von 12 Wochen negativ.
- Besonders auffällig ist aktuell der niedrige Anteil an Befragten, die neutral auf die kommenden Monate blicken.

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 - 10.04.2025

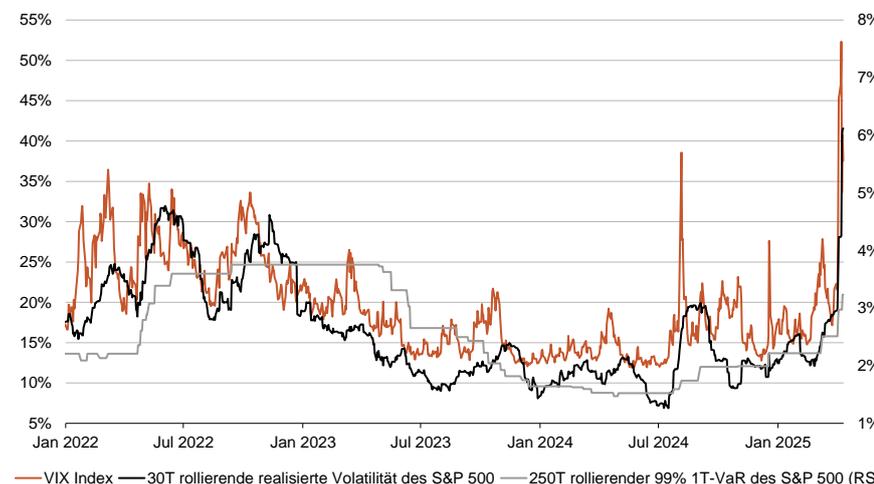
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität ist in Risikoanlagen über die letzten Wochen erheblich angestiegen.
- An den Aktienmärkten waren die Schwankungen zuletzt am höchsten.
- Am stärksten war der Anstieg der Volatilität allerdings bei Hochzinsanleihen. Die Volatilität über die letzten 60 Tage scheint mit 4% absolut zwar nicht hoch, entspricht aber dem höchsten Wert seit über zwei Jahren und ist mehr als dreimal so hoch wie noch Ende Februar.

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: 11.04.2020 - 11.04.2025

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

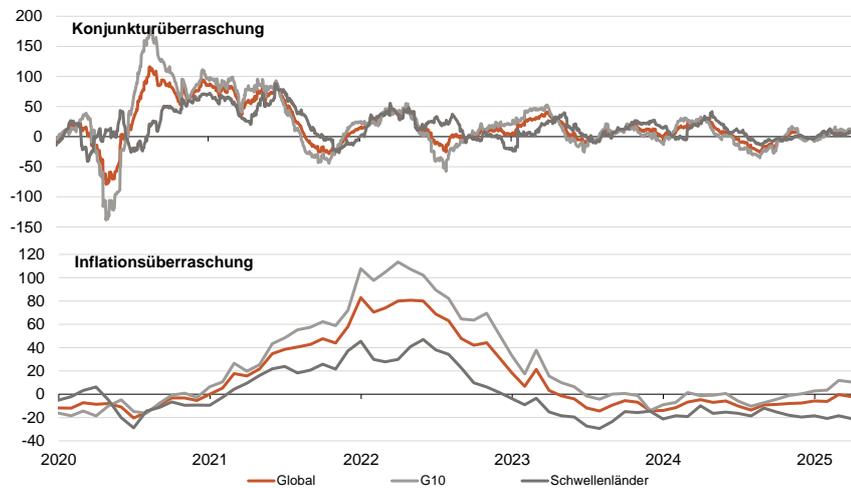


- Der VIX erreichte letzte Woche mit 52 den höchsten Stand seit der Coronakrise und verzeichnete einen der stärksten Wochenanstiege in der Geschichte.
- Aufgrund der extremen Marktbewegungen sind auch die realisierte Volatilität und der VaR deutlich angesprungen. Risikobasierte Anlagestrategien dürften daher Aktien erheblich reduziert haben.

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 - 11.04.2025



## Global

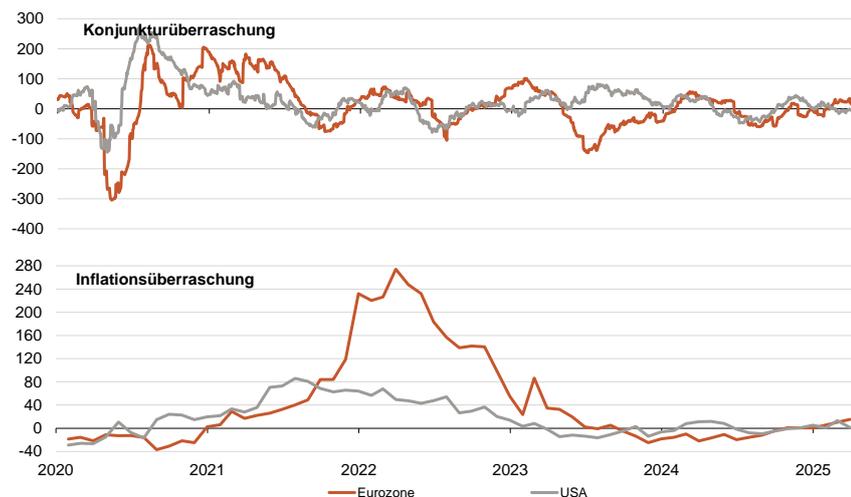


- Die globalen Konjunkturüberraschungen waren in den letzten beiden Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern leicht positiv.
- In Kanada entsprach die Arbeitslosenquote im März den Erwartungen, während die Zahl der Baugenehmigungen im Februar nach oben überraschte. In Brasilien entsprachen die Einzelhandelsumsätze im Februar den Erwartungen, während die Industrieproduktion nach unten überraschte.
- In Mexiko entsprach die Verbraucherpreisinflation im März den Erwartungen, während sie in China nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 11.04.2025

## Eurozone & USA

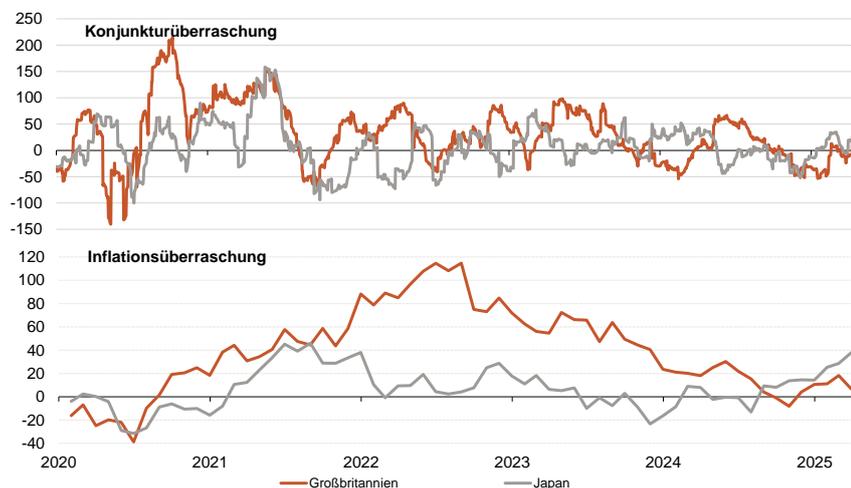


- In den USA waren die Konjunkturüberraschungen zuletzt weiterhin negativ, während sie im Euroraum positiv ausfielen. In den USA lagen die Nonfarm-Payrolls für März über den Erwartungen, allerdings wurden die Zahlen für Januar und Februar nach unten revidiert, sodass die Arbeitslosenquote sogar gestiegen ist. Außerdem überraschten sowohl die allgemeine Inflation als auch die Kerninflation nach unten.
- In der Eurozone überraschte die Arbeitslosenquote im März nach unten, während die Einzelhandelsumsätze im Februar nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 11.04.2025

## Großbritannien & Japan



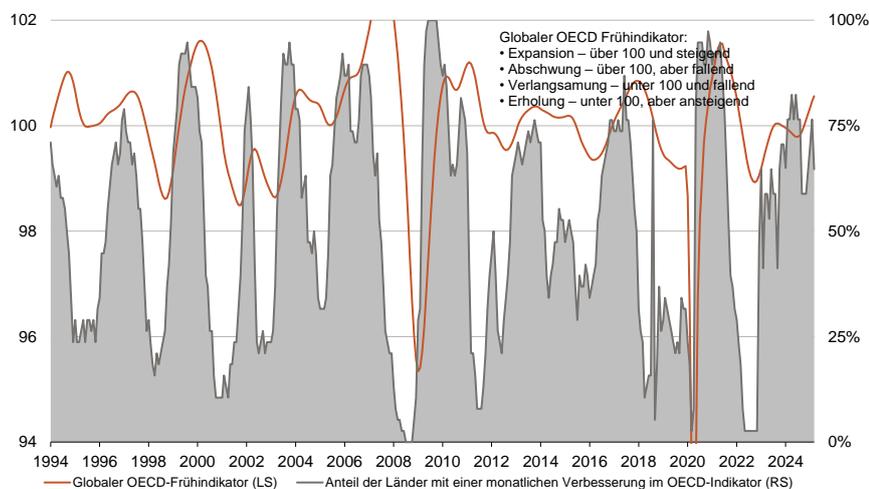
- Sowohl in Großbritannien als auch in Japan fielen die Konjunkturüberraschungen in den letzten beiden Wochen positiv aus. In Japan lag die Erzeugerpreisinflation im März über den Erwartungen.

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 Zeiterfallfunktion, 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 - 11.04.2025



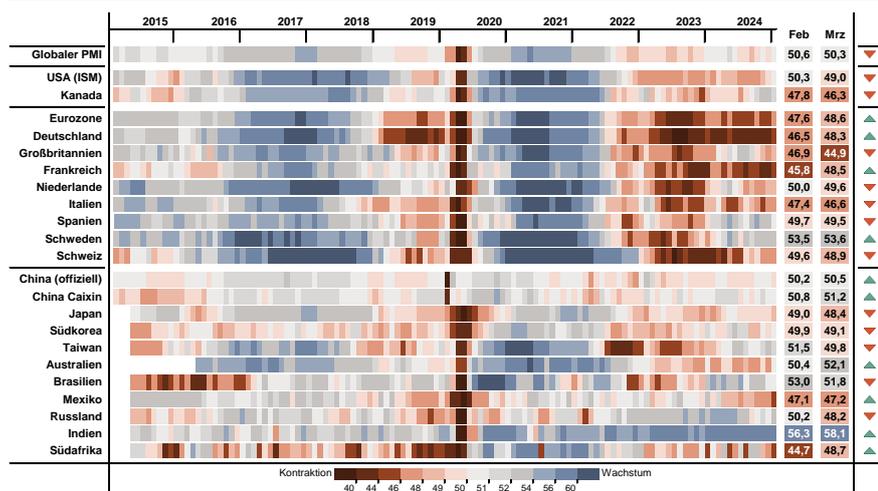
## OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im März mit einem Wert von 100,6 zum fünften Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im März in 65 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, wobei China und Frankreich den stärksten Anstieg und Indien und Indonesien 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 - 11.04.2025

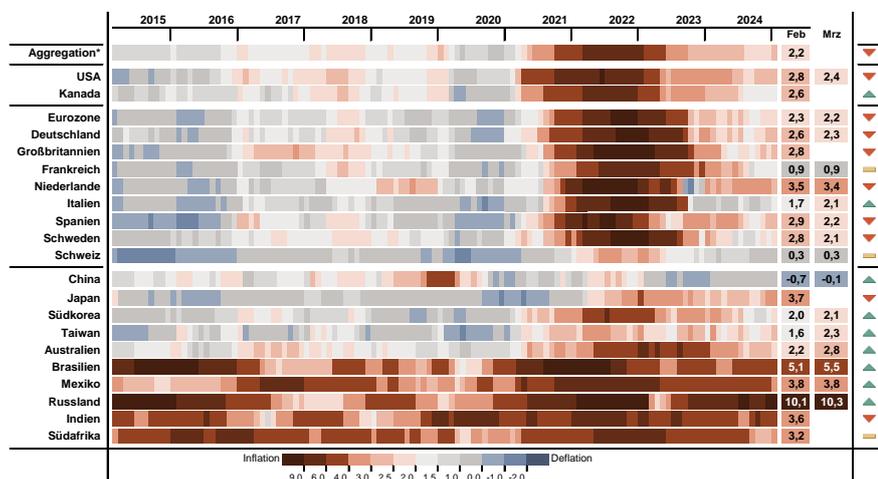
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Daten deuteten im März auf regionale Unterschiede hin. Während sich die aggregierten PMI-Daten für Deutschland, Frankreich und die Eurozone im März verbesserten, verzeichneten die USA, Großbritannien, Brasilien und Kanada 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 - 11.04.2025

## Gesamtinflation



- Die Inflationsdaten für März zeigen regionale Unterschiede. Während die jährliche Verbraucherpreis-inflation in den USA und der Eurozone im Vergleich zum Vormonat zurückging, beschleunigte sie sich in Australien, Brasilien und Südkorea. Niedrigere Energiepreise sorgten in den USA unter anderem im März 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 - 11.04.2025



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

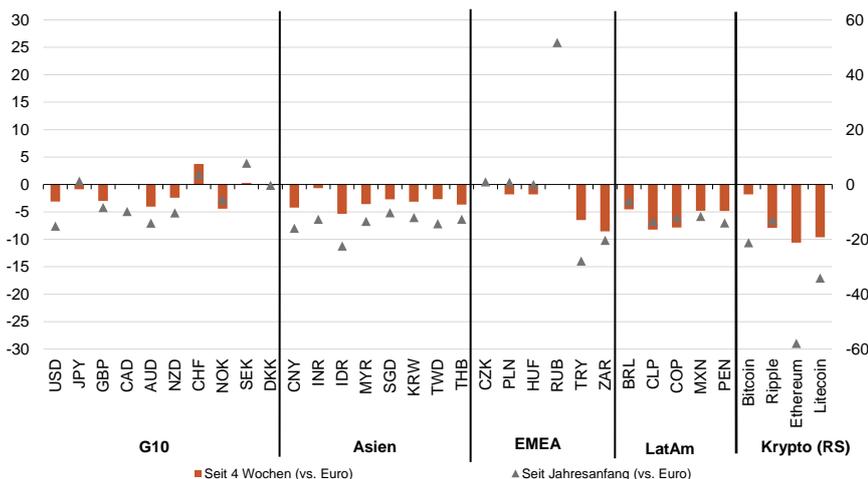


- Der US-Dollar setzte seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend in den letzten beiden Wochen fort. Die von Donald Trump am "Liberation Day", dem 2. April, angekündigten hohen Zölle gegen die meisten Handelspartner, insbesondere gegen China, haben die weltweiten Rezessionsängste verstärkt und den US-Dollar als sicheren Hafen in Frage gestellt.
- Die globale Unsicherheit beflügelte zuletzt den japanischen Yen.

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: 01.01.2024 - 11.04.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

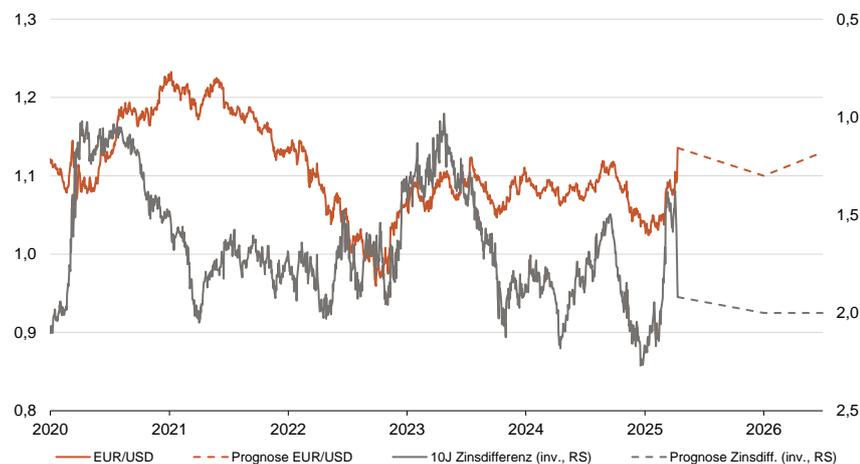


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Der Schweizer Franken wertete zuletzt aufgrund der globalen Unsicherheit stark auf und konnte seine Eigenschaft als sicherer Hafen unter Beweis stellen.
- Die von Donald Trump gegenüber China verhängten extrem hohen Strafzölle belasteten zuletzt den chinesischen Renminbi.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 11.04.2025

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



- Steigende Renditen in den USA und fallende Renditen hierzulande führten zuletzt zu einer deutlichen Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen auf 192 Basispunkte.
- Dennoch erreichte der EUR/USD-Wechselkurs in der vergangenen Woche mit 1,135 den höchsten Stand seit Februar 2022.

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 - 30.06.2025



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.03.25 - 11.04.25)	YTD (31.12.24 - 11.04.25)	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21	10.04.20
			11.04.25	11.04.24	11.04.23	11.04.22	11.04.21
Versorger	2,0	7,2	17,4	-6,0	3,0	5,3	28,7
Basiskonsumgüter	-2,6	2,3	4,3	-10,2	2,4	11,7	12,1
Telekommunikation	-6,2	3,8	16,6	0,4	-1,9	7,6	21,7
Finanzen	-10,0	5,1	21,1	23,6	6,6	8,4	42,7
Value	-10,1	0,6	7,5	11,8	4,5	10,7	33,2
Growth	-11,2	-7,3	-8,9	12,1	3,2	5,4	32,3
Zyklische Konsumgüter	-12,4	-11,8	-16,4	6,7	21,1	-12,0	60,8
Informationstechnologie	-12,6	-12,4	-15,7	32,8	6,3	-5,8	48,8
Grundstoffe	-13,0	-6,7	-12,6	13,2	-7,6	11,8	55,3
Industrie	-13,4	-2,5	4,2	23,2	7,7	-2,6	57,0
Gesundheit	-13,7	-10,0	-11,7	7,3	-5,2	31,3	7,3
Energie	-16,4	-11,3	-23,9	16,4	17,3	46,8	8,4

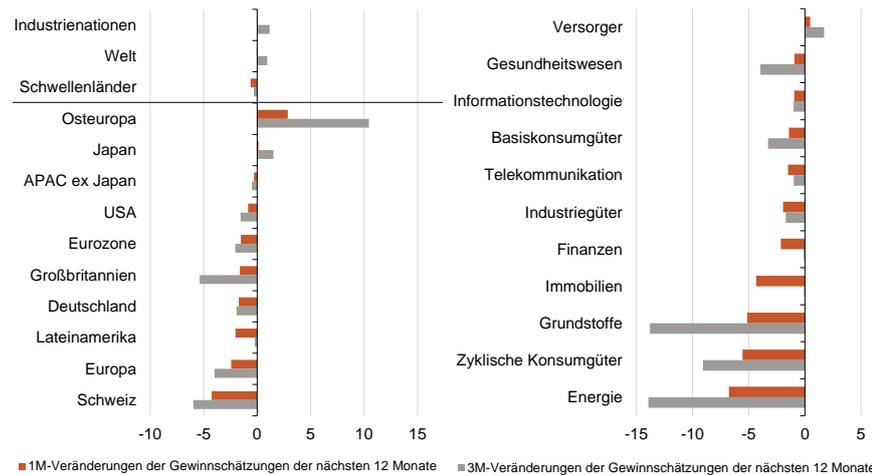
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Trumps „Liberation Day“ hält die Märkte seit Anfang April in Atem. Mit Ausnahme der Versorgeraktien, Gewinner seit Jahresbeginn, liegen alle hier dargestellten Sektoren in Europa über die letzten vier Wochen im Minus.
- Insbesondere Energieaktien (aufgrund des schwachen Ölpreises) und Gesundheitsaktien (aufgrund der US-Zollandrohungen) gaben in Europa in den letzten vier Wochen nach.

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: 10.04.2020 - 11.04.2025

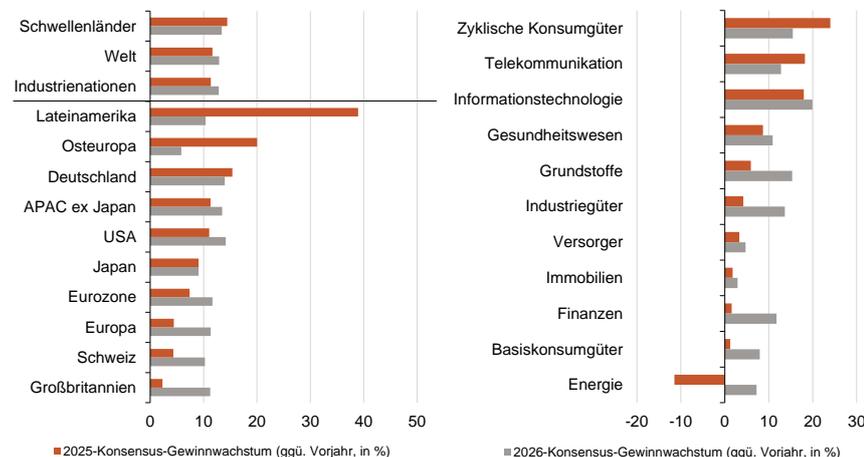
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Aufgrund der zunehmenden US-Wachstumsängste wurden die Gewinnschätzungen der Analysten über den letzten Monat im Aggregat leicht gesenkt.
- Auf Sektorebene wurden die Schätzungen insbesondere für Energieaktien und zyklische Konsumgüter nach unten revidiert. Die Analysten sind lediglich für Versorger-Aktien optimistischer gestimmt.

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: 11.04.2025

## Gewinnwachstum

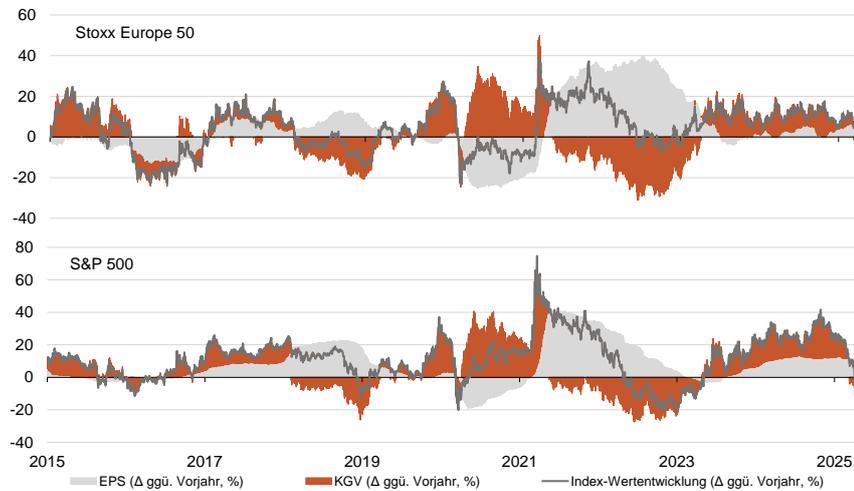


- Die Analysten sind für das Gewinnwachstum dieses Jahr am optimistischsten für Lateinamerika und Osteuropa und am pessimistischsten für Großbritannien.
- In Europa wird für 2025 das größte Gewinnwachstum im Bereich der zyklischen Konsumgüter erwartet.

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: 11.04.2025



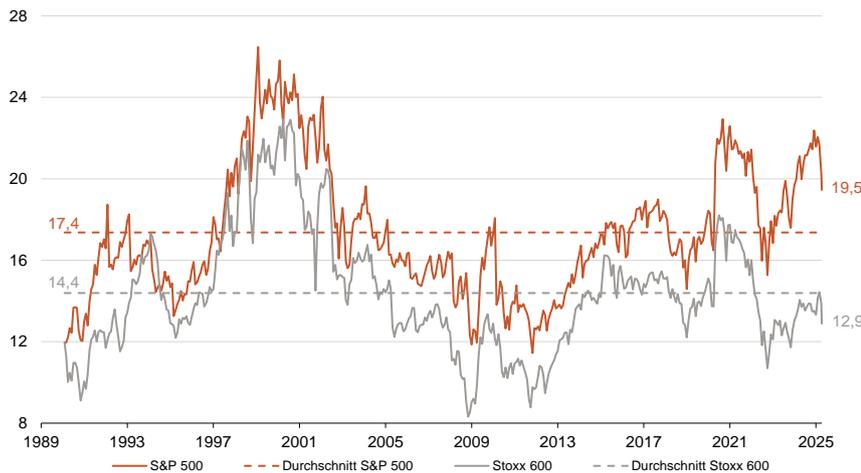
## Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung des europäischen Aktienindex in den letzten zwölf Monaten wurde durch die deutliche Bewertungseinengung belastet und führte zu einer negativen Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate.
- In den USA zeigt sich ein ähnliches Bild: Die Indexentwicklung wurde im Vergleich zu vor 12 Monaten durch die deutliche Bewertungseinengung belastet, während die Veränderung der Gewinnschätzungen einen positiven Kontribution leistete.

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 - 11.04.2025

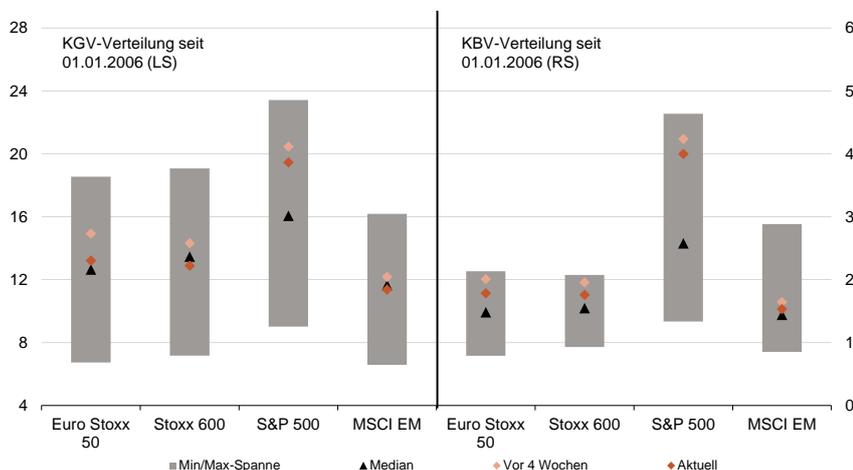
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit dem Rückgang der US-Aktienmärkte hat sich zuletzt auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Aktien deutlich verringert. Mit einem KGV von 19,5x liegt die Bewertung aber immer noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von rund 17x.
- Auch europäische Aktien sind zuletzt wieder günstiger geworden. Anders als in den USA liegt das KGV hier sogar deutlich unter dem historischen Durchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. \*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.  
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 11.04.2025

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

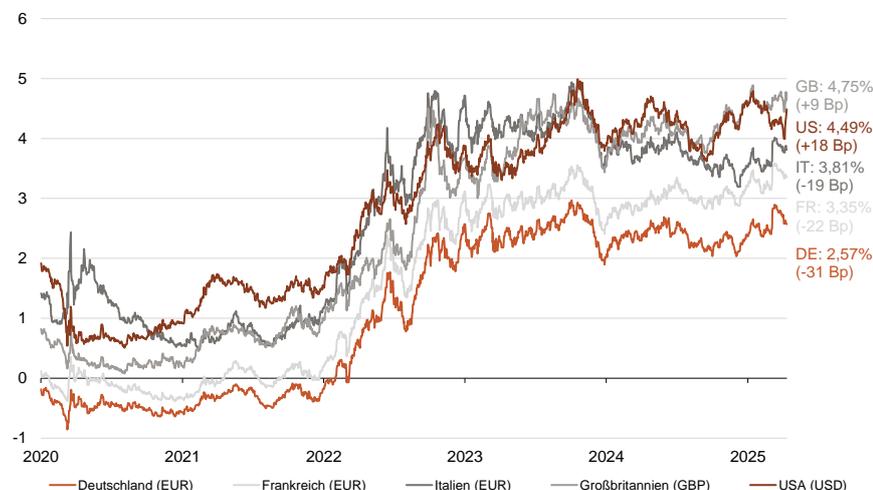


- Der deutliche Rückgang der Aktienbewertung in den USA zeigt sich insbesondere bei der Betrachtung der historischen KGV-Verteilung. Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis hat sich leicht rückläufig entwickelt.
- Trotz des Kursrücksetzers und der damit verbundenen Bewertungseinengung bei US-Aktien weisen 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 - 11.04.2025



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

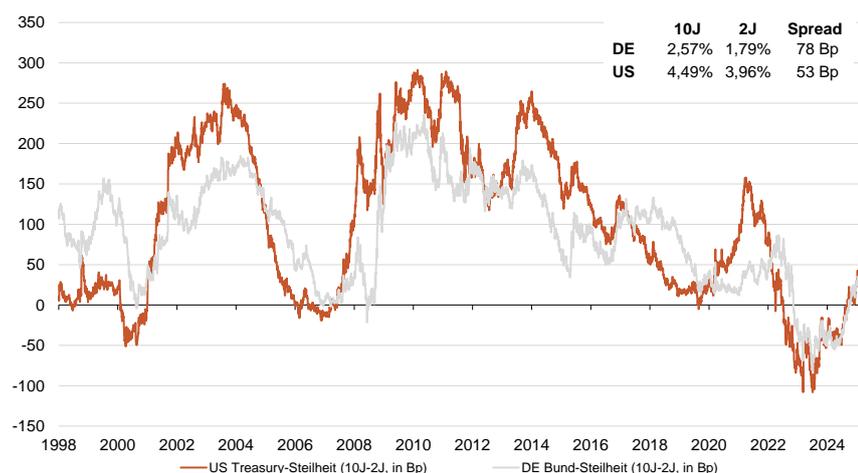


- Die Renditen von US-Staatsanleihen legten in den vergangenen vier Wochen mit 23 Basispunkten deutlich zu. Dies beinhaltet die stärkste Fünf-Tages Veränderung seit 2022. Ausgelöst durch die erratische Zollpolitik von Donald Trump dürfte dabei auch das Auflösen des sogenannten „Basis-Trades“ einiger Hedge-Fonds verantwortlich gewesen sein.
- Renditen europäischer und insbesondere deutscher Staatsanleihen sind hingegen aufgrund gestiegener Konjunktursorgen erheblich gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 11.04.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

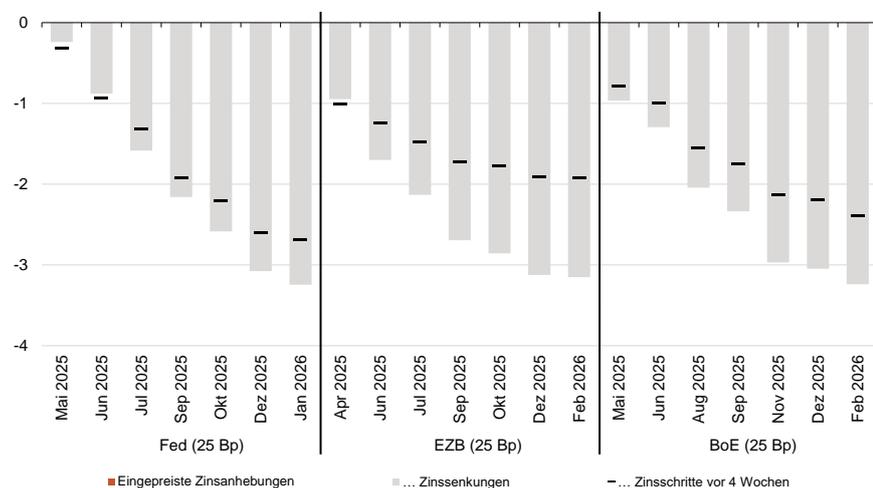


- In den vergangenen zwei Wochen hat sich die Renditestrukturkurve in Deutschland sowie in den USA weiter versteilert. Während die Bewegung in Deutschland hauptsächlich auf den stärkeren Renditerückgang kurzlaufender Staatsanleihen zurückzuführen ist, trugen in den USA zusätzlich noch steigende Renditen längerer Laufzeiten zu einer Versteilerung bei.

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 - 11.04.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



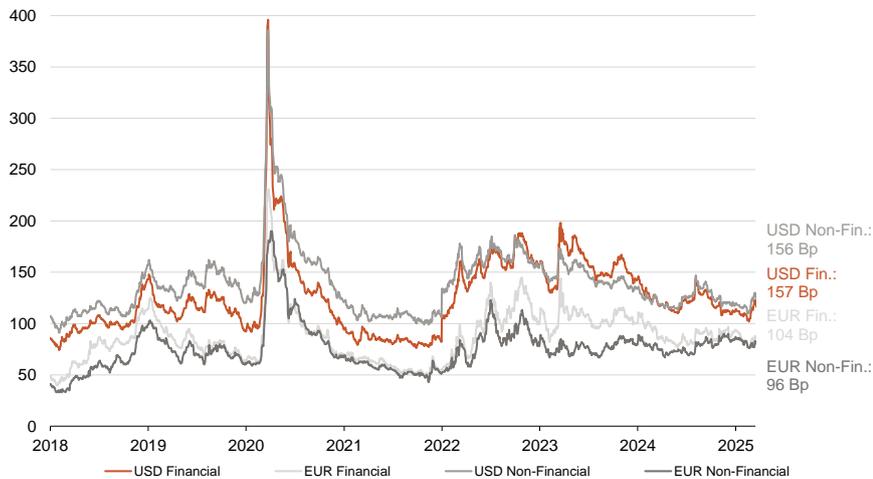
- Der durch die harsche Zollpolitik begründete Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit führte zuletzt zu einer deutlichen Erhöhung erwarteter Leitzinssenkungen.
- In den USA werden bis Jahresende rund drei Zinssenkungen eingepreist. Der nächste volle Zinsschritt wird für Juni erwartet.
- Auch für die EZB und die BoE wurden die Leitzinserwartungen bis Jahresende zuletzt deutlich gesenkt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2025 - 11.04.2025



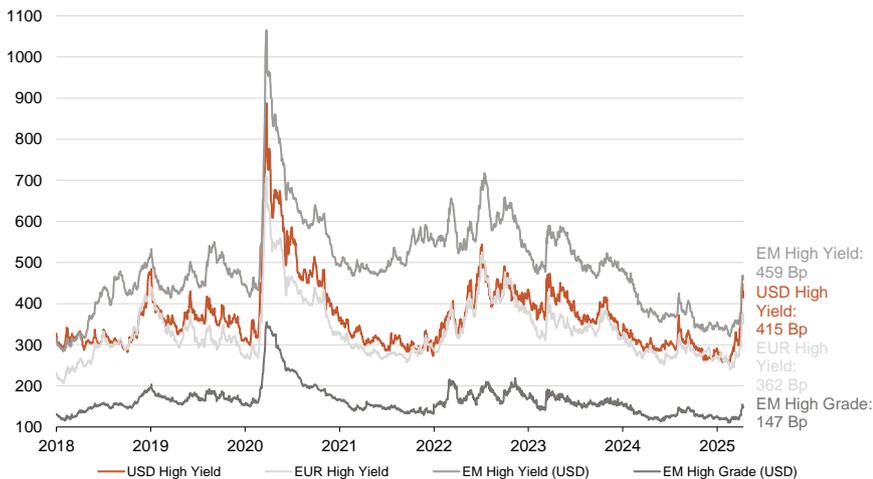
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Im Zuge der Aktienmarktkorrektur haben sich auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen insbesondere in den USA stark ausgeweitet. Über die vergangenen zwei Wochen weiteten sich die Asset-Swap-Spreads für USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen um 39 bzw. 30 Basispunkte aus.
- Bei europäische Unternehmensanleihen fiel die Bewegung weicher aus. Die Risikoprämien für EUR- Finanz- und Nicht-Finanzanleihen weiteten sich um 18 bzw. 16 Basispunkte aus.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 11.04.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen weiteten sich seit Trumps Zollpaket von Anfang April noch deutlich stärker aus.
- So stiegen die Asset-Swap-Spreads von Hochzinsanleihen der Schwellenländer um mehr als 100 Basispunkte über die letzten zwei Wochen, während sich die Spreads bei USD- und EUR-Hochzinsanleihen um 97 bzw. 78 Basispunkte ausweiteten.

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 - 11.04.2025

## Anleihe-segmente in der Übersicht

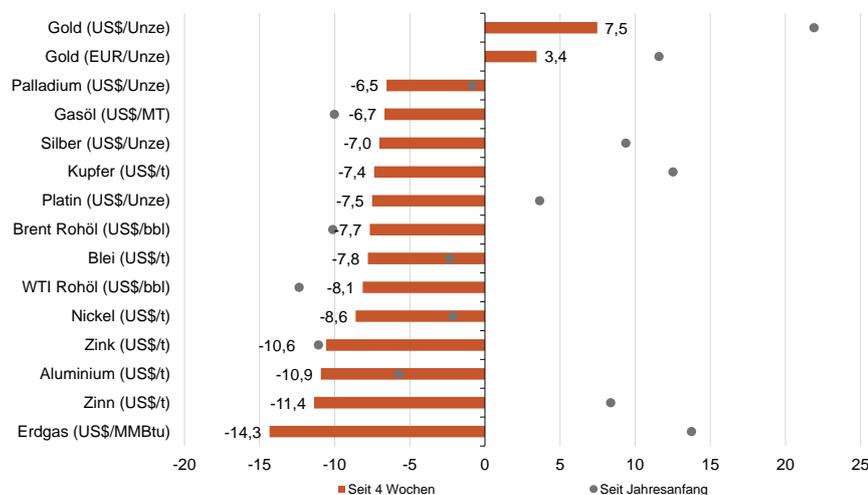
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	11.04.24 11.04.25	11.04.23 11.04.24	11.04.22 11.04.23	11.04.21 11.04.22	11.04.20 11.04.21
<b>EUR Government</b>	2,75	-0,28	7,0	-	-	-	2,1	-0,2	3,3	2,9	-9,7	-8,4	2,7
Germany	2,22	-0,38	7,1	-	-	-	2,8	-0,2	2,8	0,8	-9,8	-7,3	-0,9
<b>EUR Corporate</b>	3,34	-0,07	4,4	99	20	85	0,4	0,2	4,8	6,0	-6,2	-7,0	7,5
Financial	3,40	-0,07	3,7	104	22	76	0,4	0,4	5,3	6,7	-5,6	-5,8	6,0
Non-Financial	3,30	-0,06	4,8	96	19	87	0,5	0,0	4,5	5,5	-6,5	-7,7	8,4
<b>EUR High Yield</b>	6,58	0,60	3,1	362	94	68	-2,0	-1,0	5,7	10,8	-3,7	-4,2	18,3
<b>US Treasury</b>	4,30	0,12	5,9	42	9	99	-0,8	1,6	5,2	-2,6	-2,0	-6,3	-4,5
<b>USD Corporate</b>	5,59	0,36	6,4	156	30	74	-2,1	-0,2	4,5	2,2	-1,7	-8,0	7,3
Financial	5,56	0,38	4,9	157	36	82	-1,7	0,2	5,5	4,3	-1,6	-7,1	6,9
Non-Financial	5,61	0,36	7,2	156	27	70	-2,3	-0,4	4,1	1,3	-1,8	-8,4	7,5
<b>USD High Yield</b>	8,61	0,96	3,7	415	99	70	-2,8	-1,5	6,1	9,6	-1,0	-3,3	20,9
<b>EM High Grade</b>	5,31	0,27	5,2	147	25	26	-1,5	0,7	5,6	3,4	-1,4	-8,8	9,1
<b>EM High Yield</b>	9,02	1,08	3,9	459	100	35	-3,3	-1,3	7,4	10,7	-2,7	-14,3	25,0

- Im vergangenen Monat haben vor allem USD-notierte Hochzinsanleihen und Schwellenländer-Hochzinsanleihen auf Total-Return-Basis an Wert verloren. Dies ist angesichts der enormen Spreadausweitung nicht verwunderlich.
- Bemerkenswert ist auch, dass die Risikoprämie von US-Staatsanleihen mittlerweile im 99. 10-Jahres-Perzentil notiert.

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: 11.04.2015 - 11.04.2025



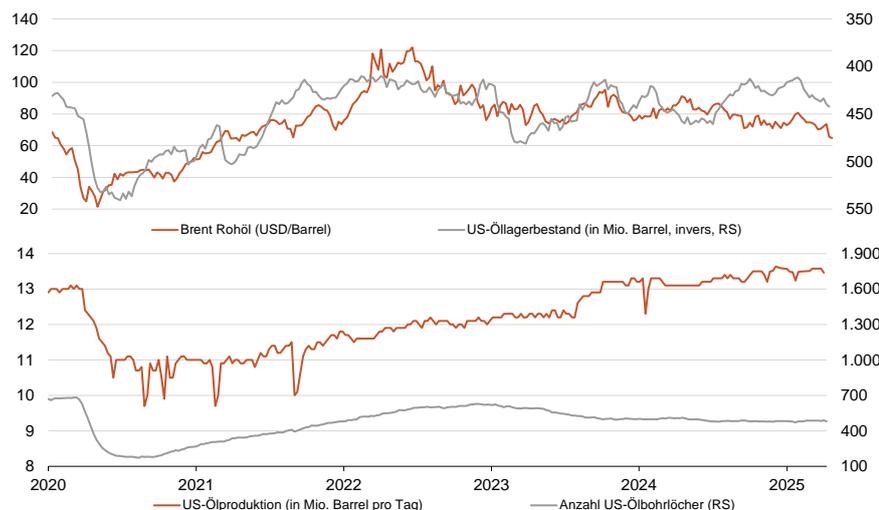
Performance Rohstoffe



- Die Eskalation im US-Handelskrieg ist auch an den Rohstoffmärkten nicht spurlos vorbeigegangen. Mit der Ausnahme von Gold, dem einzigen sicheren Hafen, haben alle Rohstoffe über den letzten Monat verloren.
- Nachdem Industriemetalle in den Vorwochen noch von den Zolldrohungen profitiert hatten, schlug die Stimmung mit Blick auf eine wahrscheinliche Konjunkturabschwächung zuletzt deutlich um.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 11.04.2025

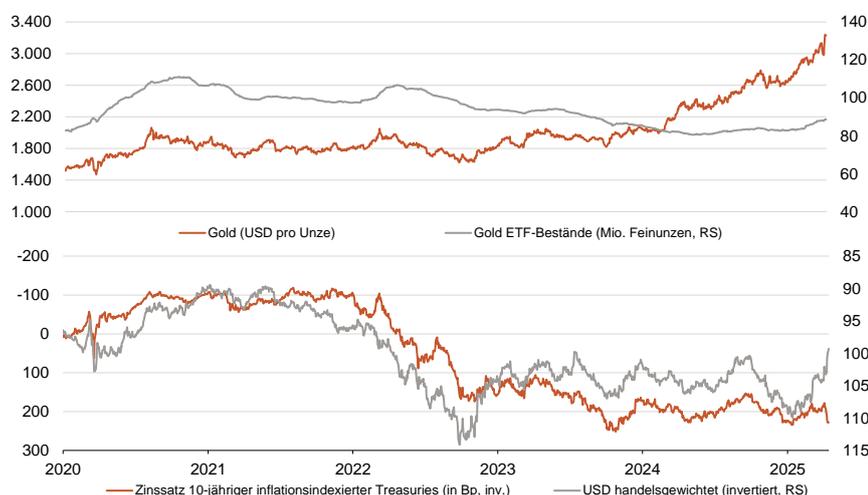
Rohöl



- Rohöl (Brent) verlor im Zuge des Liberation-Day in der Spitze mehr als 20 % und notiert derzeit auf dem niedrigsten Stand seit 2021.
- Allerdings hat nicht Trump allein den Preisschock verursacht. Die OPEC+ hat am gleichen Tag verkündet ihre geplante Produktionserhöhung im Mai zu verdreifachen, um nicht-konforme Mitgliedsstaaten für zu hohe Fördermengen zu bestrafen.

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 - 11.04.2025

Gold



- Gold erreichte in all den Tumulten der letzten Wochen und dank der Dollarschwäche neue Allzeithochs, nachdem es vermutlich liquiditätsgetrieben ebenfalls kurz nachgab.
- Gold-ETFs verzeichneten mit fast 550 Tsd. Unzen letzten Mittwoch den zweithöchsten Tages-Zufluss seit Jahresanfang.

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 - 11.04.2025

**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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 14.04.2025