

### Aktueller Marktkommentar

Mit dem Ausbleiben von neuen Hiobsbotschaften konnten sich die Aktienmärkte etwas erholen, begünstigt auch durch eine bis dato besser als befürchtete Q1-Berichtssaison. Geholfen hat auch, dass Donald Trump zuletzt verbal etwas zurückgerudert hat. So ist eine etwaige Entlassung des Fed-Vorsitzenden Powells angeblich kein Thema mehr. Und auch Richtung China hat er zuletzt freundlichere Signale gesendet. China selber scheint in dem unsicheren Umfeld mehr heimisch stimulieren zu wollen. Dies haben Risikoanlagen wohlwollend aufgenommen. Gold als sicherer Hafen gab hingegen zuletzt nach, ist aber seit Jahresanfang immer noch mit deutlichem Abstand die beste Anlageklasse. Der US-Dollar wertete zumindest die letzten Tage nicht weiter ab. Die Konjunkturdaten in Europa und den USA haben hingegen tendenziell enttäuscht. Folglich schaut der Markt gebannt auf Donald Trumps nächste Schritte und wie die Fed darauf reagieren wird.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison ist in vollem Gange: Von den S&P 500-Unternehmen, die bisher berichtet haben (ca. 34 %), haben knapp 77 % die Gewinnerwartungen übertroffen. Auch geldpolitisch bleibt es spannend. Am 1., 7. und 8. Mai finden die Zinssitzungen der Bank of Japan, der US-Fed und der Bank of England statt. Morgen werden die ESI-Wirtschaftsvertrauensdaten (Apr.) für den Euroraum und die Verbrauchervertrauensdaten (Apr.) des US-Conference Boards veröffentlicht. Mittwoch folgen die Einkaufsmanagerdaten (Apr.) für China, die BIP-Zahlen (Q1) für Deutschland und die Eurozone, und die ADP-Beschäftigungszahlen (Apr.) für die USA. Donnerstag und Freitag stehen die Einkaufsmanagerdaten (Apr.) für die USA und die Eurozone an. Freitag werden außerdem die US-Arbeitsmarktdaten zur Arbeitslosenquote (Apr.) und Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft (Apr.) veröffentlicht. In der Folgewoche stehen die Daten zur US-Handelsbilanz (Mrz.) und die Inflationsdaten (Apr.) für einige Länder der Eurozone an.

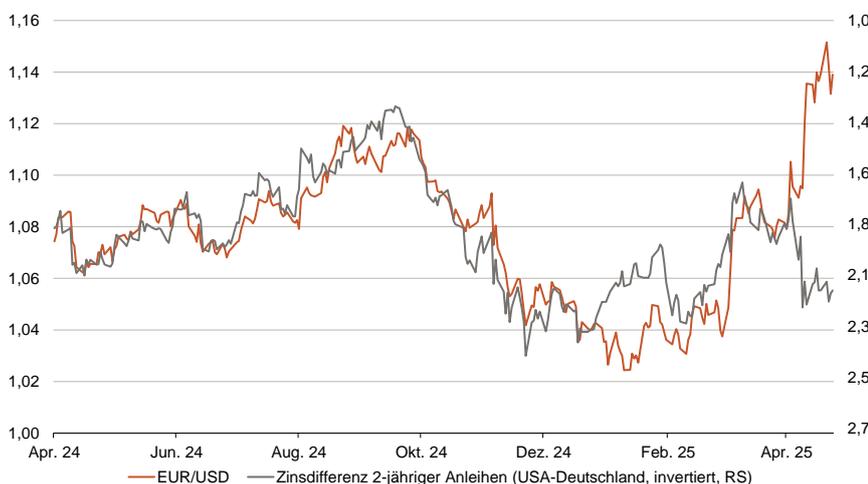
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Q1-Berichtssaison und Zentralbanken im Anlegerblick.*

*PMIs und Arbeitsmarktdaten im Marktfokus.*

### Ende des US-Exzeptionalismus? Flucht aus Dollar und US-Anleihen



- Trumps erratische Handelspolitik hinterlässt weitere Spuren an den Finanzmärkten. Fungiert der Dollar gemeinhin als sicherer Hafen, schwächte er sich trotz der Marktverwerfungen zuletzt deutlich ab - insbesondere gegenüber dem Euro.
- Bemerkenswert ist dies angesichts einer wachsenden Zinsdifferenz zwischen den USA und Deutschland, die den Dollar grundsätzlich stützen sollte.
- Diese Entwicklung verdeutlicht jedoch eindrucksvoll das schwindende Vertrauen internationaler Anleger in die USA und die Flucht in andere Währungsräume.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.04.2024 - 25.04.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.03.25 - 25.04.25)	■ YTD (31.12.24 - 25.04.25)	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21	24.04.20
			25.04.25	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21
Gold	2,5	15,2	34,4	19,4	2,8	20,6	-7,9
EUR Staatsanleihen	1,4	1,5	5,6	2,7	-5,9	-5,5	2,0
EUR Unternehmensanleihen	1,0	0,2	6,4	5,2	-5,4	-7,8	6,0
Euro-Übernachteinlage	0,9		3,4	3,8	0,9	-0,6	-0,5
Globale Wandelanleihen	-9,8	-4,5	3,5	9,3	-11,8	-4,7	47,7
USD/EUR-Wechselkurs	-8,9	-4,7	-5,6	2,3	-2,4	12,9	-10,5
Aktien Industrienationen	-10,7	-5,1	4,8	23,1	-3,7	11,7	34,4
Aktien Frontier Markets	-6,0	-2,5	8,8	12,4	-16,8	12,1	29,4
Aktien Emerging Markets	-6,6	-6,5	3,2	11,8	-7,2	-10,9	40,3
REITs	-9,2	-6,8	3,3	-0,5	-25,7	26,3	16,2
Industriemetalle	-10,0	-5,2	-9,1	11,6	-24,1	51,4	41,7
Brent	-12,8	-15,8	-19,2	24,5	-6,8	106,0	116,3

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

- Die defensive Positionierung vieler Anleger prägt erneut das Bild über die letzten vier Wochen. Gold führt wiederholt die Performancerangliste an, wenngleich das Edelmetall jüngst etwas an Wert verlor. EUR Staatsanleihen und Unternehmensanleihen entwickelten sich ebenfalls leicht positiv.
- Der US-Dollar setzte derweil seine Abwertung gegenüber dem Euro fort, zeigte zuletzt jedoch Anzeichen einer leichten Stabilisierung.
- Zyklische Industriemetalle und Öl gehören erneut zu den Verlierern.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2020 - 25.04.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.03.25 - 25.04.25)	■ YTD (31.12.24 - 25.04.25)	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21	24.04.20
			25.04.25	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21
MSCI EM Lateinamerika	0,8	9,6	-8,9	19,1	-2,1	18,2	47,8
DAX	-1,0	11,7	24,1	12,9	14,0	-8,9	47,8
Stoxx Europa Small 200	-2,0	1,3	4,5	7,0	-7,1	-4,2	48,3
Stoxx Europa Zyklisch	-2,9	7,5	15,6	20,7	5,3	-1,4	56,8
Euro Stoxx 50	-2,9	6,1	6,9	15,8	19,8	-4,5	45,9
MSCI Großbritannien	-4,6	1,2	8,3	10,0	5,7	17,4	24,0
Stoxx Europa 50	-5,2	2,1	2,1	10,5	14,4	10,4	24,7
MSCI Japan	-5,5	6,2	1,5	18,7	2,5	-4,2	23,8
S&P 500	-5,7	14,1	4,7	28,7	-5,8	17,5	33,8
Stoxx Europa Defensiv	-6,2	1,1	1,5	5,3	8,2	17,3	11,8
MSCI EM Asien	-7,7	8,7	3,5	11,7	-6,6	-14,9	40,8
MSCI USA Small Caps	-18,6	-7,7	-5,1	18,8	-9,7	3,0	67,4

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.

- Zeigt die Performanceauswertung über die letzten vier Wochen negative Wertentwicklungen für so gut wie alle Aktienindizes, konnten sich einzelne Segmente insbesondere über die letzten zwei Wochen stabilisieren oder sogar erholen. So legte der DAX bspw. nahezu 10 % seit Mitte April zu.
- Somit zählen europäische Aktien, insbesondere zyklische Segmente, zuletzt zu den stärksten Performern und übertrafen US-Aktien, in Euro gerechnet der schlechteste Markt seit Jahresbeginn, deutlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2020 - 25.04.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.03.25 - 25.04.25)	■ YTD (31.12.24 - 25.04.25)	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21	24.04.20
			25.04.25	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,1	5,5	9,2	0,8	1,5	-11,2	13,6
Deutsche Staatsanleihen	1,9	0,0	4,1	0,4	-9,9	-7,3	-2,2
Italienische Staatsanleihen	1,8	1,2	7,3	5,3	-7,6	-8,8	9,4
Chinesische Staatsanleihen	1,1	0,3	6,0	7,2	3,4	5,4	-0,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,1	1,1	6,1	4,2	-5,2	-8,3	5,8
EUR Finanzanleihen	0,8	1,2	6,9	6,6	-5,5	-7,1	6,2
EUR Hochzinsanleihen	0,1	1,0	8,1	10,4	-2,5	-5,3	16,8
EM-Staatsanleihen (hart)	0,1	2,1	9,2	6,5	-2,0	-13,2	15,8
Britische Staatsanleihen	-0,3	-1,2	3,6	0,7	-20,7	-5,2	-6,6
US-Staatsanleihen	-6,2	-4,5	1,0	-0,9	-3,5	4,5	-14,2
USD Hochzinsanleihen	-7,7	-4,6	3,6	10,5	-2,1	7,5	5,1
USD Unternehmensanleihen	-7,0	-4,9	1,9	1,6	-2,2	0,0	-6,7

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

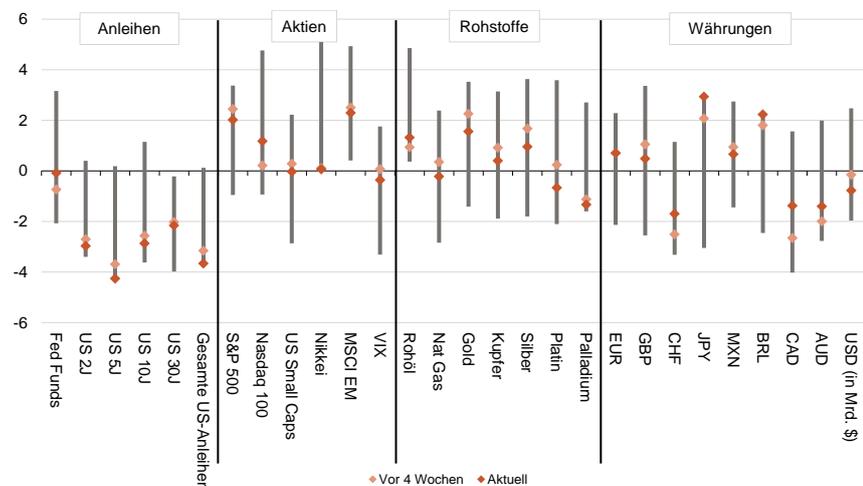
- An den Anleihemärkten ist ebenfalls die Flucht aus den USA zu spüren. In Euro gerechnet gaben alle US-Anleihe-segmente sowohl in den letzten vier wie auch zwei Wochen deutlich nach und underperformten insbesondere europäische Anleihe-segmente.
- Deutsche Bundesanleihen profitierten bei internationalen Investoren dabei insbesondere als sicherer Hafen, gestützt von taubenhafteren Äußerungen seitens der EZB.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2020 - 25.04.2025



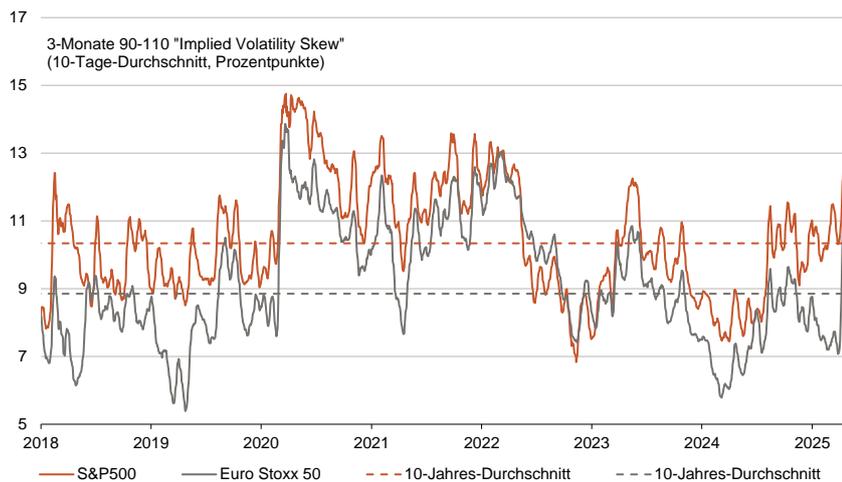
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben vor allem im Bereich der Rohstoffe zuletzt Long-Positionen abgebaut.
- Innerhalb der Währungen wurden Shorts im US-Dollar erhöht und im Gegenzug unter anderem die Longs im japanischen Yen weiter erhöht. Damit liegt die Positionierung im asiatischen sicheren Hafen nun auf einem 10-Jahreshoch.

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: 22.04.2015 - 22.04.2025

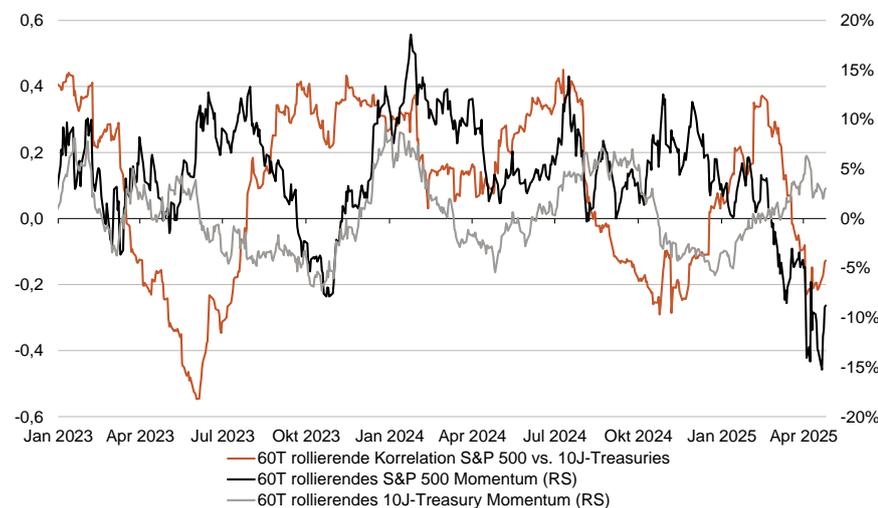
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich zuletzt sowohl beim S&P 500 als auch beim Euro Stoxx 50 wieder verflacht. Der Absicherungsbedarf von Anlegern dürfte daher zuletzt wieder abgenommen haben.
- Schaut man nur auf die Put-Skew (90-100), so ist sie in Europa und den USA aktuell nahezu identisch. Die Skew des Euro Stoxx ist deshalb primär wegen einer höheren Call-Nachfrage flacher.

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: 25.04.2015 - 25.04.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

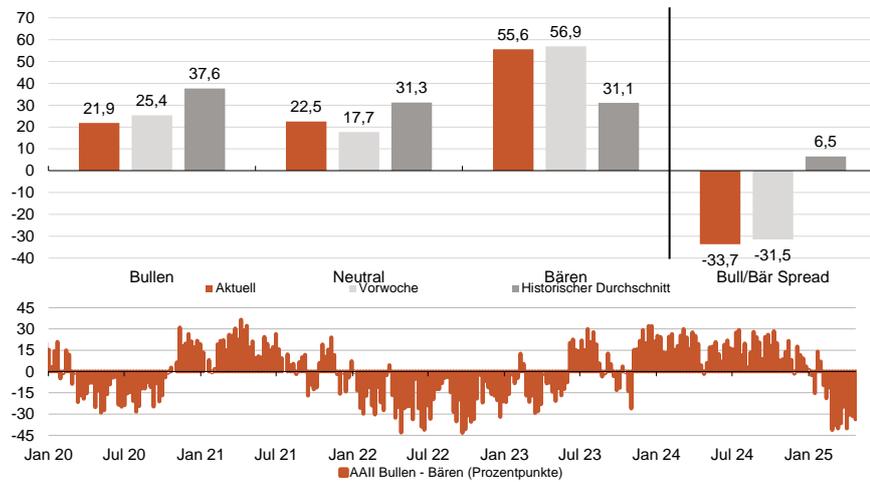


- Das 60T-Momentum am US-Aktienmarkt bleibt trotz der jüngsten Erholung weiter negativ und würde bei gleichbleibendem Indexstand des S&P 500 erst gegen Anfang Juni drehen. Das Momentum über einen Monat könnte hingegen bereits Anfang Mai drehen, sodass in den kommenden Wochen die Nachfrage von CTAs steigen dürfte.

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 - 25.04.2025



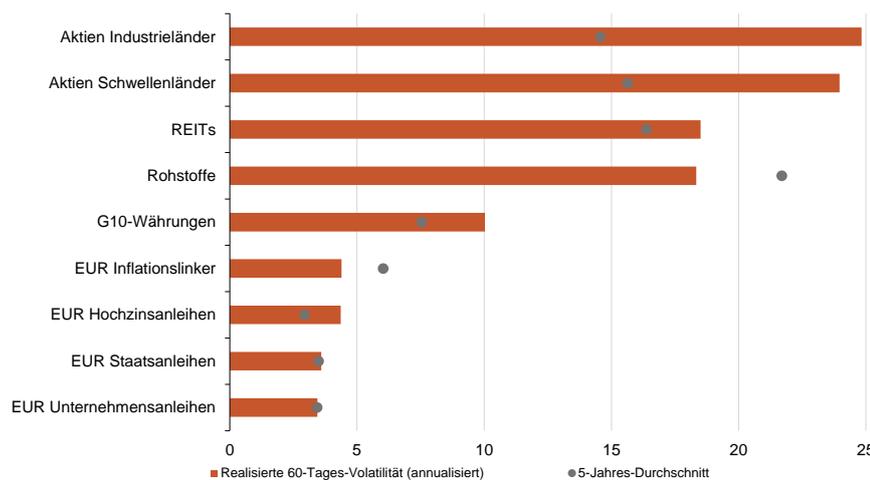
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt unverändert schlecht. Seit vier Wochen liegt der Bull/Bär-Spread unterhalb von -30 Pp.
- Über die letzten 9 Wochen liegt der Durchschnitt bei -35 Pp. So schlecht war die Stimmung so lange am Stück nicht einmal 2022 oder während der Coronakrise.

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 - 24.04.2025

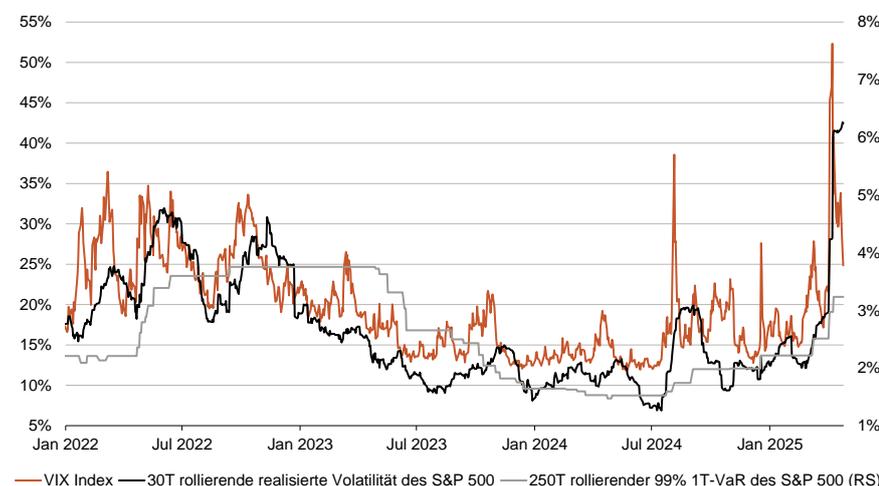
**Realisierte Volatilitäten**



- Aktien aus den Industrieländern bleiben die volatilste Anlageklasse über die letzten 60 Tage, dicht gefolgt von Schwellenländeraktien.
- Rohstoffe schwankten zwar im Vergleich zu anderen Anlagen ebenfalls stark, relativ zur eigenen Historie ist die Volatilität aktuell allerdings sogar unterdurchschnittlich dank der zuletzt geringen Korrelation von Gold zu anderen Rohstoffen.

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: 25.04.2020 - 25.04.2025

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

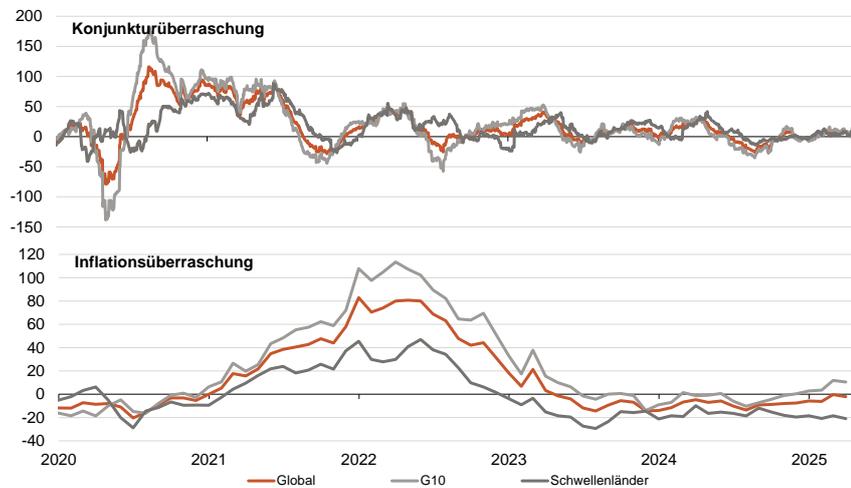


- Der VIX scheint sich derzeit um die Marke von 25 zu stabilisieren.
- Die realisierte Volatilität ist zwar noch sehr hoch, dürfte aber in den kommenden Wochen c.p. wieder fallen, wenn die starken Schwankungen von Anfang April aus dem Berechnungsfenster fallen. In diesem Zuge dürften risikobasierte Strategien ihre Aktienquoten erhöhen.

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 - 25.04.2025



## Global

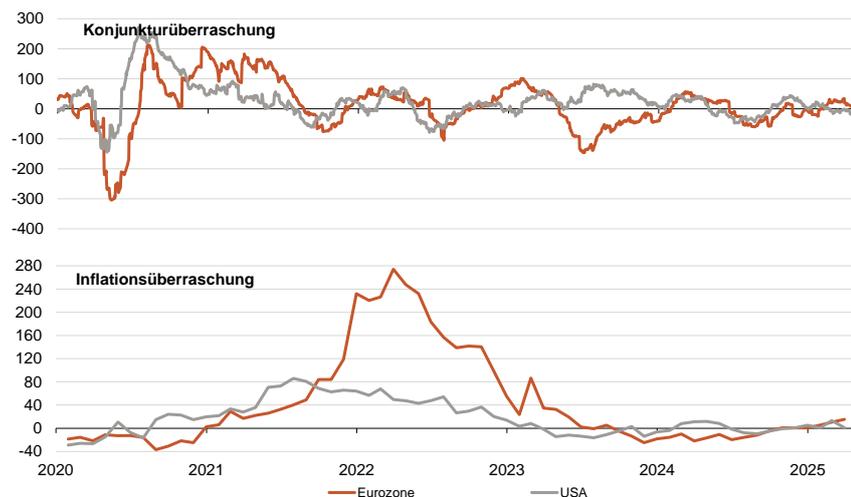


- Während die Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern in den letzten beiden Wochen positiv waren, drehten sie in den Industrieländern zuletzt ins Negative.
- In Kanada waren die Konjunkturüberraschungen zuletzt zunehmend positiv, wobei die Industrieumsätze im Februar nach oben und die Verbraucherpreisinflation im März nach unten überraschten.
- In China lag die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal über den Erwartungen, während die Industrieproduktion im ersten Quartal und die Einzelhandelsumsätze im März nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.04.2025

## Eurozone & USA

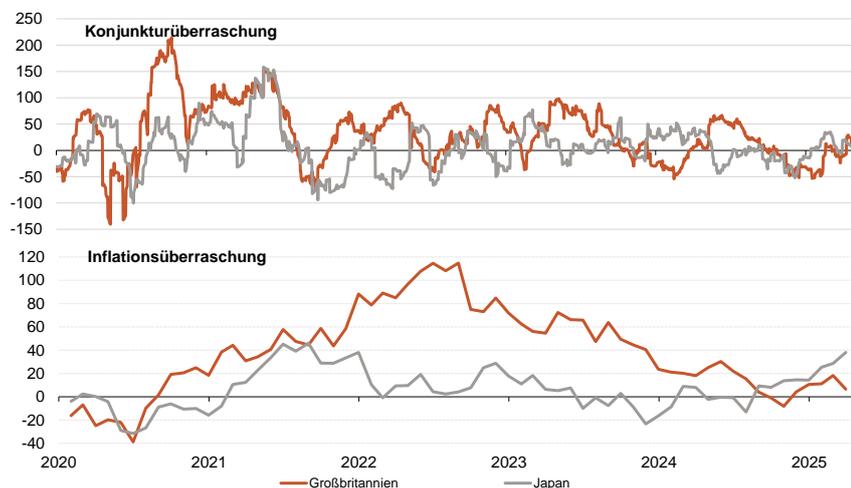


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen in den USA weiter negativ, während sie in Europa zuletzt ins Negative drehten.
- In Deutschland lag der ZEW-Konjunkturerwartungsindex im April weit unter den Erwartungen, während der Ifo-Geschäftsklimaindex nur leicht nach oben überraschte.
- In den USA lagen die Wiederverkäufe bestehender Häuser im März unter den Erwartungen und damit auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2024. Die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe entsprachen den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.04.2025

## Großbritannien & Japan



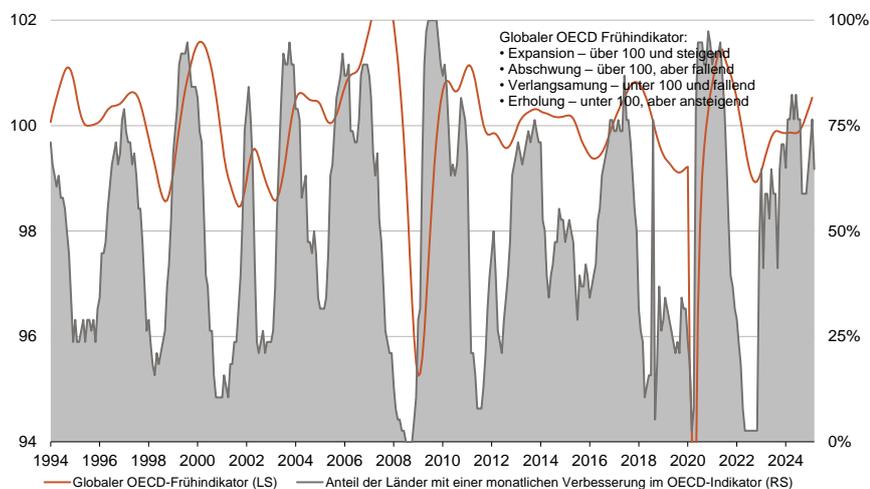
- Sowohl in Großbritannien als auch in Japan waren die Konjunkturüberraschungen zuletzt positiv.
- Während die Verbraucherpreisinflation in Großbritannien im März nach unten überraschte, lag sie in Japan über den Erwartungen.

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 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 - 25.04.2025



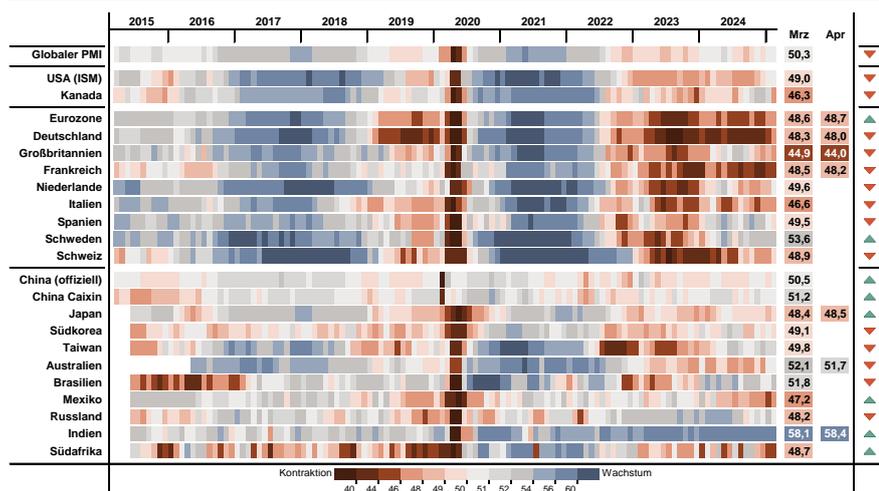
## OECD Frühindikator



- 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 - 25.04.2025

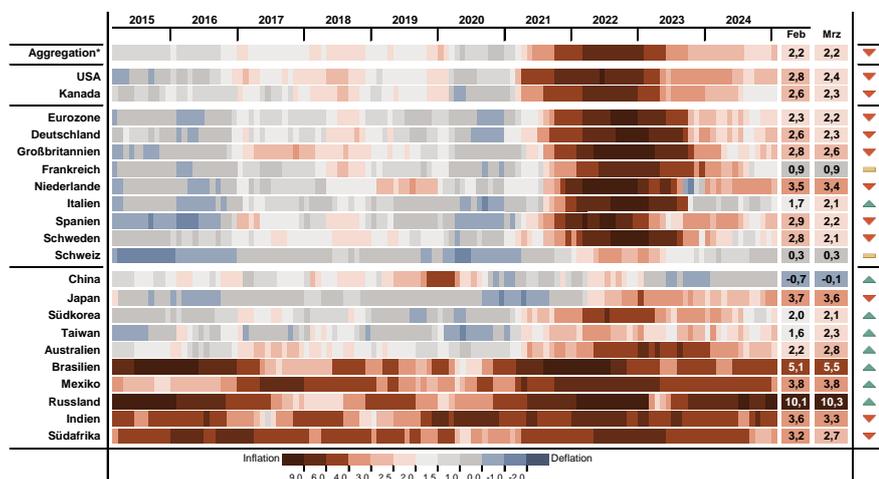
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten Daten zur industriellen Aktivität im April deuten auf regionale Unterschiede hin. Während sich die aggregierten PMI-Daten für Japan und Indien im April verbesserten, verzeichneten Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Australien 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 - 25.04.2025

## Gesamtinflation

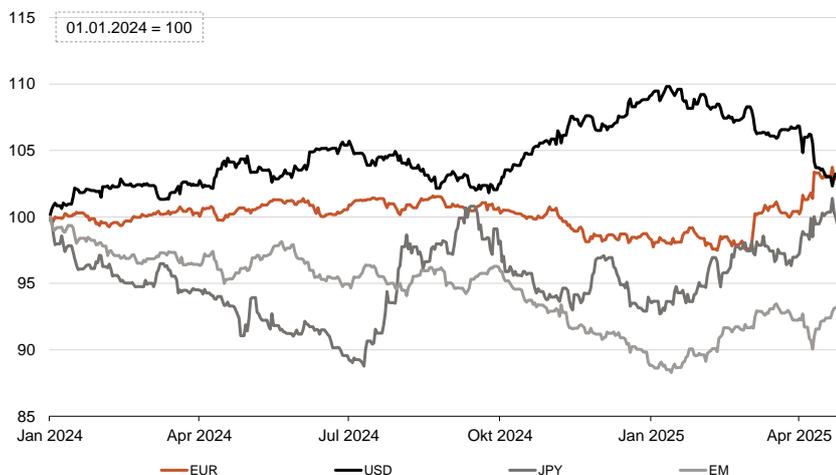


- Die Inflationsdaten für März zeigten regionale Unterschiede. Während die jährliche Verbraucherpreis-inflation in den USA und der Eurozone im Vergleich zum Vormonat zurückging, beschleunigte sie sich in Australien, Brasilien und Südkorea. Niedrigere Energiepreise sorgten in den USA unter anderem im 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 - 25.04.2025



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

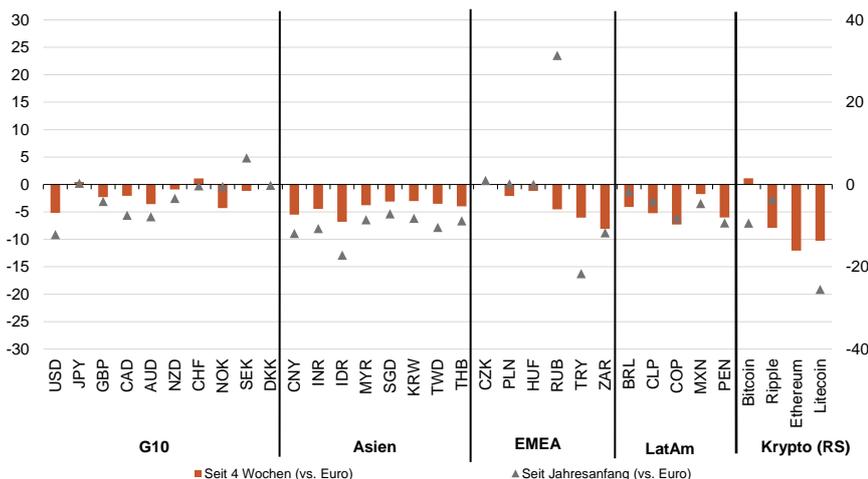


- Die sehr erratische Zollpolitik von Donald Trump seit dem "Liberation Day" am 2. April lässt das Vertrauen der Investoren in den US-Dollar als sicheren Hafen zunehmend schwinden. Neben der schwer vorhersehbaren Zollpolitik hat Donald Trump zuletzt auch den Fed-Vorsitzenden Jerome Powell weiter unter Druck gesetzt und dessen mögliche Entlassung in den Raum gestellt, was die Unabhängigkeit der Fed in Frage stellen und den US-Dollar weiter belasten dürfte.

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 - 25.04.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

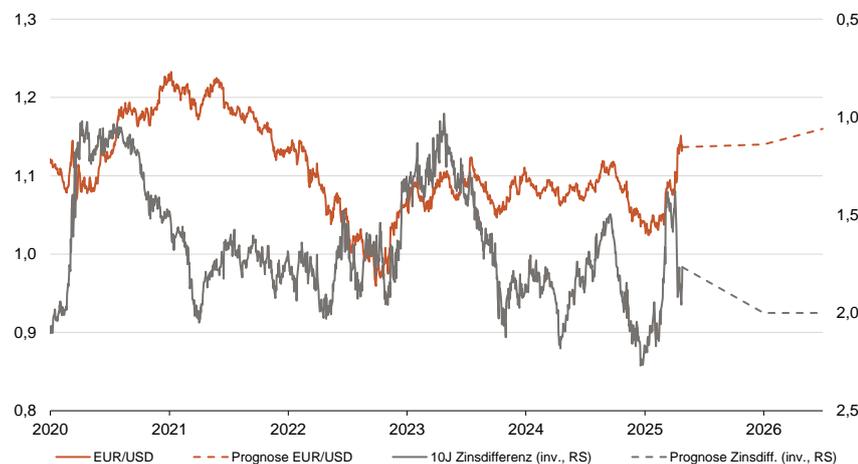


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten der hier dargestellten Währungen an Wert gewonnen.
- Trotz einer unerwarteten Leitzinserhöhung der türkischen Zentralbank am 17. April setzte die türkische Lira ihren Abwärtstrend seit Jahresbeginn fort.
- Die Abkühlung des australischen Arbeitsmarktes und damit die Aussicht auf mögliche Zinssenkungen durch die RBA belasteten zuletzt den australischen Dollar.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 25.04.2025

## 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 177 Basispunkte.
- Der EUR/USD-Wechselkurs verharrte in der vergangenen Woche auf dem Niveau von 1,137.

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 (28.03.25 - 25.04.25)	YTD (31.12.24 - 25.04.25)	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21	24.04.20
			25.04.25	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21
Versorger	2,2	13,3	21,2	-4,2	4,1	4,1	32,7
Basiskonsumgüter	0,1	5,7	5,5	-10,9	5,7	10,4	11,5
Telekommunikation	-0,6	10,5	22,9	1,1	-0,7	6,3	25,3
Finanzen	-2,2	15,6	32,5	23,1	11,7	6,9	48,4
Grundstoffe	-2,8	-0,1	-5,6	12,9	-3,0	4,0	60,2
Industrie	-3,0	6,1	14,3	18,9	10,6	-3,2	62,2
Value	-3,5	8,8	15,0	12,2	8,1	8,4	37,4
Growth	-3,7	-1,6	-2,4	8,4	8,7	0,5	32,2
Informationstechnologie	-4,2	-6,3	-5,6	31,1	4,2	-9,4	51,8
Zyklische Konsumgüter	-4,5	-6,6	-10,5	3,0	27,1	-15,6	68,3
Gesundheit	-8,1	-5,7	-8,5	4,2	5,2	21,7	-0,2
Energie	-13,6	-3,5	-17,5	19,0	20,6	42,6	14,7

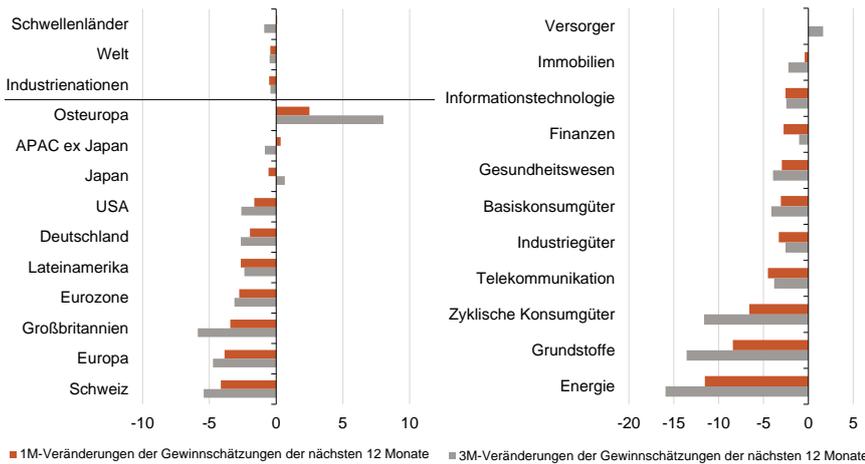
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Auch fast vier Wochen nach Trumps „Befreiungstag“ preisen die Märkte die Unsicherheit über Trumps Zollpolitik und deren Auswirkungen auf die Weltkonjunktur ein – zuletzt immerhin mit einer kleinen Erholungsbewegung. In Europa entwickelten sich in den letzten vier Wochen lediglich Versorgeraktien positiver, während Basiskonsumgüter auf der Stelle traten. Die übrigen hier dargestellten Sektoren in Europa verloren über denselben Zeitraum.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2020 - 25.04.2025

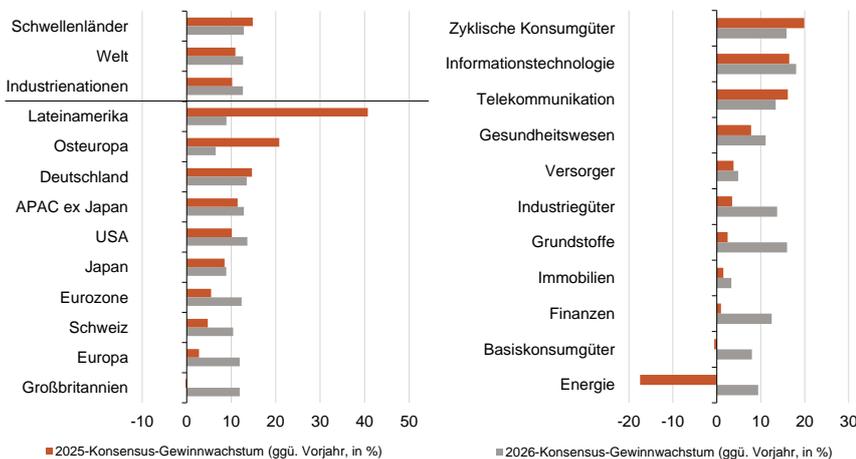
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Mit Blick auf mögliche Wachstumsimplikationen durch die Zölle haben die Analysten in den letzten vier Wochen begonnen, ihre Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate sowohl für die USA als auch für die Eurozone nach unten zu revidieren.
- Insgesamt erwarten die Analysten für die USA knapp 1,6 % und für die Eurozone knapp 3 % weniger EPS-Wachstum als noch vor vier Wochen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent. Quelle: FactSet, Stand: 25.04.2025

Gewinnwachstum

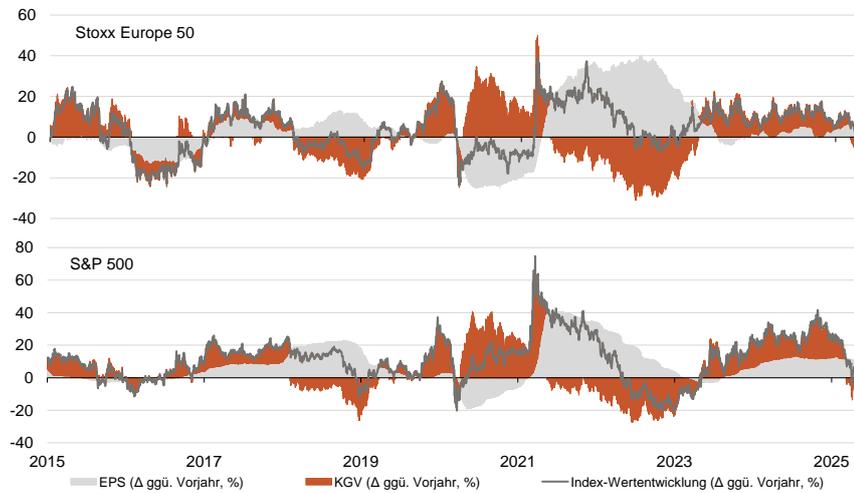


- Dennoch bleiben die Analysten insbesondere für die USA (zu) optimistisch.
- Für die USA erwarten sie für 2025 immer noch ein Gewinnwachstum von 10 %. Für die Eurozone sind sie pessimistischer und erwarten ein Gewinnwachstum von 5,5 %.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 25.04.2025



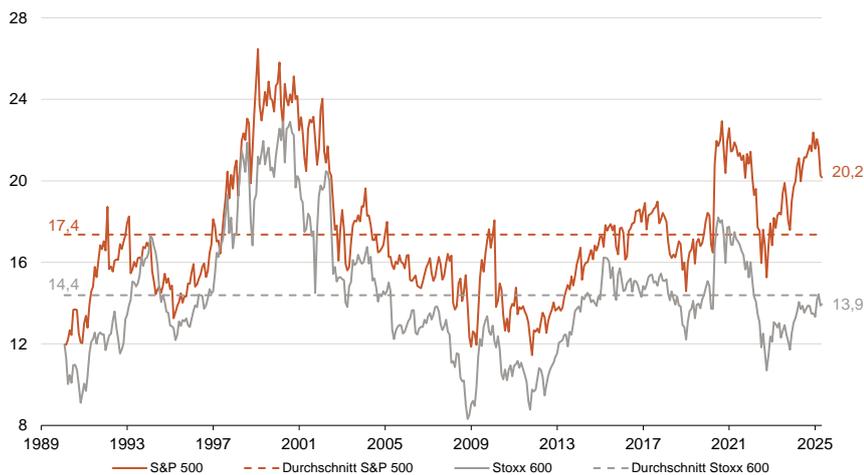
## Kontributionsanalyse



- Die negative Aktienmarktentwicklung in Europa über die letzten 12 Monate wurde vor allem durch die Bewertungskontraktion im Jahresvergleich getrieben.
- Beim S&P 500 war es vor allem die positive Gewinnentwicklung der letzten 12 Monate, die zu einer positiven Indexentwicklung führte, während die Bewertungsabschläge kaum noch belastend wirkten.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 - 25.04.2025

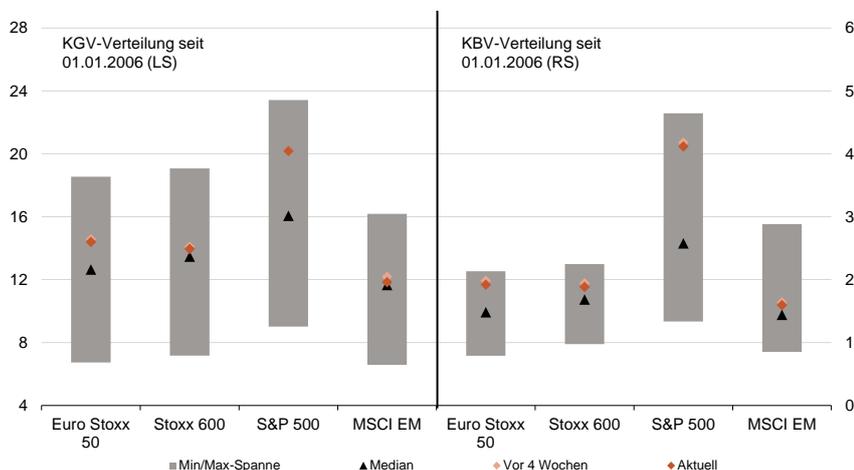
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Volatilität an den Aktienmärkten angesichts der US-Zollpolitik spiegelt sich auch in den Bewertungen wider.
- Ausgelöst durch den „Liberation Day“ Anfang April rutschte das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 auf unter 19x und damit auf den tiefsten Stand seit 2023. Mit der Erholung der Märkte seit Mitte April zogen aber auch die Bewertungen wieder an. Mit einem KGV von über 20 bleiben US-Aktien im historischen Vergleich teuer bewertet.

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 - 25.04.2025; monatliche Daten

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

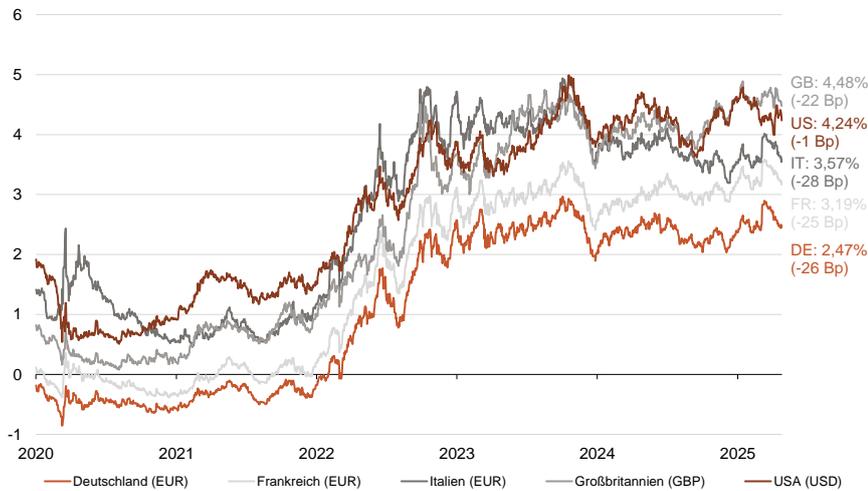


- Mit Ausnahme des S&P 500 erlebten alle hier dargestellten Aktienregionen auf KGV-Basis in den letzten vier Wochen eine Bewertungskontraktion, auf KBV-Basis sogar alle hier dargestellten Regionen.
- Im Vergleich zur eigenen Historie seit 2006 sind damit alle hier dargestellten Aktienregionen teuer bewertet.

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 - 25.04.2025



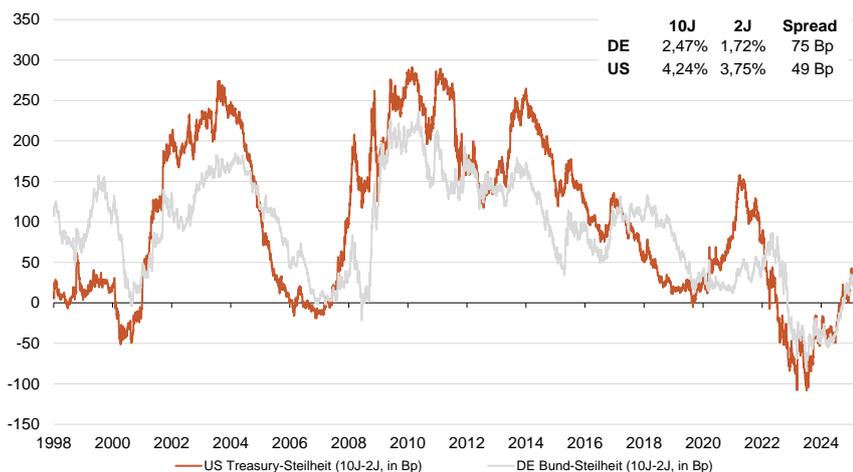
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen von 10-jährigen europäischen Staatsanleihen fielen in den vergangenen vier Wochen auf breiter Front rund 25 Basispunkte. Renditen von US-Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit verloren im selben Zeitraum gerade einmal einen Basispunkte.
- Dies verdeutlicht eindrucksvoll das schwindende Vertrauen internationaler Anleger in die USA und die Flucht in andere sichere Währungsräume.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.04.2025

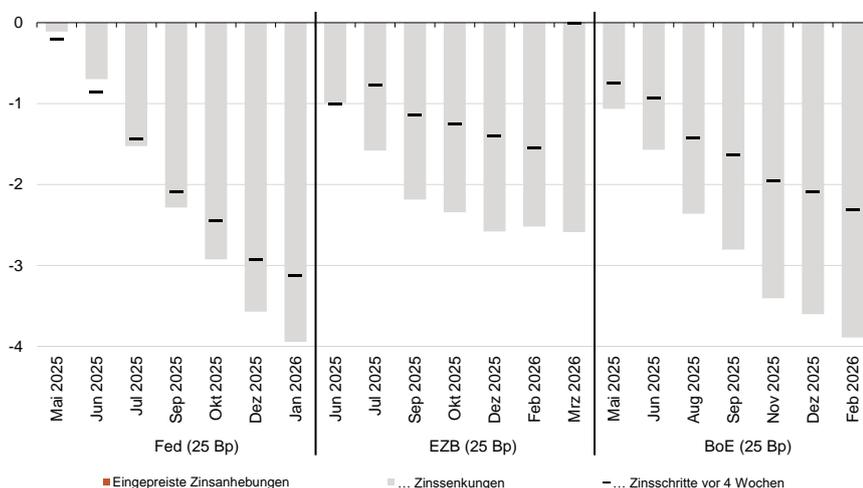
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Trotz der teils deutlichen Bewegungen an den Anleihemärkten veränderte sich die Renditestrukturkurve sowohl in den USA als auch in Deutschland kaum.
- Vielmehr haben sich die Kurven insgesamt nach unten verschoben als sich in der Krümmung zu ändern. So sind die Zinsen am kurzen wie auch am langen Ende gleichermaßen gefallen.

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 - 25.04.2025

Implizite Leitzinsveränderungen

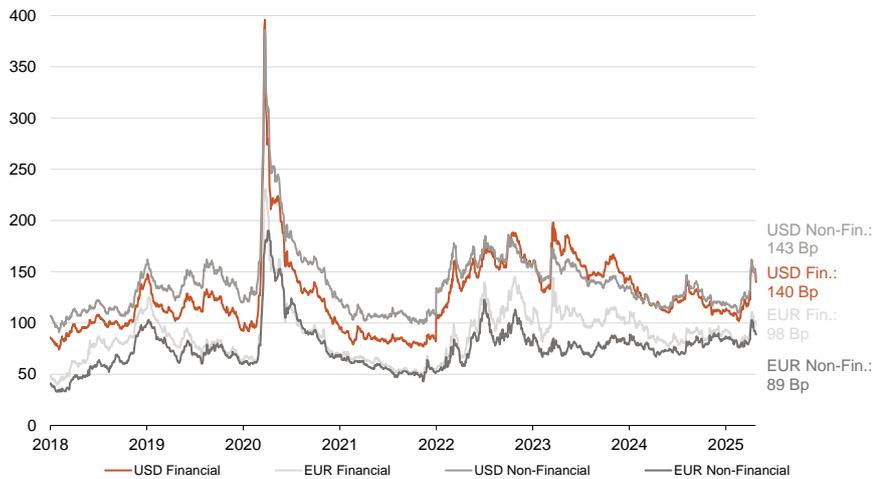


- Die erratische Handelspolitik von Donald Trump sowie die in der Folge gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit erhöhten die vom Markt implizit gepreisten Zinssenkungen seitens der Fed.
- Wurden vor vier Wochen noch 2 bis 3 Zinssenkungen bis Jahresende gepreist, werden nun 3 bis 4 Senkungen erwartet.
- Die Erwartung disinflationärer Effekte sowie eines schwächeren BIPs verstärkten zudem die Zinssenkungserwartungen seitens der BoE zuletzt deutlich.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.03.2025 - 25.04.2025



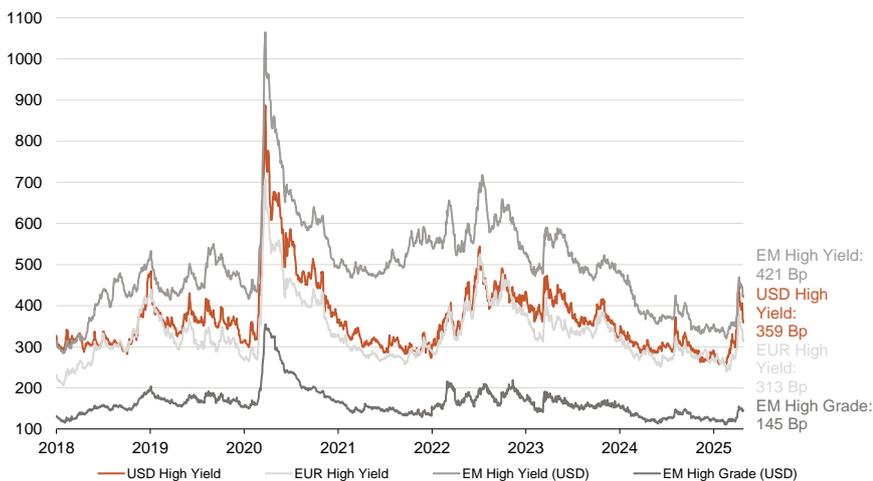
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Im Zuge der Aktienmarkterholung seit Mitte April haben sich auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen wieder eingengt. In den vergangenen zwei Wochen engten sich die Asset-Swap-Spreads für USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen um 17 bzw. 14 Basispunkte ein. Bei europäischen Unternehmensanleihen war ein ähnliches Bild zu beobachten, wenn auch weniger ausgeprägt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 25.04.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch der Markt für Hochzinsanleihen scheint die Konjunkturrisiken zumindest teilweise wieder auszupreisen.
- Die Asset-Swap-Spreads von USD-Hochzinsanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen um mehr als 70 Basispunkte eingengt. Bei EUR- und Schwellenländer-Hochzinsanleihen kam es zu einer Einengung der Risikoaufschläge um jeweils 40 Basispunkte.

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 - 25.04.2025

Anleihe-segmente in der Übersicht

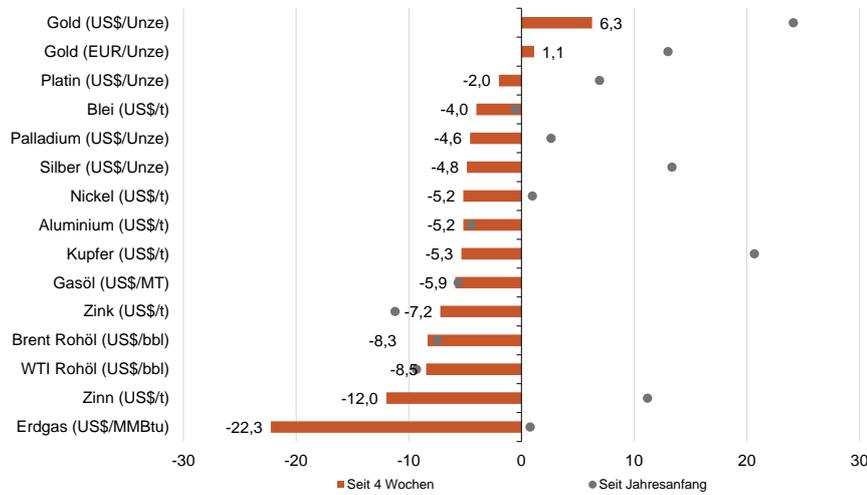
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	25.04.24	25.04.23	25.04.22	25.04.21	25.04.20
EUR Government	2,64	-0,31	7,0	-	-	-	2,2	0,6	5,0	2,5	-9,7	-8,6	2,5
Germany	2,18	-0,34	7,1	-	-	-	2,4	0,0	4,1	0,4	-10,0	-7,3	-2,2
EUR Corporate	3,15	-0,22	4,4	92	11	76	1,3	1,2	6,6	5,3	-5,4	-7,6	5,9
Financial	3,22	-0,21	3,7	98	13	67	1,1	1,3	6,7	6,0	-4,7	-6,4	5,4
Non-Financial	3,11	-0,23	4,8	89	10	82	1,4	1,1	6,4	4,8	-5,9	-8,3	6,2
EUR High Yield	6,04	0,06	3,1	313	41	45	-0,1	1,0	8,1	10,4	-2,5	-5,3	16,8
US Treasury	4,10	-0,13	6,0	39	7	99	0,6	3,0	7,2	-3,6	-1,2	-7,2	-4,7
USD Corporate	5,25	0,04	6,5	142	20	59	0,0	2,0	7,7	0,9	0,2	-9,7	5,4
Financial	5,20	0,03	4,9	140	23	65	0,1	2,2	8,2	3,0	0,2	-8,3	5,7
Non-Financial	5,28	0,04	7,2	143	19	58	-0,1	1,9	7,6	-0,1	0,1	-10,4	5,3
USD High Yield	7,94	0,35	3,7	359	58	48	-0,7	1,0	9,2	8,8	0,0	-4,1	20,8
EM High Grade	5,09	0,02	5,2	145	24	23	-0,1	2,2	7,7	2,6	-0,2	-9,9	8,1
EM High Yield	8,38	0,52	3,9	421	71	26	-1,3	1,2	10,5	10,7	-1,5	-16,1	22,9

- Seit Jahresbeginn bleiben US-Staatsanleihen in lokaler Währung das stärkste der hier dargestellten Anleihe-segmente, während deutsche Staatsanleihen derzeit das Schlusslicht bilden.
- Die Asset-Swap-Spreads für US-Staatsanleihen notieren weiterhin auf dem 99. 10-Jahres-Perzentil.

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: 25.04.2015 - 25.04.2025



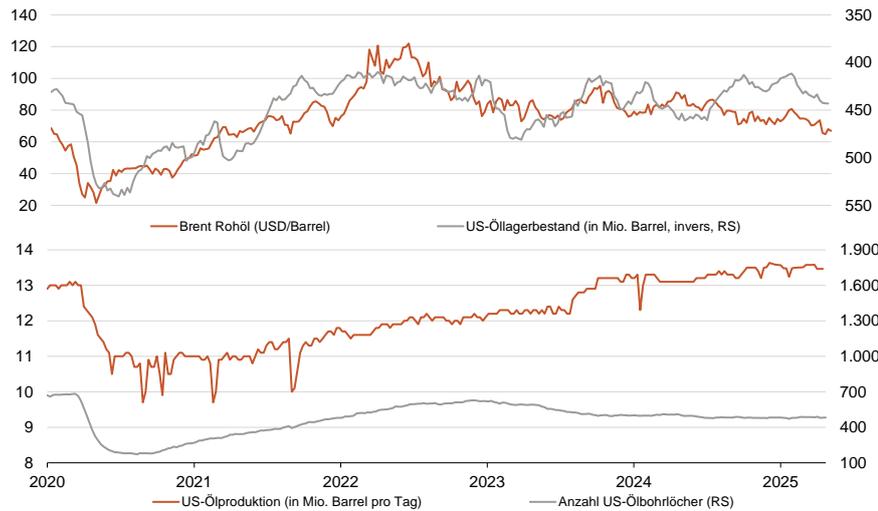
Performance Rohstoffe



- In den letzten Wochen gaben alle hier dargestellten und in US-Dollar quotierten Rohstoffe mit der Ausnahme von Gold nach. In Euro würde das Bild aufgrund der Dollarabwertung sogar noch viel düsterer aussehen.
- Seit Jahresanfang gibt es allerdings auch einige Lichtblicke, insbesondere bei Industriemetallen. An der CME gehandeltes Kupfer etwa ist seit Jahresanfang immer noch mehr als 20% im Plus.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 25.04.2025

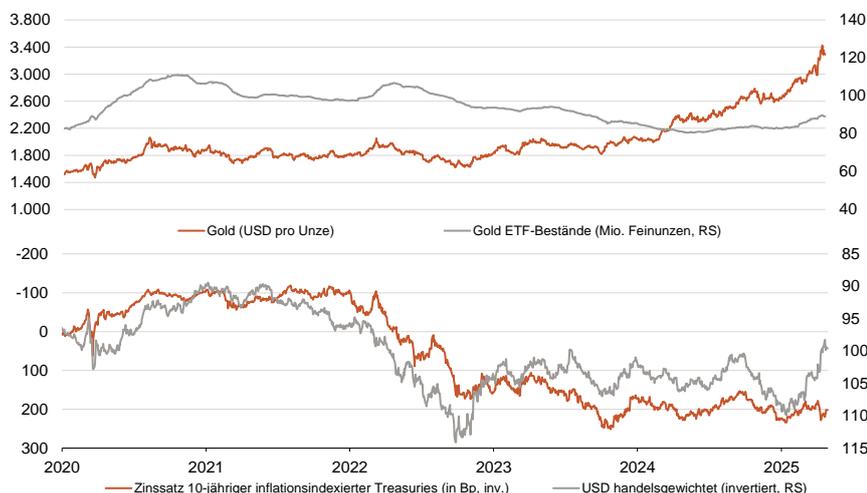
Rohöl



- Der Preis für ein Barrel Brent hat sich in den letzten Wochen oberhalb der Marke von 65 USD stabilisiert.
- Zwar wird die OPEC+ offiziell ihre Produktion im Mai um mehr als 400 kbpd erhöhen, allerdings haben bereits einige Mitgliedstaaten, die in den vergangenen Monaten zu viel produziert haben, angekündigt, dass sie sich nun stärker an die vorgeschriebenen Quoten halten wollen. In Summe könnte sich daher die Angebotsausweitung in Grenzen halten.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.04.2025

Gold



- Gold hat in den letzten Wochen abermals neue Allzeithochs markiert. Letzte Woche stieg der Preis für den sicheren Hafen sogar für einen kurzen Moment auf über 3.500 USD je Unze.
- Seit Anfang April sind bereits mehr als 1,3 Mio. Unzen in Gold ETFs geflossen.

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 - 25.04.2025



**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 28.04.2025