

Aktueller Marktkommentar

Der Markt hat zuletzt wieder viel Hoffnung eingepreist. Obwohl die Analysten aufgrund der gestiegenen Konjunkturrisiken und der erhöhten Unsicherheit für die Unternehmen die Gewinnsschätzungen für dieses Jahr zumindest leicht reduziert haben, haben sich die Aktienmärkte deutlich erholt. Sie stehen jetzt sogar wieder höher als vor dem „Liberation Day“ am 2. April, als Trump die Welt mit seinen viel höher als erwarteten Zöllen überraschte. Vor allem Privatanleger haben die Aktienkorrektur gekauft und massiv Geld in den Markt gepumpt, unterstützt auch durch das teilweise Zurückrudern Trumps bei den Zöllen. Durch das bessere Preis momentum und die gesunkene Volatilität wurden zuletzt auch wieder mehr systematische Anlagestrategien in den Markt gedrängt. Die Aktien-Positionierung ist zwar nicht so optimistisch wie Anfang des Jahres, die Anfälligkeit des Marktes ist damit aber trotzdem deutlich gestiegen. Und das zu einem Zeitpunkt, wo viele Marktteilnehmer mit deutlich schlechteren Makrodaten über die nächsten Monate rechnen.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen wird es an der Notenbankfront ruhiger. Die sich dem Ende neigende Q1-Berichtssaison dürfte im Fokus der Anleger bleiben. Rund 81 % der S&P 500-Unternehmen haben bereits berichtet. In den kommenden zwei Wochen stehen vor allem Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Konsum im Fokus der Berichterstattung.

Am Dienstag stehen die ZEW-Konjunkturerwartungen (Mai) für Deutschland und die Verbraucherpreisinflationsdaten (Apr.) für die USA an. Donnerstag folgen die BIP-Zahlen (Q1) für Großbritannien und die Eurozone, sowie die Einzelhandelsumsätze (Apr.), die Industrieproduktionsdaten (Apr.) und die Erzeugerpreise (Apr.) für die USA. Freitag werden die BIP-Zahlen (Q1) für Japan und die Wohnungsbaudaten (Apr.) sowie das vorläufige Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mai) für die USA veröffentlicht. In der Folgewoche stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Mai) für die USA und die 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

Endspurt der Q1-Berichtssaison im Anlegerblick.

US-Inflationsdaten und Einkaufsmanagerindizes im Marktfokus.

Euro-Energiekosten fallen mit US-Dollar und Öl- und Gaspreisen



- Europäische Konsumenten und Unternehmen profitieren doppelt: von den fallenden Energiepreisen und dem schwachen US-Dollar.
- Der Euro-Preis für Brent-Öl ist in diesem Jahr um ca. 20 % gefallen, der Preis für Erdgas zur Lieferung in den Niederlanden um 31 %. Letzterer liegt ca. 90 % unter seinem Höchststand von 2022.
- Die Kosten für europäisches Erdgas sind inzwischen wieder auf das Niveau von 2018 zurückgefallen: Befürchtungen eines Todes der europäischen Industrie waren stark übertrieben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 09.05.2025



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (11.04.25 - 09.05.25)	■ YTD (31.12.24 - 09.05.25)	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21	08.05.20
			09.05.25	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21
Aktien Emerging Markets	-1,9	9,6	5,0	13,0	-3,8	-11,6	34,8
REITs	-5,3	8,1	3,8	2,3	-15,4	11,9	14,0
Globale Wandelanleihen	-6,9	7,7	5,3	10,2	-3,7	-8,4	35,8
Aktien Industrienationen	-7,5	7,5	5,6	25,1	3,4	4,5	30,9
Aktien Frontier Markets	-1,0	4,0	8,8	15,1	-16,2	9,4	24,5
Gold		3,7	35,9	17,2	5,7	16,6	-4,1
Industriemetalle	-5,8	2,5	-9,8	10,7	-15,3	27,5	50,3
USD/EUR-Wechselkurs	-8,0	0,9	-4,2	1,7	-3,7	15,2	-10,9
EUR Unternehmensanleihen		1,0	5,4	5,8	-3,1	-9,7	5,4
EUR Staatsanleihen		0,5	4,8	2,9	-4,2	-6,5	1,2
Brent	-17,4	0,5	-16,8	23,1	-14,5	108,9	80,4
Euro-Übernachteinlage		0,2	3,3	3,9	1,1	-0,6	-0,5

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

- Die Ankündigung erster Gespräche über ein mögliches Handelsabkommen zwischen China und den USA sorgte für Entspannung unter den Anlegern an den globalen Aktienmärkten und stützte zuletzt vor allem die Aktien der Schwellenländer.
- Das Edelmetall Gold, der Profiteur der globalen Handelsunsicherheit nach dem „Liberation Day“, weist seit Jahresbeginn die beste Performance unter den hier dargestellten Anlageklassen auf und konnte in den letzten vier Wochen weiter zulegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2020 - 09.05.2025

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (11.04.25 - 09.05.25)	■ YTD (31.12.24 - 09.05.25)	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21	08.05.20
			09.05.25	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21
DAX		15,3	25,8	17,1	19,2	-13,1	41,2
Stoxx Europa Zyklisch		14,5	16,5	25,4	13,5	-10,1	51,2
MSCI EM Lateinamerika		13,9	-9,2	17,6	10,6	5,3	42,6
Stoxx Europa Small 200		12,8	4,7	10,5	3,3	-14,4	43,4
Euro Stoxx 50		12,4	7,6	19,8	25,7	-10,5	41,8
MSCI Japan	-2,0	9,9	4,9	17,6	5,0	-4,3	19,7
MSCI Großbritannien		11,3	7,4	13,2	9,8	9,8	23,6
Stoxx Europa 50		10,3	2,1	14,2	19,1	3,9	23,8
MSCI EM Asien		3,7	5,8	12,9	-3,8	-14,3	34,5
MSCI USA Small Caps	-3,7	9,6	-4,0	22,6	-1,3	-5,3	55,1
Stoxx Europa Defensiv	-14,5	9,5	0,9	8,4	11,4	12,0	11,2
S&P 500		7,4	5,3	30,7	1,3	9,9	31,1
		3,1					
		6,0					

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 legten globale Aktien auf breiter Front zu.
- Europäische Aktien legten in den letzten vier Wochen zu, wobei der deutsche DAX-Index ein Rekordhoch erreichte, nachdem die globalen Handelsspannungen nachließen und die Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank eine weitere Zinssenkung im nächsten Monat in Aussicht stellten.
- Die Schwäche des US-Dollars belastete die in Euro berechnete Performance des S&P 500 Index.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2020 - 09.05.2025

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (11.04.25 - 09.05.25)	■ YTD (31.12.24 - 09.05.25)	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21	08.05.20
			09.05.25	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21
Britische Staatsanleihen	-0,8	4,3	2,3	1,9	-17,5	-8,5	-7,0
USD Hochzinsanleihen		3,6	4,1	12,1	-0,7	6,0	3,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,3	3,2	8,7	1,3	5,5	-14,8	11,6
EM-Staatsanleihen (hart)		6,7	7,0	8,4	1,8	-16,9	13,1
USD Unternehmensanleihen		3,1	0,2	5,5	-3,1	-0,5	-4,7
EUR Hochzinsanleihen		2,0	7,8	10,8	1,5	-8,9	17,0
US-Staatsanleihen	-6,8	2,5	0,5	0,7	-4,6	5,8	-13,7
EUR Unternehmensanleihen		2,4	0,5	0,7	-4,6	5,8	-13,7
Italienische Staatsanleihen		1,4	6,0	6,4	-4,6	-10,9	7,5
EUR Finanzanleihen		1,1	6,0	7,3	-3,4	-9,1	5,6
EUR Nicht-Finanzanleihen		1,1	5,0	4,7	-2,9	-10,1	5,2
Chinesische Staatsanleihen		1,2	6,8	6,2	3,9	5,3	-0,4
Deutsche Staatsanleihen		0,9	2,5	1,0	-8,1	-8,7	-2,7
		0,7					
		-0,3					
		-0,5					

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanleihen: 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. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

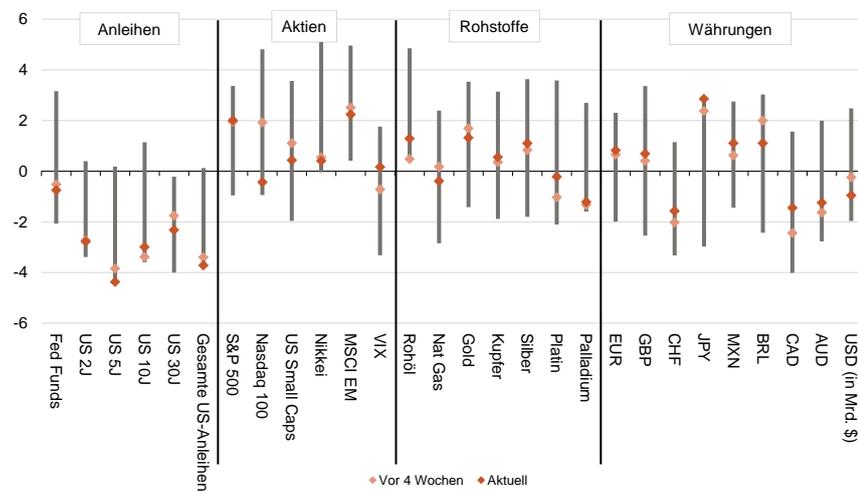
- Die globalen Anleihemärkte entwickelten sich im vergangenen Monat überwiegend positiv.
- Nach der regulären Sitzung am 8. Mai senkte der BoE-Rat den Leitzins um 25 Basispunkte, was zusammen mit dem stärkeren Pfund Sterling britischen Staatsanleihen in Euro gerechnet die Spitzenposition bescherte.
- Lokale Schwellenländeranleihen setzten ihren seit Jahresbeginn anhaltenden Aufwärtstrend auch im vergangenen Monat fort.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2020 - 09.05.2025



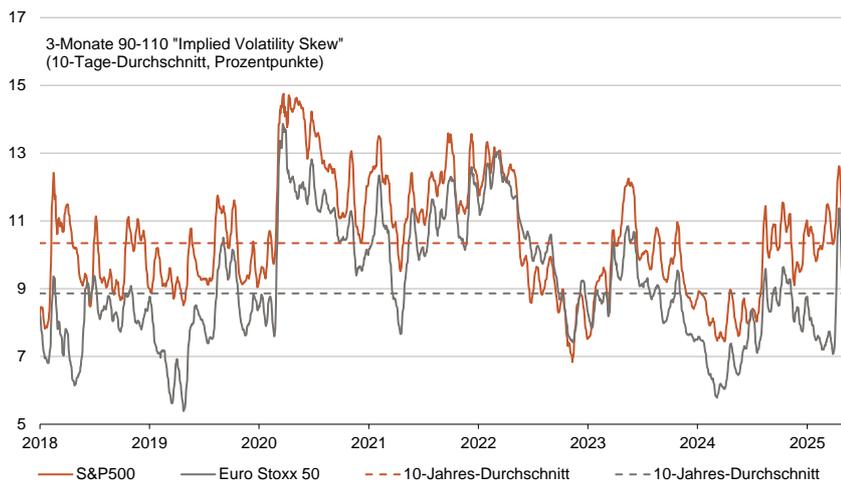
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben zuletzt Aktienmarktrisiken reduziert. Insbesondere bei US-Technologieaktien habe sie Long-Positionen abgebaut. Beim VIX ist die Positionierung hingegen von Short auf Long 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: 06.05.2015 - 06.05.2025

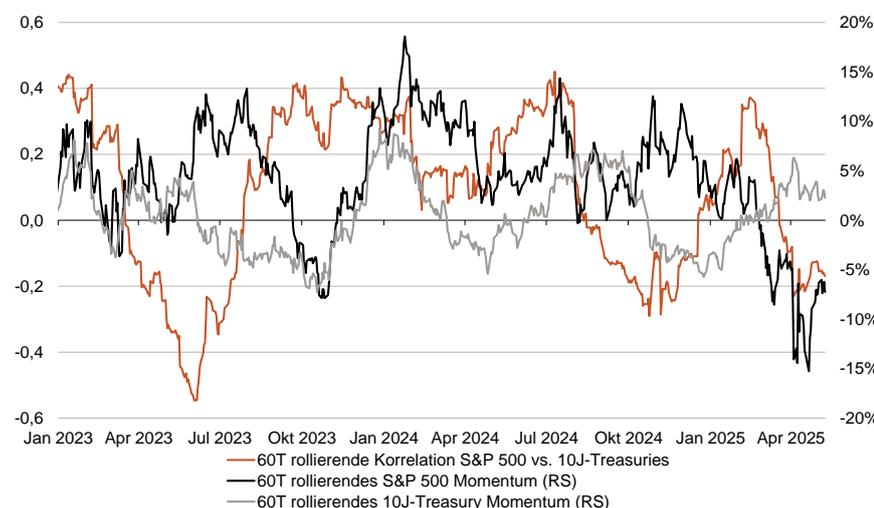
Put-Call-Skew



- Die Skew beim Euro Stoxx 50 hat sich in den letzten Wochen erheblich abgeflacht. Beim S&P 500 ist sie zwar auch leicht gefallen, bleibt aber insgesamt deutlich steiler. Dies liegt zwar auch an dem niedrigeren Level der impliziten Volatilität, allerdings scheinen sich Investoren insgesamt optimistischer für europäische Aktien zu positionieren.

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: 09.05.2015 - 09.05.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

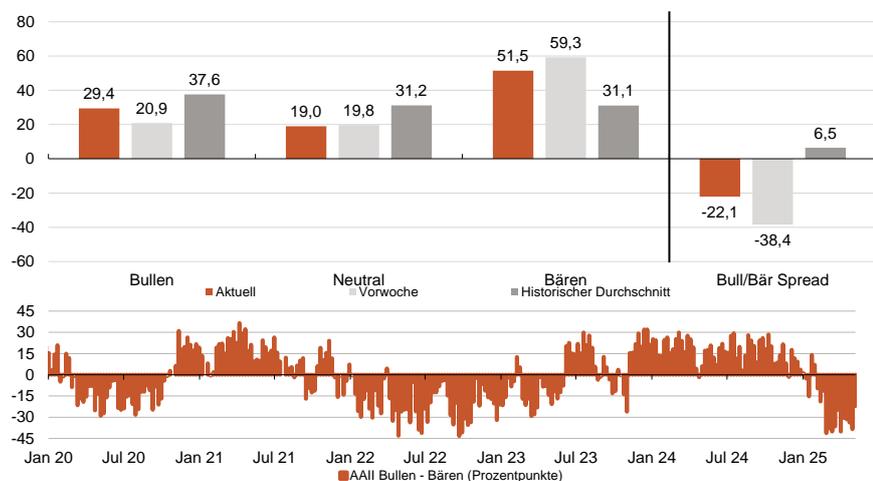


- Das Momentum am Aktienmarkt über 60 Handelstage bleibt negativ. Über einen Monat ist es allerdings schon deutlich positiv, sodass die ersten CTAs bereits wieder Long-Positionen in US-Aktien aufgebaut haben dürften.

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 - 09.05.2025



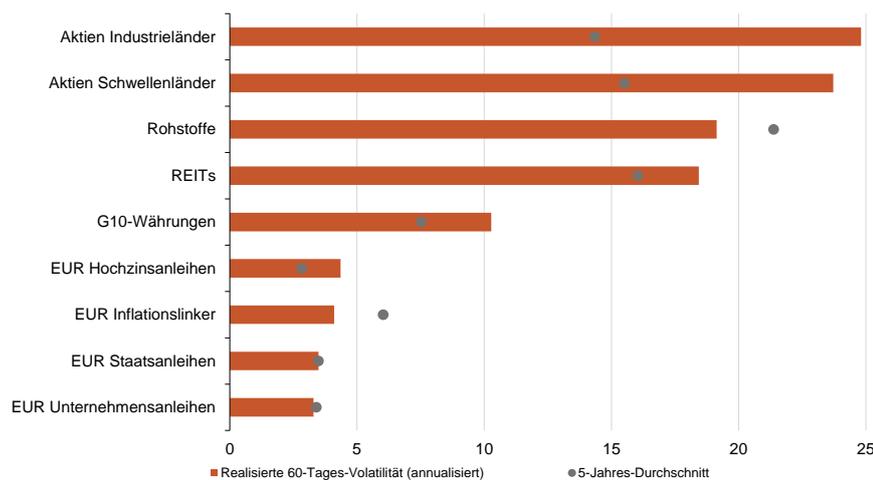
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist zwar besser als in der Vorwoche, aber im historischen Kontext immer noch sehr schlecht.
- Der Bull/Bär-Spread war von den ersten 19 Wochen des Jahres 16 Wochen negativ. Die Bilanz seit Donald Trumps Amtsantritt ist damit bisher ernüchternd.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 08.05.2025

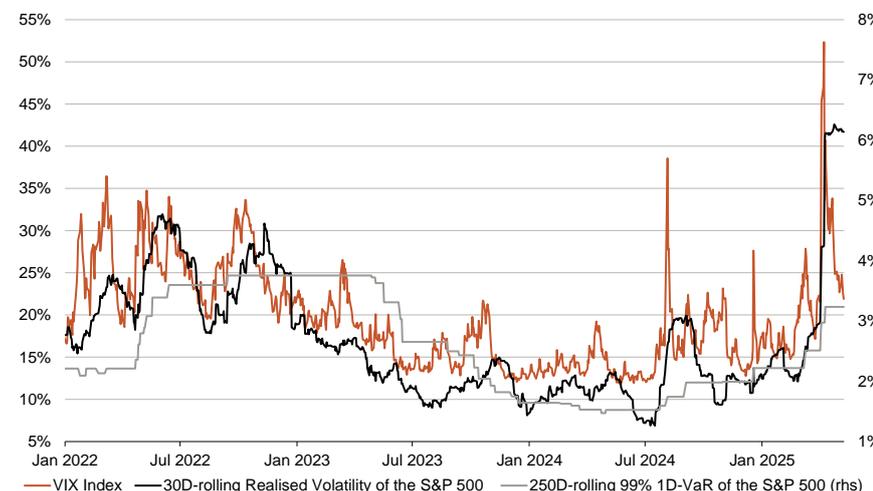
Realisierte Volatilitäten



- Hochzinsanleihen sind aktuell im Renten-Segment die volatilste Anlageklasse. Nachdem die letzten Jahre vor allem die Zinsen die Volatilität an den Anleihemärkten dominiert haben, waren es zuletzt wieder die Risikoaufschläge.
- Unternehmensanleihen höherer Qualität weisen hingegen eine geringere Volatilität auf, nicht zuletzt weil sich hier die konträren Effekte aus Zins und Risikoaufschlag stärker ausgleichen.

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: 09.05.2020 - 09.05.2025

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

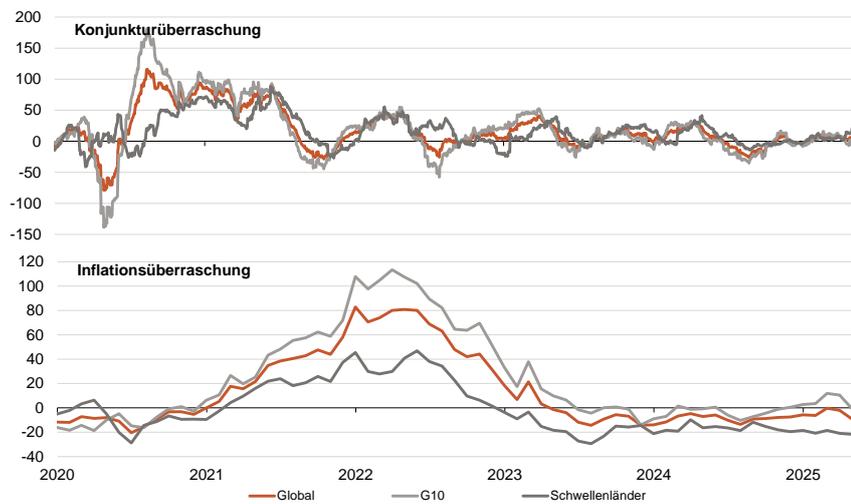


- Der VIX hat sich in den letzten Wochen zwischen 20 und 25 eingependelt. Die realisierte Volatilität ist hingegen noch sehr hoch, dürfte aber in den kommenden Tagen deutlich fallen. Die realisierte Volatilität über 10 Handelstage ist zum Beispiel bei nur noch 11 %.

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 - 09.05.2025



Global

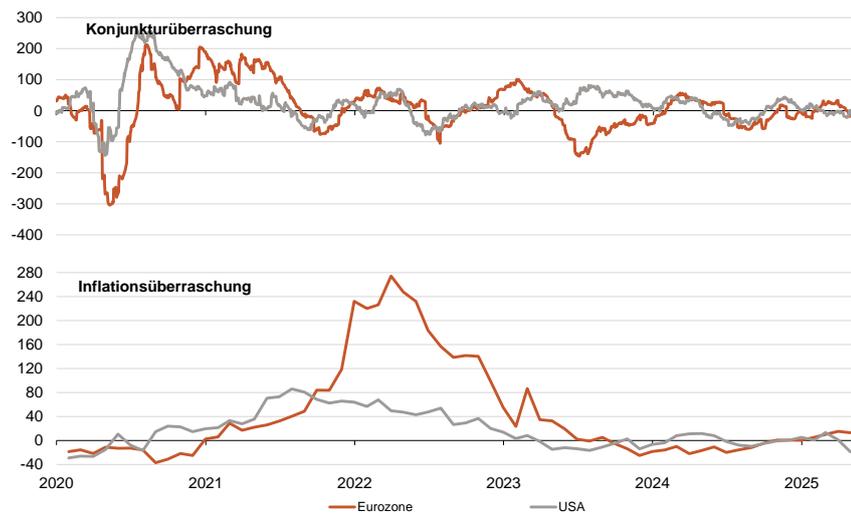


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern zunehmend positiv, während sie in den Industrieländern um Null schwankten.
- In Mexiko lag die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal über den Erwartungen, während sie in den Indonesien und Philippinen nach unten überraschte.
- In der Schweiz lagen die Arbeitslosenquote sowie die Verbraucherpreisinflation im April unter den Erwartungen. In Brasilien überraschte die Verbraucherpreisinflation im April nach oben und in der Türkei nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.05.2025

Eurozone & USA

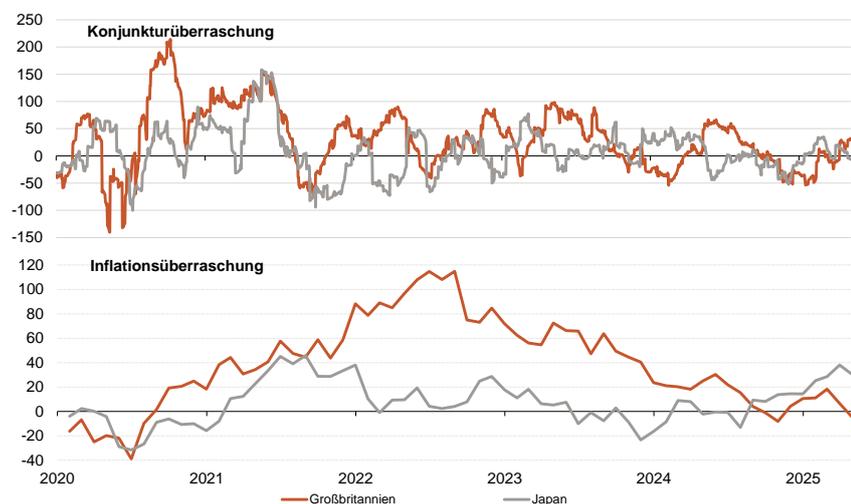


- Während die Konjunkturüberraschungen in den USA in den letzten zwei Wochen weiterhin negativ waren, drehten sie in der Eurozone zuletzt ins Positive.
- In der Eurozone lag das Industrievertrauen im April leicht unter den Erwartungen, während die BIP-Wachstumsrate in Q1 nach oben überraschte. In Deutschland lagen die Industrieauftrags-eingänge sowie die Industrieproduktion im März über den Erwartungen.
- In den USA überraschte die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal nach unten, während die Zahl der neu geschaffenen Stellen im April enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.05.2025

Großbritannien & Japan



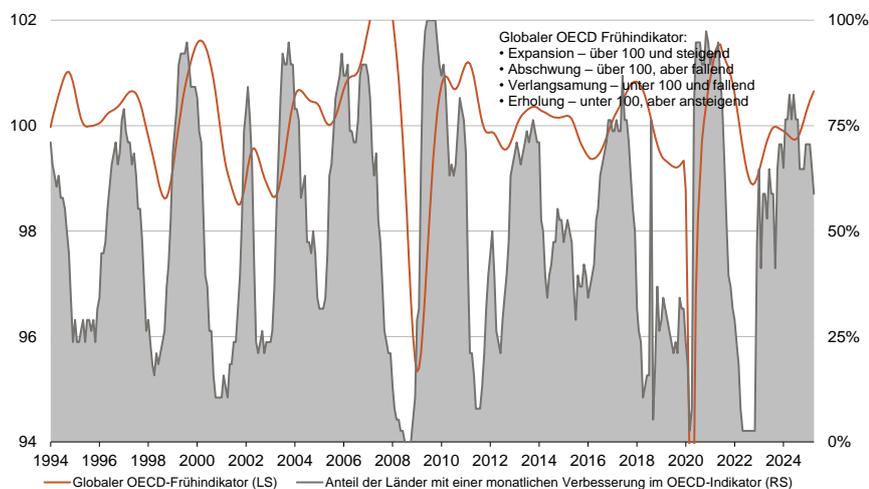
- In Japan drehten die Konjunkturüberraschungen zuletzt ins Negative, während sie in Großbritannien weiterhin vermehrt positiv waren.
- Im April überraschten die Inflationsdaten in Japan nach oben und in Großbritannien nach unten.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.05.2025



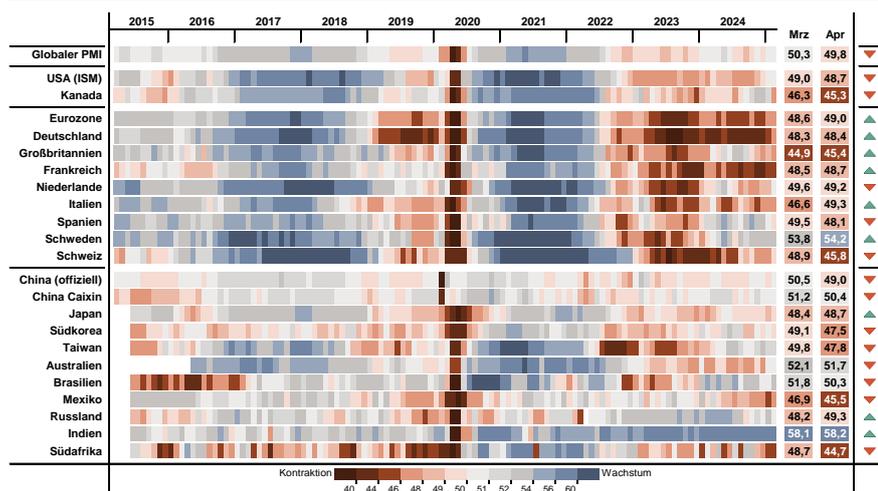
OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich weiter fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im April mit einem Wert von 100,7 zum sechsten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im März in 59 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat, wobei China und Frankreich den stärksten Anstieg und die Türkei 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 - 09.05.2025

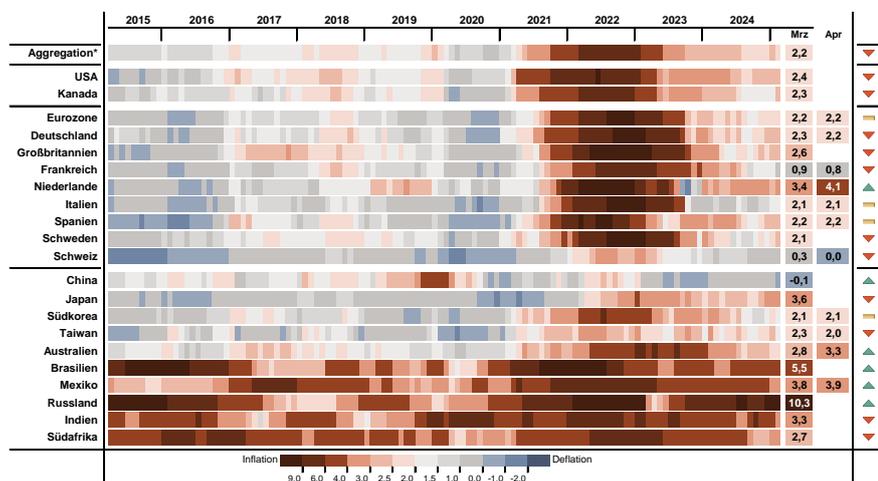
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Daten deuteten im April auf regionale Unterschiede hin. Während sich die aggregierten PMI-Daten für die Eurozone, Japan und Indien im April verbesserten, verzeichneten die USA, China, Australien, 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 Auftragsengängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.05.2025

Gesamtinflation

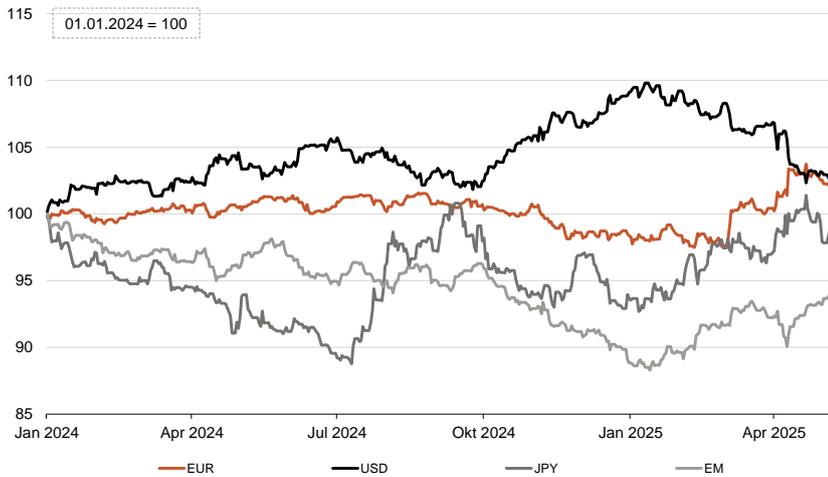


- Die ersten Inflationsdaten für April zeigen regionale Unterschiede. Während die jährliche Verbraucherpreis-inflation in Deutschland, Frankreich und in der Schweiz im Vergleich zum Vormonat zurückging, beschleunigte sie sich in Australien, Mexiko und den Niederlanden. Deutlich niedrigere Energiekosten sorgten unter anderem für eine niedrigere Inflationsrate in Deutschland.

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 - 09.05.2025



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

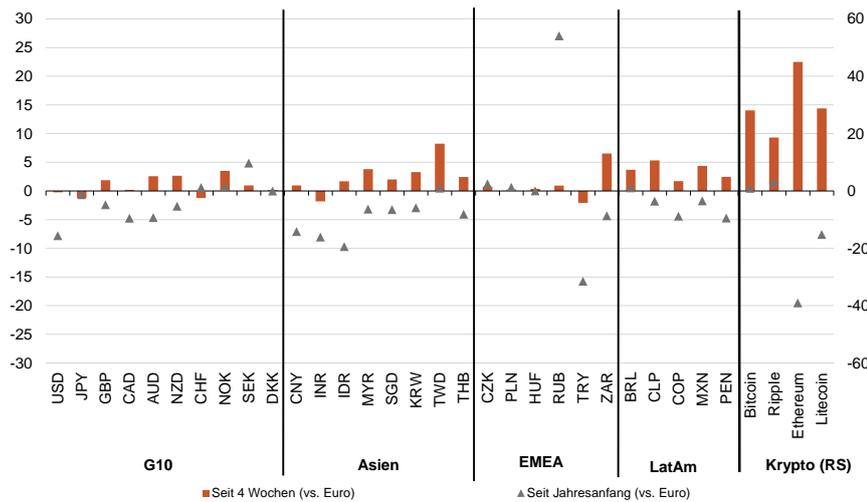


- Die Ankündigung erster Gespräche über ein mögliches Handelsabkommen zwischen China und den USA am vergangenen Wochenende in der Schweiz sowie die erste Rahmenvereinbarung mit Großbritannien sorgten für Optimismus unter den Anlegern und stoppten zuletzt den Abwärtstrend des US-Dollars.
- Der Profiteur der globalen Unsicherheit und des Risk-off-Regimes nach dem „Liberation Day“, der japanische Yen, gab nach den taubenhaften Kommentaren der BoJ zuletzt nach.

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 - 09.05.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

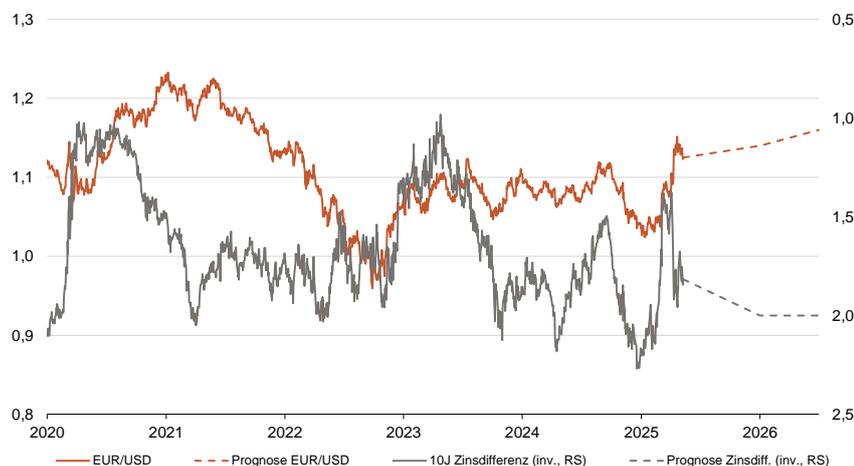


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert verloren.
- Trotz einer überraschenden Zinserhöhung durch die türkische Zentralbank setzte die türkische Lira ihren Abwärtstrend seit Anfang des Jahres in den letzten vier Wochen weiter fort.
- Die unerwartet hohe Verbraucherpreis-inflation in Australien im April hat den australischen Dollar zuletzt gestützt.
- Stärkere FX-Absicherung durch taiwanische Lebensversicherer im Zuge der US-Dollar-Schwäche hat dem taiwanischen Dollar zuletzt Auftrieb gegeben.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 09.05.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Wie erwartet ließ die Fed nach ihrer regulären Sitzung am 7. Mai den Leitzins unverändert. Fed-Chef Jerome Powell wies in seiner Pressekonferenz auf die gestiegenen Risiken sowohl einer höheren Arbeitslosigkeit als auch einer höheren Inflation aufgrund der US-Zollpolitik hin und betonte, dass die Fed seit langem nicht mehr mit Zielkonflikten konfrontiert gewesen sei.

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 - 30.06.2026



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.04.25 - 09.05.25)	YTD (31.12.24 - 09.05.25)	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21	08.05.20
			09.05.25	09.05.24	09.05.23	09.05.22	09.05.21
Finanzen	15,1	21,0	33,5	27,5	19,6	-4,2	45,5
Industrie	14,8	11,9	14,3	24,9	20,0	-11,5	54,7
Informationstechnologie	-0,4	13,7	-2,5	33,5	15,0	-15,4	43,3
Value		11,6	15,3	15,2	12,1	1,8	35,7
Telekommunikation		12,3	25,2	3,8	3,6	-1,4	24,6
Growth		10,6	-1,8	12,4	18,0	-7,8	28,6
Energie	-2,6	2,4	-16,0	20,8	11,5	41,6	19,6
Grundstoffe		9,8	-6,8	16,0	2,3	-4,1	59,2
Zyklische Konsumgüter	-4,7	2,2	-9,4	3,6	38,2	-22,5	59,4
Versorger		8,0	15,5	0,6	9,9	0,7	27,1
Gesundheit	-4,0	7,0	-9,1	7,2	11,0	14,7	-0,4
Basiskonsumgüter		6,6	5,0	-7,5	10,9	3,3	12,0
		6,5					
		8,9					

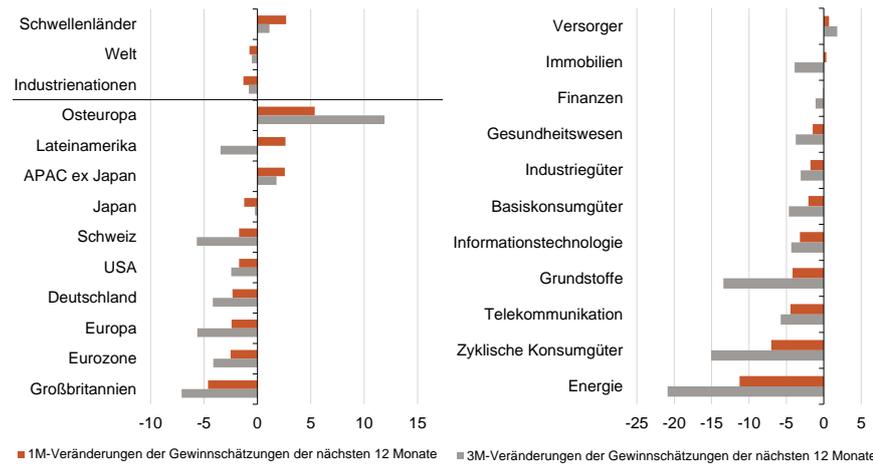
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Aktienmärkte haben sich zuletzt deutlich erholt. Neben der Abschwächung von Trumps Zollforderungen und den taubenhafteren Äußerungen der EZB haben insbesondere Käufe von Privatanlegern nach der scharfen Korrektur im April geholfen.
- Finanzwerte, die Gewinner seit Jahresstart, liegen in Europa in den letzten vier Wochen mit Industrie- und Tech-Aktien vorn.

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: 08.05.2020 - 09.05.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

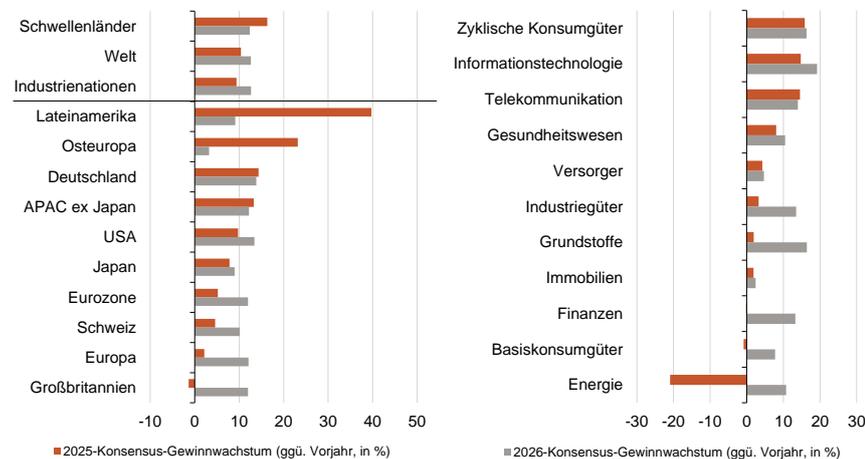


- Obwohl der Markt derzeit wieder mehr Optimismus einpreist, bleiben die Analysten aufgrund der Sorgen um die Konjunktur und die Unternehmensgewinne kritischer. Die Gewinnschätzungen der Analysten wurden im vergangenen Monat im Aggregat leicht nach unten revidiert.
- Auf Sektorebene wurden die Schätzungen insbesondere für Energieaktien und zyklische Konsumgüter nach unten revidiert. Lediglich für Versorger- und Immobilienaktien sind die Analysten optimistischer.

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: 09.05.2025

Gewinnwachstum



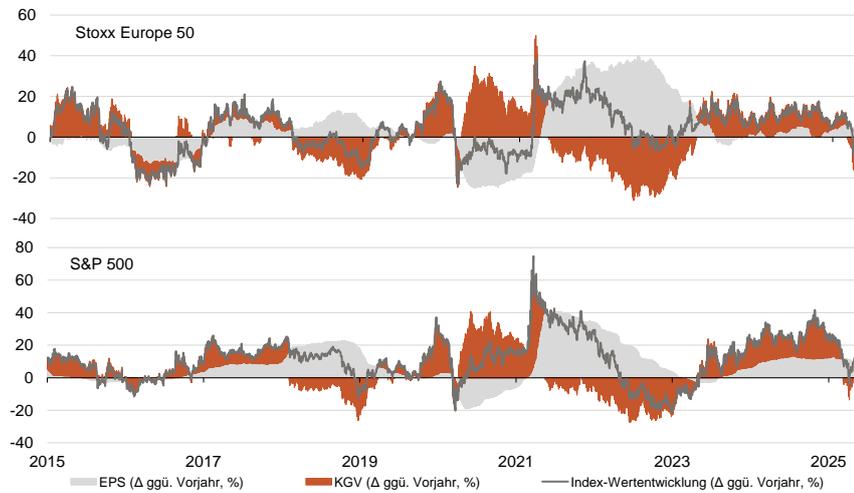
- Für das laufende Jahr erwarten die Analysten ein globales Gewinnwachstum von knapp 10 % gegenüber dem Vorjahr. Regional wird das Wachstum nach Ansicht der Analysten insbesondere von den Schwellenländern mit einem Gewinnwachstum von über 15 % gegenüber dem Vorjahr getragen, sektoral vor allem von den zyklischen Konsumgütern.

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: 09.05.2025



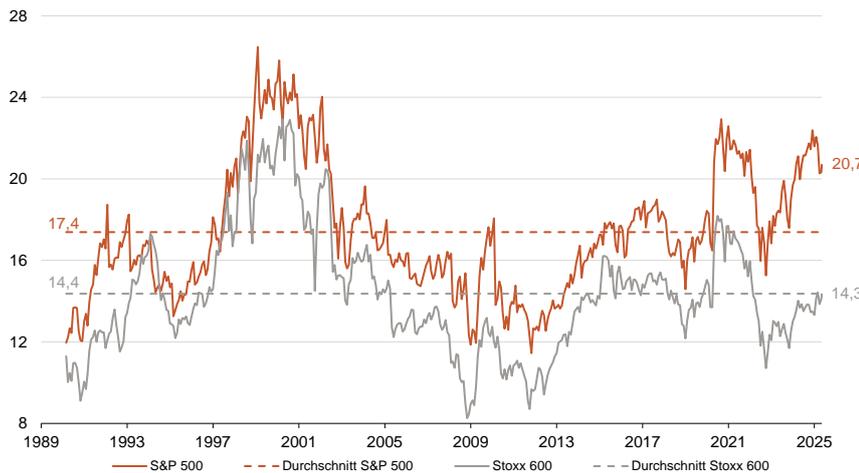
Kontributionsanalyse



- Die rollierende 12-Monats-Entwicklung ist für den S&P 500 positiv. Getrieben wurde diese Entwicklung primär durch eine Ausweitung der Gewinnschätzungen. Die Entwicklung des europäischen Aktienindex in den letzten 12 Monaten wurde hingegen durch die deutliche Bewertungseinengung belastet und führte zu einer negativen Aktienmarktentwicklung in den letzten 12 Monaten.

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 - 09.05.2025

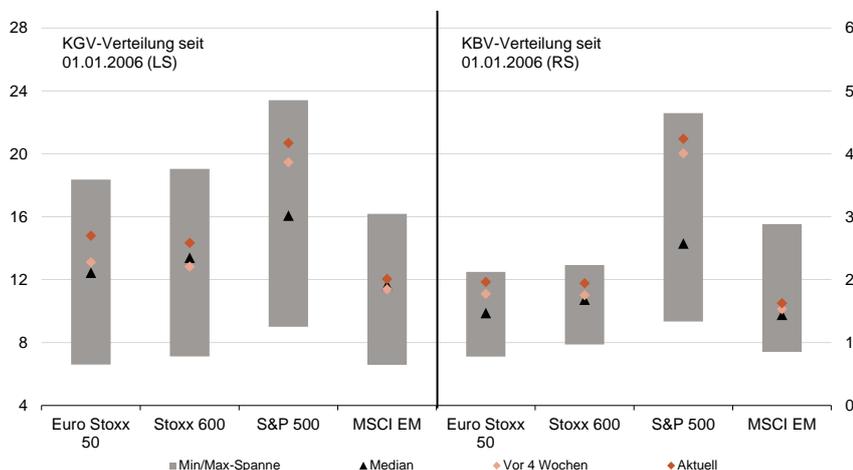
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit der Erholung der US-Aktienmärkte hat sich auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Aktien zuletzt leicht ausgeweitet. Mit einem KGV von 20,7x liegt die Bewertung nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt von rund 17x.
- Europäische Aktien handeln dagegen nahe am historischen Durchschnitt seit 1989.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 09.05.2025

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

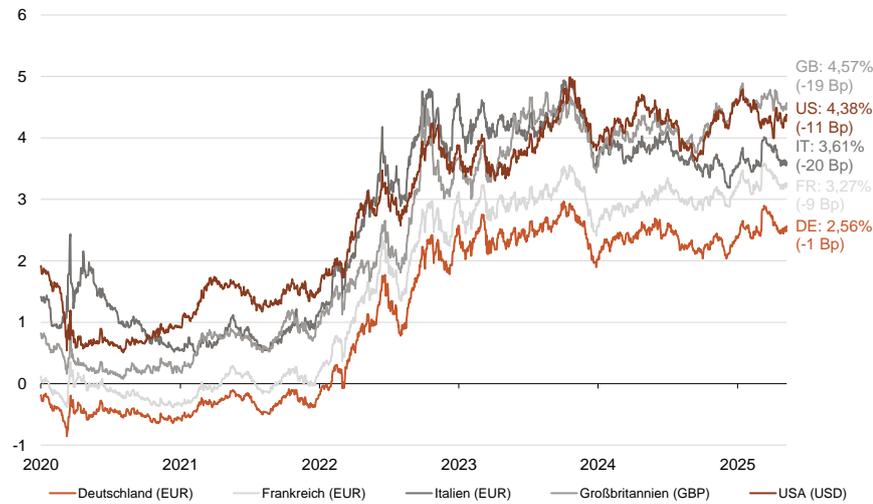


- Alle hier dargestellten Aktienregionen notieren derzeit sowohl auf Basis des Kurs-Buchwert- als auch des Kurs-Gewinn-Verhältnisses über dem historischen Median seit 2006.
- Insbesondere die Schwellenländer bleiben bei beiden Bewertungskennzahlen im Vergleich zum historischen Median am attraktivsten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

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 09.05.2025



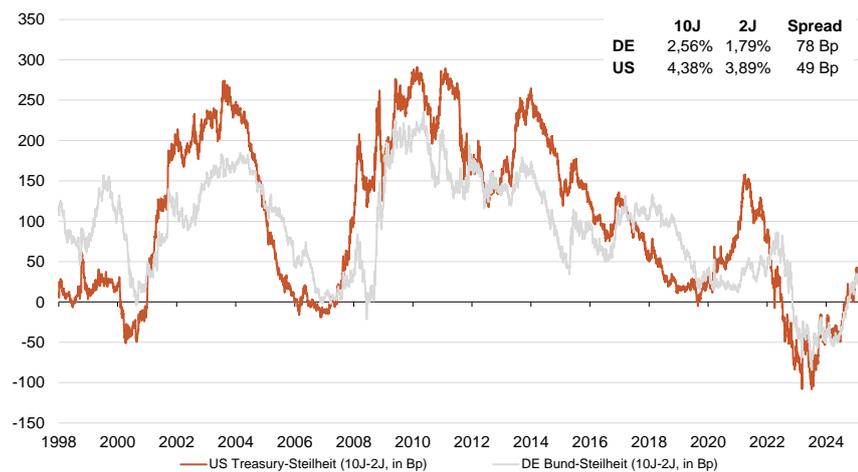
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Rendite 10-jähriger britischer Staatsanleihen fiel in den letzten vier Wochen um fast 20 Basispunkte. Die Bank of England hat ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,25 % gesenkt.
- Auch das neue Handelsabkommen mit den USA (10 % Basiszoll mit Ausnahmen für Stahl, Aluminium und die Automobilindustrie), das den gewichteten Zollsatz für britische Exporte von 11,2 % auf ca. 8,5 % senkt, konnte die Zollsorgen der Notenbanker nicht zerstreuen. Die BoE senkte ihre Wachstumsprognose für 2026 deutlich.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.05.2025

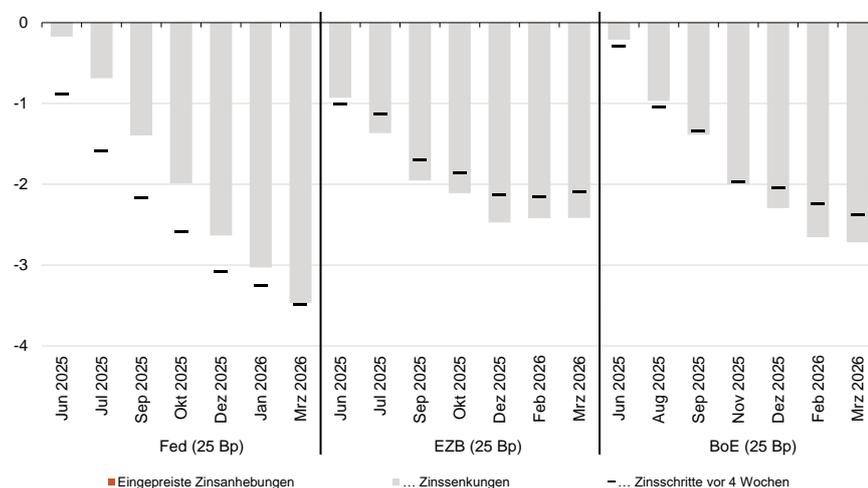
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten vier Wochen sind die US-Renditen am langen Ende stärker gefallen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen ging von 53 auf 49 Basispunkte zurück. Der Spread zwischen zwei- und zehnjährigen deutschen Staatsanleihen blieb im Vergleich zu vor vier Wochen hingegen unverändert bei 78 Basispunkten.

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 - 09.05.2025

Implizite Leitzinsveränderungen

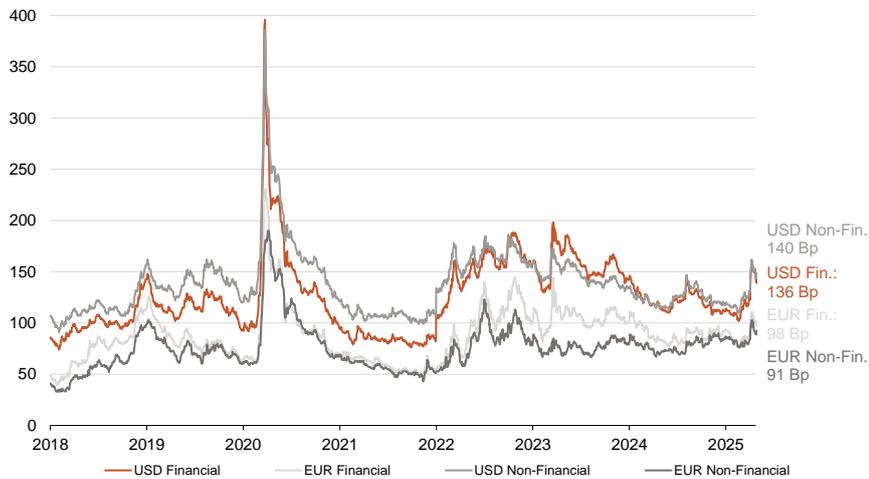


- Im Vierwochenvergleich hat der Markt seine Zinssenkungserwartungen für die US-Fed deutlich zurückgenommen.
- So rechnet der Markt aktuell kaum noch mit einer Zinssenkung im Juni, sondern mit der nächsten vollen US-Zinssenkung im aktuellen Zinszyklus im September. Für das Jahr 2026 hat der Markt seine Erwartungen hingegen nahezu unverändert gelassen.

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: 09.04.2025 - 09.05.2025



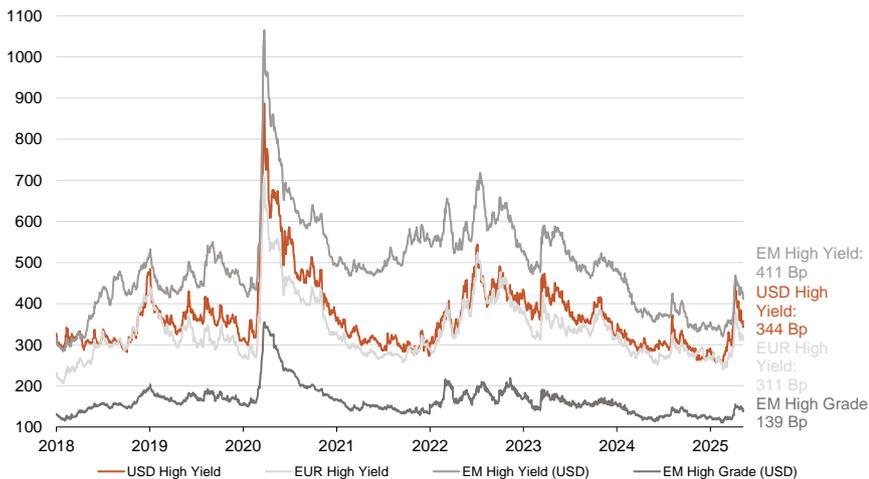
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Da Trump zuletzt bei den Zöllen zurückzurudern scheint, preisen die Anleihemärkte eine Rezessionswahrscheinlichkeit derzeit zumindest teilweise wieder aus. In den letzten vier Wochen sind die Asset Swap Spreads von EUR- und USD-Unternehmensanleihen stark zurückgegangen.
- Die stärkste Spreadeinengung in den letzten vier Wochen mit 19 Basispunkten verzeichneten USD-Finanzanleihen. Die Spreads von EUR-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen gingen um je 13 und 12 Basispunkte zurück.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 09.05.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Hoffnung war auch am Hochzinsanleihemarkt zu spüren. Die Asset Swap Spreads von USD- und EUR-Hochzinsanleihen engten sich in den letzten vier Wochen um je 77 und 68 Basispunkte ein. Damit notieren die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen auf dem niedrigsten Stand seit Ende März. Die Spreadausweitung infolge des „Liberation Day“ ist somit aktuell wieder vollständig ausgepreist.

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 - 09.05.2025

Anleihe-segmente in der Übersicht

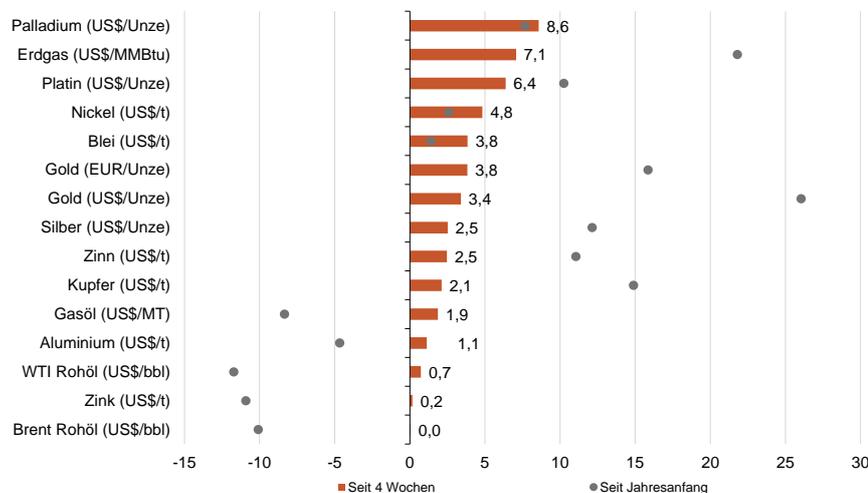
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	09.05.24 09.05.25	09.05.23 09.05.24	09.05.22 09.05.23	09.05.21 09.05.22	09.05.20 09.05.21
EUR Government	2,71	-0,06	7,0	-	-	-	0,8	0,2	3,5	3,4	-7,5	-10,1	1,2
Germany	2,26	0,03	7,1	-	-	-	0,0	-0,5	2,5	1,0	-8,2	-8,6	-2,7
EUR Corporate	3,22	-0,17	4,4	94	-12	80	1,2	1,0	5,5	5,8	-3,2	-9,5	5,4
Financial	3,27	-0,17	3,7	98	-13	67	1,1	1,3	5,9	6,8	-2,8	-8,1	4,9
Non-Financial	3,19	-0,17	4,8	91	-12	84	1,2	0,8	5,3	5,2	-3,4	-10,3	5,6
EUR High Yield	6,04	-0,68	3,2	311	-68	44	3,0	1,4	7,8	10,8	1,5	-8,9	17,0
US Treasury	4,21	0,03	5,9	38	0	98	-0,1	2,4	5,0	-1,2	-0,6	-8,6	-4,0
USD Corporate	5,35	-0,14	6,5	139	-17	55	1,1	1,6	5,3	4,2	1,0	-11,9	6,6
Financial	5,30	-0,16	4,9	136	-19	62	1,3	2,0	6,2	5,8	0,5	-9,9	6,5
Non-Financial	5,38	-0,13	7,2	140	-16	52	1,0	1,3	4,8	3,5	1,2	-12,8	6,7
USD High Yield	7,94	-0,65	3,7	344	-77	40	3,0	1,5	8,2	10,7	2,6	-7,3	19,6
EM High Grade	5,15	-0,14	5,3	139	-13	18	1,2	2,1	6,3	3,9	1,5	-11,5	7,1
EM High Yield	8,44	-0,60	3,9	411	-58	24	2,8	1,5	9,0	13,2	-0,1	-18,1	21,0

- In den letzten vier Wochen verzeichneten die meisten der hier dargestellten Anleihe-segmente Kursgewinne. Lediglich US-Staatsanleihen mussten Verluste hinnehmen. Dennoch liegt dieses Segment in lokaler Währung auf seit Jahresanfang vorn, während deutsche Staatsanleihen aktuell das Schlusslicht bilden.

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: 09.05.2015 - 09.05.2025



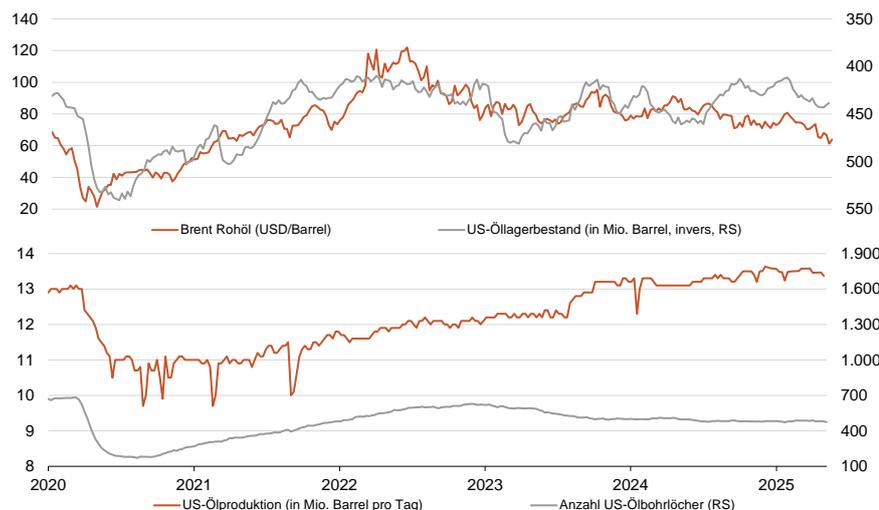
Performance Rohstoffe



- Über den letzten Monat erzielten alle hier dargestellten Rohstoffe eine positive Rendite.
- Palladium und Platin haben sich zuletzt besonders positiv entwickelt. Bei letzterem, das jüngst wieder die Marke von 1.000 USD je Unze durchbrochen hat, rechnet das WPIC (World Platinum Investment Council) nach 2023 und 2024 auch dieses Jahr mit einem Angebotsdefizit. Die Nachfrage von Palladium ist hingegen maßgeblich abhängig vom derzeit geschwächten Automobilsektor.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 09.05.2025

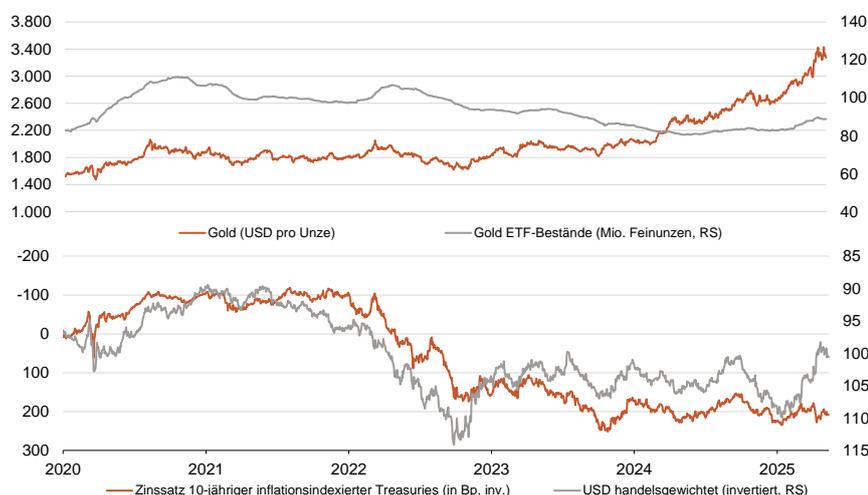
Rohöl



- Der Ölpreis (Brent) erreichte Anfang Mai den tiefsten Stand seit über vier Jahren, nachdem die OPEC+ verkündet hatte auch im Juni die Produktion um mehr als 400 Tsd. Barrel pro Tag zu erhöhen, obwohl der Markt schon im Vormonat sehr negativ auf die Quotenerhöhung für Mai reagiert hatte.
- Kurzfristig hat sich der Ölpreis zwar wieder erholt, die invertierte Future-Kurve zeigt allerdings, dass die Anleger mit fallenden Preisen rechnen.

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 - 09.05.2025

Gold



- Der Goldpreis trotz der zuletzt leichten Dollaraufwertung und notiert bei ca. 3.300 USD je Unze.
- Die Zuflüsse in Gold ETFs haben zuletzt an Momentum verloren. Allerdings scheinen ausländische Zentralbanken weiter kräftig zu kaufen. So wurde jüngst bekannt, dass die PBoC im April den sechsten Monat infolge ihre Reserven aufgestockt hat.

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 - 09.05.2025



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research

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



Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Philina Louisa Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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



Mirko Schmidt | Analyst Multi Asset Strategy & Research

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

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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



WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 12.05.2025