

# Monitor



08.12.2025

## Aktueller Marktkommentar

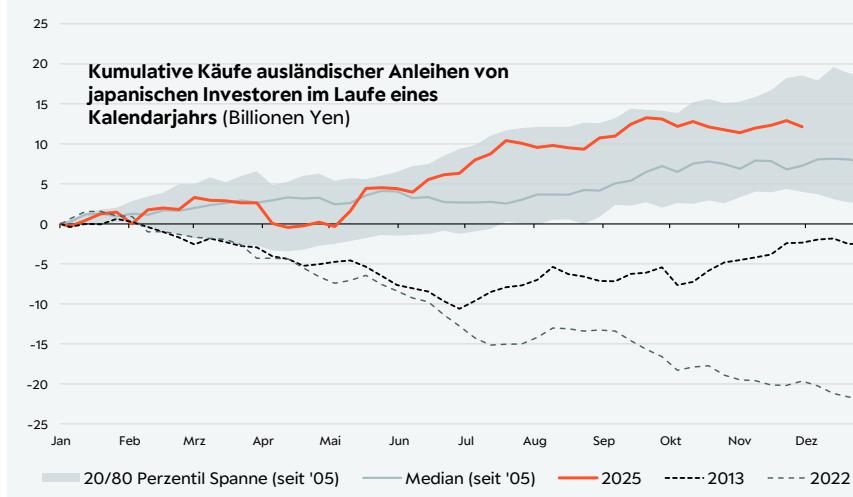
Nach der gesunden Korrektur haben sich die Aktienindizes wieder erholt und handeln nahe ihrer Allzeithöchs. Das positive Bild täuscht aber. Unterhalb der Oberfläche gab es eine große Dispersion. So haben nur drei Sektoren in diesem Jahr den S&P 500 schlagen können: Kommunikationsdienste, Technologie und Industrie – wobei der Industriesektor nur marginal seit Jahresanfang vorne liegt. Die einzige Möglichkeit, den S&P 500 auf Sektorebene in diesem Jahr zu übertreffen, bestand also darin, in den größten Marktsegmenten übergewichtet zu sein. Ein Bild, was wir in der Vergangenheit häufiger hatten. Begünstigt wird diese Outperformance nicht nur durch ordentliche Unternehmensgewinne, sondern zunehmend auch durch passive ETF-Flows. Die Outperformer bekommen ein höheres Indexgewicht und damit mehr inkrementelle, nicht-fundamentale Zuflüsse durch Index-Investoren. Da nicht nur ETFs, sondern auch andere Momentum-Strategien immer mehr Gelder einsammeln, ist es schwer, sich dagegen zu stellen. Hoffnung auf eine taktische Rotation besteht nun aber aus Steuergründen („Wash Sale Rule“). Verkaufte Aktien, um Verluste steuerlich geltend zu machen, dürften gegen Jahresende wieder zurückgekauft werden.

## Kurzfristiger Ausblick

Die Woche dürfte ganz im Zeichen der Zinsentscheidung der Federal Reserve stehen. Nachdem die Erwartungen hinsichtlich einer Zinssenkung für diesen Dezember in den letzten Wochen stark schwankten, rechnen Marktteilnehmer nach taubenhaften Kommentaren einzelner Fed-Gouverneure nunmehr mit einer Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung am Mittwoch von rund 90 %.

An diesem Montag werden Daten zur Industrieproduktion (Okt.) aus Deutschland gemeldet. Neben dem Zinsentscheid der US-Notenbank werden die Verbraucherpreise (Nov.) aus China erwartet. Am Donnerstag folgen die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (Dez.) sowie die Erzeugerpreise aus den USA. Vor dem Wochenende stehen das monatliche Bruttoinlandsprodukt (Okt.) aus Großbritannien sowie die Verbraucherpreise (Nov.) aus Frankreich auf dem Datenkalender. In der nächsten Woche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Dez.) einiger europäischer Länder, für die Eurozone sowie die USA gemeldet. Am Mittwoch folgen zudem die ZEW-Konjunkturerwartungen (Dez.) aus Deutschland.

## Trotz gestiegener Zinsen kaufen Japaner weiter ausländische Anleihen



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
- Schwellenländer

Zinsentscheid der US-Notenbank im Anlegerblick.

Verbraucher- und Erzeugerpreise sowie Einkaufsmanagerindizes im Fokus der Märkte.



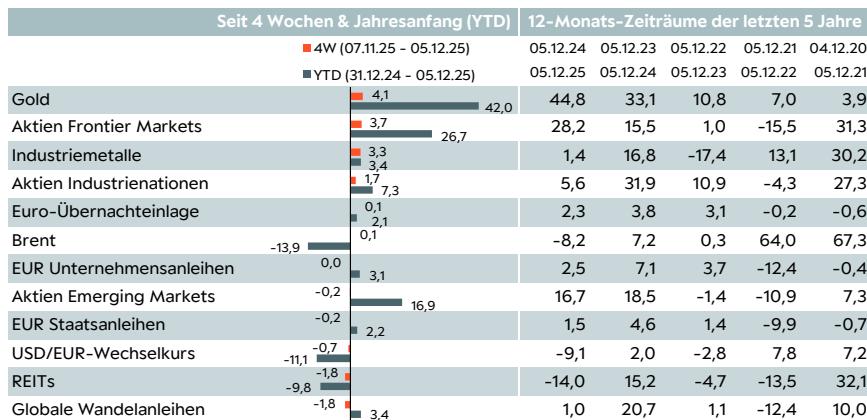
- Während die Fed diese Woche die Zinsen weiter senken darf, gehen die Märkte davon aus, dass die BoJ den Leitzins in Japan weiter erhöht.
- Steigende Zinsen im Land der aufgehenden Sonne könnten auch die Zinsen auf Anleihen hierzulande erhöhen, sollte sich die Nachfrage japanischer Investoren nach ausländischen Anleihen merklich abschwächen.
- Bis jetzt ist dies nicht der Fall. Anders als in 2013 oder 2022 kaufen japanische Investoren weiterhin internationale Anleihen im großen Stil.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2005 – 28.11.2025



# Performance

## Multi-Asset



Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: ICE BofA 1-10 Year Euro Government Index; EUR Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Corporate Index; 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-Übernachtseinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- In den vergangenen vier Wochen gewann der Goldpreis erneut rund 4 % und verzeichnet damit auch die stärkste Performance in diesem Jahr.
- Neben Aktien aus den Frontiermärkten entwickelten sich auch Industriemetalle und Aktien der Industrienationen zuletzt in Euro gerechnet positiv.
- REITs sowie globale Wandelanleihen hatten hingegen das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2020 - 05.12.2025

## Aktien



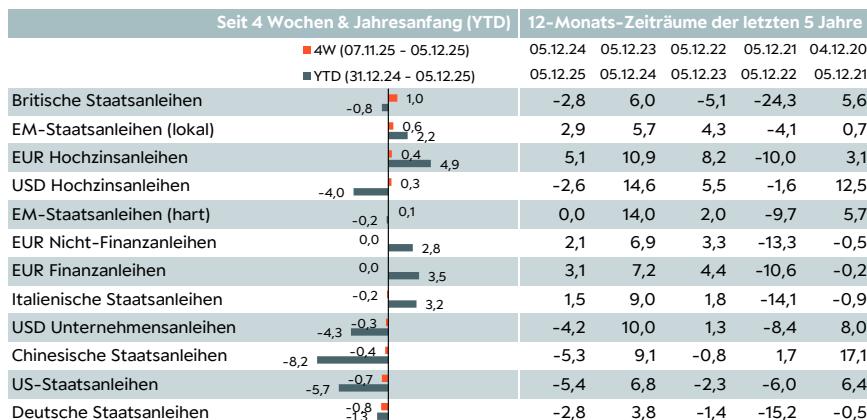
S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europa Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europa Cyclicals TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europa 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.

- Die globalen Aktienmärkte konnten sich in den vergangenen vier Wochen in Euro gerechnet nahezu alle positiv entwickeln. Besonders stark entwickelten sich europäische sowie US-Small Caps. Auch europäische Zykliker profitierten.
- Aus regionaler Sicht entwickelten sich europäische Aktien insgesamt besser als Titel aus den USA oder den Schwellenländern.
- Aktien aus Japan und Asien verzeichneten zuletzt ein leichtes Minus.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2020 - 05.12.2025

## Anleihen



Deutsche Staatsanl.: ICE BofA German Government Index; Italienische Staatsanl.: ICE BofA Italy Government Index; US-Staatsanl.: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: ICE BofA UK Gilt Index; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt.; EUR Finanzanl.: ICE BofA Euro Financial Index; EUR Nicht-Finanzanl.: ICE BofA Euro Non-Financial Index; 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 EM Emer. Mark. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

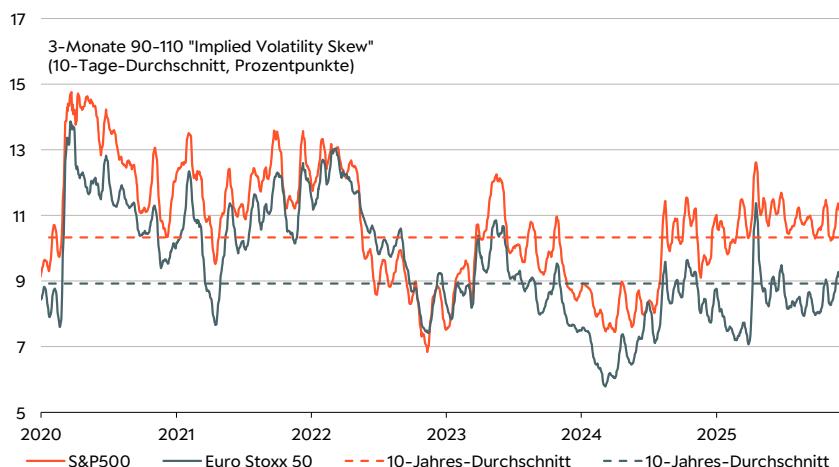
- Die zunehmende Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen seitens der BoE verhalf britischen Staatsanleihen zuletzt zur Stärke.
- Positiv entwickeln konnten sich zudem zuletzt auch Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer sowie EUR- und USD-Hochzinsanleihen.
- Staatsanleihen aus China, den USA und Deutschland verloren über die letzten vier Wochen hingegen leicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2020 - 05.12.2025

# Positionierung

## Put-Call-Skew

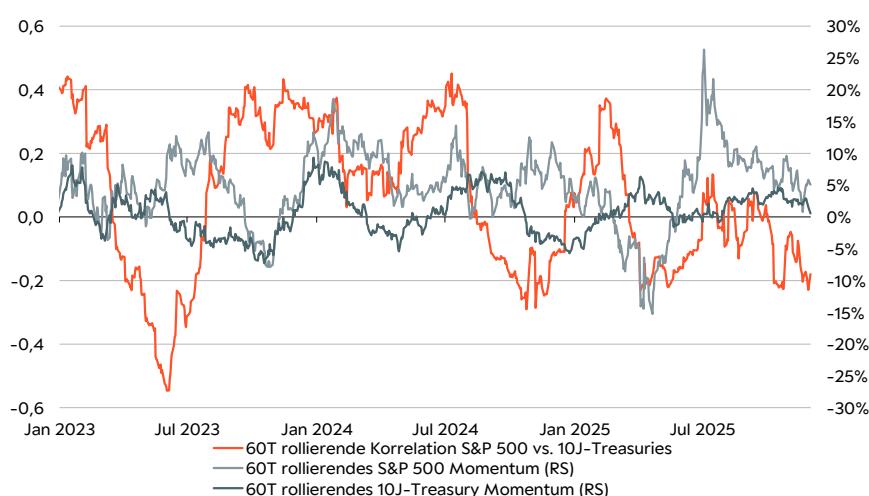


- Die Put-Call Skew ist sowohl für den Euro Stoxx 50 als auch für den S&P 500 über die letzten Wochen wieder etwas gefallen.
- Trotz der Erholung an den Aktienmärkten scheint die Nachfrage nach Absicherungen wieder etwas abzuebben.

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: 21.11.2015 – 05.12.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation

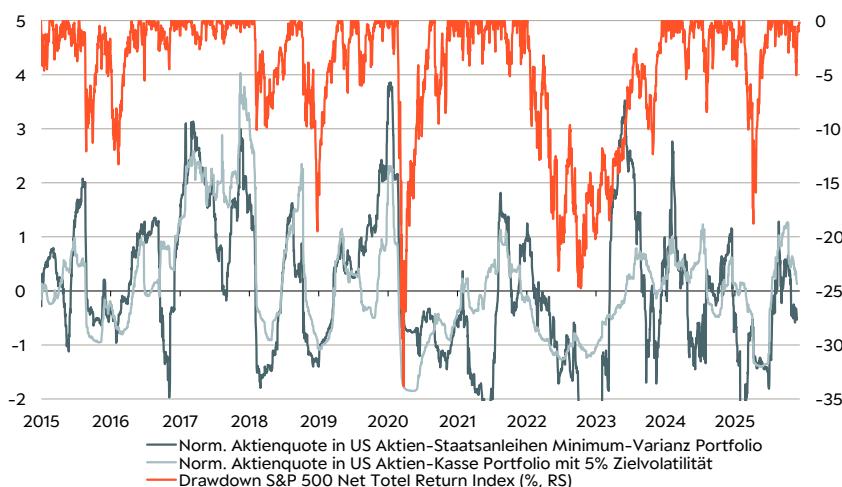


- Obwohl sich die Aktienmärkte nach ihrem Rücksetzer im November wieder etwas erholt haben, stiegen die Momentumsignale nur verhalten an.
- Daher dürfte die Aktienquote von CTAs und anderen trendfolgenden Investoren weiterhin deutlich unter dem Niveau von Oktober liegen.

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 – 05.12.2025

## Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



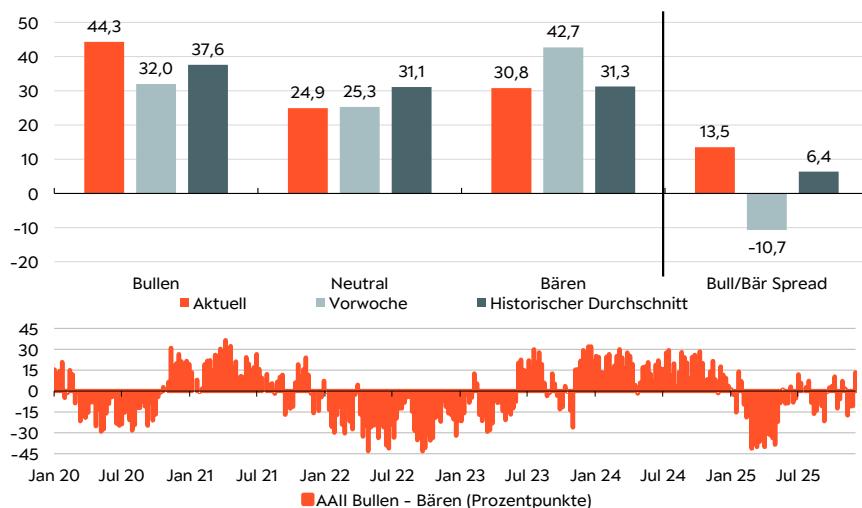
- Das Hin-und-Her an den Aktienmärkten hält die Aktienquote von Zielvolatilitätsfonds weiterhin relativ gering.
- Zumindest in der kurzen Frist sollte die geringere Positionierung der systematischen Investoren die Fallhöhe von Aktien deutlich limitieren.

Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodelle. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher) ist. Steigt (fällt) die Volatilität von Aktien, erhöhen (reduzieren) die Strategien ihren Kasse bzw. Staatsanleihen-Bestand.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 05.12.2025

# Sentiment

## AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

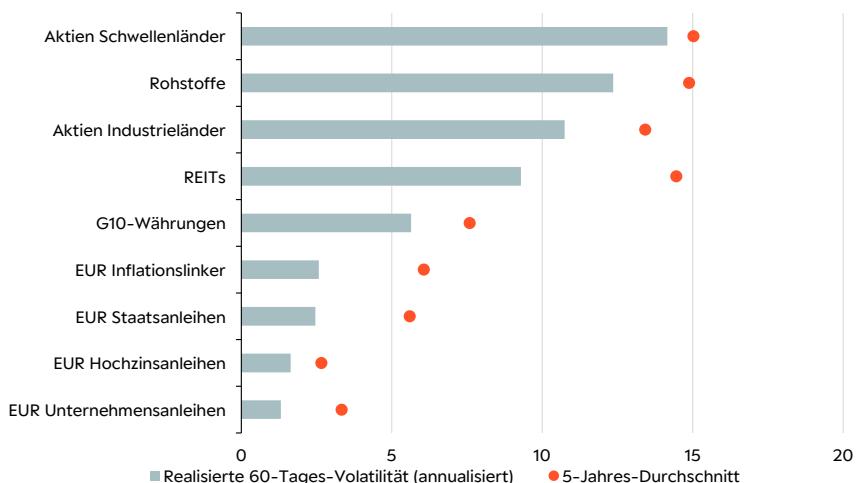


- Nach der Gegenbewegung, die Aktien in der letzten Novemberwoche vollzogen haben, hat sich auch das Sentiment der Kleinanleger deutlich verbessert.
- Das Netto Sentiment liegt auf dem bullischsten Niveau seit Beginn des Jahres.

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 - 04.12.2025

## Realisierte Volatilitäten

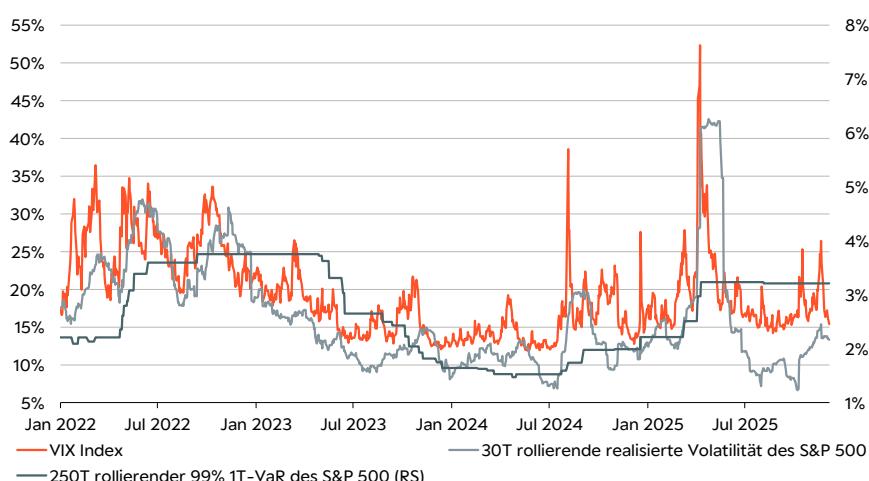


- Die realisierte Volatilität hat an den Aktienmärkten zuletzt wieder angezogen.
- Die Rentenmärkte zeigten sich von der höheren Volatilität an den Aktienmärkten aber unbeeindruckt. In Tat ist die Schwankungsbreite von Staatsanleihen sowie IG-Unternehmensanleihen zuletzt auf ein mehrjähriges Tief abgesunken.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handeltage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.11.2020 - 05.12.2025

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



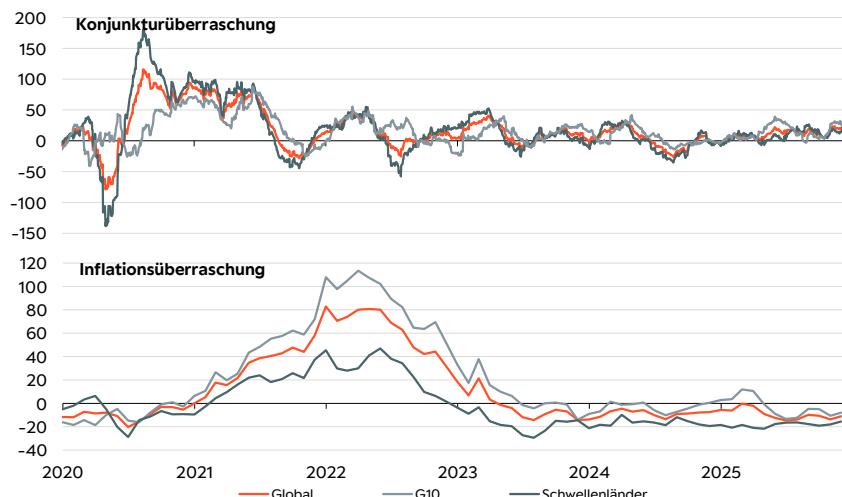
- Obwohl zahlreiche Zentralbankentscheidungen und US-Makro Daten das Potenzial haben, die Märkte nochmal ordentlich durchzuschütteln, ist die Nachfrage nach Optionen wieder etwas zurückgegangen.
- Der VIX ist über die letzten Woche noch einmal deutlich gefallen und liegt mittlerweile wieder bei nur 15 %.

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 - 05.12.2025

# Überraschungsindikatoren

## Global

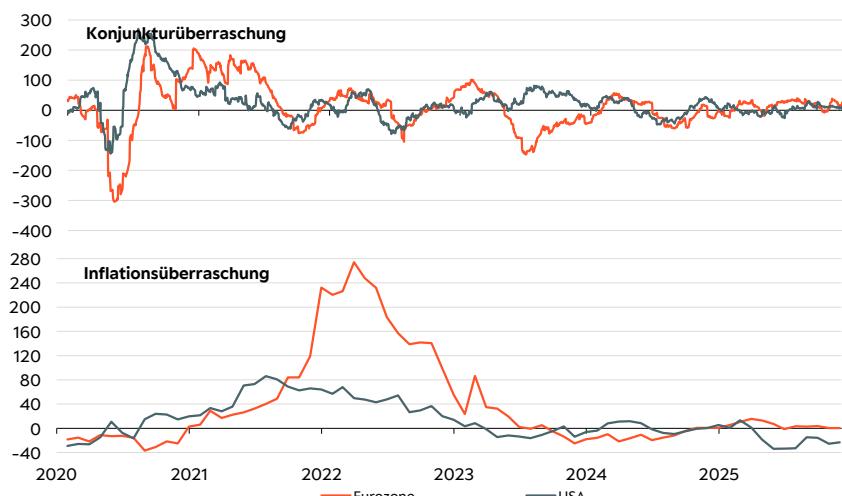


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Kanada und Indien lagen die BIP-Wachstumsraten im dritten Quartal über den Erwartungen, während sie in der Türkei und in Australien nach unten überraschten.
- In Indien überraschte die Industrieproduktion im Oktober nach unten, während die Einzelhandelsumsätze in Mexiko im September nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.12.2025

## Eurozone & USA

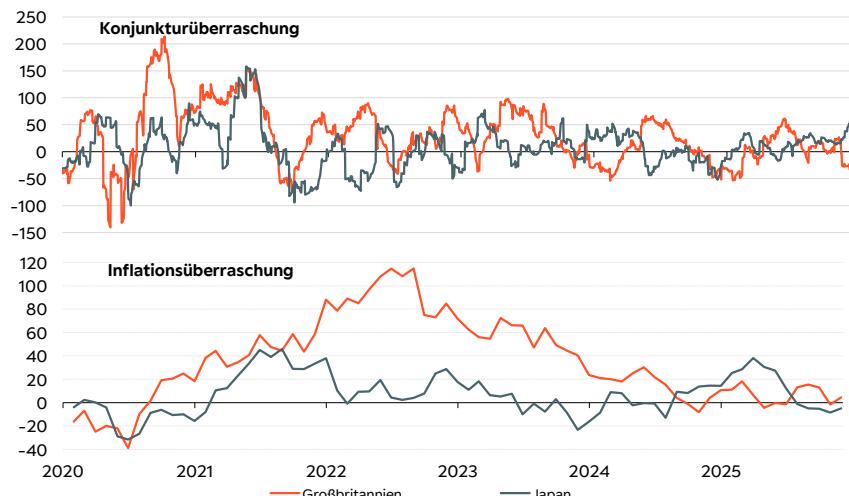


- Die Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen auf beiden Seiten des Atlantiks weiterhin positiv.
- In den USA lagen die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe unter den Erwartungen, während die Auftrageingänge langlebiger Güter im September den Erwartungen entsprachen.
- In der Eurozone lagen die Einzelhandelsumsätze im Oktober über den Erwartungen, während in Deutschland die Industrieauftragseingänge nach unten überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.12.2025

## Großbritannien & Japan



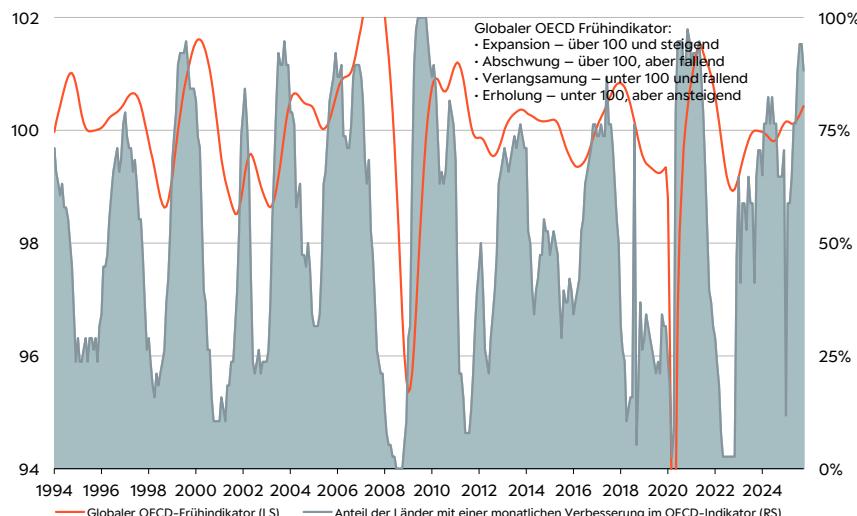
- In Großbritannien lag der nationale Hauspreisindex über den Erwartungen, während die Produktionsdaten aus der Industrie hinter den Prognosen des Marktes zurückblieb.
- In Japan überraschten die Einzelhandelsumsätze sowie die Industrieproduktion im Oktober nach oben.

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 Zeitverfallsfunktion, 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 - 05.12.2025

# Konjunktur

## OECD Frühindikator

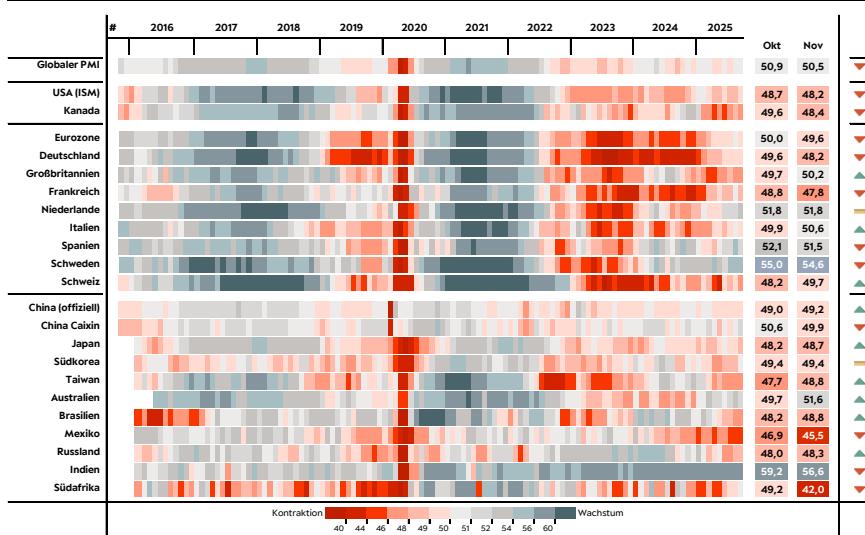


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im Oktober mit einem Wert von 100,4 zum zwölften Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im September in 88 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat.

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 - 05.12.2025

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

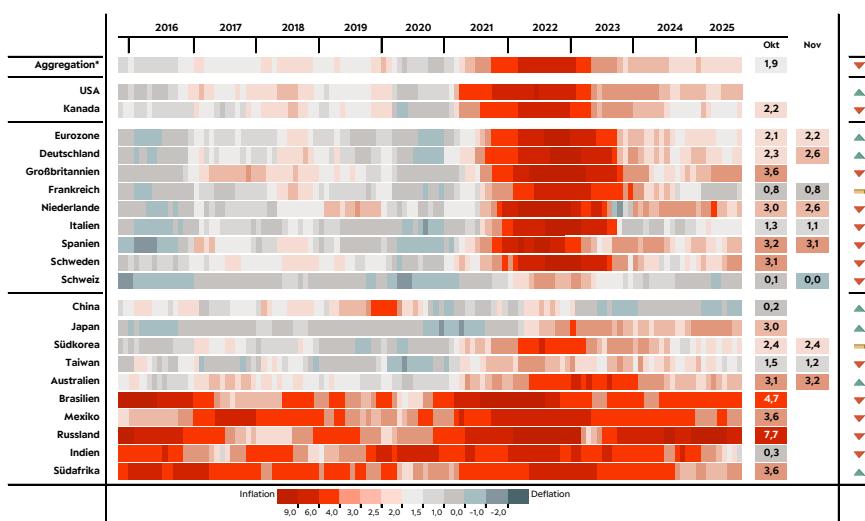


- Die PMI-Daten für November deuten auf eine abnehmende Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone hin. Auch in China, Kanada, Mexiko und in den USA lagen die PMIs im November unter dem Vormonatswert.

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 - 05.12.2025

## Gesamtinflation



- Die ersten Verbraucherpreisdaten für November zeigen ein gemischtes Bild der Inflationsentwicklung. So ist beispielsweise die jährliche harmonisierte Inflationsrate in Italien und Spanien im Vergleich zum Vormonat zurückgegangen, während sie in Deutschland im Monatsvergleich angestiegen ist. In Deutschland trugen höhere Dienstleistungspreise maßgeblich zum Anstieg der Verbraucherpreisinflation bei.

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 - 05.12.2025

# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

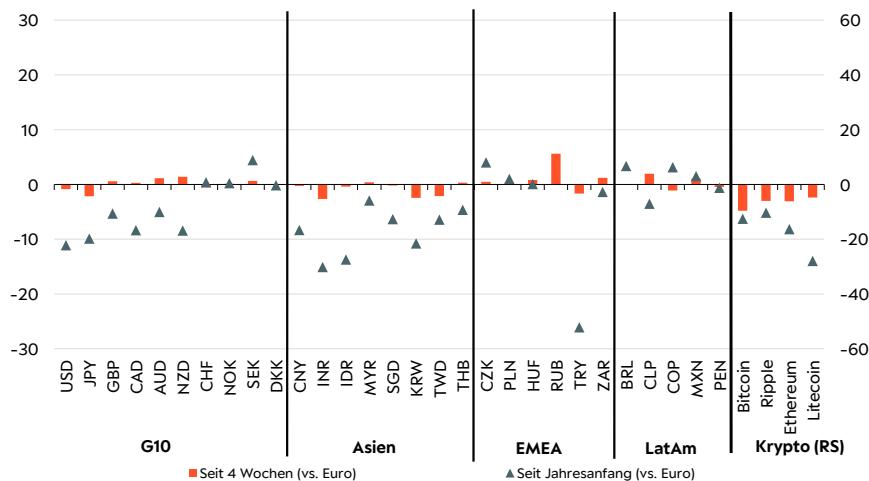


- Der handelsgewichtete US-Dollar hat von seiner jüngsten Stärke zuletzt leicht abgegeben und tendiert auf Jahressicht rund 6 % schwächer. Damit ist er seit Jahresanfang auch der schwächste handelsgewichtete Währungsindex.
- Während der Euro und EM-Währungen in diesem Jahr deutlich zulegen konnten, verlor der japanische Yen auch an anfänglicher Stärke und schreibt seit Jahresanfang ein Minus von rund 4 %.

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 - 05.12.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

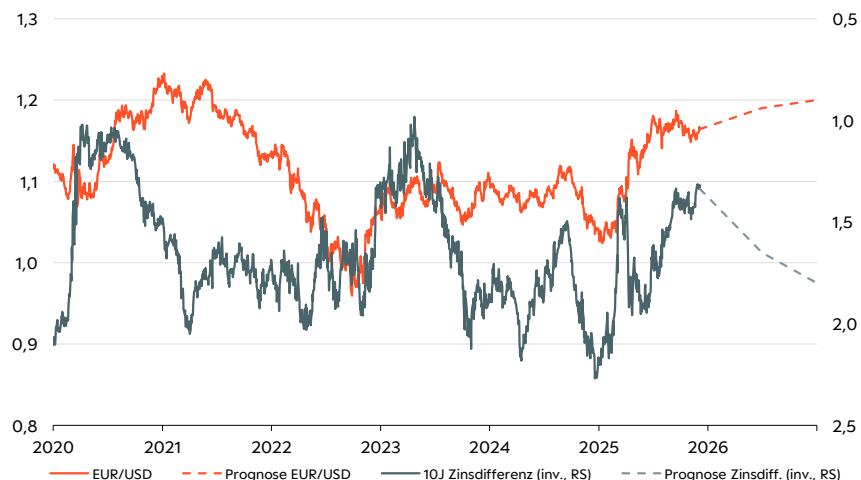


- In den vergangenen vier Wochen hat der USD sowie der japanische Yen leicht gegenüber dem Euro verloren. Auf Jahressicht konnte unter den G10 Währungen nur die schwedische Krone spürbar gegenüber dem Euro aufwerten.
- Während auch alle asiatischen Währungen zuletzt gegenüber dem Euro verloren, wertete der russische Rubel deutlich auf.
- Der Abverkauf an den Kryptowährungen hält derweil weiter an.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 05.12.2025

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



- Obwohl sich die Zinsdifferenz zwischen deutschen Bundesanleihen und zehnjährigen US-Staatsanleihen zuletzt weiter verringerte, setzte der Euro seine Aufwertung gegenüber dem Dollar nicht im gleichen Maße fort.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.12.2025



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (07.11.25 - 05.12.25)	YTD (31.12.24 - 05.12.25)	05.12.24	05.12.23	05.12.22	05.12.21	04.12.20	
Gesundheit	6,0 5,9	1,2	11,2	3,6	4,5	18,3		
Informationstechnologie	-4,5 13,0	12,4	16,7	17,0	-16,3	34,6		
Grundstoffe	3,6 8,4	4,1	7,4	1,7	1,1	20,2		
Zyklische Konsumgüter	3,3 1,8	2,2	4,6	9,2	-9,6	21,9		
Finanzen	3,1 37,4	35,6	30,1	17,2	2,7	20,3		
Value	2,8 26,4	24,4	15,2	10,3	7,1	15,1		
Growth	2,2 7,7	4,5	12,3	7,5	-8,7	24,8		
Industrie	1,2 22,4	18,0	25,6	15,4	-7,0	22,1		
Energie	0,8 13,7	13,4	-4,8	5,7	43,7	26,2		
Versorger	0,7 31,1	26,8	5,1	8,9	0,9	5,9		
Basiskonsumgüter	-0,4 6,5	5,4	-1,4	-2,2	0,7	16,9		
Telekommunikation	-1,7 4,6	-0,3	19,0	10,8	-4,2	8,0		

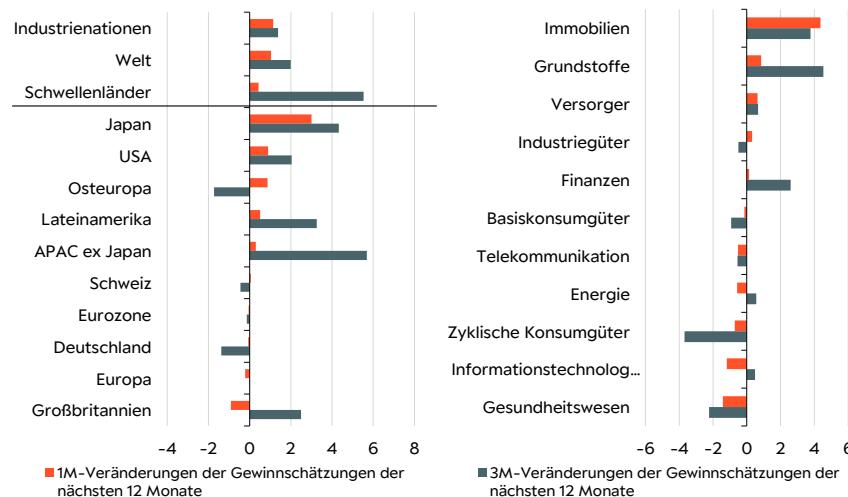
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Trotz der allgemein guten (bzw. „Risk On“) Stimmung am Markt, performte der eher defensive Gesundheitssektor die letzten vier Wochen am besten.
- Trotz solider Renditen über die letzten vier Wochen performten über das Jahr gerechnet die Luxus-Aktien bzw. der zyklische Konsumgütersektor am schwächsten.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indices, 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. Werttitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.05.2020 – 05.12.2025

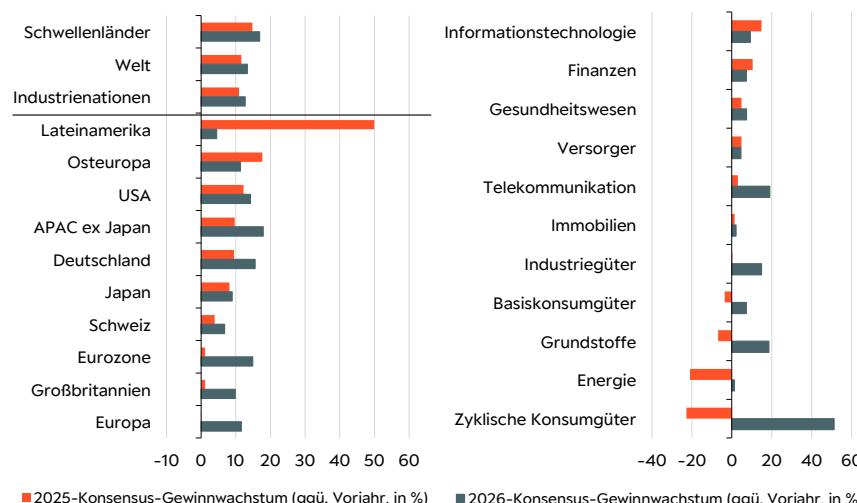
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Gewinnrevisionen für EM-Aktien haben zuletzt wieder etwas an Momentum verloren, blieben aber über die letzten vier Wochen weiterhin positiv.
- Der schwächere Yen sollte den japanischen Unternehmen im globalen Wettbewerb helfen. Dies, sowie die reflationäre Agenda der neuen Premier Ministerin, dürfte dazu beigetragen haben, dass die Analysten ihre Gewinnerwartungen vor allem für japanische Aktien über die letzten vier Wochen weiter

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: 05.12.2025

## Gewinnwachstum

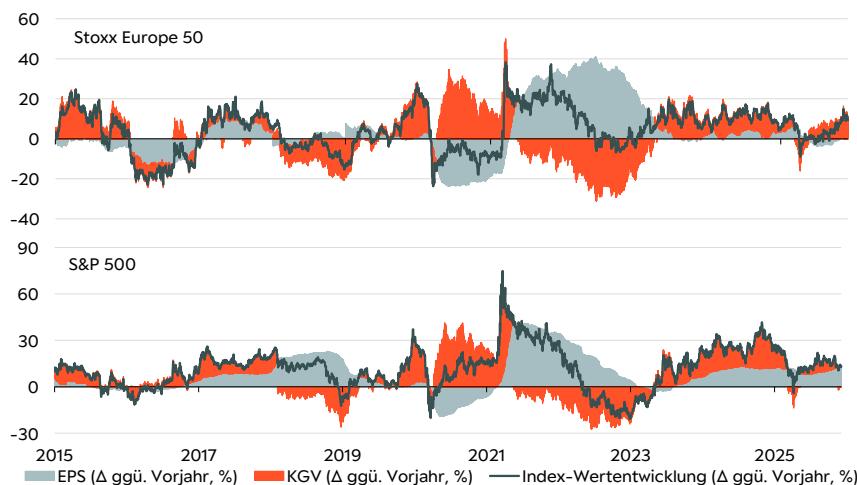


- Im nächsten Jahr erwarten Analysten, dass die Gewinne von EM-Aktien mehr wachsen als die der Industriationsen.
- Trotz zuletzt starker Gewinnrevisionen wird für Unternehmen aus Japan ein schwächeres Gewinnwachstum prognostiziert als für die hiesigen Aktien.
- Denn für keinen DM-Aktienmarkt wird ein stärkeres Gewinnwachstum prognostiziert als für deutsche Aktien.

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: 05.12.2025

# Aktien – Bewertung

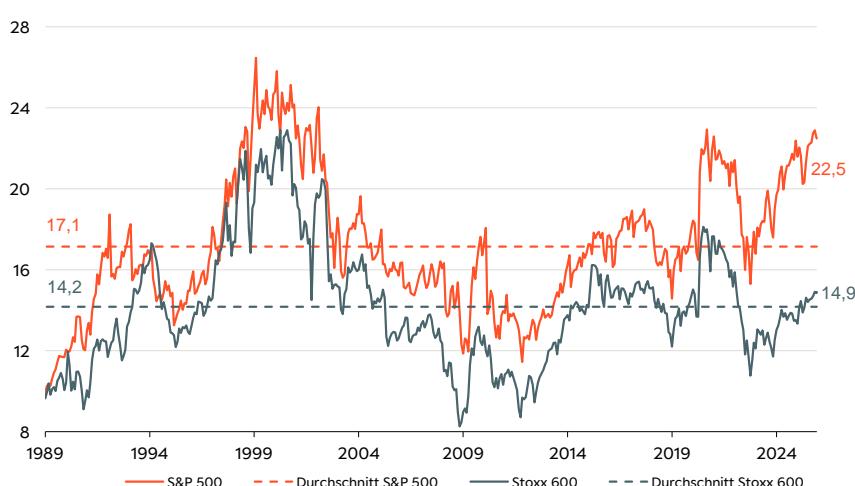
## Kontributionsanalyse



- Für dieses Jahr erwarten die Marktanalysten (fast) kein Gewinnwachstum für die Unternehmen des Stoxx Europe 50.
- Die Kursanstiege der Leitindizes aus dem Euroraum, sind daher allein auf die Bewertungsausweitung zurückzuführen.
- Für amerikanische Aktien ist das Gegenteil der Fall: Die Wertentwicklung des S&P 500 lässt sich allein durch höhere Gewinne erklären.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnabschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 – 05.12.2025

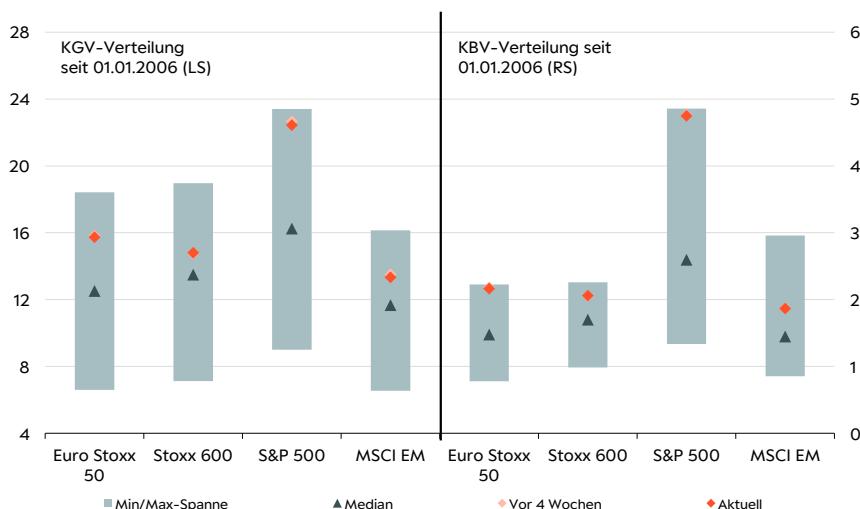
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Sowohl im absoluten Vergleich als auch im Vergleich zu ihrer eigenen Historie sind amerikanische Aktien deutlich teurer bewertet als ihre Gegenstücke aus Europa.
- In der Tat liegt das KGV des Stoxx 600 bei 14,9 – nur 0,7 Punkte über den langfristigen Mittel.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnabschätzungen 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 – 05.12.2025

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

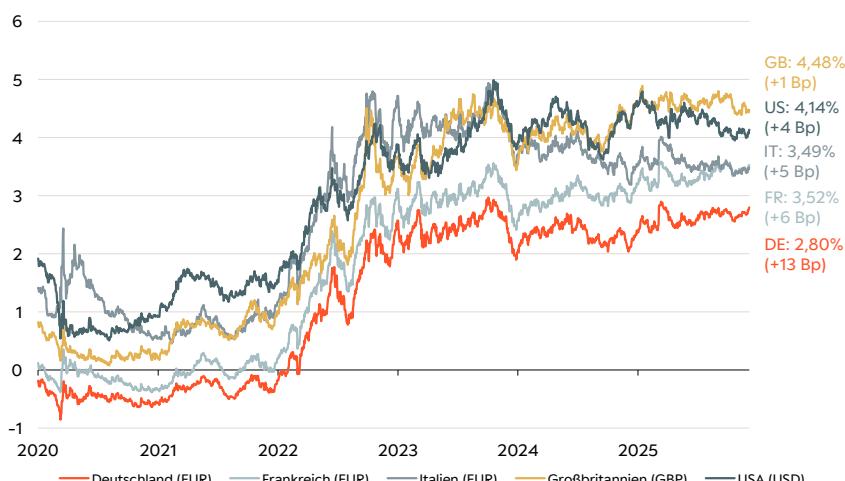


- US-Aktien bleiben im globalen Vergleich am teuersten bewertet – nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch relativ zu ihrer eigenen KGV-Bewertungshistorie.
- Auf KBV-Basis wirken auch die hiesigen Aktien zumindest im Vergleich zu ihrer eigenen Historie relativ teuer.
- EM-Aktien wirken auf KBV und KGV-Basis im globalen Vergleich günstig.

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 blauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des blauen Balkens).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 – 05.12.2025

# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

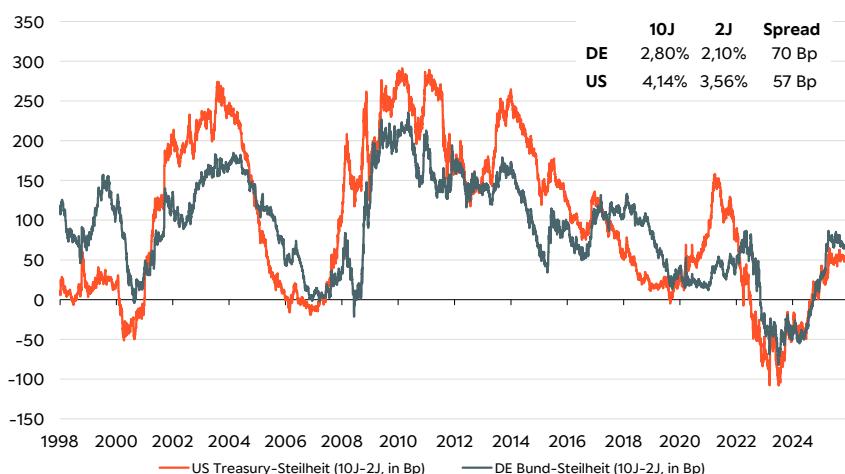


- Die Renditen von Staatsanleihen zeigten in den vergangenen vier Wochen kein homogenes Bild. Während die Renditen aus Europa, insbesondere aus Deutschland, weiter zulegten, verzeichneten UK-Gilts und US-Treasuries nur einen marginalen Zinsanstieg.
- Peripherieanleihen blieben dabei relativ gefragter. Der Spread zwischen deutschen und italienischen Staatsanleiherenditen erreichte mit 69 Basispunkten den tiefsten Wert seit 2008.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.12.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

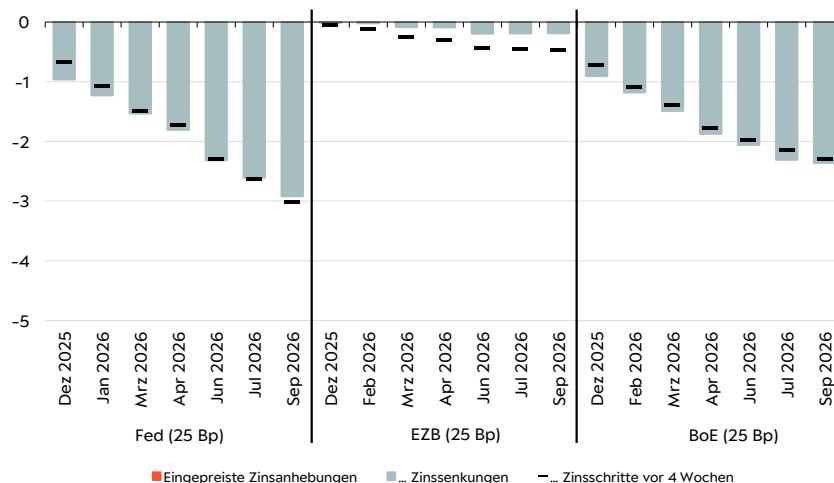


- Während sich die Renditestrukturkurve in Deutschland zuletzt weiter leicht verflachte, verharrt das Pendant aus den USA weitestgehend unverändert.
- In beiden Regionen sind die Renditen in den vergangenen zwei Wochen jedoch sowohl am kurzen, als auch am langen Ende der Kurve leicht gestiegen.

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 - 05.12.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



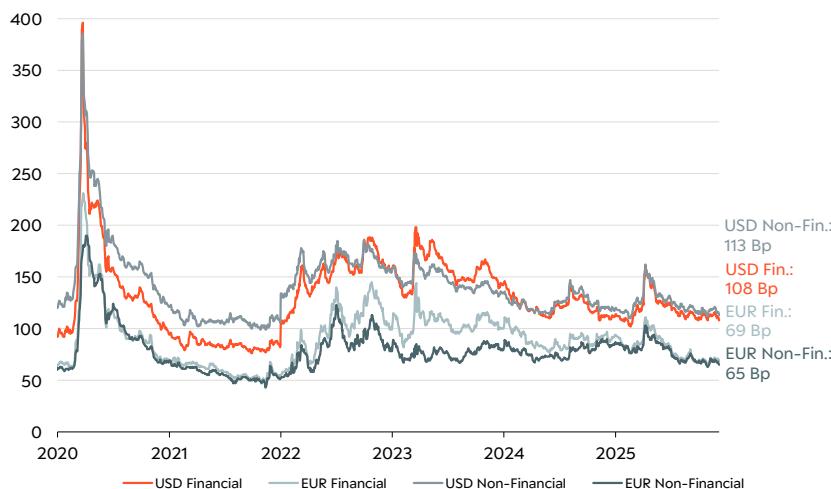
- Eine Zinssenkung seitens der US-Notenbank an diesem Mittwoch scheint unter den Marktteilnehmern mittlerweile eine ausgemachte Sache zu sein. Bis zum Jahresende 2026 werden weitere zwei bis drei Zinssenkungen erwartet.
- Aufgrund des schwächeren Arbeitsmarktes werden seitens Marktteilnehmern zuletzt etwas mehr Zinssenkungen von der BoE eingepreist.

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: 07.11.2025 - 05.12.2025

# Unternehmensanleihen

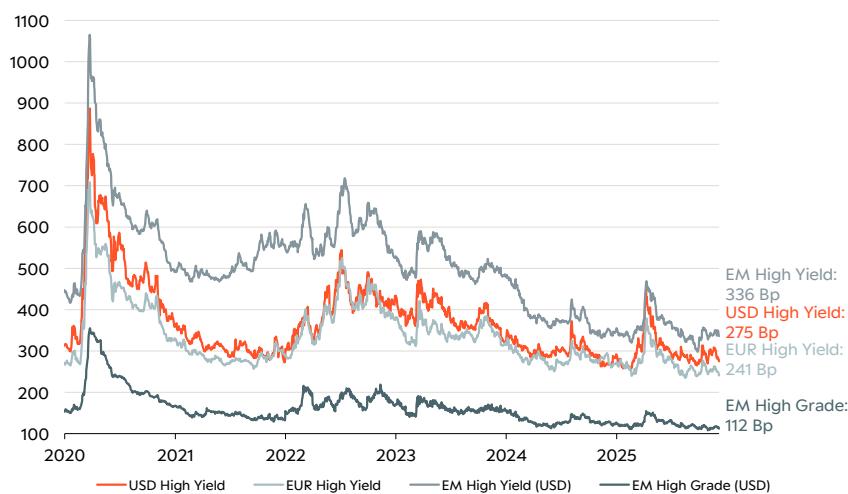
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Nachdem sich die Risikoaufschläge im Zuge der Aktienmarktkorrektur Ende November kaum ausgeweitet haben, setzten diese ihre seit April anhaltende Spread-einengung unverändert weiter fort.
- Euro Finanz- und Nicht-Finanzanleihen profitierten in diesem Jahr ganz besonders von fallenden Risikoauflägen: Mit 69 bzw. 65 Basispunkten tendieren die Spreads nahezu so tief wie zuletzt im Jahr 2022.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 – 05.12.2025

## Risikoaufläge High-Yield und Schwellenländer



- Während sich die Risikoaufläge für Euro und USD High-Yield Unternehmensanleihen zuletzt wieder leicht eingengten, trifft dies auf die Risikoprämien von High-Yield Anleihen aus den Schwellenländern kaum zu. Auf Jahresicht tendieren diese allerdings kaum verändert.
- EM High-Grade Risikoprämien tendieren hingegen weiterhin auf sehr niedrige Niveaus.

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 – 05.12.2025

## Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (%), lokal						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	05.12.24	05.12.23	05.12.22	05.12.21	05.12.20
EUR Government	2,91	0,10	6,9	-	-	-	-0,5	0,7	-1,1	5,6	-0,4	-15,6	-1,3
Germany	2,55	0,12	6,9	-	-	-	-0,8	-1,3	-2,8	3,8	-1,4	-15,2	-0,5
EUR Corporate	3,25	0,09	4,5	66	-2	26	-0,1	3,1	2,5	7,1	3,7	-12,4	-0,4
Financial	3,28	0,10	3,8	69	0	23	-0,1	3,5	3,1	7,2	4,4	-10,6	-0,2
Non-Financial	3,23	0,10	4,9	65	-2	35	-0,2	2,8	2,1	6,9	3,3	-13,3	-0,5
EUR High Yield	5,54	0,01	3,4	241	-12	7	0,4	4,9	5,1	10,9	8,2	-10,0	3,1
US Treasury	3,95	-0,03	6,0	32	-1	86	0,3	6,0	4,0	4,7	0,5	-12,8	-0,7
USD Corporate	4,88	-0,05	6,6	112	-3	19	0,6	7,6	5,4	7,9	4,2	-15,1	0,8
Financial	4,79	-0,07	5,0	108	-4	28	0,7	7,8	6,3	8,5	5,0	-12,5	0,3
Non-Financial	4,92	-0,04	7,3	113	-4	15	0,5	7,6	4,9	7,5	3,9	-16,2	1,0
USD High Yield	7,10	-0,17	3,8	275	-21	2	0,9	8,0	7,2	12,4	8,6	-8,7	5,0
EM High Grade	4,68	0,00	5,5	112	2	0	0,2	7,8	6,5	8,2	4,3	-14,1	0,6
EM High Yield	7,38	0,02	4,3	336	-2	6	0,3	9,0	8,3	16,4	7,3	-15,2	-3,0

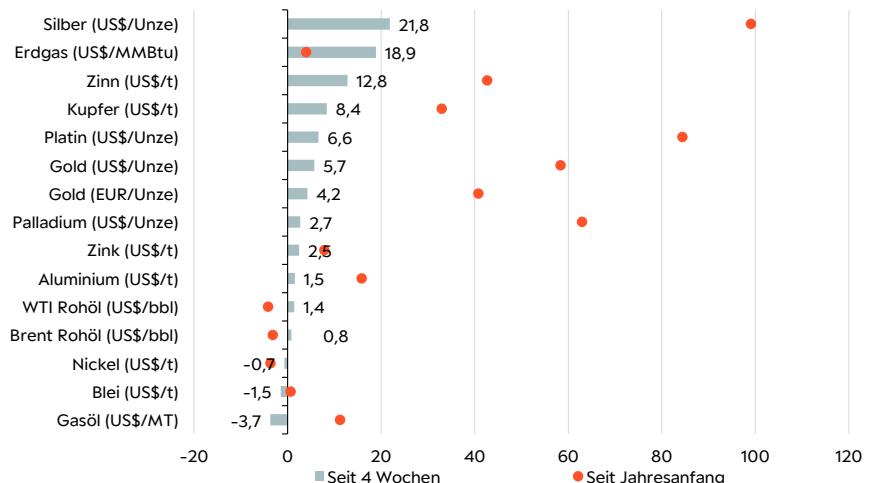
- Die deutliche Spread-einengung bei High-Yield-Unternehmensanleihen zeigt sich auch in der langfristigen Betrachtung: Die Asset-Swap-Spreads von Euro-, USD- und EM-High-Yield notieren im untersten Zehntel ihrer Historie.
- Auf Total Return Basis verzeichneten USD-High-Yield Anleihen im letzten Monat den größten Wertzuwachs.

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 Yield Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 05.12.2015 – 05.12.2025

# Rohstoffe

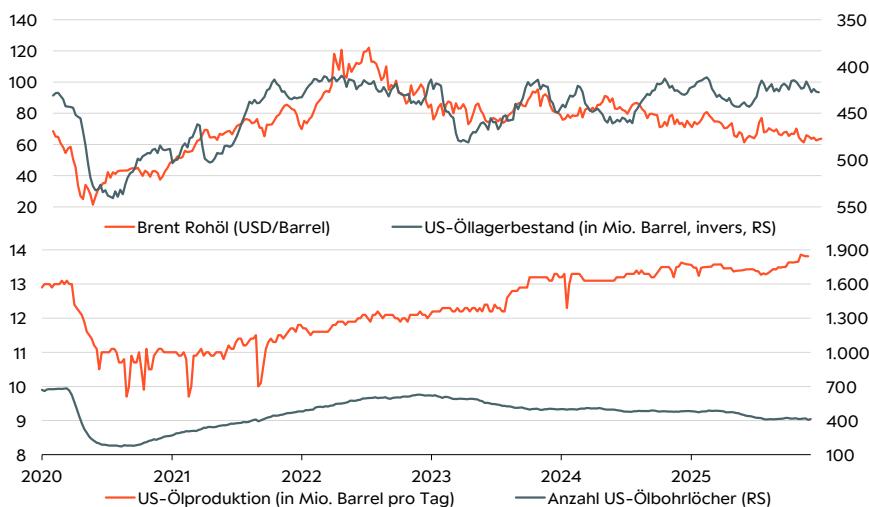
## Performance Rohstoffe



- Silber setzte seinem ohnehin starken Wertzuwachs in diesem Jahr zuletzt nochmal eine Schippe drauf: Mit nahezu 100 % schlug das Edelmetall den Großteil des Rohstoffkomplexes in diesem Jahr deutlich.
- Aber auch andere Edelmetalle wie Platin, Palladium und Gold konnten glänzen und gewannen seit Jahresstart allesamt mehr als 50 % an Wert hinzu.
- Rohöl (Brent) verzeichnete in diesem Jahr hingegen einen Preisverlust von rund 3 %.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 05.12.2025

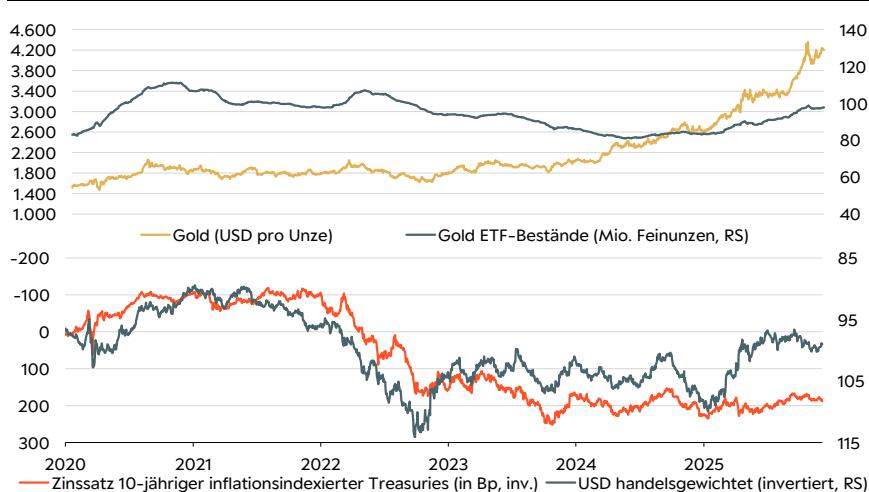
## Rohöl



- Der Rohölpreis (Brent) befindet sich seit gut einem Monat in einer engen Handelsspanne von 62 bis 64 USD/Barrel.
- Während einerseits die Sorgen vor einem deutlichen Überangebot im nächsten Jahr auf dem Preis lasten, unterstützen zunehmend ukrainische Angriffe auf russische Ölraffinerien den Rohölpreis.
- Kurzfristig dürfte zudem helfen, dass die OPEC+ keine weitere Produktionsausweitung im ersten Quartal 2026 plant.

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 - 05.12.2025

## Gold



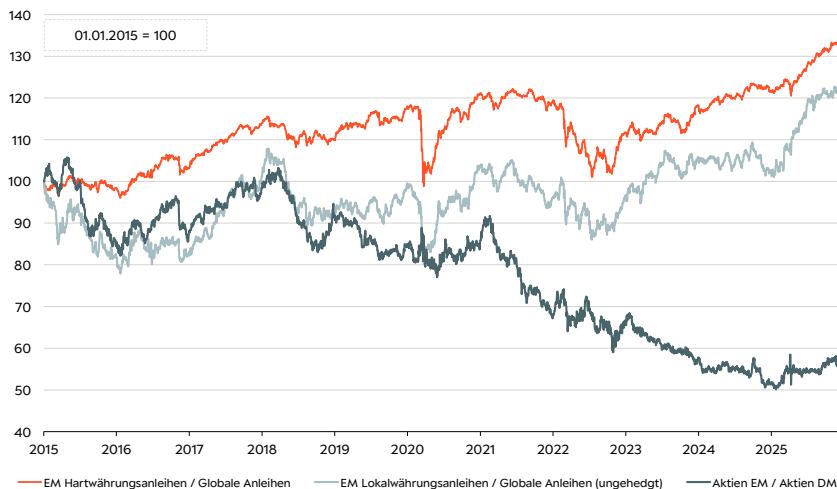
- Der Goldpreis dürfte das Jahr mit einer glänzenden Wertentwicklung beenden. Wennleich strukturelle Treiber wie strategische Zentralbankkäufe, anhaltende geopolitische Unsicherheiten sowie die zunehmende fiskalische Dominanz nach wie vor für das Edelmetall sprechen, dürfte der größte Anstieg vorerst hinter uns liegen.

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 - 05.12.2025



# Schwellenländer

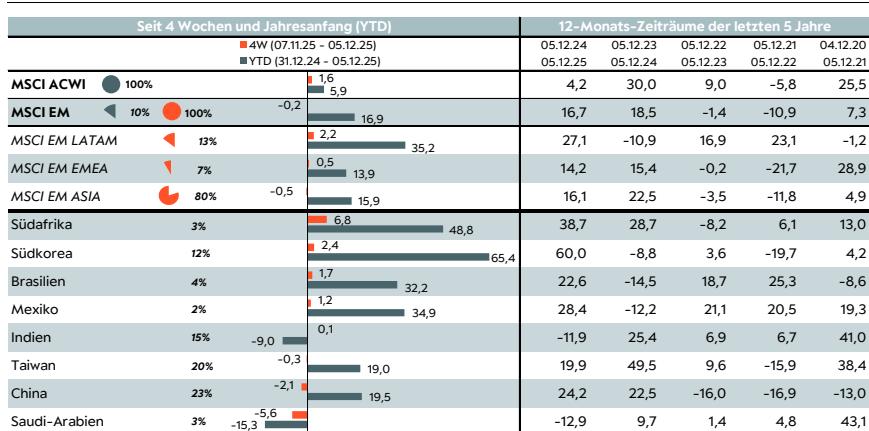
## EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Hartwährungsanleihen der Schwellenländer setzten ihre positive Wertentwicklung gegenüber globalen Anleihen auch in den letzten Tagen des Jahres weiter fort.
- Ähnlich sieht das Bild für Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer gegenüber ungehedgten globalen Anleihen aus. Die relative Wertentwicklung erreichte jüngst ein neues Hoch.
- Anders sieht das Bild bei EM-Aktien aus, welche zuletzt relativ gegenüber DM-Aktien verloren.

Relative Entwicklung der Gesamtrenditen für ausgewählte Indizes, in Euro. Siehe Indizes auf Seite 2 und 13.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 05.12.2025

## Aktien

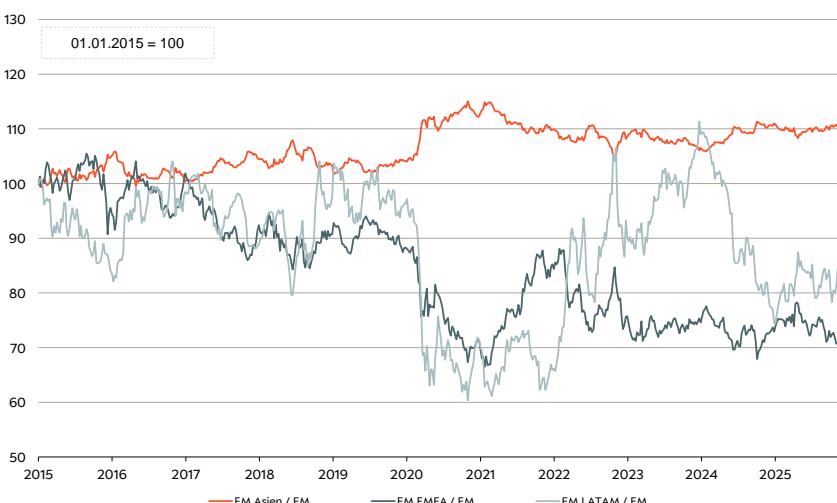


- Trotz der zuletzt relativ schwächeren Wertentwicklung liegen Schwellenländeraktien seit Jahresstart in Euro gerechnet deutlich vor Aktien der entwickelten Länder.
- Besonders stechen hierbei die Aktien aus Lateinamerika hervor, welche seit Jahresstart rund 35 % zulegen konnten.
- In den letzten vier Wochen profitierten insbesondere Aktien aus Südafrika, Südkorea, Brasilien und Mexiko.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach Performance in den letzten vier Wochen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.11.2020 – 05.12.2025

## Aktien: relative Performance der EM-Regionen



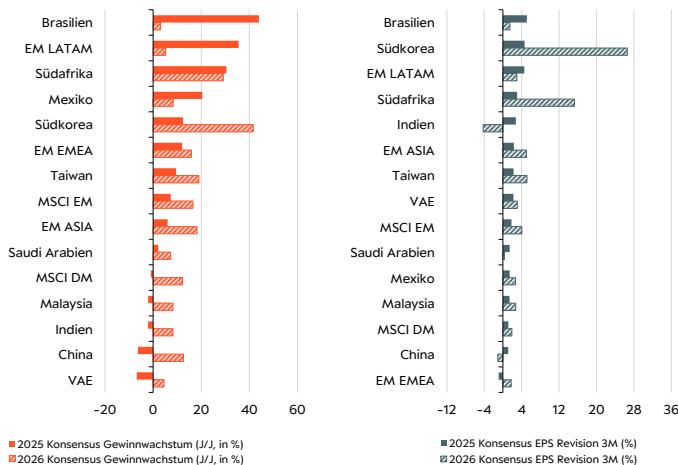
- Nachdem Aktien aus Lateinamerika im letzten Jahr deutlich schlechter abschnitten als der breite EM-Markt, hat sich das Bild in diesem Jahr gedreht.
- Anders sieht dies hingegen für Aktien aus EMEA aus, welche sich im aktuellen Jahr abermals schlechter als der breite EM-Markt zu entwickeln scheinen.
- Aktien aus Asien, der größte Anteil des MSCI EM, tendieren hingegen im Einklang mit dem breiten Markt.

Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 05.12.2025

# Schwellenländer

## Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Trotz der immer wichtigeren Rolle die China im globalen AI Rennen spielt, wirken die Gewinnerwartungen für chinesische Aktien Im Vergleich zu anderen asiatischen Aktien relativ gering.
- Trotz starker Gewinnerwartungen für dieses Jahr, erwarten die Analysten kein starkes Gewinnwachstum für LatAm Aktien im Jahr 2026.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.  
Quelle: Bloomberg, Stand: 05.12.2025

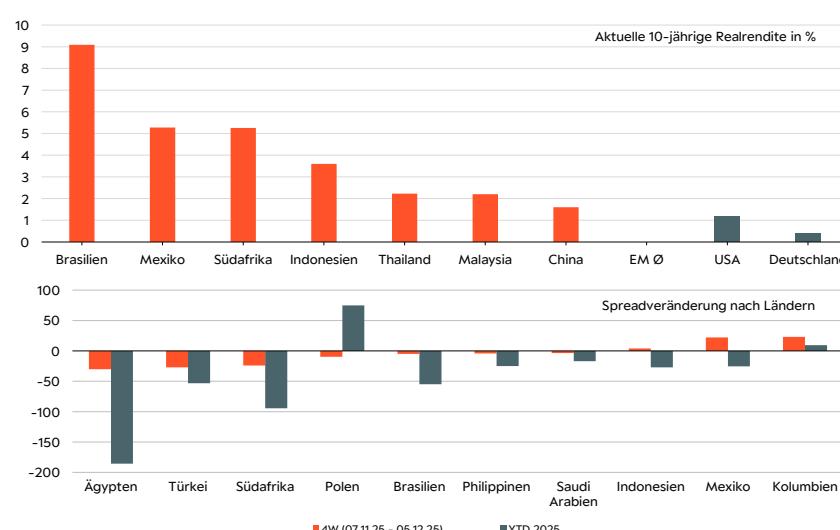
## KGV der Märkte



- Die Bewertungskorrektur im November traf die EM-Märkte deutlich härter als ihre DM-Gegenstücke.
- Mit Ausnahme des LatAm-Marktes liegen die Bewertungen der einzelnen EM-Regionen weiterhin über ihren Langzeitmittelwerten.
- Das ändert aber nichts daran, dass die Aktien aus den Schwellenländern weiterhin deutlich günstiger bewertet sind als die Aktien der Industrienationen.

KGV-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate für den MSCI World (DM) und MSCI EM (EM). Siehe Indizes auf Seite 13.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 – 05.12.2025

## Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Realrendite liegt in den Schwellenländern nach wie vor deutlich über der Realrendite der USA oder von Deutschland. Mit knapp 9 % verzeichnet Brasilien die höchste Realrendite innerhalb der EM-Länder.
- Die Spreads haben sich in den vergangenen vier Wochen für die meisten Länder weiter eingeeengt und tendieren für alle Länder bis auf Polen seit Jahresanfang teils deutlich niedriger.

10-jährige Realrendite berechnet als 10-jährige Nominalrendite abzüglich der Jahresveränderung der jeweiligen Inflationsrate. EM = Gleichgewichteter Durschnitt aus 16 EM-Ländern. Spread nach Länder gemäß ICE BofA Indizes.  
Quelle: Bloomberg, Stand: 05.12.2025



# Impressum

## Herausgeber

**Ulrich Urbahn, CFA**

Leiter Portfolio Management Alternatives & Leiter Multi Asset Strategy & Research

## Autoren



**Ulrich Urbahn, CFA**

Leiter Portfolio Management Alternatives &  
Leiter Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-501

E.: [ulrich.urbahn@berenberg.de](mailto:ulrich.urbahn@berenberg.de)



**Ludwig Kemper, CFA**

Portfoliomanager Alternatives

T.: +49 69 91 30 90-224

E.: [ludwig.kemper@berenberg.de](mailto:ludwig.kemper@berenberg.de)



**Dr. Konstantin Ignatov**

Portfoliomanager Alternatives

T.: +49 69 91 30 90-502

E.: [konstantin.ignatov@berenberg.de](mailto:konstantin.ignatov@berenberg.de)



**Mirko Schmidt**

Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-2726

E.: [mirko.schmidt@berenberg.com](mailto:mirko.schmidt@berenberg.com)



**Fabian Birli**

Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-533

E.: [fabian.birli@berenberg.com](mailto:fabian.birli@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  
Überseering 28  
22297 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto: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 Anlagermöglichkeit 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 beschriebene 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. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen finden Sie unter [www.berenberg.de/esg-investments](http://www.berenberg.de/esg-investments). Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten Sie 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. Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung / der von dem

Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Überseering 28, 22297 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter der Internetadresse <https://productdocumentsuite.berenberg.de> 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. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Homepage der Kapitalverwaltungsgesellschaft [www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte](http://www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte). Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Kapitalverwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 08.12.2025