

### Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte haben sich deutlich erholt. Der DAX erzielte zuletzt mehrere Allzeithochs und auch US-Aktien sind in USD gerechnet nicht mehr weit von ihren Bestmarken entfernt. Getrieben wurde die Markterholung durch massive Aktienkäufe von Privatanlegern, Trumps Schwenk in der Zollpolitik sowie die Umkehr in der Fiskalpolitik: Statt Budgetdefizitreduzierungen soll es nun eine noch stärkere US-Verschuldung geben, sollten Trumps Steuerpläne in die Tat umgesetzt werden. Dies hat weltweit zu einem starken Anstieg der langfristigen Zinsen und zu einer Versteilerung der Zinsstrukturkurven geführt. In Kombination mit Moody's Rating-Herabstufung der USA hat uns dies veranlasst, unser Gold-Übergewicht in den Multi-Asset-Strategien weiter auszubauen. Schließlich sollten reale Vermögenswerte von den steigenden Geldmengen und der wohl mittelfristig höheren Inflation profitieren. Kurzfristig stehen die Chancen gut, dass die Aktienmärkte durch Aktienrückkaufprogramme und Käufe von unterinvestierten Anlegern gestützt werden. Ab Sommer rechnen wir jedoch wieder mit mehr Volatilität, wenn die Zollpausen auslaufen, sich die Makrodaten eintrüben und die Liquidität abnimmt.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison neigt sich dem Ende zu. 79 % der S&P 500-Unternehmen haben bisher die Gewinnerwartungen übertroffen. Dennoch wurden die Gewinnsschätzungen außerhalb der Schwellenländer weiter reduziert (siehe. S. 9). In den nächsten zwei Wochen stehen vor allem Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Konsum im Fokus der Berichterstattung. Auf geldpolitischer Ebene wird es mit der Zinssitzung der EZB am 5. Juni spannend. Am 1. Juni findet zudem das OPEC+-Treffen zur weiteren Ölförderungspolitik statt.

Am Dienstag werden die US-Auftragseingänge langlebiger Güter (Apr.) und das Conference-Board-Verbrauchervertrauen (Mai) veröffentlicht. Am Mittwoch und Donnerstag stehen das Protokoll der letzten Fed-Sitzung (Mai) und die US-BIP-Zahlen (Q1) an. Freitag folgen die vorläufigen Inflationsdaten (Mai) für Deutschland, der US-Kern-PCE-Deflator (Apr.) und das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mai). In der Folgewoche stehen die Einkaufsmanagerindizes (Mai.) für die USA und Europa sowie die US-Arbeitsmarktdaten (Mai.) 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

*Ende der Berichtssaison, EZB und OPEC+ im Anlegerblick.*

*Fed-Protokoll, Einkaufsmanagerindizes, sowie Inflations- und Arbeitsmarktdaten im Fokus der Märkte.*

### Ausufernde Staatsschulden treiben 30-jährige Renditen immer höher



- Die Renditen von langlaufenden Staatsanleihen stiegen global deutlich an. Insbesondere in den USA lastet die Abstufung von Moody's sowie die geplanten Steuererleichterungen Trumps auf Anleihen. Die jüngsten Treasury-Auktionen liefen auch noch mäßig. Vor allem internationale Anleger fordern vermehrt eine erhöhte Risikoprämie für das Halten von langlaufenden US-Staatsanleihen.
- Zeitgleich stiegen in Japan die Renditen 30-jähriger Staatsanleihen erstmals über die Marke von 3%.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 23.05.2025



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.04.25 - 23.05.25)	YTD (31.12.24 - 23.05.25)	23.05.24	23.05.23	23.05.22	23.05.21	22.05.20
Aktien Emerging Markets	7,1	0,2	4,7	14,0	-3,4	-9,4	34,2
Aktien Industrienationen	-5,9	5,4	6,6	23,7	5,1	6,2	29,0
Aktien Frontier Markets	4,7	2,2	10,2	15,1	-9,9	2,2	24,6
Globale Wandelanleihen	-6,9	3,2	5,7	7,4	-2,0	-6,8	31,9
REITs	1,4		2,6	2,0	-16,6	12,6	16,6
Gold	1,1	16,5	37,2	17,4	5,8	12,3	-3,0
Industriemetalle	-4,6	0,7	-12,1	21,3	-21,8	38,6	42,9
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,0	3,2	3,9	1,2	-0,6	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	-8,9	0,0	-4,8	-0,4	-0,7	13,9	-10,5
EUR Unternehmensanleihen	0,0	1,2	6,0	6,1	-4,1	-8,8	4,9
EUR Staatsanleihen	0,0	1,5	5,3	3,0	-5,1	-5,9	0,7
Brent	-17,1	-1,6	-14,3	18,2	-16,7	123,1	60,4

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs  
 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.

- In den vergangenen vier Wochen entwickelten sich Aktien in der Breite positiv. Dabei erzielten Schwellenländeraktien in Euro gerechnet eine leicht bessere Performance als Aktien aus den Industrienationen, gefolgt von den Frontiermärkten und globalen Wandelanleihen.
- Rohöl verzeichnete hingegen eine leicht negative Preisentwicklung und gehört zu den Verlierern der letzten vier Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.05.2020 - 23.05.2025

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.04.25 - 23.05.25)	YTD (31.12.24 - 23.05.25)	23.05.24	23.05.23	23.05.22	23.05.21	22.05.20
MSCI EM Asien	-1,2	8,3	5,1	14,7	-3,1	-11,9	35,3
Stoxx Europa Zyklisch	7,5	15,6	17,0	25,7	8,6	-3,4	49,5
DAX	6,2	18,7	26,4	15,7	13,9	-8,2	39,4
Stoxx Europa Small 200	5,8	7,2	3,6	12,8	-2,7	-8,6	41,7
MSCI Großbritannien	5,5	6,7	9,6	13,9	4,6	15,8	25,0
MSCI Japan	-1,1	5,4	5,0	15,4	6,0	-0,5	17,3
MSCI USA Small Caps	-14,3	5,3	-2,0	17,0	1,0	-1,9	48,8
S&P 500	-9,6	5,3	6,3	28,4	5,3	10,5	27,9
Euro Stoxx 50	4,4	10,8	8,4	18,9	20,0	-5,4	41,6
Stoxx Europa 50	4,6	6,6	2,7	14,7	14,9	7,9	24,6
MSCI EM Lateinamerika	3,2	13,1	-6,3	12,3	1,0	19,8	36,3
Stoxx Europa Defensiv	3,2	4,3	1,3	9,0	5,5	16,8	12,5

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.

- Nach dem Rückgang an den Aktienmärkten Anfang April entwickelten sich globale Aktien deutlich positiv und konnten die Indexstände vor Trumps Zollankündigungen teilweise sogar wieder überwinden.
- Zyklische Aktien aus Europa entwickelten sich neben asiatischen Aktien aus den Schwellenländern am besten, während defensive Aktien über die letzten vier Wochen leicht positiv tendierten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.05.2020 - 23.05.2025

## Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.04.25 - 23.05.25)	YTD (31.12.24 - 23.05.25)	23.05.24	23.05.23	23.05.22	23.05.21	22.05.20
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,1	7,7	9,0	3,0	2,1	-12,6	9,0
USD Hochzinsanleihen	-6,9	0,9	3,8	10,0	2,1	5,1	1,8
EUR Hochzinsanleihen	0,8	1,8	7,8	10,7	1,3	-8,1	15,2
EUR Finanzanleihen	0,2	1,5	6,5	7,4	-4,1	-8,1	5,1
EM-Staatsanleihen (hart)	0,1	2,2	7,0	10,1	-0,5	-16,0	8,8
Chinesische Staatsanleihen	0,1	0,4	6,5	5,9	3,8	5,3	0,6
Italienische Staatsanleihen	0,1	1,2	6,5	6,6	-5,6	-10,0	5,8
Britische Staatsanleihen	-0,1	-1,3	1,5	5,1	-20,2	-8,1	-4,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,2	0,9	5,6	5,1	-4,1	-9,4	4,8
Deutsche Staatsanleihen	-0,7		3,1	1,2	-9,4	-7,6	-3,0
US-Staatsanleihen	-7,1	-1,0	-0,5	-0,4	-3,4	5,8	-14,4
USD Unternehmensanleihen	-8,0	-1,1	-0,8	4,2	-1,7	-0,7	-7,4

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR;  
 Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanl.:  
 IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanleihen:  
 ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): ICE BofA US Emer. Mark. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

- Im Zuge der Erholung an den Aktienmärkten entwickelten sich auch USD-sowie EUR-Hochzinsanleihen in Euro gerechnet mit am besten. Auch Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern profitierten im Zuge der Risk-On-Bewegung.
- Staatsanleihen gaben auf Sicht der letzten vier Wochen jedoch weitestgehend nach. USD-Unternehmensanleihen in Euro bildeten das Schlusslicht.

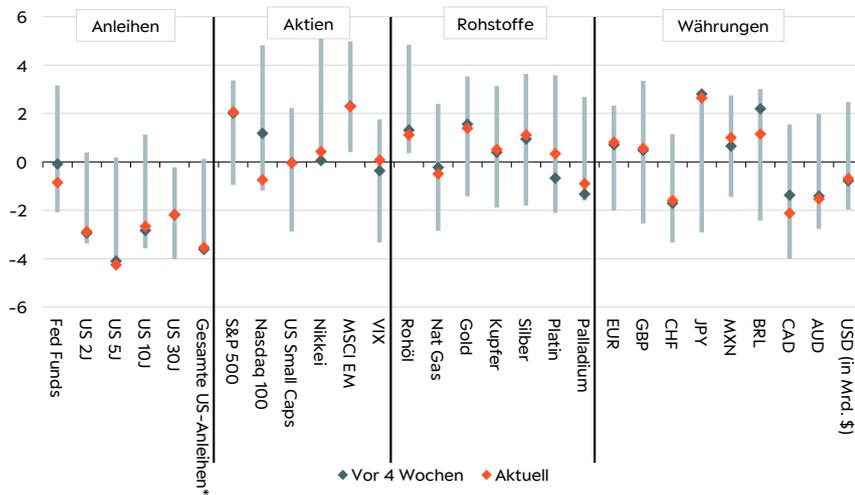
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.05.2020 - 23.05.2025



# Positionierung

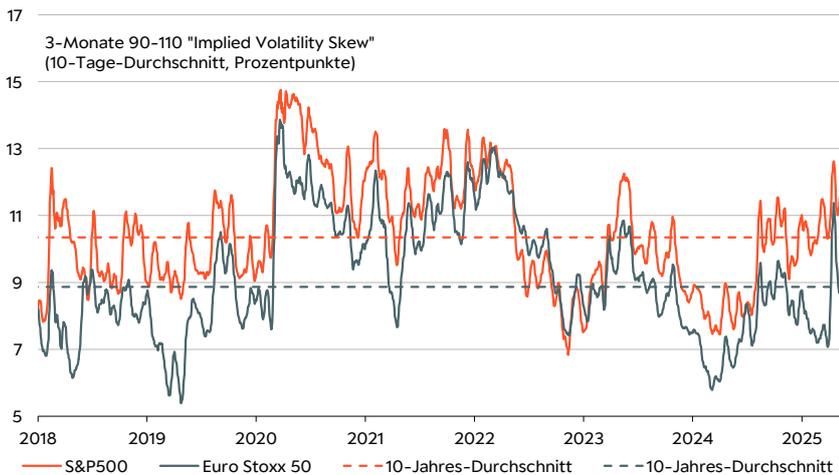
## Spekulative Positionierung



- In den vergangenen vier Wochen haben spekulative Anleger weiter Aktienmarktrisiken insbesondere über US-Technologieaktien reduziert. Die Nasdaq-100 Positionierung ist mittlerweile deutlich auf Short 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: 23.05.2015 - 23.05.2025

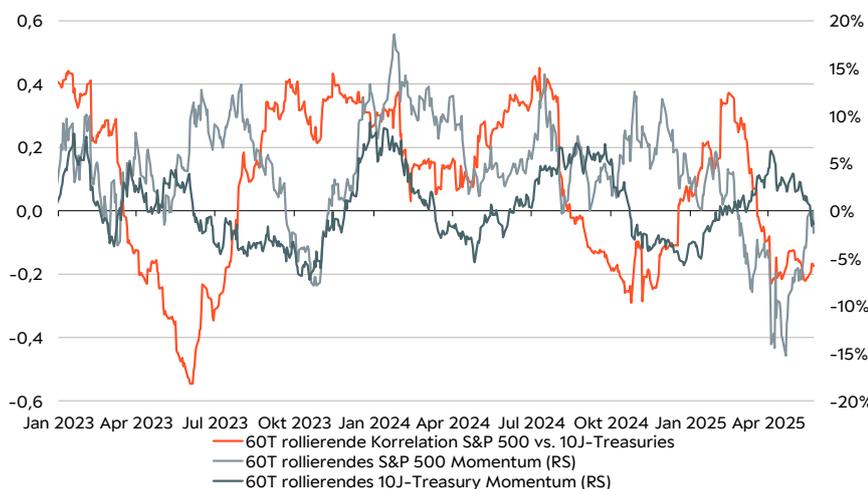
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist in Europa wieder unter den 10-Jahres Durchschnitt gefallen. In den USA hat sich die Skew ebenfalls verflacht, notiert aber noch oberhalb des langfristigen Durchschnitts.
- In beiden Regionen liegt sie wieder auf dem Niveau vor dem „Liberation Day“ – Die Sorge eines größeren Abverkaufs scheint Geschichte zu sein.

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: 23.05.2015 - 23.05.2025

## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



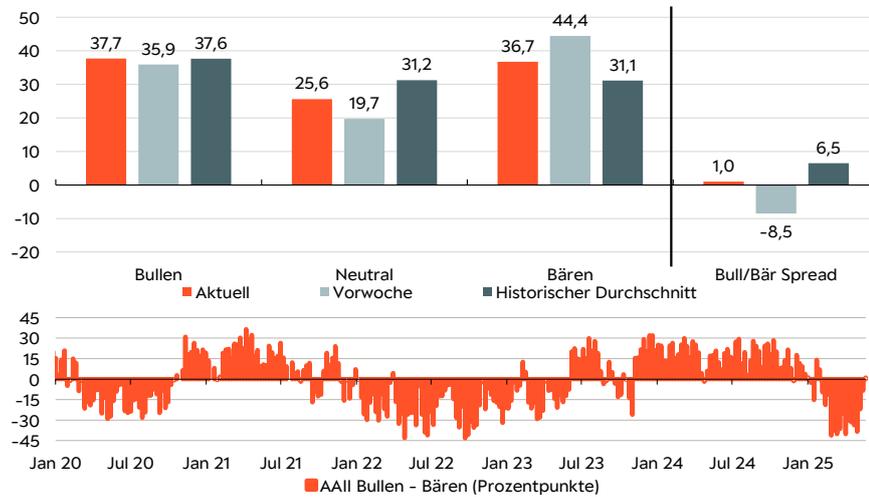
- Das 60T-Momentum des S&P 500 ist im Begriff in den positiven Bereich zu drehen. Sollten Abverkäufe ausbleiben, dürften Trendfolgestrategien weiter Aktien nachfragen.
- Das Momentum von US-Treasuries hat jüngst in den negativen Bereich gedreht.

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 - 23.05.2025



# Sentiment

## AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

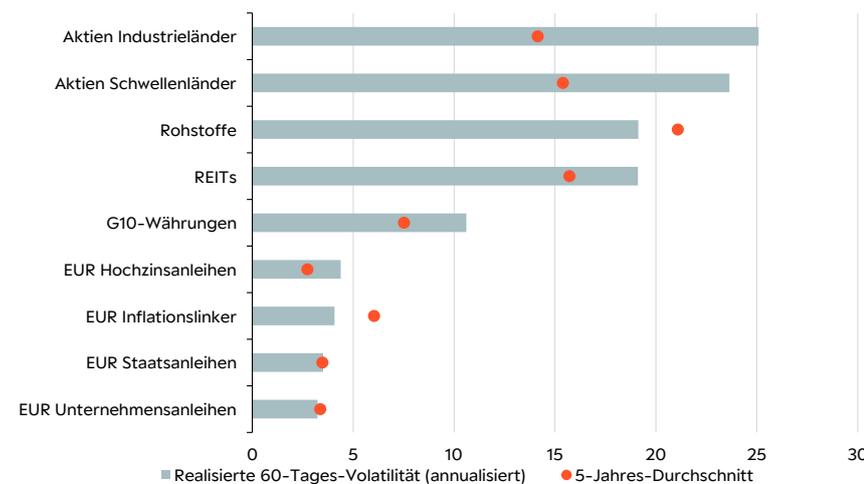


- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich mit der kräftigen Erholung der Aktienmärkte spürbar verbessert.
- Der Bull/Bär-Spread ist zwar mit 1 Pp erstmals seit 15 Wochen positiv, von Optimismus kann allerdings noch keine Rede sein.

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

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 23.05.2025

## Realisierte Volatilitäten

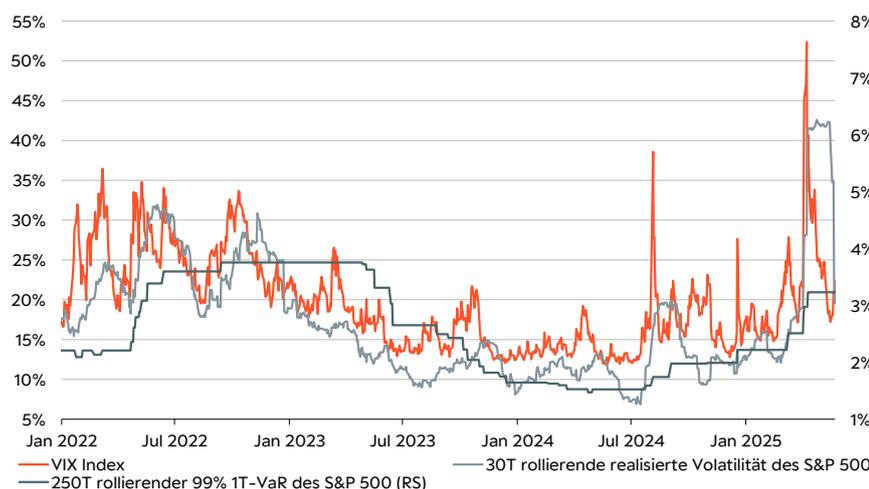


- Die realisierte Volatilität liegt aktuell bei allen Risikoanlagen mit der Ausnahme von Rohstoffen und Unternehmensanleihen oberhalb des mittelfristigen Durchschnitts.
- Die 60T-Volatilität bei Aktien der Industrieländer ist nicht nur absolut, sondern auch relativ zum Durchschnitt der letzten 5 Jahre am höchsten.

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: 23.05.2020 - 23.05.2025

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



- Der VIX schwankt aktuell um die Marke von 20. Anleger erwarten also über den nächsten Monat Tagesbewegungen von etwa 1 bis 1,5%.
- Da die starken Schwankungen im April sukzessive aus dem Berechnungsfenster fallen, ist die realisierte Volatilität jüngst deutlich zurückgekommen.

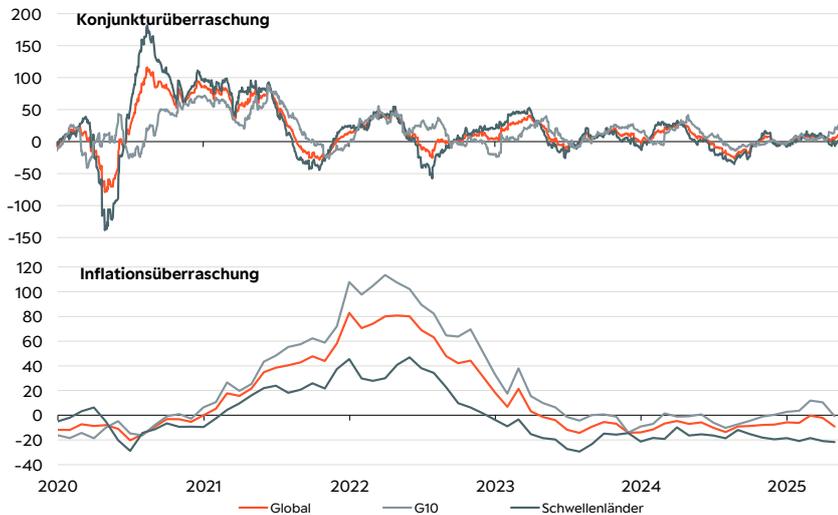
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 23.05.2025



# Überraschungsindikatoren

## Global

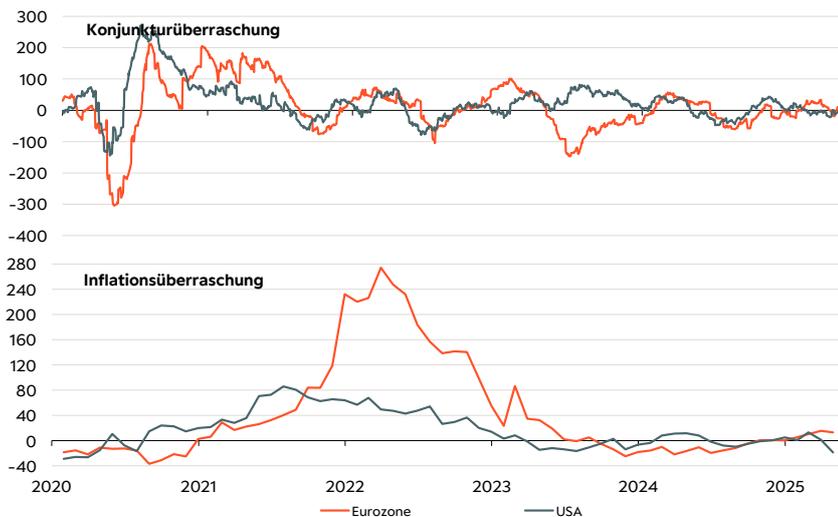


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Kanada lagen die Einzelhandelsumsätze im März über den Erwartungen, während in Australien die Zahl der neu geschaffenen Stellen im April nach oben überraschte.
- In Mexiko entsprach das BIP-Wachstum im ersten Quartal den Erwartungen, während es in Thailand über den Erwartungen lag.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.05.2025

## Eurozone & USA

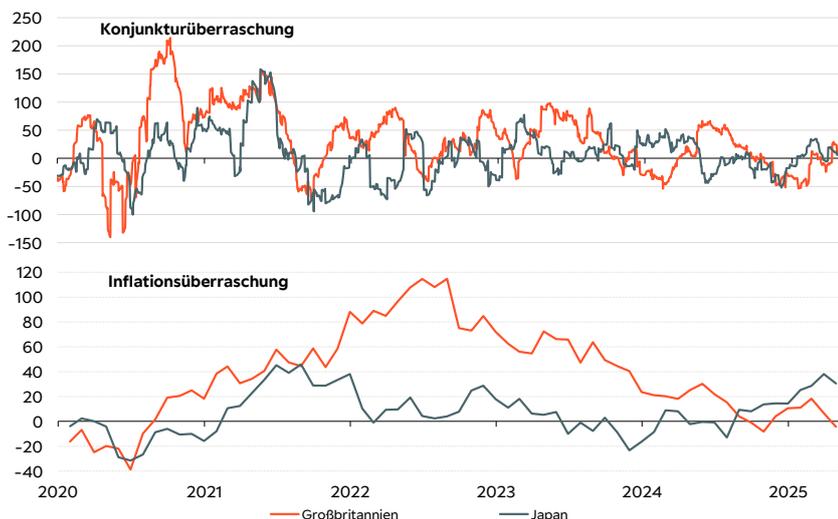


- In den USA drehten die Konjunkturüberraschungen zuletzt ins Positive, während sie in der Eurozone weiterhin tendenziell positiv ausfielen.
- In den USA lagen die Einzelhandelsumsätze im April über den Erwartungen, während die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten überraschten.
- In der Eurozone lag die Industrieproduktion im März über den Erwartungen, während das BIP-Wachstum im ersten Quartal leicht enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.05.2025

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien enttäuschte die Industrieproduktion im März, während das BIP-Wachstum im ersten Quartal leicht nach oben überraschte.
- In Japan lag das BIP-Wachstum im ersten Quartal unter den Erwartungen.

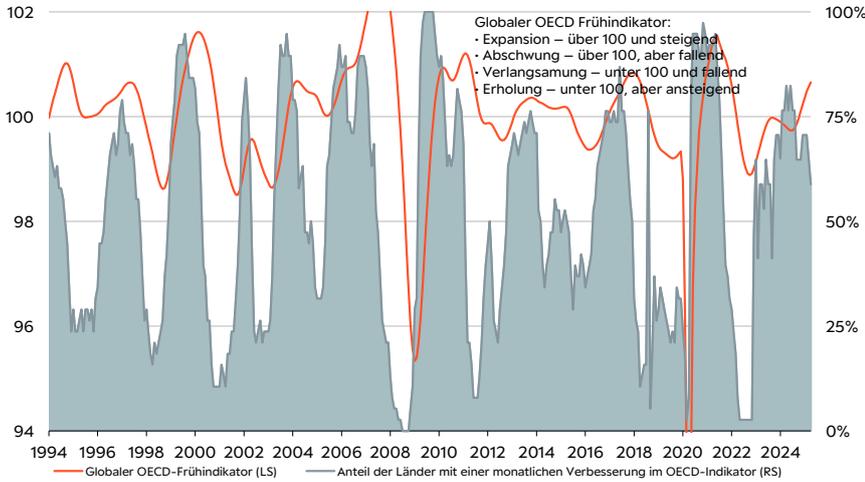
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertrafen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, 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 - 24.05.2025



# Konjunktur

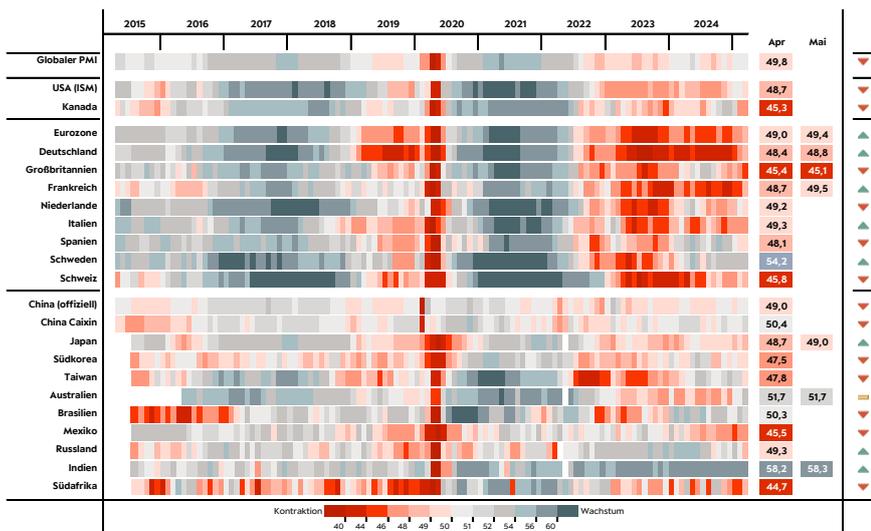
## OECD Frühindikator



- 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.

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 - 24.05.2025

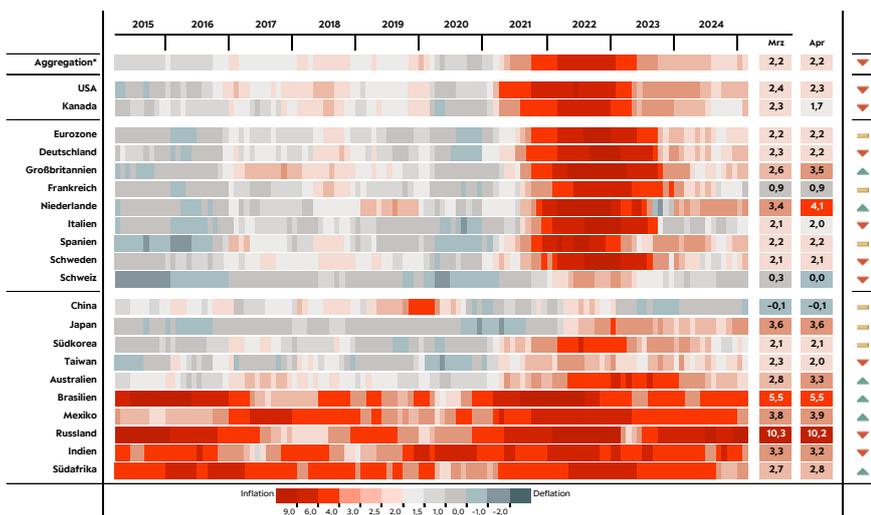
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Daten für Mai deuten auf regionale Unterschiede in der Entwicklung der industriellen Aktivität. Die PMI-Werte in der Eurozone lagen weiterhin unter der 50-Marke, während die Industriekativität in Indien zunahm.

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 - 24.05.2025

## Gesamtinflation



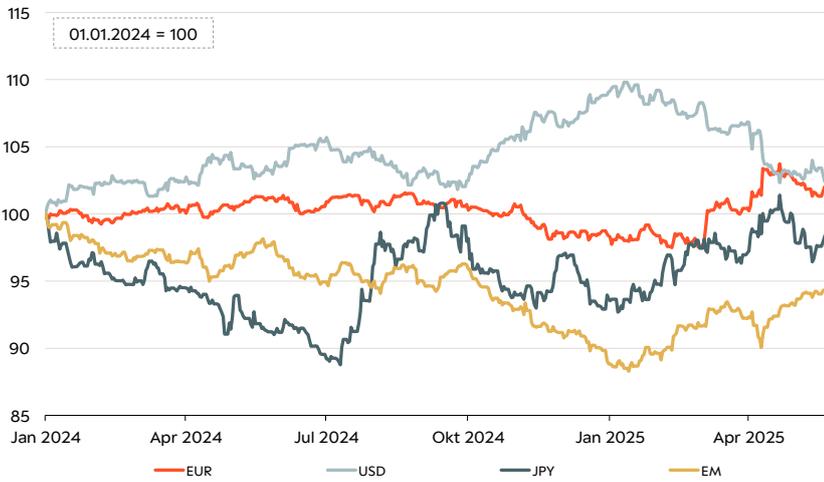
- Die Inflationsdaten für April sind sehr heterogen. Während die jährliche Verbraucherpreis-inflation in Deutschland, Frankreich und in der Schweiz im Vergleich zum Vormonat zurückging, beschleunigte sie sich in Australien, Mexiko und den Niederlanden. Deutlich niedrigere Energiekosten sorgten unter 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 - 24.05.2025



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

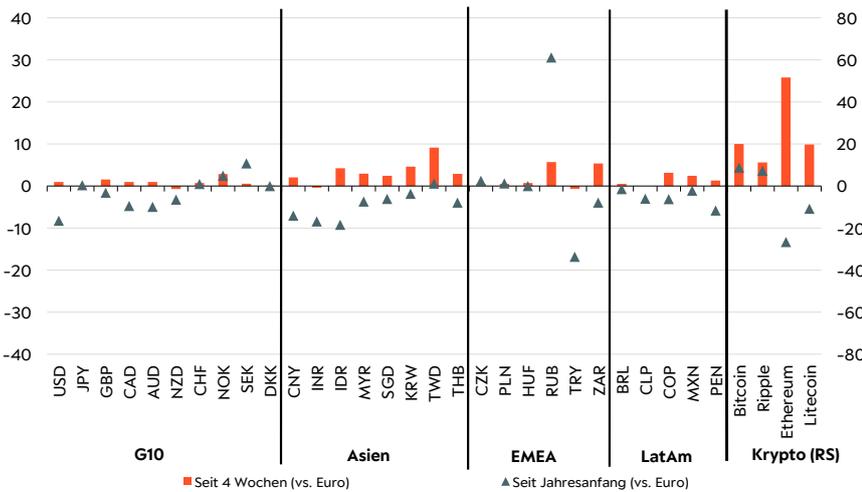


- Die neuen Zolldrohungen von Donald Trump gegenüber dem US-Technologiekonzern Apple und der Europäischen Union Ende letzter Woche verunsicherten die Anleger erneut hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Ausrichtung der US-Regierung und damit auch in Bezug auf die Rolle des US-Dollars als sicherer Hafen. Die angestiegene Handelsunsicherheit verlieh hingegen dem japanischen Yen Auftrieb.

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 - 24.05.2025

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

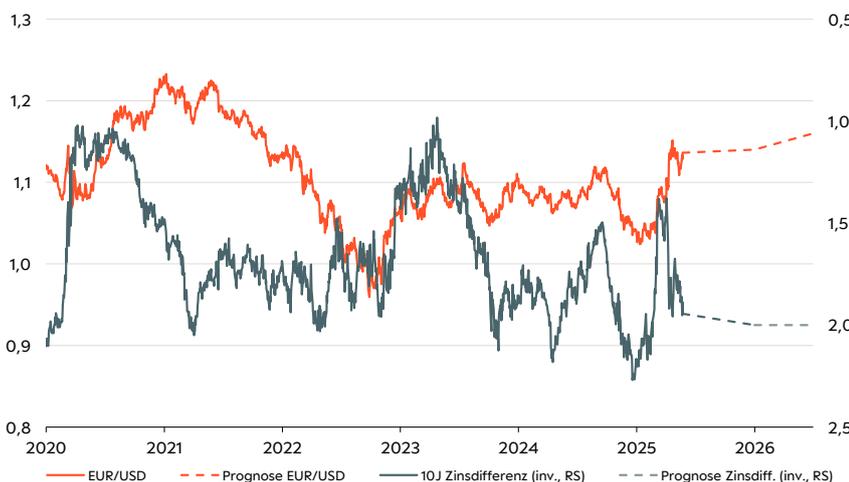


- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen an Wert verloren.
- Trotz einer von den Anlegern erwarteten Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte durch die australische RBA hat sich der australische Dollar in den letzten vier Wochen auf Grund der robusten Arbeitsmarktdaten sowie des anhaltenden Lohndrucks aufgewertet.
- Die türkische Lira setzte ihren Abwärtstrend seit Jahresbeginn in den letzten vier Wochen weiter fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 24.05.2025

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



- Die schwache Auktion im Bereich der 20-jährigen US-Staatsanleihen lastete in der vergangenen Woche auf den US-Anleihen und führte zu einem erneuten Anstieg der US-Renditen. Dabei lag die Rendite der 30-jährigen Staatsanleihen erstmals seit Oktober 2023 wieder über der 5-Prozent-Marke.
- Der EUR/USD-Wechselkurs verharrte in der vergangenen Woche auf dem Niveau von 1,136.

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 - 24.05.2025



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (25.04.25 - 23.05.25)	YTD (31.12.24 - 23.05.25)	23.05.24	23.05.23	23.05.22	23.05.21	22.05.20	
Industrie	8,2	14,8	15,4	25,6	16,2	-6,5	50,9	
Informationstechnologie	1,3	8,1	-4,3	31,2	14,7	-8,7	37,9	
Telekommunikation	7,3	18,6	27,3	6,6	-1,9	3,5	23,8	
Finanzen	6,4	23,0	32,9	27,6	13,7	1,7	52,2	
Growth	5,7	4,0	-1,8	13,6	14,8	-5,0	27,9	
Versorger	5,3	19,3	20,9	1,7	1,0	6,3	28,2	
Value	5,2	14,4	16,5	15,8	6,1	7,9	37,9	
Grundstoffe	4,7	4,6	-5,4	18,4	-4,6	5,2	50,9	
Basiskonsumgüter	3,9	9,8	6,0	-5,4	7,9	1,7	15,7	
Zyklische Konsumgüter	-3,7	3,1	-7,8	3,7	31,2	-19,0	60,7	
Gesundheit	-3,0	2,9	-10,5	9,9	7,7	15,8	0,6	
Energie	-3,1	0,4	-14,3	15,8	4,2	54,2	21,8	

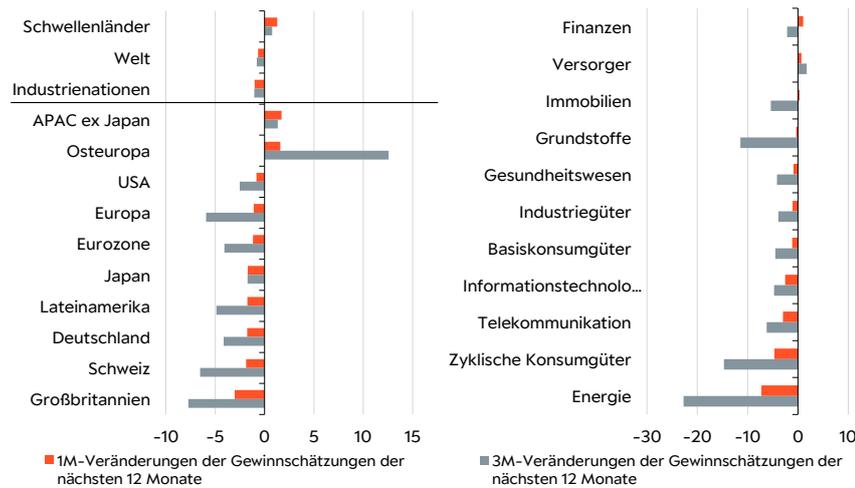
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Trumps Kehrtwende Mitte April in der Zollpolitik sorgte für eine kräftige Erholung von europäischen Aktien, die auch von einer Einengung des Bewertungsabschlags gegenüber den USA profitierten. Insbesondere zyklische Titel hatten die Nase vorn – auch im internationalen Vergleich. Gesundheits-, Energie- und Konsumaktien belegten hingegen die hinteren Plätze.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 22.05.2020 – 23.05.2025

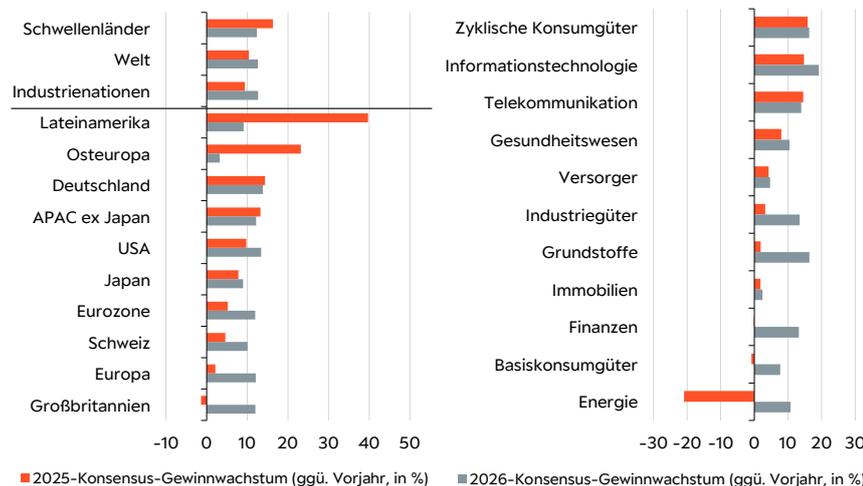
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- In den letzten vier Wochen haben die Analysten vor allem die Gewinnprognosen für die Schwellenländer angehoben. Obwohl der Markt aktuell wieder mehr Optimismus preist, sind sie für die Industrienationen über die letzten vier Wochen pessimistischer geworden.
- Die Analysten sind vor allem für Osteuropa, Lateinamerika und Asien positiver gestimmt. Die Gewinnaussichten für Großbritannien und die Eurozone sehen sie hingegen kritischer.

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: 23.05.2025

## Gewinnwachstum



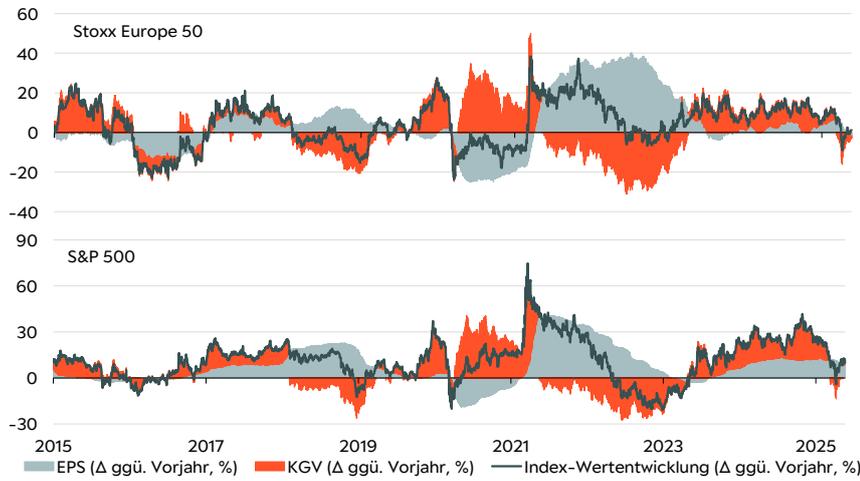
- Für das Jahr 2025 erwarten die Analysten für Deutschland ein stärkeres Gewinnwachstum von rund 15 % als für die USA mit knapp 10 %. Für die Eurozone hingegen erwarten sie nur ein Gewinnwachstum von 5 %.
- Den stärksten Gewinnrückgang von rund 20 % erwarten die Analysten im Energiesektor. Dieser dürfte sich jedoch ab 2026 wieder erholen.

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: 23.05.2025



# Aktien – Bewertung

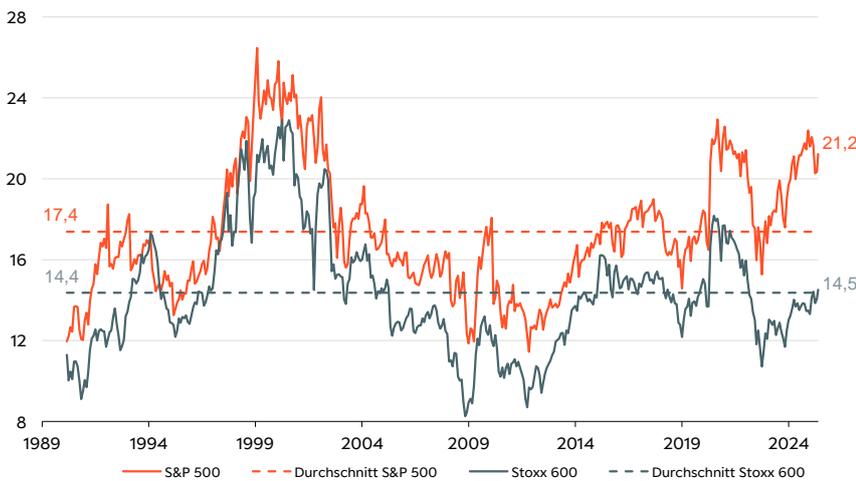
## Kontributionsanalyse



- Die Performance des S&P 500 ist im 12-Monatsvergleich trotz jüngster negativer Gewinnrevisionen überwiegend gewinngetrieben, und steht damit im Gegensatz zur Entwicklung des letzten Jahres, das mehrheitlich bewertungsgetrieben war. Für den Stoxx Europe 50 gleichen sich aktuell die leichte Gewinnausweitung und die kleine Bewertungs-kontraktion der letzten 12 Monate aus, sodass der europäische Aktienindex im 12-Monatsvergleich auf der Stelle tritt.

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 - 23.05.2025

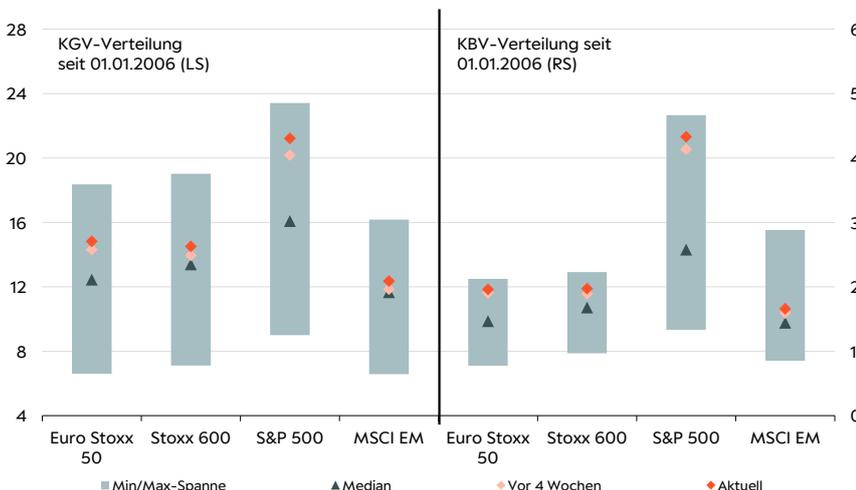
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit der Erholung der Märkte seit der Korrektur Anfang April haben sich die Bewertungsniveaus auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses ebenfalls ausgeweitet.
- Europäische Aktien handeln nun zum ersten Mal seit Januar 2022 wieder über ihrem historischen KGV-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 - 23.05.2025

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



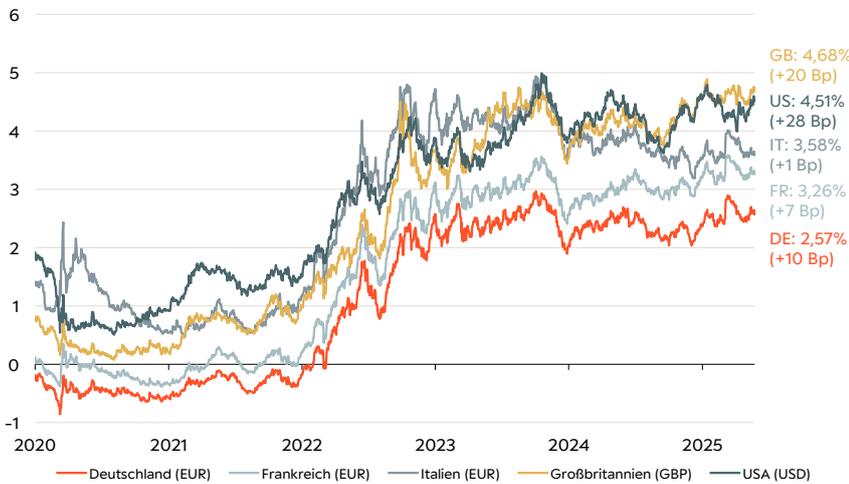
- Basierend auf dem KGV als auch dem KBV haben sich alle hier dargestellten Aktienindizes in den letzten vier Wochen verteuert.
- Insbesondere auf KBV-Basis notieren der Euro Stoxx 50 und der S&P 500 nahe der historischen Bewertungsmaxima seit 2006.

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 - 23.05.2025



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

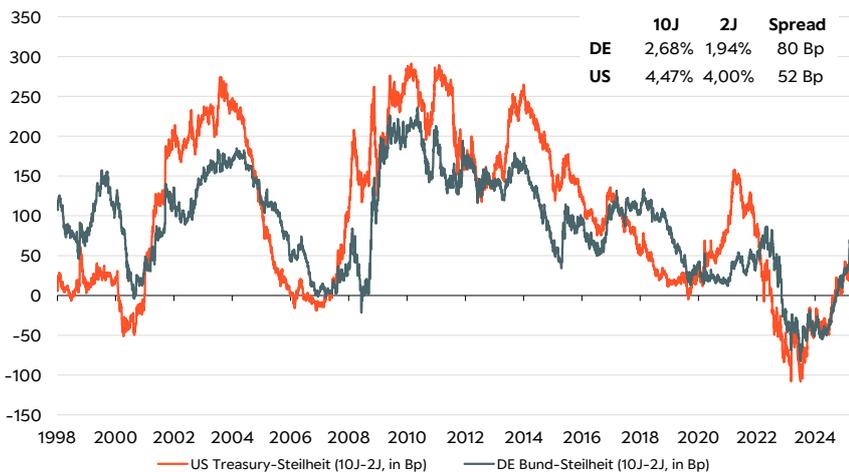


- In den vergangenen zwei Wochen sind die Renditen von Staatsanleihen insbesondere am langen Ende der Kurve deutlicher gestiegen. Neben der Herabstufung von US-Staatsanleihen durch die Rating-Agentur Moody's belastete die Sorge einer Ausweitung des US-Defizits durch Trumps Steuerpläne. Eine verhaltene Auktion 20-jähriger US-Staatsanleihen sowie der starke Anstieg langlaufender Zinsen in Japan belasteten Anleihen zusätzlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 23.05.2025

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

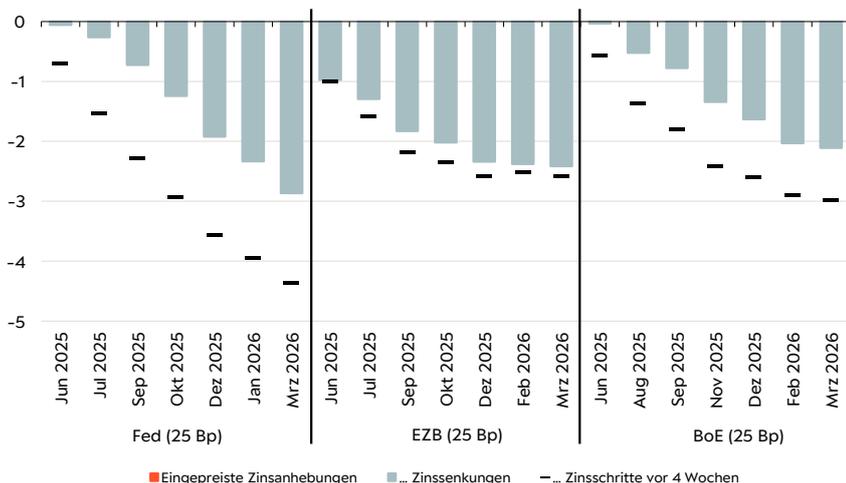


- Im Zuge der Rating-Abstufung amerikanischer Staatsanleihen sowie der geplanten Ausweitung des US-Defizits versteilerte sich die Renditestrukturkurve in den USA vor allem über das lange Ende der Zinskurve.
- Langlaufende Staatsanleihen aus Deutschland verloren ebenfalls leicht, sodass sich die Zinsstruktur versteilerte.

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 - 23.05.2025

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Mit der Erholung an den Risikomärkten wurden in den vergangenen vier Wochen auch die impliziten Leitzinssenkungen der Zentralbanken reduziert.
- Wurden für die Fed bis zum Jahresende zuletzt noch rund drei bis vier Zinssenkungen eingepreist, erwartet der Markt nun nur noch rund zwei Zinssenkungen in diesem Jahr.
- Die nächste Zinssenkung seitens der EZB um 25 Basispunkte wird derweil fast vollständig für Anfang Juni erwartet.

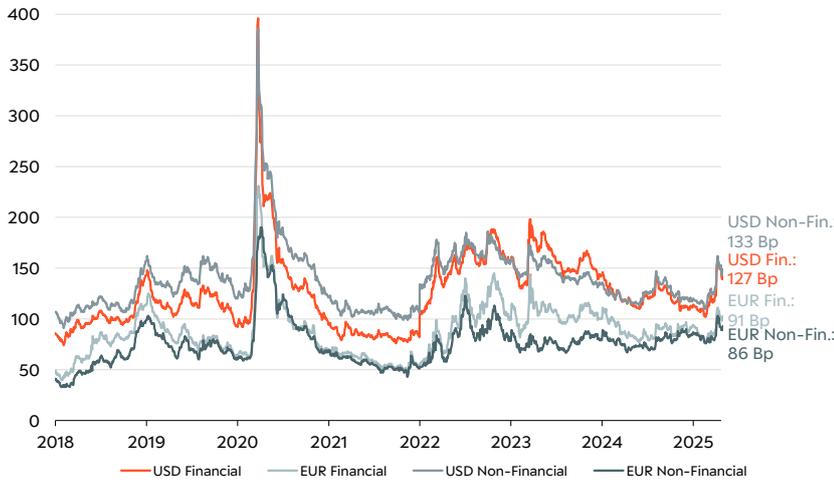
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.04.2025 - 23.05.2025



# Unternehmensanleihen

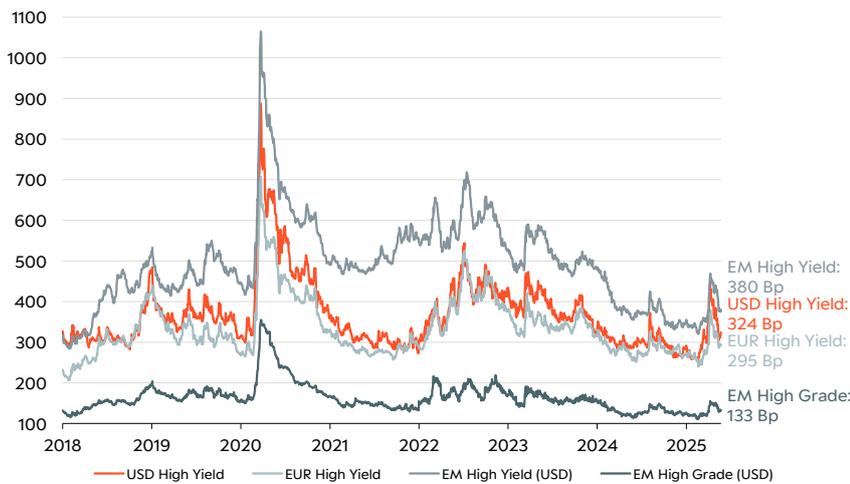
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten vier Wochen sind die Risikoaufschläge von EUR- und USD-Unternehmensanleihen weiter zurückgegangen.
- Den stärksten Rückgang der Asset-Swap-Spreads über die letzten vier Wochen mit 23 Basispunkten verzeichneten USD-Finanzanleihen. Die Spreads von EUR-Finanz- und Nichtfinanzanleihen gingen um jeweils 11 bzw. 5 Basispunkte zurück.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 23.05.2025

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch der Markt für Hochzinsanleihen scheint die Konjunkturrisiken zumindest teilweise wieder auszupreisen. So haben sich die Asset-Swap-Spreads von USD-Hochzinsanleihen in den letzten vier Wochen um mehr als 60 Basispunkte eingengt, wengleich es durch Trumps erneute Zollankündigungen gegen Europa (50 %) und den Tech-Hersteller Apple (25 %) zuletzt zu einer Gegenbewegung bei den Spreads kam.

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 - 23.05.2025

## 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	23.05.24	23.05.23	23.05.22	23.05.21	23.05.20
EUR Government	2,76	0,13	6,9	-	-	-	-0,4	0,2	3,2	4,0	-8,8	-8,9	0,3
Germany	2,33	0,20	7,0	-	-	-	-1,0	-0,7	2,1	1,7	-9,7	-7,2	-3,0
EUR Corporate	3,24	0,07	4,4	88	-7	67	0,0	1,1	5,6	6,4	-4,3	-8,5	4,9
Financial	3,27	0,03	3,7	91	-11	54	0,3	1,4	5,9	7,0	-3,6	-7,0	4,5
Non-Financial	3,22	0,09	4,8	86	-5	77	-0,1	0,9	5,4	6,0	-4,7	-9,3	5,1
EUR High Yield	5,95	-0,30	3,1	295	-45	35	1,7	1,8	7,9	10,6	1,3	-8,1	15,2
US Treasury	4,32	0,12	5,8	39	-3	99	0,0	2,0	3,7	0,3	-3,2	-6,9	-4,5
USD Corporate	5,39	-0,04	6,4	131	-19	46	1,1	1,7	4,4	5,6	-0,9	-10,9	4,2
Financial	5,31	-0,05	4,9	127	-23	53	1,1	2,3	5,8	6,7	-0,6	-9,3	4,9
Non-Financial	5,42	-0,04	7,1	133	-18	43	1,1	1,5	3,8	5,1	-1,0	-11,6	3,9
USD High Yield	7,82	-0,43	3,7	324	-66	30	2,5	2,4	8,4	11,1	3,5	-7,8	16,9
EM High Grade	5,20	0,00	5,2	133	-15	12	0,9	2,2	5,4	5,1	0,5	-11,0	5,3
EM High Yield	8,20	-0,44	3,9	380	-59	16	2,6	2,7	9,3	15,1	0,4	-19,3	16,9

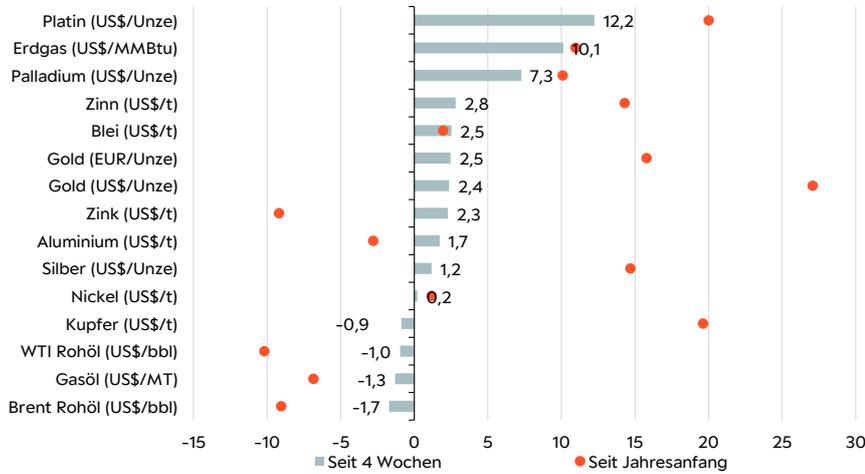
- Seit Jahresbeginn bleiben Hochzinsanleihen der Schwellenländer in lokaler Währung das stärkste der hier dargestellten Anleihesegmente, während deutsche Staatsanleihen das Schlusslicht bilden.

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: 23.05.2015 - 23.05.2025



# Rohstoffe

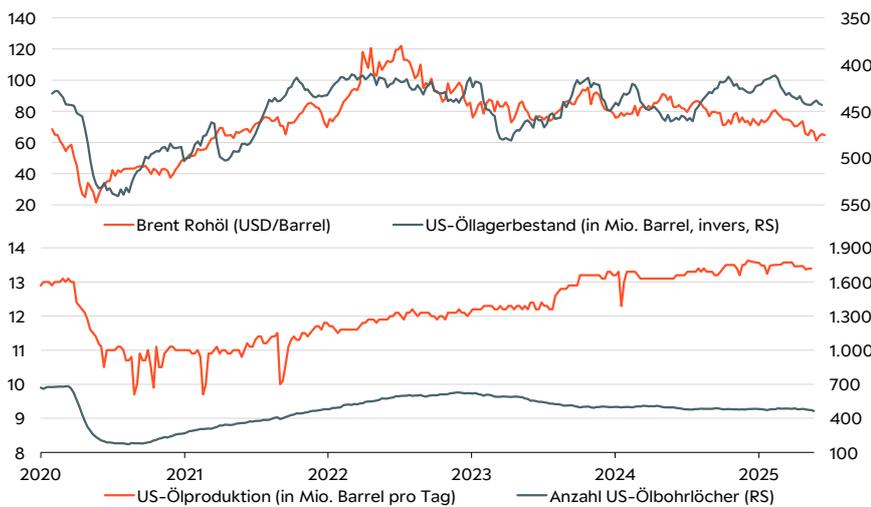
## Performance Rohstoffe



- Platin ist jüngst ausgebrochen. Das Angebot des Edelmetalls dürfte 2025 das dritte Jahr infolge im Defizit sein. Zudem ist es im historischen Kontext relativ zu Gold sehr günstig. Jüngst dürfte der Preis allerdings vor allem durch Nachrichten aus China getrieben worden sein. Die Nachfrage der Schmuckindustrie als auch der Privatinvestoren hat sich jüngst aufgrund der relativen Attraktivität zu Gold dort spürbar beschleunigt, sodass die chinesischen Platinimporte auf dem höchsten Stand seit einem Jahr sind.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 23.05.2025

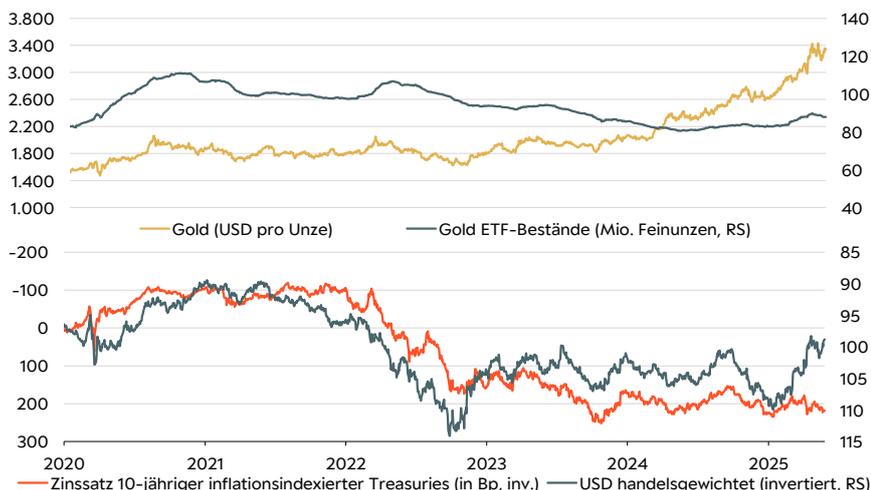
## Rohöl



- Der Ölpreis (Brent) hatte sich mit der verkündeten Zollpause zwischen den USA und China wieder etwas erholt und notiert nun bei etwa 65 USD je Barrel.
- Die OPEC+ scheint derweil weniger auf den Preis und mehr auf die Produktion zu schauen. Laut Insidern diskutiert das Kartell die Produktion im Juli den dritten Monat infolge um 411 Tsd. Barrel pro Tag zu erhöhen.

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 - 23.05.2025

## Gold



- Der Goldpreis gab vom Allzeithoch Anfang Mai zeitweise mehr als 7% nach, hat sich zuletzt allerdings wieder erholt und notiert nun bei ca. 3.300 USD je Unze.
- Die jüngste Erholung dürfte unter anderem durch die Aussichten auf ein in den kommenden Jahren weiter steigendes US-Haushaltsdefizit getrieben worden sein.

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 - 23.05.2025



# Impressum

## Herausgeber

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

## Autoren



**Ulrich Urbahn, CFA**  
Leiter Multi Asset Strategy & Research  
Fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation

T.: +49 69 91 30 90-501  
E.: ulrich.urbahn@berenberg.de



**Philina Louisa Kuhzarani**  
Analyst Multi Asset Strategy & Research  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-533  
E.: philina.kuhzarani@berenberg.com



**Ludwig Kemper, CFA**  
Analyst Multi Asset Strategy & Research  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-224  
E.: ludwig.kemper@berenberg.de



**Dr. Konstantin Ignatov**  
Analyst Multi Asset Strategy & Research  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-502  
E.: konstantin.ignatov@berenberg.de



**Mirko Schmidt**  
Analyst Multi Asset Strategy & Research  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit

T.: +49 69 91 30 90-2726  
E.: mirko.schmidt@berenberg.com

## Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

### ► Monitor

*Fokus*

*Investment Committee Protokoll*

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](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 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 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 <https://www.berenberg.de/leistungen-und-bereiche/asset-management/nachhaltiges-investieren/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), 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. 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 Kapitalverwaltungs-gesellschaft 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. Datum 26.05.2025