



# Berenberg

# Die Welt im Wandel

Sanremo

2025

# 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 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/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar/](http://www.berenberg.de/glossar/) ein Online-Glossar zur Verfügung. 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. Für Investoren in der Schweiz: Herkunftsland des Fonds ist Deutschland. Der Fonds ist in der Schweiz zum Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger zugelassen. Zahlstelle in der Schweiz ist die Tellco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Vertreter in der Schweiz ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Der Verkaufsprospekt inkl. Allgemeiner und Besonderer Vertragsbedingungen, Wesentliche Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (KIID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden (Telefon: +41 58 458 48 00). Für die in der Schweiz und von der Schweiz aus vertriebenen Anteile ist am Sitz des Vertreters Erfüllungsort und Gerichtsstand begründet. © 2025 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Morningstar stellt ausschließlich Produktinformationen zur Verfügung, die weder eine Anlageberatung noch eine Produktempfehlung darstellen. Es gelten die unter <http://www.morningstar.de> erhältlichen Nutzungsbedingungen. Es wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Die Berechnungen der Wertentwicklung erfolgen ohne Berücksichtigung eines Ausgabeaufschlags bzw. Rücknahmeabschlags und unter der Annahme der Reinvestition aller Ausschüttungen. Datum 03.06.2025



01

# Unsere strategischen Kapitalmarktüberzeugungen

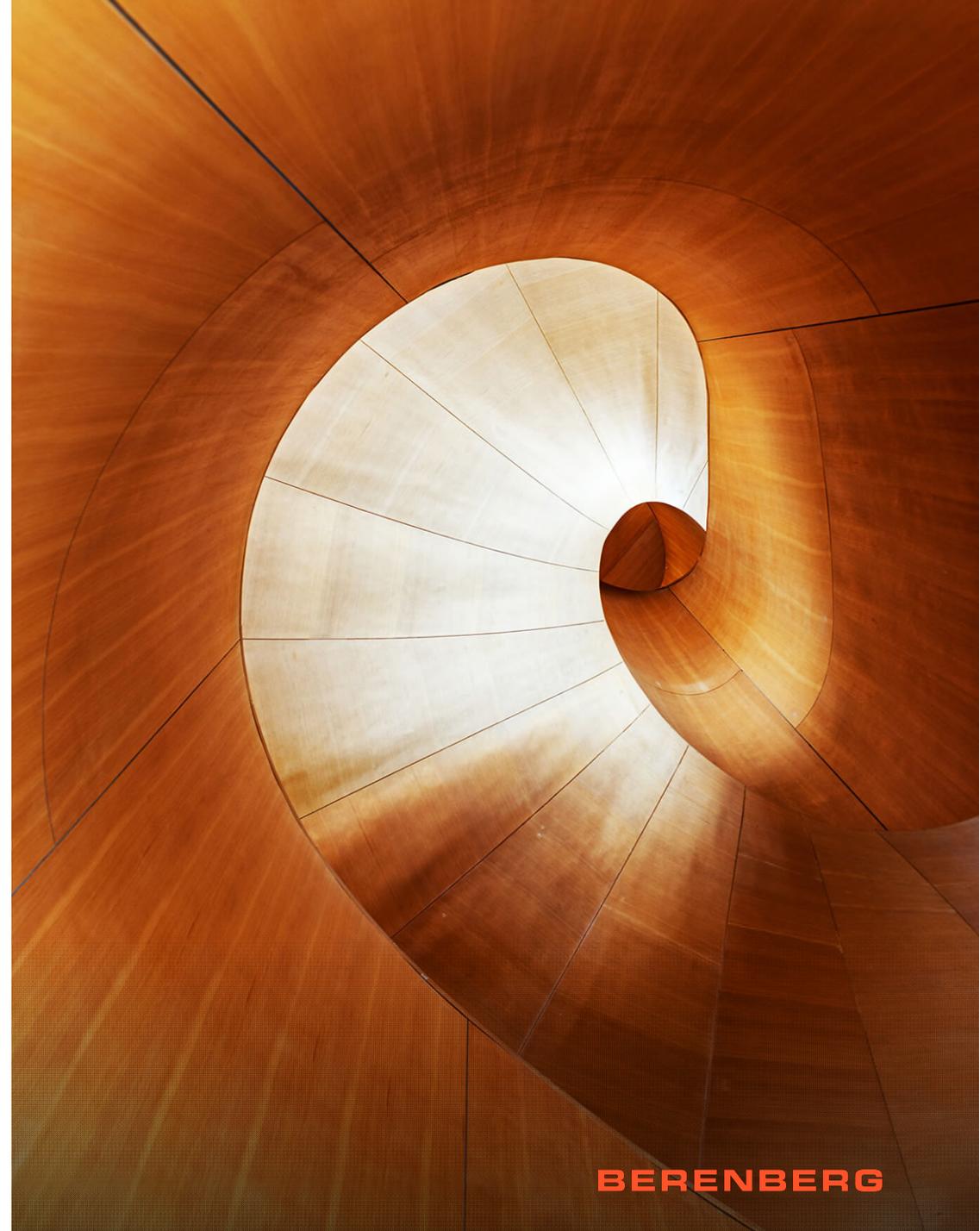
# Kernüberzeugungen

**01**

**Explodierende  
Staatsverschuldung  
& strukturell  
erhöhte Inflation-  
(svolatilität)**

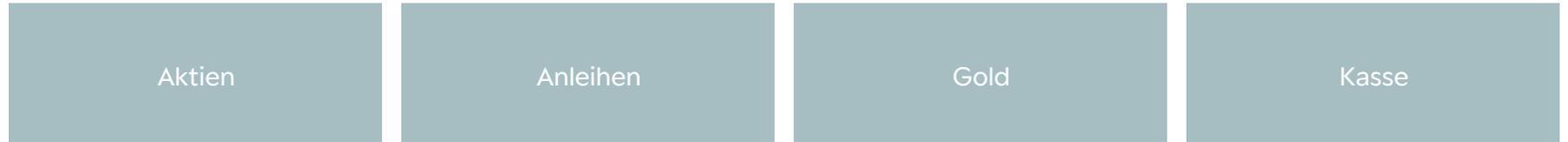
**02**

**Märkte weniger  
fundamental,  
Anleger irrational  
und Märkte  
ineffizient**

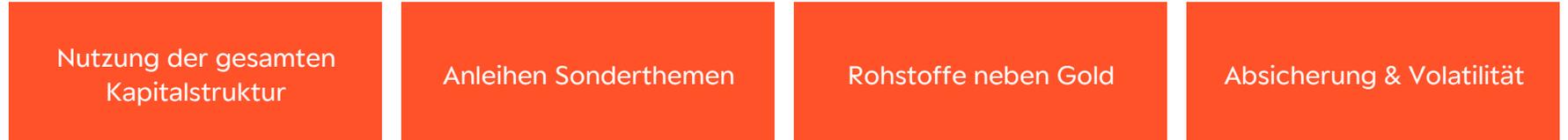


# Unser Ansatz: Wahres Multi Asset

**Klassisches Multi-Asset-Anlageuniversum**



**Erweitertes Anlagespektrum**



- Hochzinsanleihen
- Wandelanleihe
- Nachranganleihen

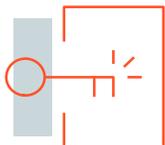
- Schwellenländer
- Frontiermärkte
- Katastrophenanleihen

- Edelmetalle
- Industriemetalle
- Energie

- Absicherungs Strategien
- Marktneutrale Strategien
- Derivate
- Zertifikate



## Berenberg wahres Multi Asset



Höhere Freiheitsgrade



Breitere Diversifikation



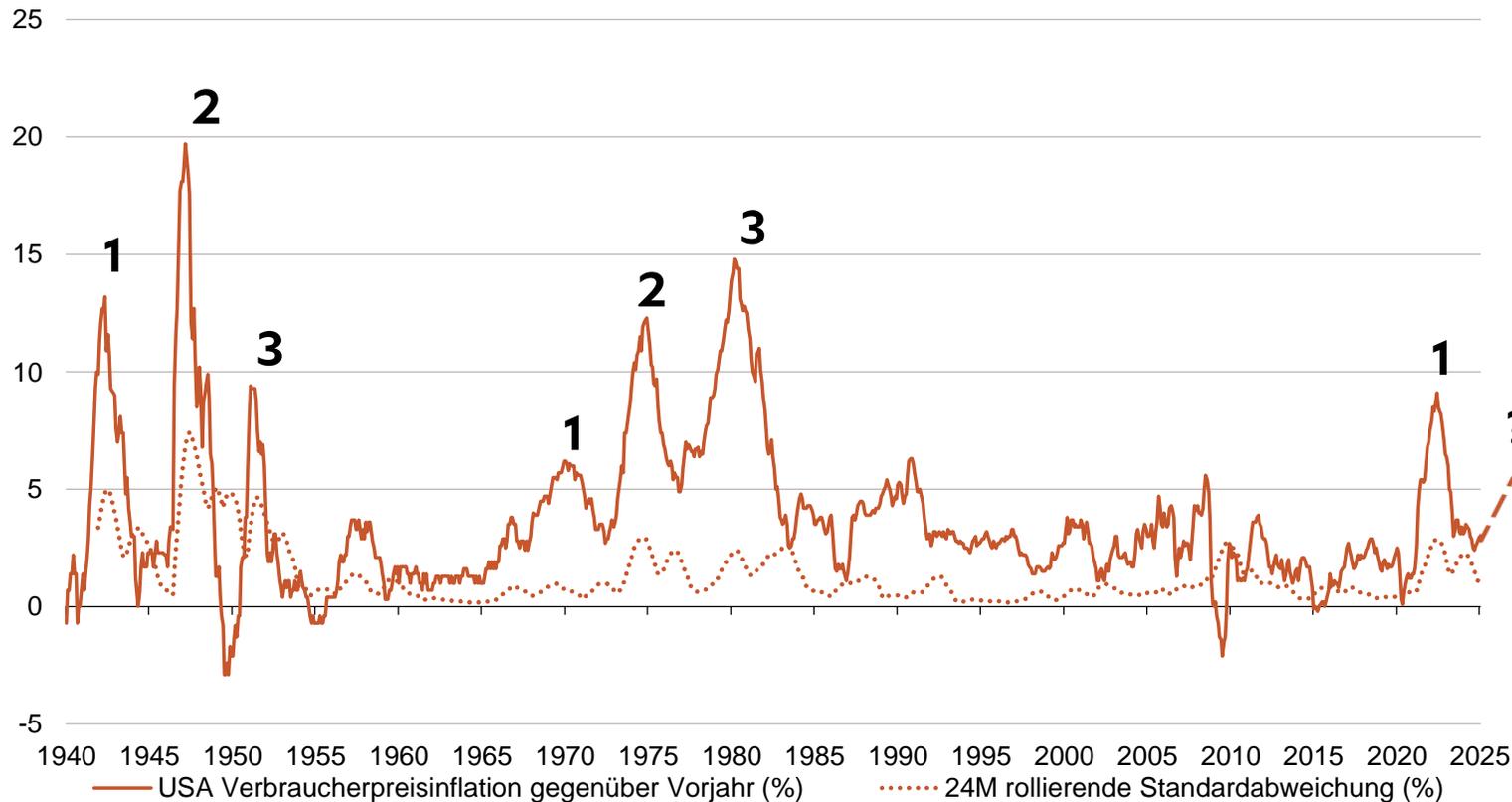
Effizientere Absicherungsstrategien



# Strukturell erhöhte Inflation & explodierende Staatsverschuldung

Unsere Kernüberzeugung „Explodierende Staatsverschuldung & strukturell erhöhte Inflation(svolatilität)“

# Ein Inflationsbuckel kommt selten allein! Inflation und Inflationsvolatilität dürften hoch bleiben

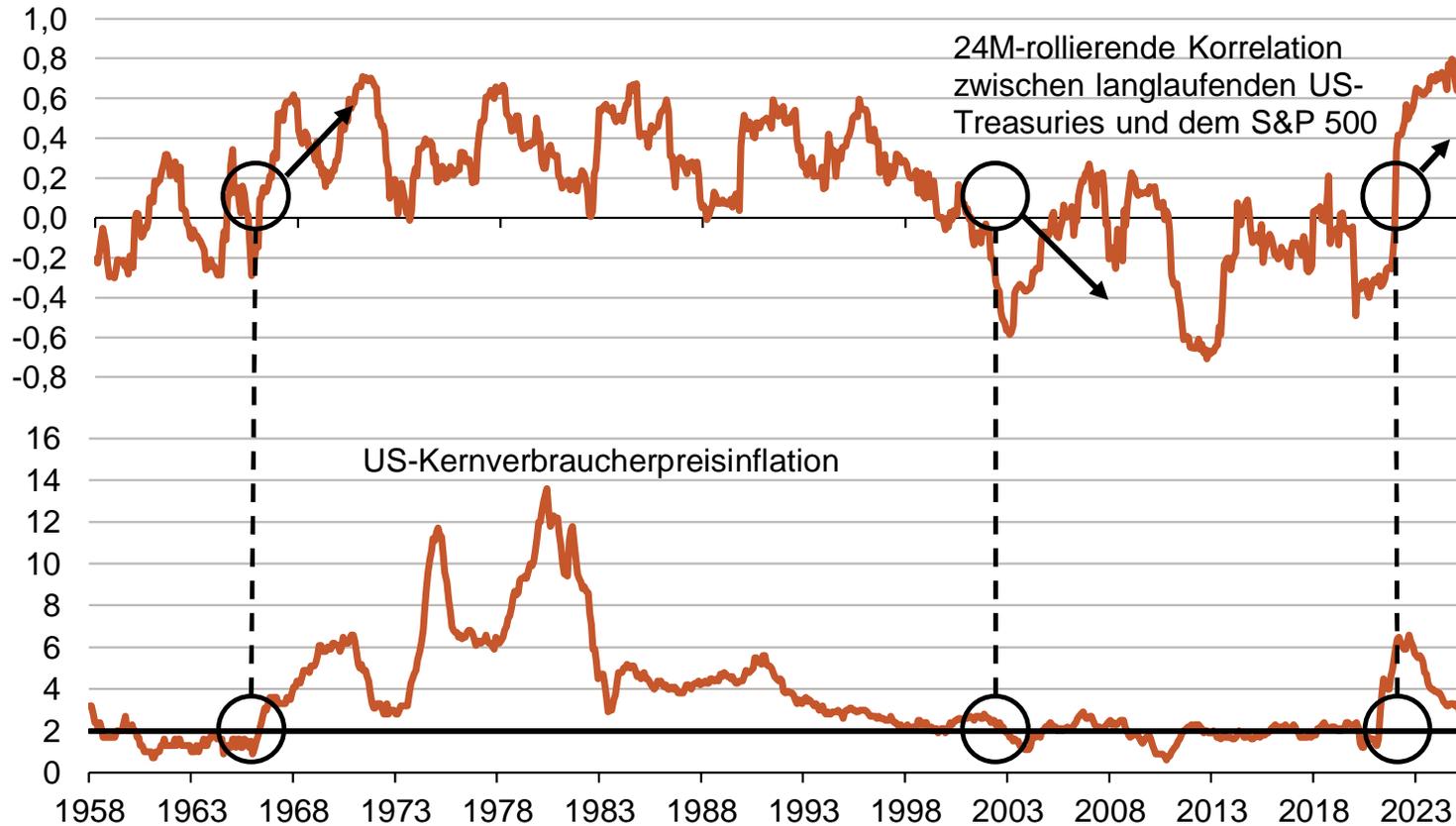


**US-Verbraucherpreis-inflation im Zeitablauf. Ohne Flaute am Arbeitsmarkt und mehr Rohstoffkapazitäten dürfte erneutes Realwachstum die Inflation wieder anheizen.**

Datenerhebungszeitraum: 01.01.1940 – 31.01.2025

Unsere Kernüberzeugung „Explodierende Staatsverschuldung & strukturell erhöhte Inflation(svolatilität)“

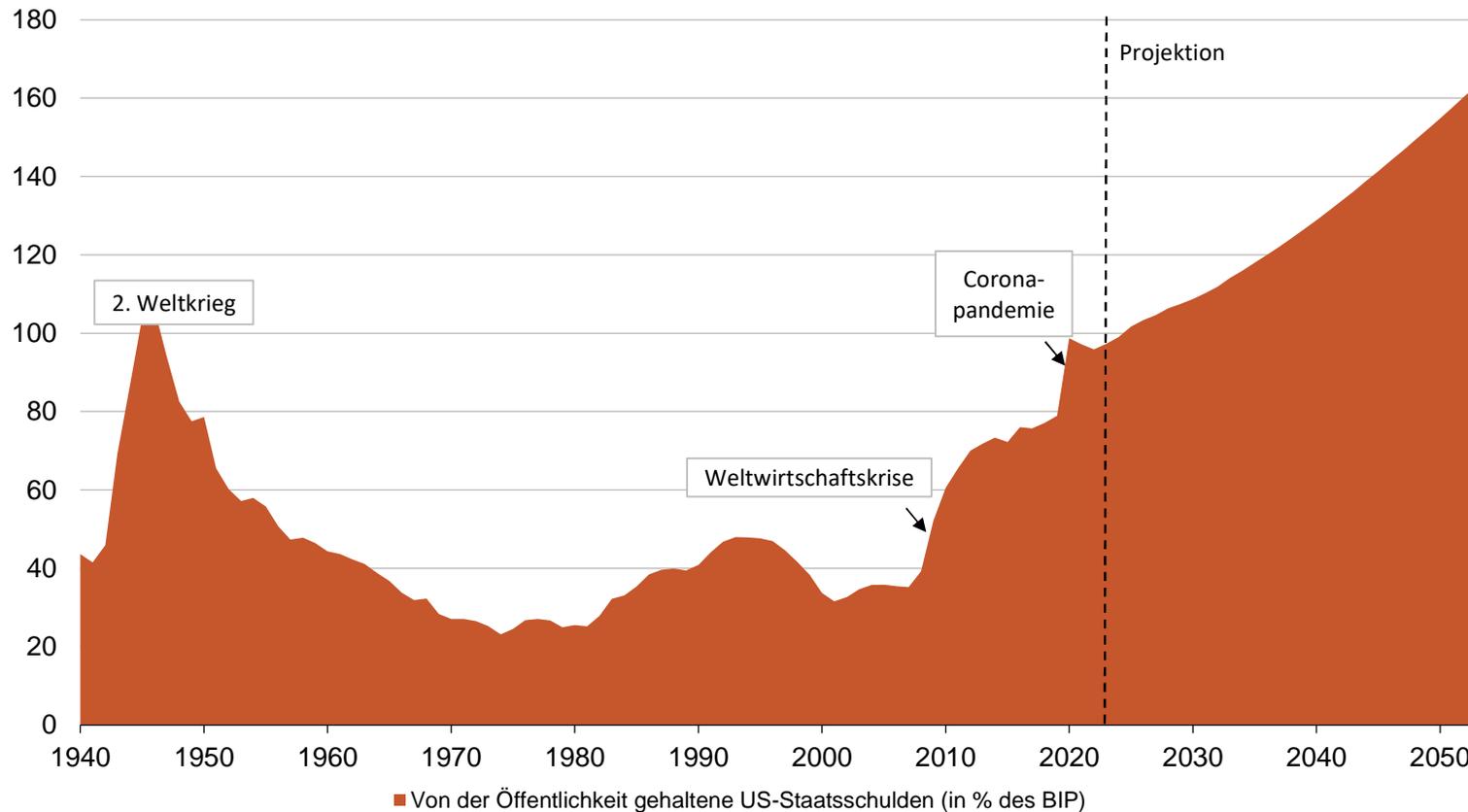
# Höhere Inflation führte historisch zu stärkerem Gleichlauf von Risikoanlagen und Staatsanleihen



**Verlauf der 24M-  
rollierenden Korrelation  
zwischen langlaufenden US-  
Staatsanleihen und dem S&P  
500 Index und Verlauf der  
US-Kernverbraucher-  
preisinflation**

Datenerhebungszeitraum: 01.01.1958 – 31.01.2025

# Tragfähigkeit der US-Schulden dürfte weiter abnehmen – mehr fiskalische Dominanz dürfte inflationär wirken

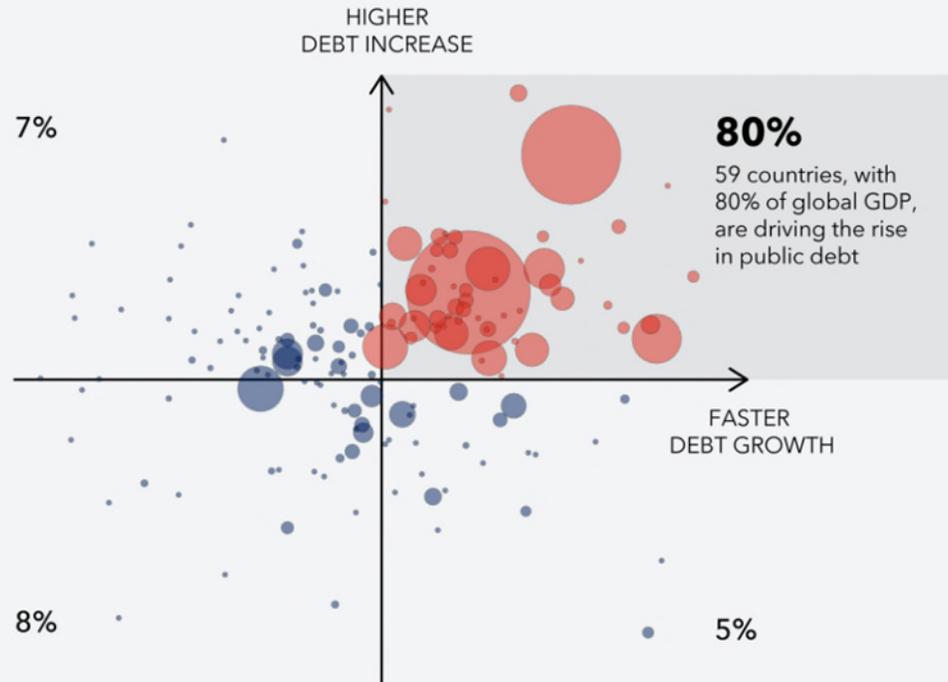


Das Budget Office des amerikanischen Kongresses prognostiziert einen deutlichen Anstieg der US-Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP

Datenerhebungszeitraum: 01.01.1940 – 01.01.2054

# Warnung des IWF: In 80 Prozent der Weltwirtschaft ist die Verschuldung höher und steigt schneller an

**Staatsverschuldung ist höher und wächst schneller als vor der Pandemie, getrieben durch die größten Volkswirtschaften**



Sources: IMF staff calculations; and IMF, World Economic Outlook. Note: Y-axis shows change in debt to GDP between 2019 and 2025. X-axis shows the projected growth in debt to GDP from 2014-19 to 2024-29. Bubble size = 2024 share of world GDP.

IMF

„Chart of the Week“ des IWF letzte Woche

- Nach Prognosen des IWF könnte die weltweite Staatsverschuldung bis zum Ende des Jahrzehnts auf 100 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts ansteigen, wenn die derzeitigen Trends anhalten.
- In etwa einem Drittel der Länder, auf die 80 Prozent des weltweiten BIP entfallen, ist die Staatsverschuldung höher als vor der Pandemie und steigt zudem noch schneller an.
- Mehr als zwei Drittel der untersuchten Volkswirtschaften sind heute höher verschuldet als vor der Ausbreitung von COVID im Jahr 2020.

*„Für Regierungen wird es immer wichtiger, **Vertrauen zu schaffen, gerecht zu besteuern und klug auszugeben.** Die politischen Entscheidungsträger sollten ihr politisches Kapital in die **Förderung von Vertrauen und Zuversicht** stecken. Dies beginnt damit, dass sie ihre Bemühungen verdoppeln, ihre eigenen **Finanzen in Ordnung zu halten.**“*

Quelle: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2025/05/29/debt-is-higher-and-rising-faster-in-80-percent-of-global-economy>

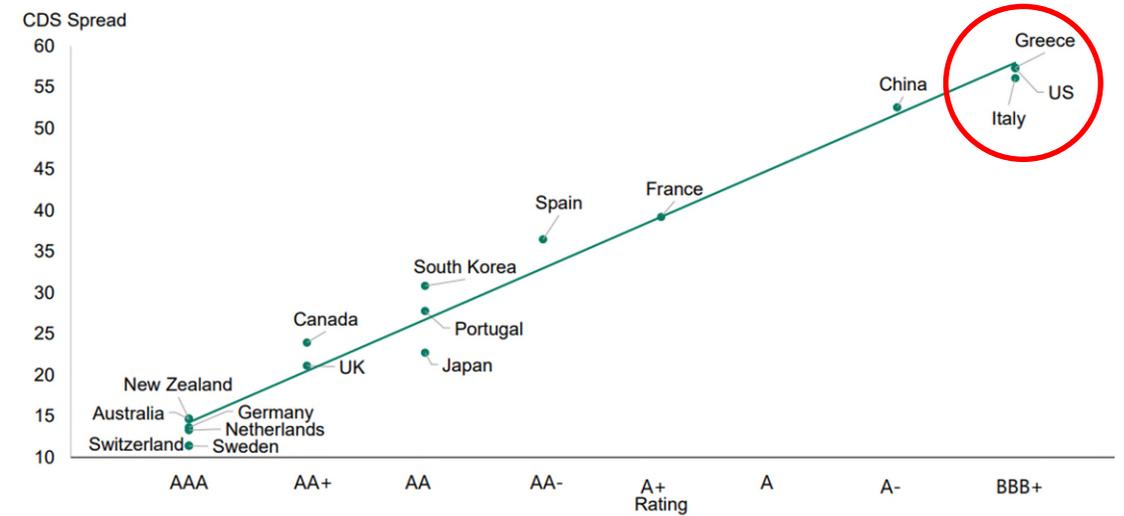
BERENBERG

Unsere Kernüberzeugung „Explodierende Staatsverschuldung & strukturell erhöhte Inflation(svolatilität)“

# Der CDS-Spread für US-Staatsanleihen bewegt sich derzeit auf einem Niveau wie bei Ländern, die mit BBB+ eingestuft sind, z. B. Italien und Griechenland



Sovereign CDS spreads vs sovereign credit rating



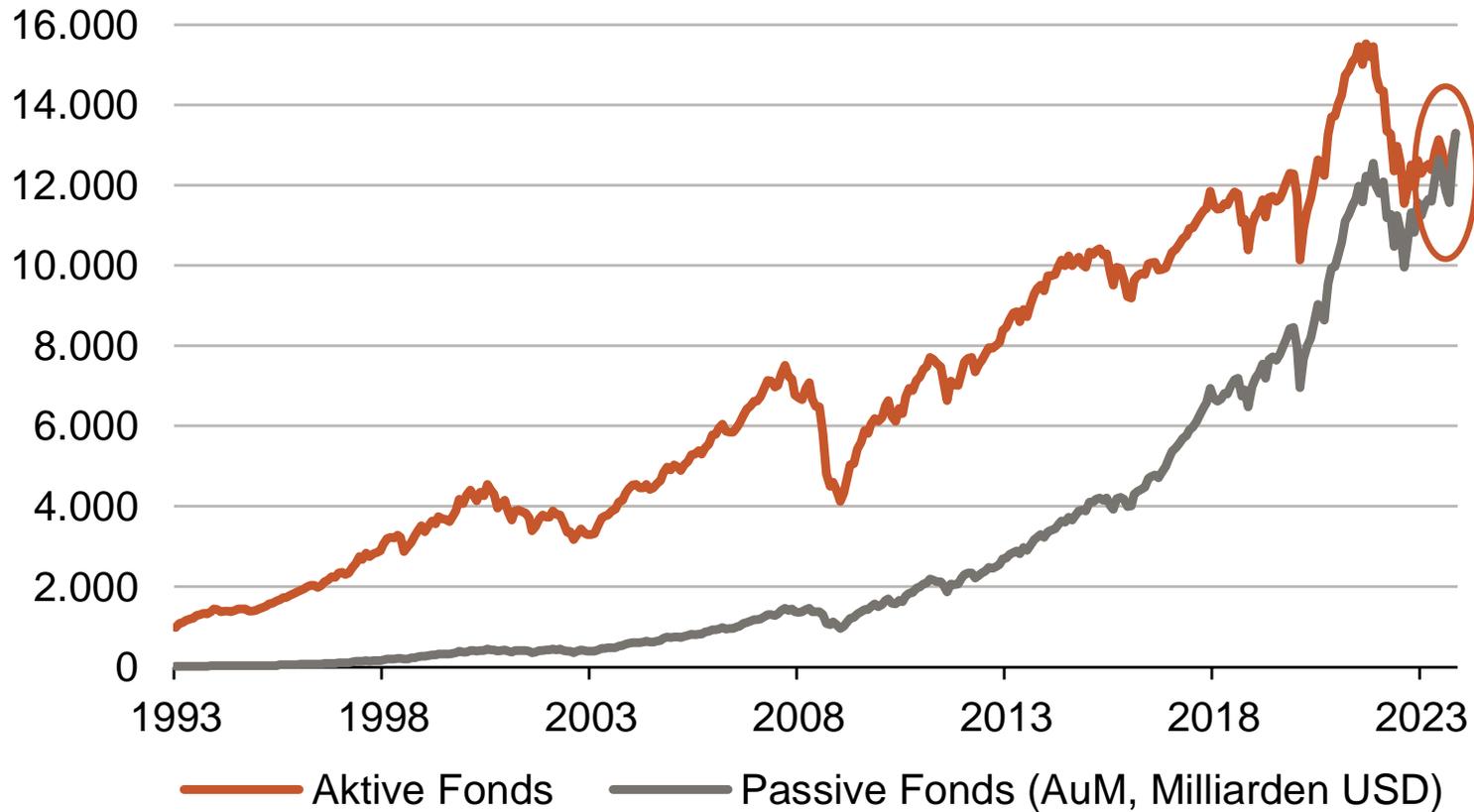
# Hauptrisiko für Märkte: Steigende Anleiherenditen

- In einer Welt mit 6-8% Haushaltsdefizit ist eine **Rezession weniger wahrscheinlich**. Aktien, Gold und Bitcoin sind unterstützt. Anleihen sind die relativen Verlierer.
- Die Nachfrage nach längerfristigen Schuldtiteln der Industrieländer sinkt, während das Angebot steigt.
- Eine **niedrigere Sparquote, verstärkte Spekulation** und ein **schnellerer Wiederanstieg der Aktien** sind Symptome. Anleger lernen, dass der Schutz der Kaufkraft von größter Bedeutung ist.
- Folglich ist es wahrscheinlicher dass **Ausverkäufe durch Störungen am Anleihemarkt** ausgelöst werden.
- Seit Beginn der Zinssenkungen ist die 2-jährige Treasury-Rendite um ~40 Basispunkte gestiegen. Über gleichen Zeitraum ist die Rendite der 10-jährigen um ~80 Basispunkte gestiegen. Dies ist beispiellos. In den vier vorangegangenen Zinssenkungszyklen, sanken die Renditen (sowohl für 2- als auch für 10-jährige).
- „**Das größte Risiko wäre ein Ende des Zinssenkungszyklus** und die Erkenntnis, dass der nächste Schritt eine Anhebung sein könnte.“



**Akademische Studien zeigen,  
dass passives Investieren  
vermehrt Spuren an den  
Kapitalmärkten hinterlässt**

# Verwaltetes Vermögen in ETFs größer als in aktiven Fonds in den USA



**Verwaltetes Vermögen von aktiven Publikumsfonds (exkl. Geldmarktfonds und Dachfonds) und ETFs in den USA im Vergleich**

Datenerhebungszeitraum: 01.02.1993 – 31.12.2023

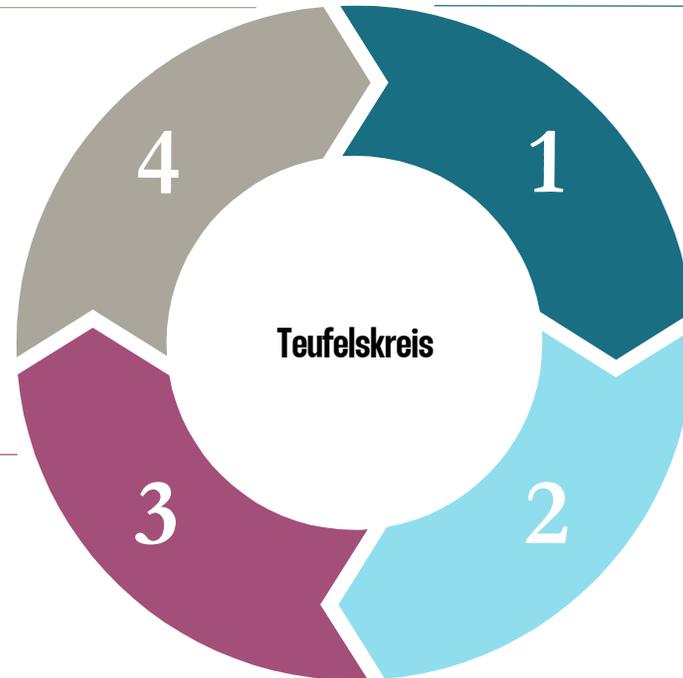
# Die Outperformance von passiven Fonds zieht immer mehr Investorengelder an

## Outperformance

Die Nachfrage aus passiven Fonds befeuert Momentum-Strategien

## Zuflüsse

Passive Fonds erfahren aufgrund von niedrigeren Kosten und einer besseren Performance Zuflüsse



## Underperformance

Aktive Anlagestrategien enttäuschen

## Abflüsse

Aktive Manager erfahren kontinuierliche Abflüsse

# Implikationen zunehmender passiver Strategien

## Fallbeispiel:

Verkauf eines fiktiven Aktienfonds und Umschichtung in ein Aktien-ETF

Portfolio	Aktiver Aktienfond	Passiver ETF
Aktien-Anteil (Benchmark)	70%	100%
Aktien-Anteil (Out-Off-Benchmark)	27%	-
Kasse	3%	-

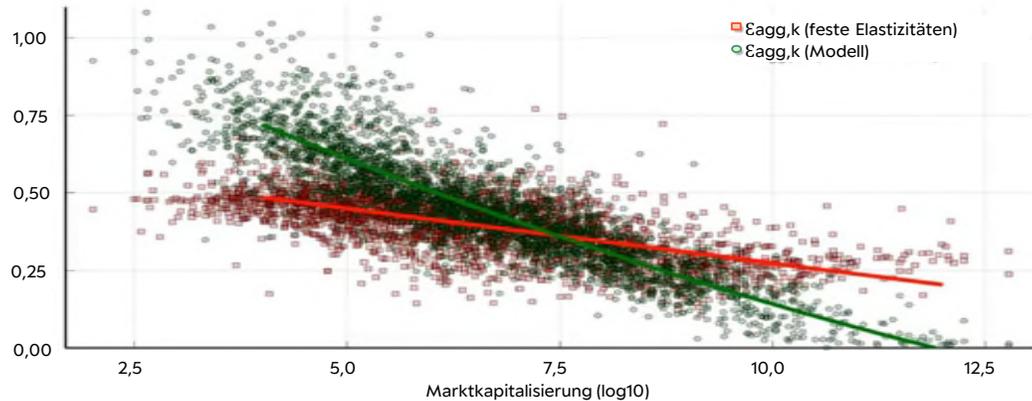
- > Das Fallbeispiel verdeutlicht, dass aktive Fonds 27 % Out-Off-Benchmark Aktien verkaufen und zusätzlich 3 % der Kasse nutzen, um eine Umschichtung in 30 % Benchmark Aktien vorzunehmen.

## Auswirkungen zunehmender passiver Strategien

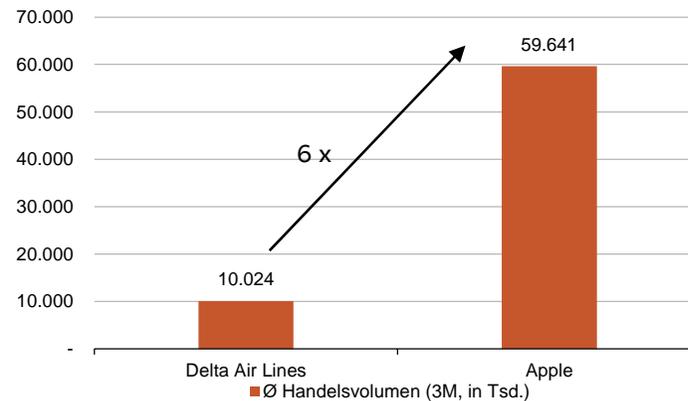
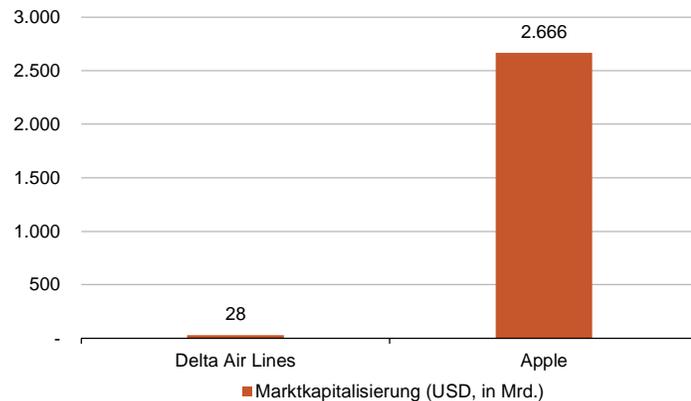
- Aktienbenchmarks und Bewertungen steigen weiter an
- Die Indexkonzentration nimmt weiter zu
- Aktive Fonds können ihre Benchmark weiterhin nicht schlagen, was einerseits zu weiteren Fondsabflüssen führt und auf der anderen Seite schlechte Manager "aussortiert".
- "Out-Off-Benchmark Positionen" bleiben aufgrund fehlender Käufe unter Druck
- Anfälligkeit des Gesamtmarktes steigt durch eine einseitige Positionierung

- > Was passiert, wenn passive ETFs im Aggregat große Abflüsse verzeichnen?

# Aktien verlieren mit zunehmender Größe an Elastizität und reagieren sensibler auf Nachfrageveränderungen



- Gesamtelastizität auf der Ebene von Einzelaktien: Schätzungen der Gesamtelastizität  $\varepsilon_{agg,k}$  als Funktion ihrer Marktkapitalisierung (in Logarithmus) für Q3 2011.
- Jeder Punkt steht für eine Aktie; grüne Kreise sind Schätzungen, während die roten Quadrate einem Modell entsprechen, bei dem die Elastizitäten fest sind.



Die Beispiele Apple und Delta Air Lines zeigen, dass sich das durchschnittliche Handelsvolumen nicht proportional zur Unternehmensgröße entwickelt.

Eine Erklärung für dieses Phänomen ist die mangelnde Bereitschaft, besonders große Unternehmen zu verkaufen, aus Angst, auf höhere Renditen zu verzichten.

Datenerhebung zum: 18.03.2024

Quelle: Factsheet

# Zunehmend (akademische) Evidenz, dass Indexfonds den Markt verzerren

Aktuelle Studien belegen Marktverzerrungen aufgrund der Zunahme passiver Strategien

## Passive Investing and Market Quality

### Abstract

We show that an increase in passive exchange-traded fund (ETF) ownership leads to stronger and more persistent return reversals. Exploiting exogenous changes due to index reconstitutions, we further show that **more passive ownership causes higher bid-ask spreads, more exposure to aggregate liquidity shocks, more idiosyncratic volatility and higher tail risk**. We examine potential drivers of these results and show that higher passive ETF ownership reduces the importance of firm-specific information for returns but increases the importance of transitory noise and a firm's exposure to market-wide sentiment shocks.

## Who Clears the Market When Passive Investors Trade?\*

October 3, 2024

### Abstract

We find that firms are the primary sellers of shares when index funds are net buyers, providing shares at a nearly one-for-one rate. Rather than provide liquidity, most demand-side institutions trade in the same direction as index funds, especially over long horizons. To establish causality, we develop **a novel instrument for inelastic index fund demand**, and show that firms are the most responsive, with prices as the coordinating mechanism. **We show evidence consistent with stock compensation as the main source of firm issuance to satisfy passive demand, consistent with firms clearing the market for index fund buying but not selling.**

## The Less-Efficient Market Hypothesis

*Forthcoming in the 50th Anniversary Issue of The Journal of Portfolio Management*

Clifford Asness

Date Written: August 30, 2024

# ... und zu einer höheren Indexkonzentration führen

## From Active to Passive: The Consequences for Demand Elasticity \*

Pouya Behmaram<sup>†</sup>

October 14, 2024

### Abstract

This study examines the impact of the shift to passive investing on asset demand and price elasticity within the U.S. equity market. It introduces a new metric to measure passive ownership at the stock level, which is then integrated into the existing demand system. **The analysis reveals a significant reduction in the price elasticity of demand across all types of investors, with passive investment pressure predominantly affecting larger-cap stocks.** The results indicate that the surge in passive investing accounts for roughly 15% of the increased inelasticity of demand for stocks. Furthermore, the inclusion of this passive ownership metric in the demand model not only diminishes the previously unexplained latent demand but also demonstrates a positive relationship between a stock's demand and its level of passive ownership.

## Passive Investing and the Rise of Mega-Firms

HAO JIANG  
*Michigan State University*

DIMITRI VAYANOS  
*London School of Economics,  
CEPR and NBER*

LU ZHENG  
*University of California-Irvine*

June 1, 2024\*

### Abstract

We study how passive investing affects asset prices. **Flows into passive funds raise disproportionately the stock prices of the economy's largest firms,** and especially those large firms that the market overvalues. These effects are sufficiently strong to cause the aggregate market to rise even when flows are entirely due to investors switching from active to passive. Our results arise because flows create idiosyncratic volatility for large firms, which discourages investors from correcting the flows' effects on prices. **Consistent with our theory, the largest firms in the S&P500 experience the highest returns and increases in volatility following flows into that index.**



02

## Warum absicherungs Strategien sinnvoll sind

Berenberg Guardian

~~Berenberg Merger Arbitrage~~

# Stabile Renditen erzielen langfristig das höchste Wachstum

## Wie kann man das langfristige Kapitalwachstum erhöhen?

Die Portfolios, die langfristig das größte Wachstum erzielen, sind häufig nicht diejenigen, die über die meiste Zeit die höchsten Renditen erzielen, sondern diejenigen, die größere Verluste vermeiden und ein moderateres, aber stetigeres Wachstum aufweisen.

	Portfolio 1	Portfolio 2
Jahr 1	10%	5%
Jahr 2	10%	5%
Jahr 3	10%	5%
Jahr 4	10%	5%
Jahr 5	10%	5%
Jahr 6	-50%	-20%
Jahr 7	10%	5%
Jahr 8	10%	5%
Jahr 9	10%	5%
Jahr 10	10%	5%
Arithmetisches Mittel p.a.	4,0%	2,5%
Geometrisches Mittel. p.a.	1,7%	2,2%

### Durchschnittliche Rendite:

- Portfolio 1 > Portfolio 2

### Langfristiges Kapitalwachstum:

- Portfolio 1 < Portfolio 2
- Hohe Verluste schaden dem langfristigen Kapitalwachstum überproportional
- Höheres Risiko ist nicht gleichbedeutend mit höheren Renditen
- Portfolios mit langfristig höheren Renditen weisen oft ein geringeres Risiko auf



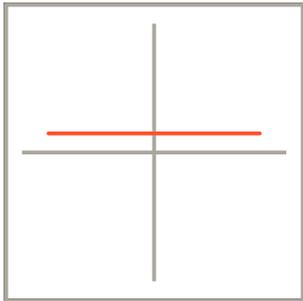
Zuverlässige Diversifikatoren stabilisieren Portfoliorenditen, um langfristig höheres Kapitalwachstum erzielen zu können.

# Wie wollen wir dieses Renditeprofil erreichen?

## Vorteilhaftes Investmentprofil durch Kombination von drei Säulen

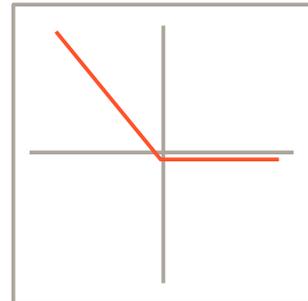
Strategie mit 3 Bausteinen: Zinserträge (das Fundament), Absicherungen (das Herzstück) & Taktische Opportunitäten (die Chancen)

### Zinserträge



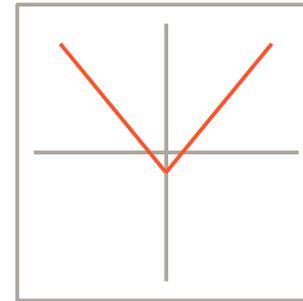
- Aktien-Beta: neutral
- Investmentbeispiele:
  - Liquidität
  - EUR-Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit
  - EUR-IG-Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit

### Absicherungen



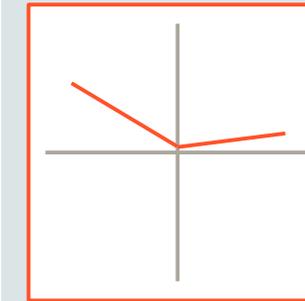
- Aktien-Beta: negativ
- Investmentbeispiele:
  - Optionsstrategien:
    - Puts
    - Put-Spreads
    - Put-Flies
    - Put-Ratios
  - Volatilitäts-Futures

### Taktische Opportunitäten



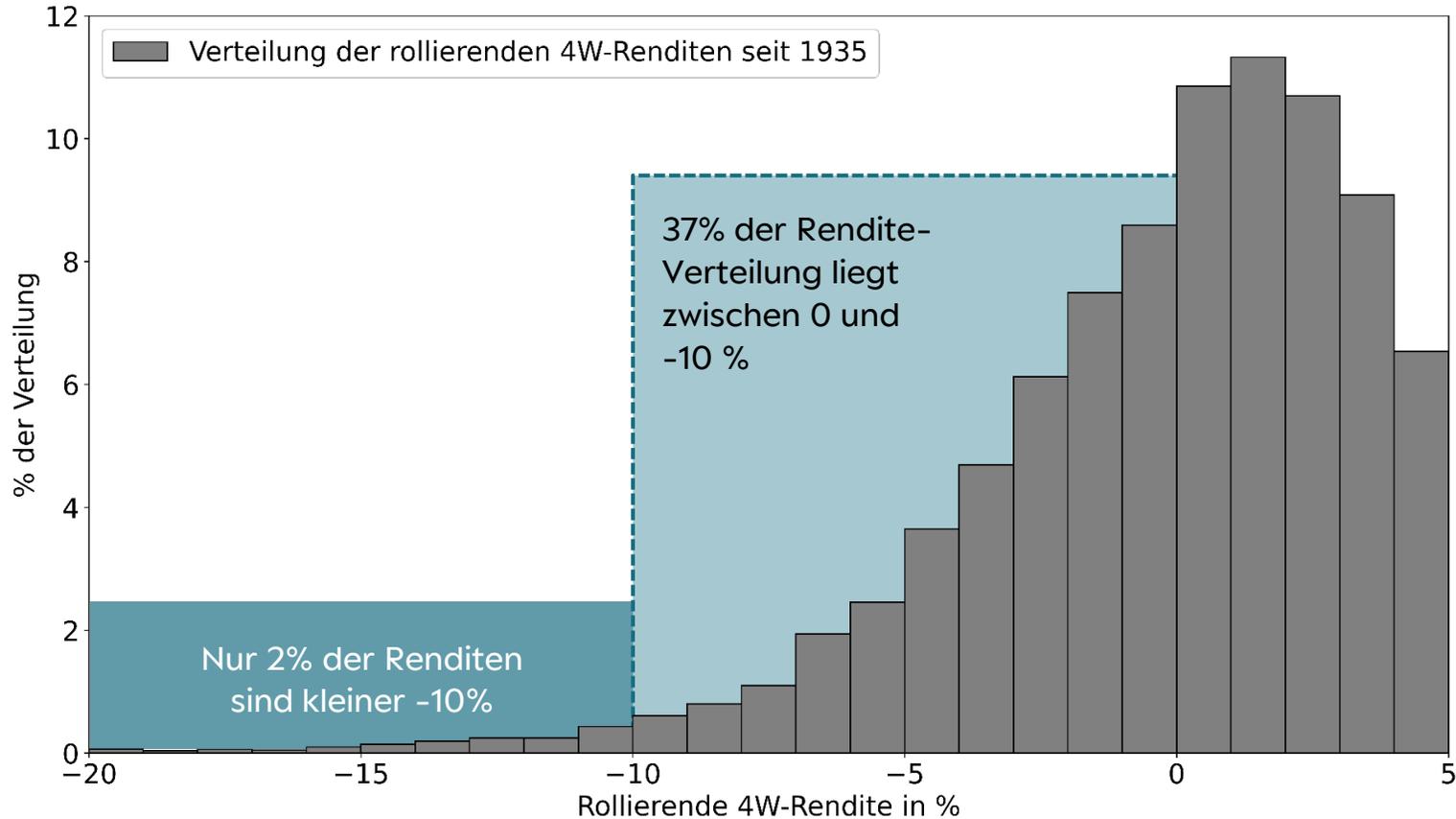
- Aktien-Beta: leicht negativ bis positiv
- Investmentbeispiele:
  - Absicherung von Kursgewinnen
  - Makro-Verwerfungen
  - Marktungleichgewichte
  - Saisonale Muster

### Portfolio



- Negative Korrelation und positive Renditen bei fallenden Märkten
- Geringe Korrelation bei steigenden Märkten
- Niedrige Drawdowns
- Geringe Volatilität

# Warum wir uns auf moderate Abverkäufe konzentrieren (I)



Zeitraum: 01.01.1935 – 31.12.2023

## Moderate Abverkäufe treten wesentlich häufiger auf als große Abverkäufe.

Fast 40 % der rollierenden S&P 500-Renditen über 4 Wochen seit 1935 liegen zwischen 0 und -10 %. Nur 2 % der Beobachtungen weisen Renditen von weniger als -10 % auf. Kurzfristige Absicherungen gegen Extremrisiken verfallen oft wertlos und werden daher nur taktisch beigemischt.

# Warum wir uns auf moderate Abverkäufe konzentrieren (II)

	1940er	1950er	1960er	1970er	1980er	1990er	2000er	2010er	2020er
0	44	22	51	47	27	48	58	35	25
1	61	33	24	44	49	35	55	40	20
2	41	38	53	29	51	41	63	34	61
3	27	48	29	63	36	37	27	20	36
4	35	10	23	70	51	53	37	31	
5	19	35	34	33	33	5	41	50	
6	54	57	55	39	29	31	22	35	
7	59	52	27	71	36	32	39	19	
8	51	12	34	50	40	35	68	40	
9	32	37	59	32	23	34	28	26	
<b>Jahrzehnt</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>35</b>

Zeitraum: Zeitraum: 01.01.1940 – 31.12.2023.

**Anteil der negativen rollierenden 4-Wochen-Renditen des S&P 500 pro Kalenderjahr seit 1940 in % (>= 40 in blau)**

Jahr(zehnt)e geprägt von hoher Inflation bzw. Inflationsvolatilität weisen oft einen überdurchschnittlich hohen Anteil negativer Renditen auf.

# Überblick der Strategie

## Ziele

- Positive Renditechancen über rollierende 12M-Zeiträume
- Negative Korrelation zu fallenden Aktienmärkten
- Niedrige Korrelation zu steigenden Aktienmärkten
- Geringe Downside-Volatilität (<7%) und geringe Drawdowns
- Ausnutzen von Marktverwerfungen

## Vorteile für Investoren

- Zuverlässige Diversifizierung
- Schutz und Liquiditätsquelle in Krisenzeiten
- Kostengünstige, prozessbasierte, diskretionäre Absicherung anstelle rein systematischer, oft teurer Absicherung
- Interdisziplinäres Team: Kombination aus starker Fundamental-/Makrosicht und quantitativen Modellen

## Unsere Investmentphilosophie



Positive Renditen bei fallenden Aktienmärkten dank **Drei-Säulen-Ansatz**.



Kontrollierte, niedrige negative Carry bei steigenden Aktienmärkten dank **Budget-Ansatz**.



Maximierung empirischer Eintrittswahrscheinlichkeit dank Fokus auf **“Grinding-Lower“-Szenarien**.

# Chancen und Risiken

## Chancen

- Attraktives mittel- bis langfristiges Renditepotenzial.
- Positive Rendite in Jahren, in denen die Aktienmärkte fallen.
- Mögliche zusätzliche Erträge durch aktives und opportunistisches Management.

## Risiken

- Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
- Keine Erfolgsgarantie durch aktives und opportunistisches Management.
- Der Einsatz von Index- und Devisentermingeschäften zur Verwaltung von Quoten kann das Verlustrisiko zumindest vorübergehend erhöhen.



03

## Warum marktneutrale Strategien sinnvoll sind

Berenberg Guardian

Berenberg Merger Arbitrage

# Chancen und Risiken

## Chancen

- Attraktives mittel- bis langfristiges Renditepotenzial.
- Positive Renditen in Jahren, in denen die Aktienmärkte fallen.
- Mögliche zusätzliche Erträge durch aktives und opportunistisches Management.

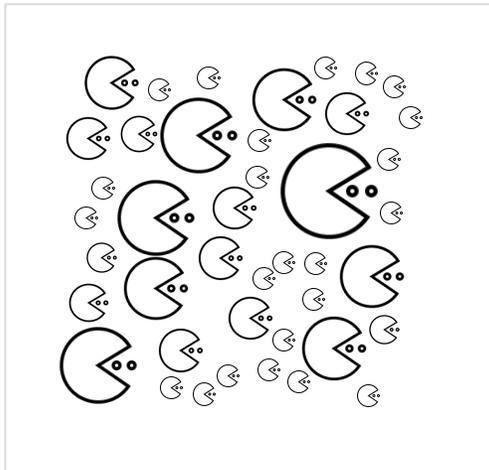
## Risiken

- Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
- Keine Erfolgsgarantie durch aktives und opportunistisches Management.
- Der Einsatz von Index- und Devisentermingeschäften zur Verwaltung von Quoten kann das Verlustrisiko zumindest vorübergehend erhöhen.

# Merger Arbitrage – Vorstellung

## Die Essenz

„Merger Arbitrageure bauen ein diversifiziertes Portfolio aus laufenden öffentlichen Übernahmen und ernten bis zum Abschluss Spreads auf diese Deals.“



## Die Vorteile

01

Unkorrelierte, marktunabhängige Renditen



02

Portfolio-Diversifikation und Dämpfer gegen Drawdowns



03

Alternative Ertragsquelle mit sehr begrenztem Zinsrisiko



# Der Flow der M&A-Deals reißt nie ab: Merger Arbitrage als Allwetterstrategie

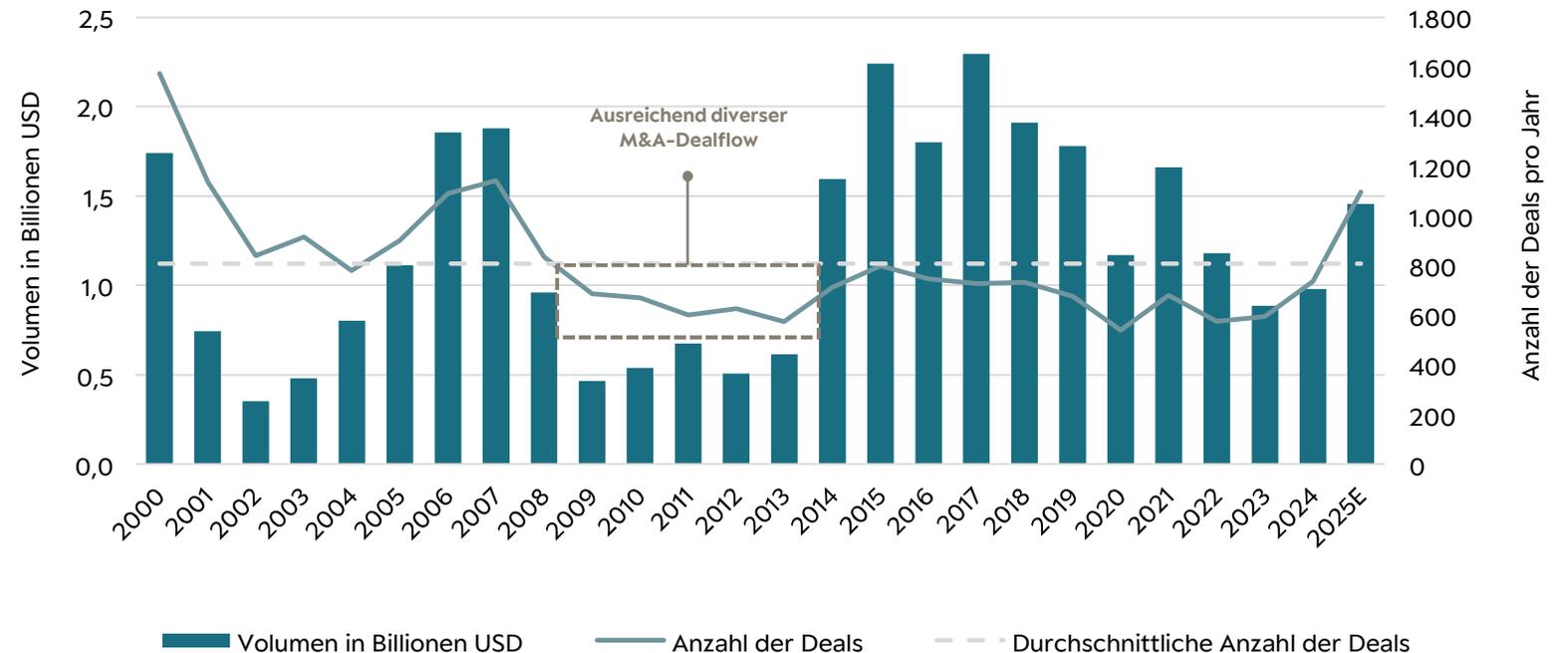
Ein kontinuierlicher Strom von M&A-Transaktionen bietet unabhängig von Marktbedingungen stets attraktive Möglichkeiten für Arbitrage-Renditen.

**~ 800**  
Öffentliche M&A-Deals (Ø p.a.)

**> 500**  
Deals auch in der Finanzkrise

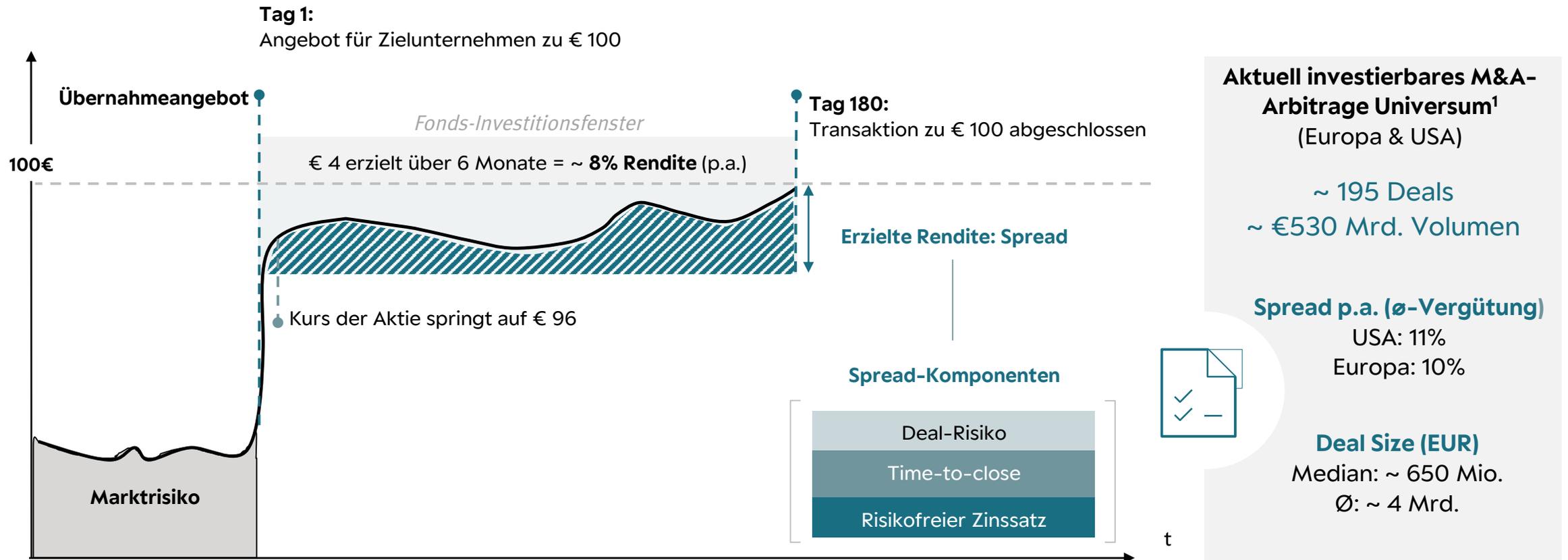
**> 1 Billion**  
Erw. Deal Flow (USD) im Jahr 2025

Zyklusunabhängiges Angebot an Chancen – M&A-Deals brauchen immer Arbitrageure  
M&A-Volumen und Anzahl der Deals im Zeitverlauf



# Wie Merger Arbitrage funktioniert

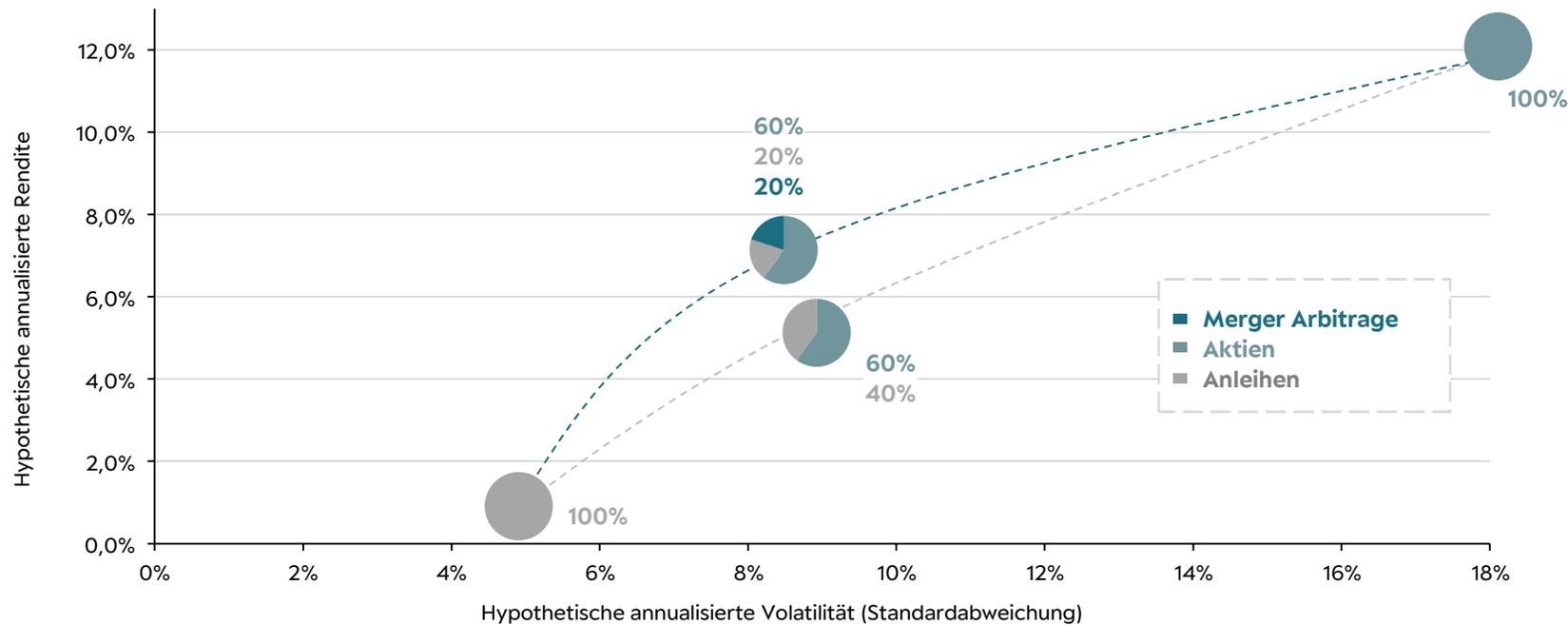
Merger Arbitrageure halten ein laufend erneuertes Portfolio liquider Aktien, die sich in ihren letzten Monaten ihres Börsenlebens befinden.



# Strategische Beimischung: Verbesserung der risikoadjustierten Portfoliorendite

**Merger Arbitrage zeigt deutliches Optimierungs- und Diversifikationspotenzial in der Asset Allokation – mehr Rendite bei weniger Risiko.**

Hypothetische Effizienzkurven – Beobachtungszeitraum: letzte 10 Jahre

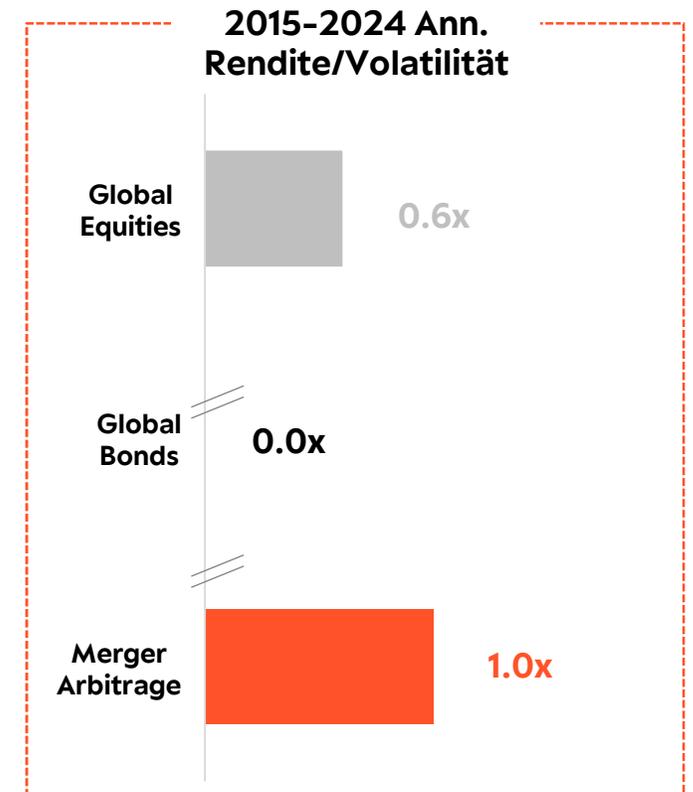


Quelle: Bloomberg, Berenberg. Hinweis: Bei der dargestellten hypothetischen Performance handelt es sich um keine tatsächlich erzielte Performance eines Anlegers. Hypothetische Performancedaten unterliegen naturgemäß Einschränkungen und sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die dargestellten Allokationen dienen ausschließlich Illustrationszwecken und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot zum Investment dar. Berechnung mit Bloomberg-Daten, Zeitraum: 30.04.2015 – 31.05.2025. Aktien werden durch den S&P 500 Index, Anleihen durch den Bloomberg Global Aggregate Total Return Index, und Merger Arbitrage durch den HFRI ED Merger Arbitrage Index dargestellt.

# Eine Dekade der Beständigkeit – Merger Arbitrage im Cross-Asset-Vergleich

Überlegene risikoadjustierte Performance der Anlageklasse Merger Arbitrage im Multi-Asset-Kontext.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YTD '24*	2014-2023	
											Ann.	Vol.
Global Macro 5.8%	Eq. Market Neutral 4.5%	Distressed 9.8%	Global Equities 24.6%	Merger Arbitrage 4.3%	Global Equities 27.3%	Global Equities 16.8%	Distressed 20.0%	Global Macro 9.7%	Global Equities 22.8%	Global Equities 19.1%	Global Equities 8.5%	Global Equities 15.7%
Relative Value 5.3%	Merger Arbitrage 2.6%	Global Equities 8.5%	Equity Long/Short 12.8%	Relative Value 2.1%	Global Bonds 6.8%	Equity Long/Short 14.2%	Global Equities 19.0%	Merger Arbitrage 2.7%	Equity Long/Short 5.9%	Equity Long/Short 13.7%	Equity Long/Short 5.0%	Distressed 7.6%
Global Equities 4.7%	Global Macro 0.4%	Relative Value 5.4%	HFRI Composite 8.5%	Distressed 2.1%	Equity Long/Short 6.7%	Global Bonds 9.2%	Equity Long/Short 16.3%	Eq. Market Neutral 1.8%	Relative Value 5.8%	Distressed 10.5%	Merger Arbitrage 4.4%	Equity Long/Short 7.5%
HFRI Composite 4.3%	Relative Value 0.2%	Merger Arbitrage 3.5%	Distressed 7.7%	Eq. Market Neutral -0.8%	Global Macro 6.0%	HFRI Composite 8.9%	HFRI Composite 13.9%	Relative Value -0.6%	Global Bonds 5.7%	HFRI Composite 10.1%	HFRI Composite 4.4%	Global Bonds 7.0%
Equity Long/Short 3.6%	Equity Long/Short -0.2%	Equity Long/Short 3.4%	Global Bonds 7.4%	Global Bonds -1.2%	HFRI Composite 5.6%	Distressed 8.4%	Merger Arbitrage 13.4%	HFRI Composite -2.8%	Eq. Market Neutral 5.2%	Eq. Market Neutral 8.5%	Relative Value 4.0%	HFRI Composite 5.4%
Eq. Market Neutral 3.2%	HFRI Composite -0.2%	HFRI Composite 3.2%	Relative Value 5.5%	HFRI Composite -1.2%	Merger Arbitrage 5.3%	Merger Arbitrage 2.9%	Global Macro 11.1%	Distressed -3.1%	HFRI Composite 4.5%	Relative Value 7.0%	Distressed 3.9%	Global Macro 5.0%
Merger Arbitrage 1.9%	Global Equities -1.8%	Global Bonds 2.1%	Merger Arbitrage 5.0%	Equity Long/Short -2.2%	Relative Value 4.1%	Relative Value 2.7%	Relative Value 9.5%	Equity Long/Short -8.1%	Distressed 3.4%	Merger Arbitrage 6.0%	Global Macro 3.0%	Merger Arbitrage 4.7%
Distressed 1.2%	Global Bonds -3.2%	Eq. Market Neutral 1.6%	Eq. Market Neutral 4.9%	Global Macro -3.6%	Eq. Market Neutral 2.3%	Global Macro 2.0%	Eq. Market Neutral 7.4%	Global Bonds -16.2%	Merger Arbitrage 3.2%	Global Macro 4.1%	Eq. Market Neutral 2.9%	Relative Value 4.0%
Global Bonds 0.6%	Distressed -7.4%	Global Macro -1.3%	Global Macro 2.5%	Global Equities -8.9%	Distressed -0.7%	Eq. Market Neutral -1.2%	Global Bonds -4.7%	Global Equities -18.0%	Global Macro -1.0%	Global Bonds 3.6%	Global Bonds 0.4%	Eq. Market Neutral 2.2%



# Berenberg Merger Arbitrage Strategie – Hauptmerkmale



## Struktur

**30+**

Positionen

- **Nur bereits angekündigte M&A-Deals**
- Entwickelte Länder weltweit, ausgeprägter **Europa-Bias\***
  - **All Cap**



## Ziel

€STR

**+ 400 bps\***

- Renditeziel mit **4-6% Volatilität\***
  - SFDR-Klassifizierung Art. 8
  - **Individuelle institutionelle Lösungen** möglich



## Team

**25+ Jahre**

Erfahrung

- **Stabiles** Investmentteam mit M&A **Buy- und Sellside** Erfahrung
- **5+ Jahre** Strategie-Track-Record
  - Prozessorientierter, klarer Investmentansatz

Hinweis: Genanntes Renditeziel für den UCITS-Fonds. Der oben genannte Europa-Bias bezieht sich auf eine relativ übergewichtete Allokation im Vergleich zu einer gleichgewichteten Marktkapitalisierung von M&A-Deals in verschiedenen Regionen. Die angegebenen Strategieziele sollten innerhalb eines empfohlenen Mindestanlagezeitraums von 3 Jahren betrachtet werden. Das Renditeziel stellt weder eine Verpflichtung dar, noch kann garantiert werden, dass die Strategie dieses Ziel erreichen wird. Die Wertentwicklung ist von Marktbedingungen und Annahmen abhängig und kann wesentlich geringer ausfallen oder auch negativ sein.

# Berenberg Merger Arbitrage – Im Überblick



## Unsere Ziele

- Konstante, positive Renditen
- Niedrige Korrelation zu Anleihen- und Aktienmärkten
- Geringe Volatilität
- Begrenzte Drawdowns
- Nutzung von Ineffizienzen bei M&A von Unternehmen – auch mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung



## Vorteile für Investoren

- Diversifizierung von Aktien- und Anleiheninvestitionen
- „Allwetter-Strategie“, unabhängig vom Markt- und Konjunkturzyklus
- Niedrige Duration – quasi kein Zinsrisiko
- Schutzmechanismus und Liquiditätsquelle in Krisenzeiten
- Pure-Play-Ansatz für ein fokussiertes Allokationsprofil
- Echtes Alpha aus Übernahmen im SMID-Sektor/Europa
- Erfahrenes Portfoliomanagement-Team mit über 25 Jahren Erfahrung



Berenberg Merger Arbitrage strebt die Generierung von **stabilen, diversifizierten Renditen** an.

Wir planen dies durch ein breit **diversifiziertes Portfolio von laufenden Übernahmen** zu erreichen, d. h. in Unternehmen in den letzten Monaten ihres Börsenlebens.

# Chancen und Risiken

## Chancen

- Attraktives mittel- bis langfristiges Renditepotenzial.
- Positive Renditen in Jahren, in denen die Aktienmärkte fallen.
- Mögliche zusätzliche Erträge durch aktives und opportunistisches Management.

## Risiken

- Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
- Keine Erfolgsgarantie durch aktives und opportunistisches Management.
- Der Einsatz von Index- und Devisentermingeschäften zur Verwaltung von Quoten kann das Verlustrisiko zumindest vorübergehend erhöhen.

# Berenberg Guardian

<b>Asset Management Gesellschaft</b>	<b>Joh. Berenberg, Gossler &amp; Co. KG</b>		
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main		
Verwahrstelle	BNP Paribas		
Fondswährung	EUR		
SFDR-Klassifizierung	Artikel 6		
Geschäftsjahresende	31. Dezember		
Preisfeststellung	Bankarbeitstage, die auch Handelstage sind		
Preisinformation	www.universal-investment.de, www.berenberg.de/fonds		
Handel	Bankarbeitstag, basierend auf dem Inventarwert, Cut-off 12:00 Uhr mit Abwicklung T+3		
<b>Tranchen</b>	<b>Private Tranche (R A)</b>	<b>Semi-Institutionelle Tranche (M A)</b>	<b>Institutionelle Tranche (I A)</b>
Vertriebsländer	DE, AT, CH	DE, AT, CH, FR	DE, AT, CH, FR
Auflegungsdatum	01.11.2023	01.11.2023	01.10.2024
Kennnummern (ISIN/WKN)	DE000A3D9HK3 / A3D9HK	DE000A3ERMA3 / A3ERMA	DE000A40HGY3 / A40HGY
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	Bis zu 3,00%	-	-
Pauschalvergütung*	1,55% p.a.	0,81% p.a.	0,50% p.a.
Laufende Kosten (Gesamtkostenquote)**	1,53% p.a.	0,77% p.a.	0,66% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	15,00% (> €STR)	15,00% (> €STR)	15,00% (> €STR)
<b>Mindestanlagevolumen</b>	-	<b>500.000 EUR</b>	<b>5.000.000 EUR</b>

\*Die Pauschalgebühr beinhaltet die Fondsverwaltungsgebühr, die Depotbankgebühr und die Gebühr für die Investmentgesellschaft. Detaillierte Informationen zu den Kosten dieses Fonds finden Sie im Verkaufsprospekt. \*\*Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung, da der Fonds noch kein Jahr besteht. Die laufenden Kosten können von Jahr zu Jahr schwanken.

# Berenberg Merger Arbitrage

<b>Asset-Management-Gesellschaft</b>	<b>Joh. Berenberg, Gossler &amp; Co. KG</b>			
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.			
Verwahrstelle	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland			
Fondswährung	Euro			
Geschäftsjahresende	31. Dezember			
Preisfeststellung	Ganze Bankarbeitstage, die gleichzeitig Börsentage sind			
Preisinformation	www.universal-investment.de, www.berenberg.de/fonds			
Handel	Bankarbeitstäglich, basierend auf dem Inventarwert, Cut-Off 12:00 Uhr mit Valuta T+2			
SFDR-Klassifizierung	Artikel 8			
<b>Tranchen</b>	<b><u>Retail (R A)</u></b>	<b><u>Semi-Institutionell (M A)</u></b>	<b><u>Founders (F A)</u></b>	<b><u>Exclusive-Institutional (I A 2)</u></b>
Vertriebsländer/ -zulassungen	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT
Auflegungsdatum	13.05.2025	13.05.2025	13.05.2025	13.05.2025
Kennnummern (ISIN/WKN)	LU2986719214 / A410S2	LU2986719057 / A410S1	LU2986718083 / A410RY	LU2986718166 / A410RZ
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,00%	-	-	-
Verwaltungsvergütung	1,70% p.a.	1,00% p.a.	0,40% p.a.	0,80% p.a.
Pauschalvergütung*	Bis zu 2,00% p.a.	Bis zu 1,30% p.a.	Bis zu 0,70% p.a.	Bis zu 1,10% p.a.
Laufende Kosten (Gesamtkostenquote)**	2,15% p.a.	1,45% p.a.	0,91% p.a.	1,21% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	15% der Outperformance vs. €STR Volume Weighted Trimmed Mean Rate			<b>Keine</b>
Mindestanlagesumme	-	<b>EUR 500.000</b>	<b>EUR 25.000.000</b>	<b>EUR 25.000.000</b>

\*Pauschalvergütung inkludiert die Asset Management Vergütung, die Verwahrstellenvergütung und die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Ausführliche Hinweise zu den Kosten dieses Fonds sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. \*\*Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung, da der Fonds noch kein Jahr besteht. Die laufenden Kosten können von Jahr zu Jahr schwanken.

# Berenberg Merger Arbitrage

Asset-Management-Gesellschaft	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG			
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Universal-Investment-Luxembourg S.A.			
Verwahrstelle	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland			
Fondswährung	Euro			
Geschäftsjahresende	31. Dezember			
Preisfeststellung	Ganze Bankarbeitstage, die gleichzeitig Börsentage sind			
Preisinformation	www.universal-investment.de, www.berenberg.de/fonds			
Handel	Bankarbeitstäglich, basierend auf dem Inventarwert, Cut-Off 12:00 Uhr mit Valuta T+2			
SFDR-Klassifizierung	Artikel 8			
Tranchen	<u>Retail (R A)</u>	<u>Semi-Institutionell (M A)</u>	<u>Founders (F A)</u>	<u>Exclusive-Institutional (I A 2)</u>
Vertriebsländer/ -zulassungen	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT	AT, CH, DE, LU, FR, IT
Auflegungsdatum	13.05.2025	13.05.2025	13.05.2025	13.05.2025
Kennnummern (ISIN/WKN)	LU2986719214 / A410S2	LU2986719057 / A410S1	LU2986718083 / A410RY	LU2986718166 / A410RZ
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,00%	-	-	-
Verwaltungsvergütung	1,70% p.a.	1,00% p.a.	0,40% p.a.	0,80% p.a.
Pauschalvergütung*	Bis zu 2,00% p.a.	Bis zu 1,30% p.a.	Bis zu 0,70% p.a.	Bis zu 1,10% p.a.
Laufende Kosten (Gesamtkostenquote)**	2,15% p.a.	1,45% p.a.	0,91% p.a.	1,21% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	15% der Outperformance vs. €STR Volume Weighted Trimmed Mean Rate			<b>Keine</b>
Mindestanlagevolumen	-	EUR 500.000	EUR 25.000.000	EUR 25.000.000

\*Pauschalvergütung inkludiert die Asset Management Vergütung, die Verwahrstellenvergütung und die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Ausführliche Hinweise zu den Kosten dieses Fonds sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. \*\*Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung, da der Fonds noch kein Jahr besteht. Die laufenden Kosten können von Jahr zu Jahr schwanken.

**Herzlichen Dank für  
Ihre Aufmerksamkeit**



# Ihre Ansprechpartner auf einen Blick

## Leiter Wholesale



**Florian Friske**  
Leiter Third Party Sales  
+49 69 91 30 90 – 518  
florian.friske@berenberg.de

## Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Bockenheimer Landstr. 25  
60325 Frankfurt am Main  
Deutschland

## Wholesale



**Karolin Priebe**  
Wholesale Nord/Ost  
+49 40 350 60 151  
karolin.priebe@berenberg.de



**Robin Klopfer**  
Wholesale West  
+49 69 91 30 90 – 1109  
robin.klopfer@berenberg.de



**Marco Preiss**  
Wholesale Süd  
+49 69 91 30 90 – 517  
marco.preiss@berenberg.de



**Nele Adam**  
Client Service  
+49 40 350 60 – 8105  
nele.adam@berenberg.de

## Leiter Kooperationspartnergeschäft



**Marcel Rindfleisch**  
Leitung Kooperationspartner  
+49 69 91 30 90 – 1197  
marcel.rindfleisch@berenberg.de



**Antje Sauerbaum**  
Relationship Manager  
+49 40 350 60 – 8307  
antje.sauerbaum@berenberg.de



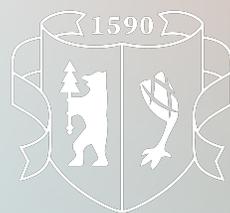
**Martin Weidemann**  
Relationship Manager  
+49 40 350 60 – 9928  
martin.weidemann@berenberg.de



**Stefanie Werner**  
Relationship Manager / Client Service  
+49 40 350 60 – 8255  
stefanie.werner@berenberg.de



**Marion Stange**  
Relationship Manager / Client Service  
+49 40 350 60 – 8310  
marion.stange@berenberg.de



**BERENBERG**