

- RÜCKBLICK Q4-2025 / AUSBLICK Q1-2026

# Kapital Markt

Dies ist eine Marketing-Unterlage.

Verfasserin:

Desiree Sauer  
Senior Vice President  
Investment-Strategin

Editor:

Werner Krämer  
Geschäftsführer  
Macro-Economic Analyst

**LAZARD**  
ASSET MANAGEMENT

# Marktrückblick

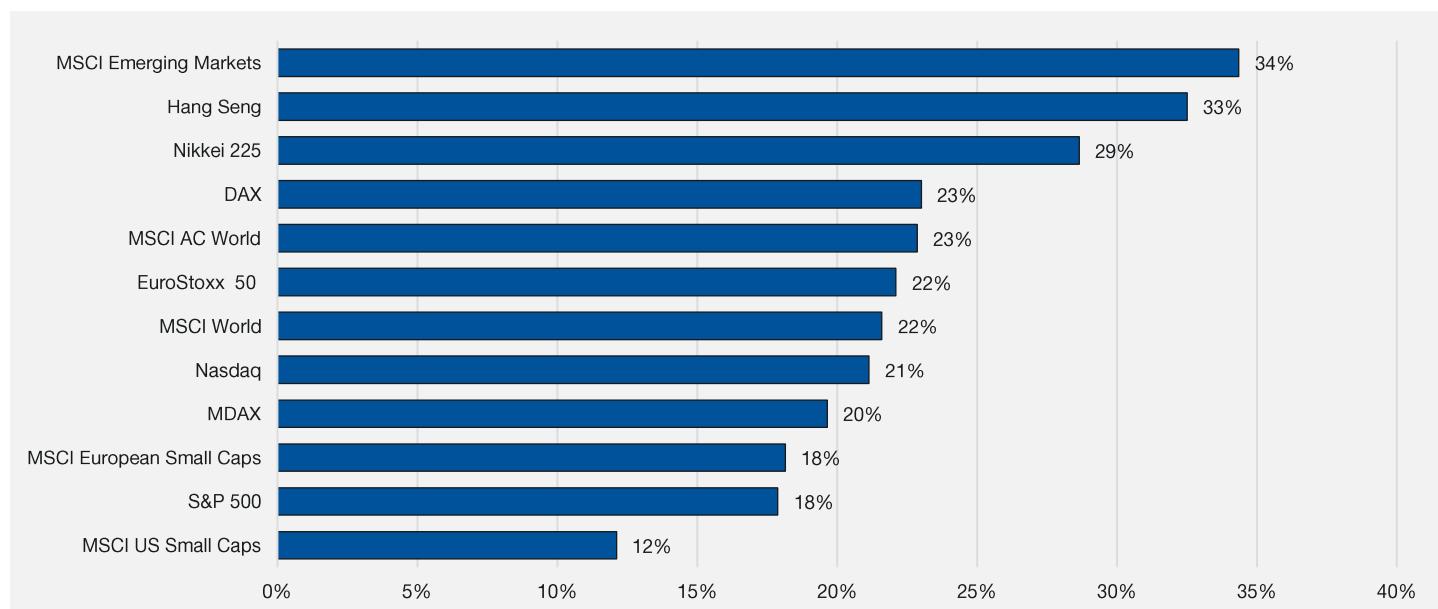
2025 hatte es in sich. Eskalierende Handelskonflikte, die schließlich im „Liberation Day“ gipfelten, trafen auf geopolitische Spannungen weltweit. In Deutschland sorgten die Bundestagswahl und das anschließende Aufbrechen der Schuldenbremse für Bewegung. In Frankreich, Großbritannien und den USA wuchsen unterdessen die Sorgen über stark steigende Staatsschulden. Hinzu kamen ein langwieriger US-Government-Shutdown, eine neue Premierministerin in Japan und ein regelrechter Krimi um die Zinsentscheidungen der Federal Reserve.

Kurzum: 2025 war ein Jahr voller Wendepunkte, Unsicherheitsfaktoren und historischer Weichenstellungen.

## Ein Jahr der Gegenbewegungen: Emerging Markets-Aktien führen, USA sind Schlusslicht

Das spiegelte sich auch an den Aktienmärkten wider. Zwar schlossen sie das Jahr insgesamt im positiven Bereich ab, doch auf dem Weg dorthin mussten sie einige Rückschläge verkraften (vgl. Abbildung 1 und 2).

Abbildung 1: Aktienmarktpreformance in Lokalwährung seit Jahresbeginn (in %), Total Return



In Lokalwährung außer Schwellenländerindizes

Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

Abbildung 2: Ausgewählte Aktienmarktindizes seit Anfang 2025

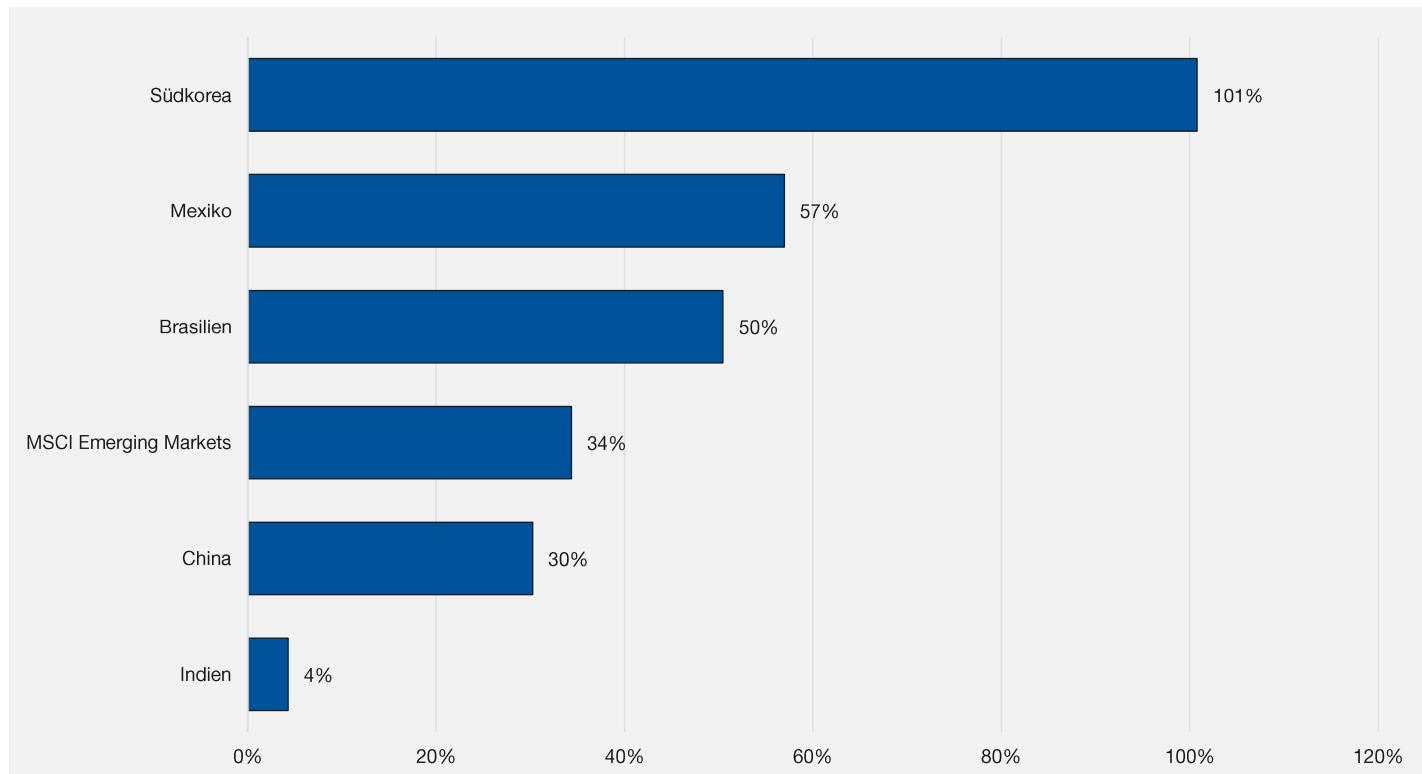


In Lokalwährung außer Schwellenländerindizes

Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

Performanceseitig besonders hervorzuheben sind Aktien der Schwellenländer, die ihr bestes Jahr seit 2017 verzeichneten. Doch zu Beginn schien vieles auf ein herausforderndes Jahr für Schwellenländeraktien hinzudeuten. Die Ankündigung neuer US-Zölle am sogenannten „Liberation Day“ und die zunehmenden Handelsspannungen sorgten zunächst für erhebliche Verunsicherung. Im weiteren Jahresverlauf wandelte sich das Bild jedoch deutlich: Die allmäßliche Entspannung der Handelskonflikte, ein schwächerer US-Dollar und die Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage in China schufen ein zunehmend freundlicheres Umfeld und führten letztlich zu einer starken Wertentwicklung vieler Schwellenländer. Die Entwicklung fiel jedoch regional recht unterschiedlich aus (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Aktienmarktperformance verschiedener Schwellenländer seit Jahresbeginn (in %, in USD), Total Return



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

Besonders hervorzuheben ist der südkoreanische Aktienmarkt. Dieser erlebte 2025 ein eindrucksvolles Comeback, getragen vom Zusammenspiel starker sektoraler Dynamiken und entschlossener politischer Reformen. Ein zentraler Baustein dieser Entwicklung war die umfassende Reform der Unternehmensführung. Die Initiative, die sich an den Maßnahmen in Japan orientiert, zielt darauf ab, den sogenannten „Korea-Abschlag“ zu verringern, also die hartnäckige Unterbewertung südkoreanischer Aktien infolge begrenzter Transparenz und schwacher Governance-Strukturen. Eine besonders wichtige Rolle beim Aufschwung spielte zudem der Halbleitersektor. Die Branche war 2025 das zentrale Zugpferd der Wirtschaft, gestützt durch die weltweit stark gestiegene Nachfrage nach Speicherchips, die insbesondere in Rechenzentren für KI-Anwendungen eingesetzt werden.

Auch chinesische Aktien konnten nach mehreren schwierigen Jahren im Jahr 2025 wieder deutlich an Boden gutmachen. Dazu trugen sowohl politische Maßnahmen zur wirtschaftlichen Stabilisierung als auch eine spürbar verbesserte Anlegerstimmung bei. Die chinesische Regierung bekraftigte ihre Bereitschaft, das Wachstum zu unterstützen, unter anderem durch zusätzliche staatliche Ausgaben, Initiativen zur Belebung der Binnennachfrage und eine gezielte Förderung wichtiger Zukunftsbereiche. Fortschritte im Bereich der Künstlichen Intelligenz verliehen dem Technologiesektor Auftrieb (z. B. Entwicklung DeepSeek). Gleichzeitig halfen Chinas Bemühungen, seine Handelsbeziehungen breiter aufzustellen, die Exportwirtschaft trotz bestehender US-Zölle robust zu halten.

Weniger positiv entwickelte sich hingegen die Lage in Indien. Niedrigere Wachstumsprognosen und eine schwache Konsumnachfrage belasteten die wirtschaftliche Dynamik, sodass indische Aktien im Jahr 2025 vor einem ausgesprochen anspruchsvollen Umfeld standen.

Während Indien mit zunehmenden Belastungsfaktoren konfrontiert war, zeigte sich in Japan ein ganz anderes Bild: Japanische Aktien stachen 2025 deutlich hervor. Diese Entwicklung wurde durch gleich mehrere Faktoren unterstützt. Überzeugende Berichtssaisonen stärkten das Vertrauen in die Unternehmen, während das Handelsabkommen zwischen den USA und Japan die Zuversicht zusätzlich erhöhte. Zudem führten die im internationalen Vergleich attraktiven Bewertungen japanischer Unternehmen, zusammen mit den Reformen der Unternehmensführung, zu einem anhaltenden Zufluss ausländischen Kapitals. Auch die politische Entwicklung gab japanischen Aktien einen wichtigen Rückenwind. Mit der Wahl von Ministerpräsidentin Sanae Takaichi stiegen die Erwartungen an eine fortgesetzte wirtschaftliche Belebung. Und tatsächlich bestätigte sich diese Erwartung: Das Kabinett verabschiedete unter ihrer Führung eines der umfangreichsten Konjunkturpakte seit Beginn der Pandemie, was die Aussichten für die heimische Wirtschaft und die Unternehmen weiter verbesserte.

Auch in Europa zeigte sich ein insgesamt robustes Marktumfeld. Europäische Aktien lieferten eine solide Performance. Neue geopolitische Realitäten stärkten den Verteidigungssektor, und die Rückkehr zu solidier Profitabilität gab dem Bankensektor neuen Auftrieb.

Insgesamt erzielten auch US-Aktien im Jahr 2025 eine positive Performance, wurden jedoch von anderen Regionen übertroffen. Erstmals seit etwa zwanzig Jahren gehörte der US-Index zu den schwächsten der großen globalen Aktienmärkte. Künstliche Intelligenz blieb aber auch 2025 das dominante Thema an den US-Märkten.

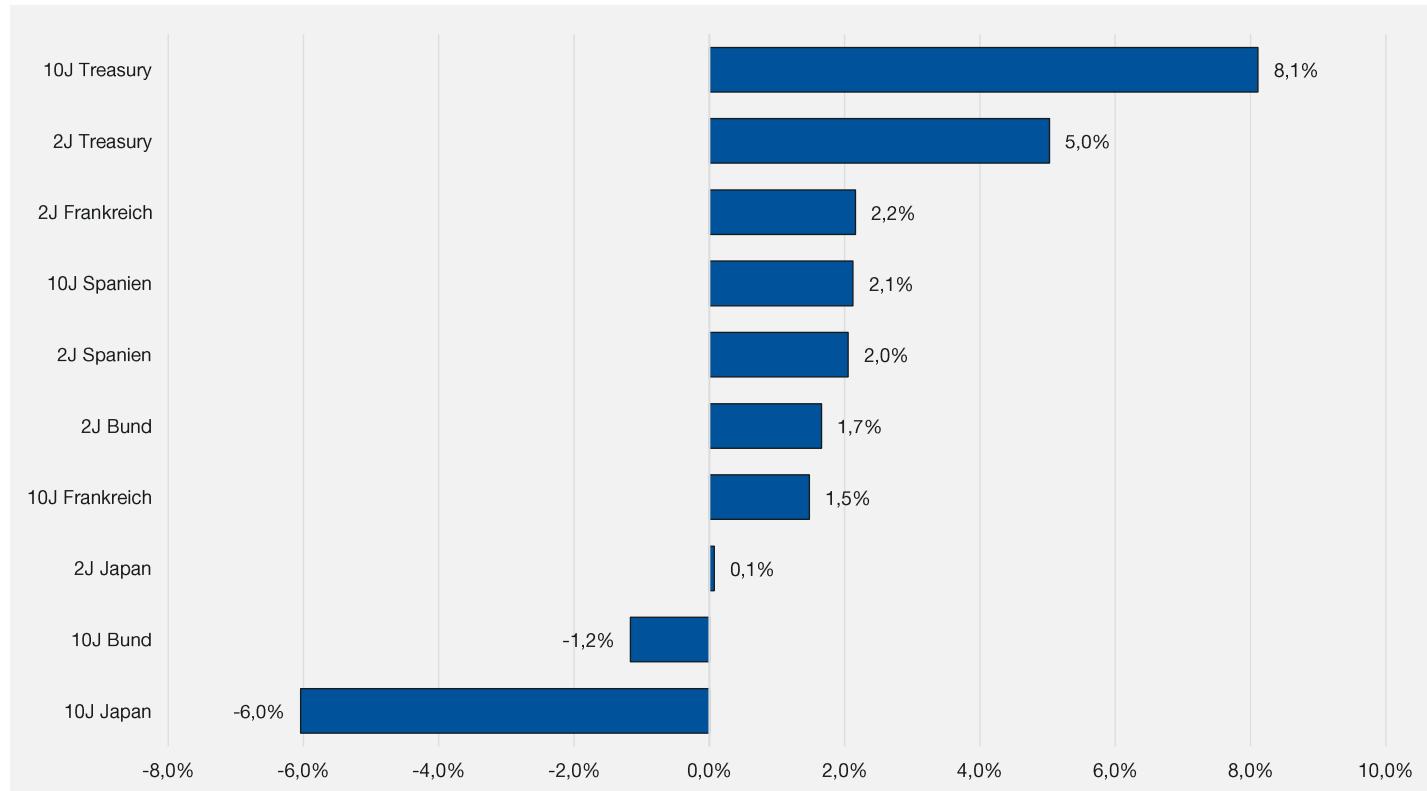
## Globale Anleihemärkte zwischen fiskalischer Unsicherheit und geldpolitischer Entspannung

Auch auf den Rentenmärkten war 2025 einiges los (vgl. Abbildung 4, 5 und 6). Fiskalische Bedenken belasteten die Staatsanleihemärkte, und in allen großen Volkswirtschaften kam es zu einer deutlichen Versteilung der Zinskurven.

Trotz anhaltender Sorgen über die langfristigen Auswirkungen des „One Big Beautiful Bill“ auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung waren US-Staatsanleihen performanceseitig der stärkste Markt. Der befürchtete inflationsfördernde Effekt der Zölle hielt sich in Grenzen, und die zunehmende Nervosität über die Lage am Arbeitsmarkt veranlasste die US-Notenbank, die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte um 75 Basispunkte zu senken.

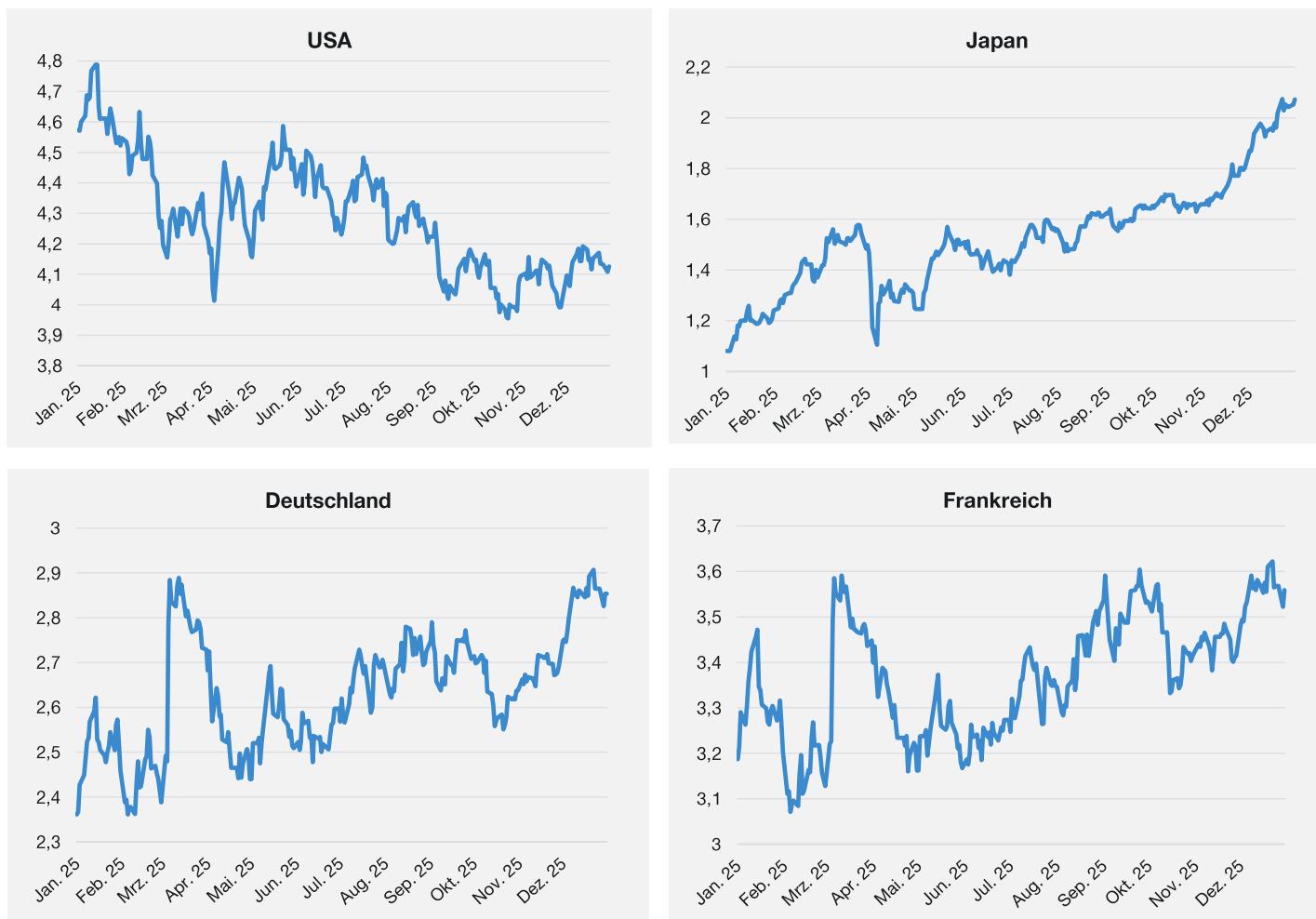
Französische Staatsanleihen standen 2025 stark unter Druck, da innerpolitische Turbulenzen das Vertrauen belasteten. Die Bemühungen, die Staatsausgaben zu senken, führten im Jahresverlauf zu erheblichen politischen Spannungen. Deutschland löste sich von seiner strikten Sparpolitik. Das Land plant höhere Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur angesichts der russischen Aggression und des Drucks der Vereinigten Staaten auf NATO-Partner. Gleichzeitig soll eine von vielfältigen Gegenwinden belastete Wirtschaft gestützt werden. Die Märkte reagierten entsprechend und die Renditen deutscher Bundesanleihen stiegen an. Im Laufe des Jahres nahm die Bank of Japan, vor dem Hintergrund des Inflationsumfelds, zwei Zinserhöhungen vor und hob den Leitzins bis Dezember auf 0,75 % an, den höchsten Stand seit 1995. Diese geldpolitische Normalisierung, verbunden mit fiskalischen Bedenken unter der neuen Regierung Takaichi, trieb die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen spürbar nach oben.

Abbildung 4: Staatsanleihenperformance seit Jahresbeginn in Lokalwährung (in %), Total Return



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

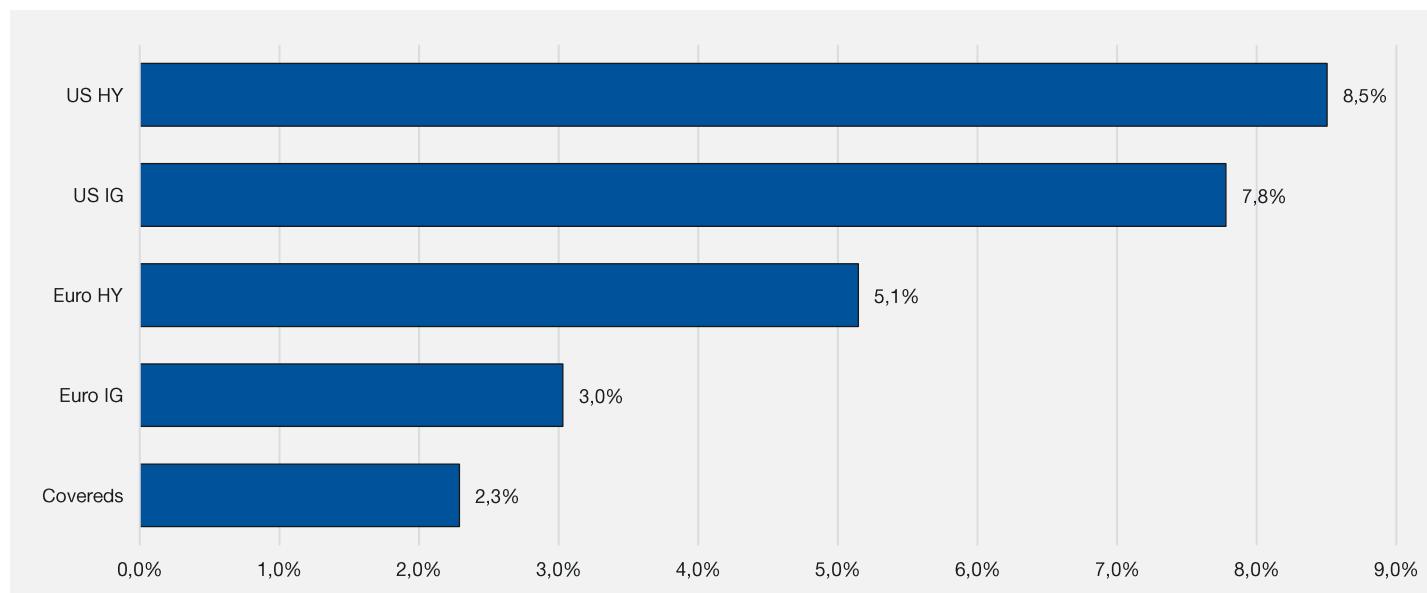
Abbildung 5: 10-jährige Staatsanleihenrenditen ausgewählter Länder



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

Bei Unternehmensanleihen engten sich 2025 die Spreads über nahezu alle Segmente hinweg ein. Obwohl die Inflationssorgen 2025 stark ausgeprägt blieben, erwiesen sich Befürchtungen eines zollbedingten starken Preisschubs als unbegründet. Dadurch konnten viele Zentralbanken ihren Kurs der geldpolitischen „Normalisierung“ fortsetzen. Dieses Umfeld, kombiniert mit einer guten Berichtssaison führte dazu, dass Unternehmensanleihen insgesamt eine positive Performance erzielten.

Abbildung 6: Unternehmensanleihenperformance seit Jahresbeginn in Lokalwährung (in %), Total Return



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

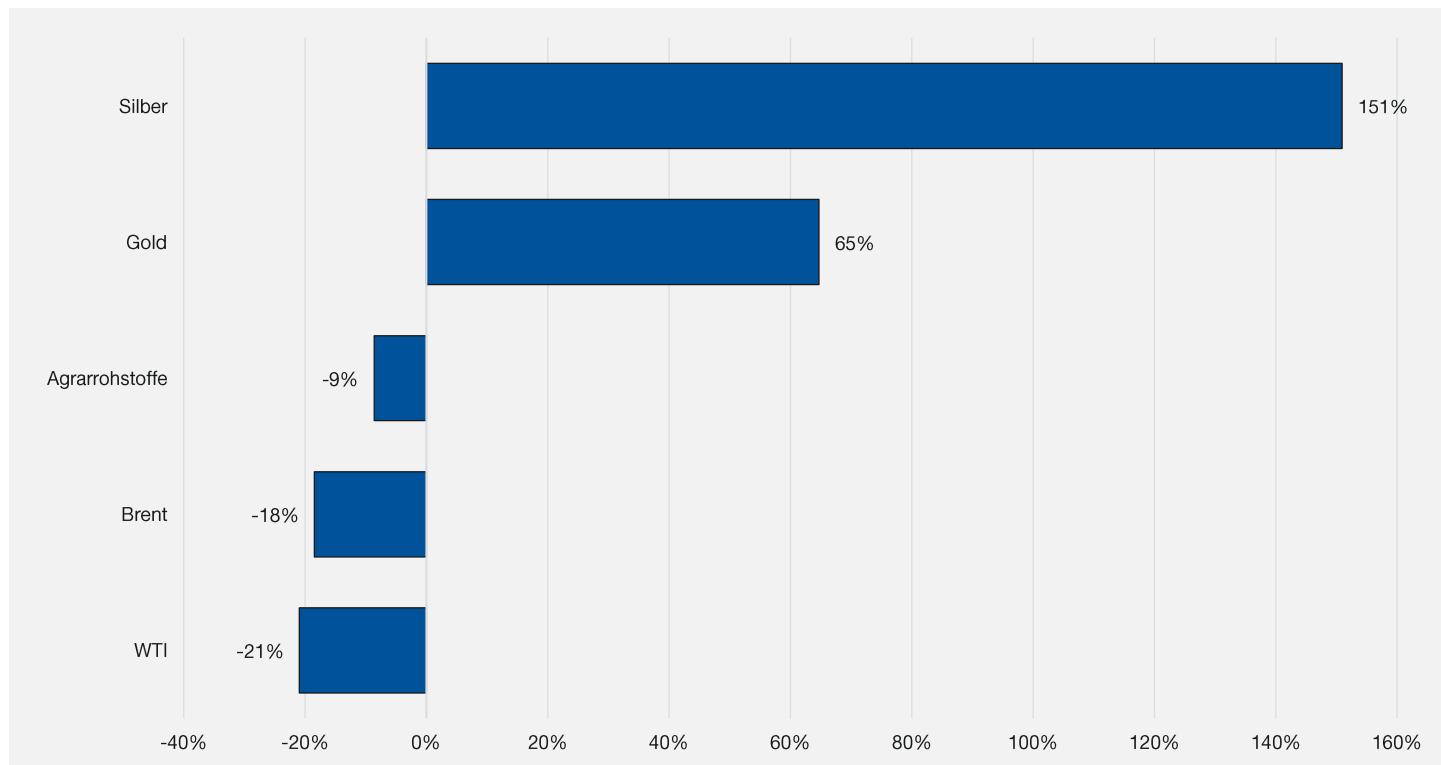
## Edelmetalle im Höhenflug, Energie im Sinkflug

Edelmetalle gehörten 2025 zu den herausragenden Anlageklassen. Besonders Gold rückte in den Mittelpunkt von Anlegern, getragen von mehreren Faktoren. Ein außergewöhnlich hohes Kaufvolumen der Zentralbanken, die ihre Reserven diversifizierten, verlieh dem Goldpreis nachhaltigen Rückenwind. Gleichzeitig führten geopolitische Spannungen und die wachsende Sorge vor einer möglichen KI-Marktblase zu verstärkten Zuflüssen in sichere Anlagen. Auch die Zinssenkungen der US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte unterstützten den Goldpreis.

Trotz der starken Goldnachfrage war Silber der eigentliche Spitzenreiter. Hier machten sich ebenfalls mehrere Treiber bemerkbar: Ein knappes Angebot, eine stark zunehmende industrielle Nachfrage und das verstärkte Sicherheitsbedürfnis der Anleger in einem von wirtschaftlicher Unsicherheit geprägten Umfeld.

Im Gegensatz zum Edelmetall-Boom gerieten die Ölpreise massiv unter Druck. Ein anhaltender Angebotsüberschuss belastete den Markt, da die globale Produktion die Nachfrage spürbar übertraf. Hinzu kam ein global konjunkturell gedämpftes Umfeld, das den Bedarf an fossilen Brennstoffen weiter verringerte.

Abbildung 7: Rohstoffmarktperformance seit Jahresbeginn (in %, in USD)

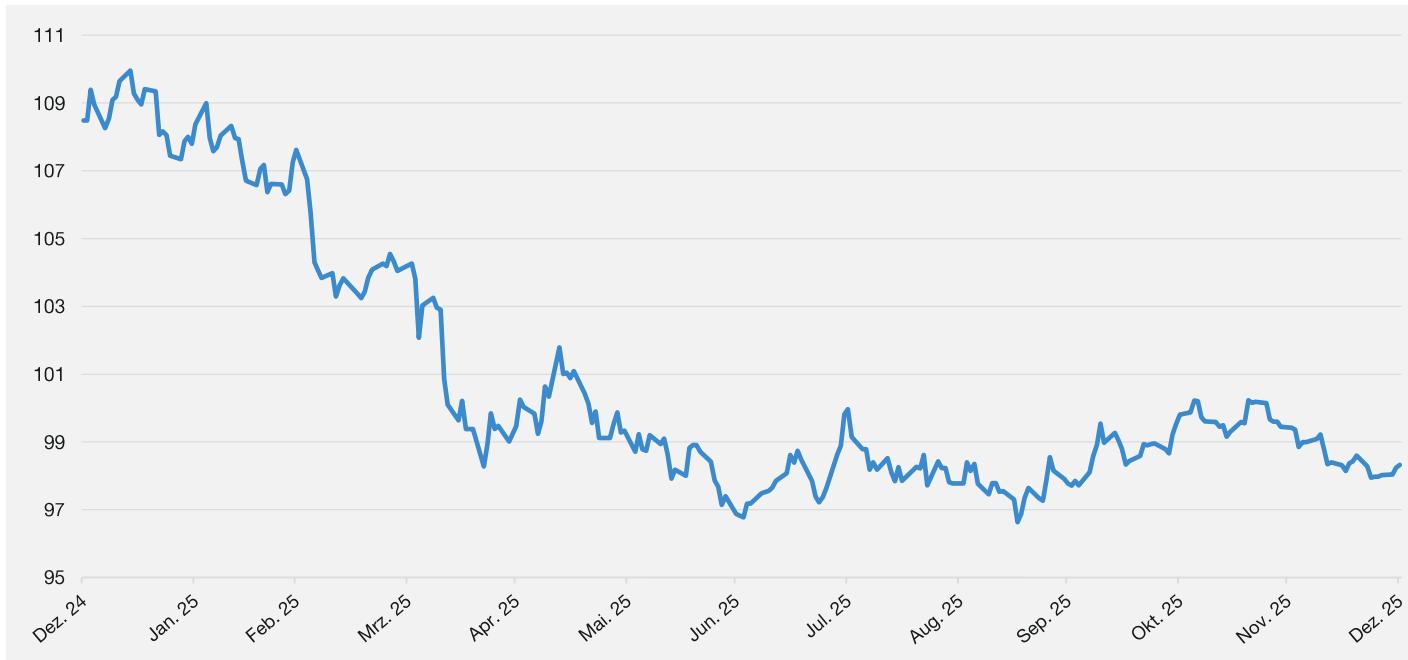


Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

## Vertrauenskrise belastet den US-Dollar

Der US-Dollar musste 2025 erhebliche Verluste hinnehmen. Die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung wurde zunehmend als unberechenbar wahrgenommen, und die Einführung umfangreicher neuer Zölle schürte Unsicherheit über künftige Handelsströme und Inflationsangst. Verbale Attacken auf die Federal Reserve belasteten das Vertrauen in die institutionelle Stabilität zusätzlich. Der längste Government-Shutdown in der Geschichte der USA verstärkte das Bild einer politischen Führung im Krisenmodus und dämpfte die wirtschaftlichen Aussichten. Die Kombination aus handelspolitischer Unsicherheit, Zinssenkungen und wachsenden Zweifeln an der Unabhängigkeit der Fed führte schließlich zu einer breiten Umschichtung aus dem Dollar heraus.

Abbildung 8: Der USD-Index



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

## Marktausblick

2025 stand zunächst unter schwierigen Vorzeichen. Mit der Rückkehr des US-Präsidenten ins Weiße Haus, neuen handelspolitischen Spannungen und anhaltenden geopolitischen Risiken schien ein herausforderndes Jahr vorprogrammiert. Doch es kam anders: Die Weltwirtschaft zeigte sich überraschend robust. Weder der befürchtete starke Anstieg der Inflation noch eine Rezession traten ein.

Auch für 2026 gibt es gute Gründe für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung. Ein wichtiger Faktor ist die entlastende Wirkung der Geldpolitik. Viele Zentralbanken, z. B. in Europa und in den USA, haben die Zinsen 2025 gesenkt. Diese Lockerung wirkt erfahrungsgemäß verzögert, dürfte aber im Laufe des Jahres zunehmend Wachstum unterstützen.

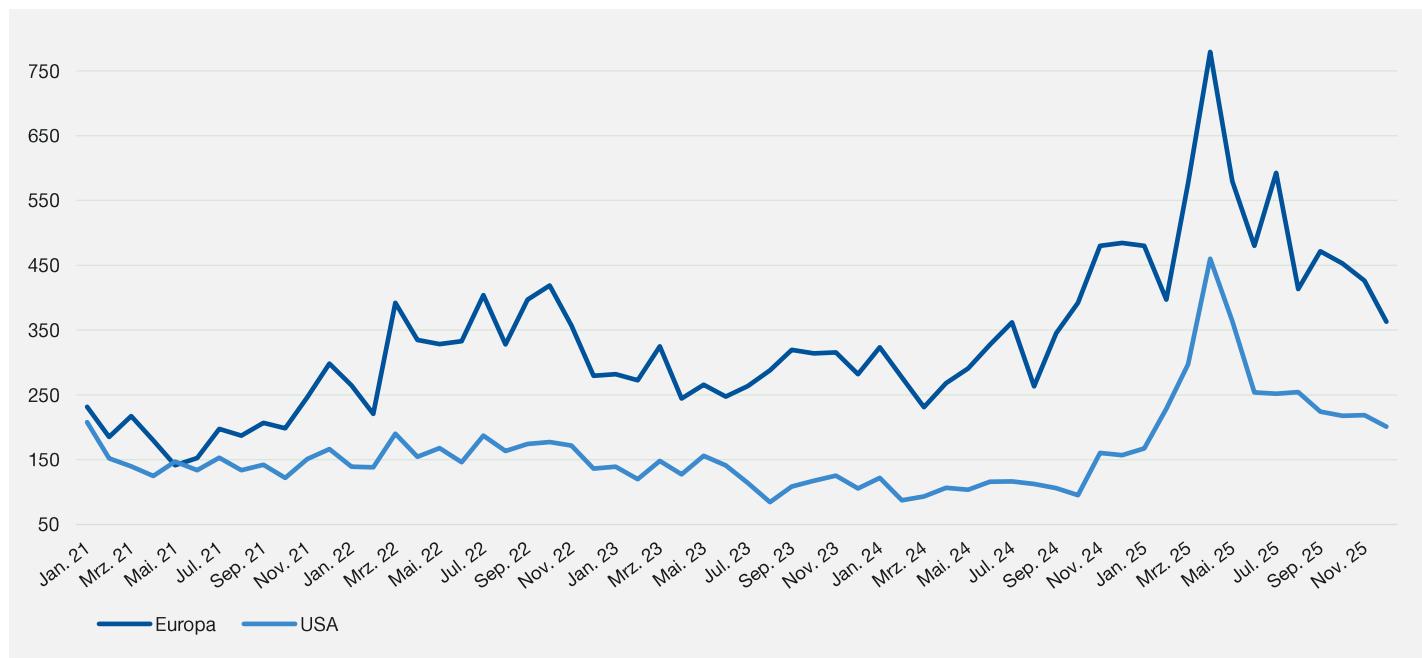
Zusätzliche Impulse kommen von der Fiskalpolitik. Deutschland startete 2025 eines seiner größten Konjunkturprogramme, das 2026 zunehmend Wirkung zeigen dürfte. Viele EU-Länder erhöhen außerdem ihre Verteidigungsausgaben. In den USA wird der Effekt der „One Big Beautiful Bill“ spürbarer werden, da ab Anfang 2026 umfangreiche Steuererstattungen an private Haushalte ausgezahlt werden.

Auch aus China kommen stabilisierende Signale. Nach einer längeren Schwächephase mehren sich die Hinweise auf einen Wendepunkt. Fortschritte bei KI-Technologien und ein unter diesen Umständen relativ stabiler Außenhandel stützen die Konjunktur. Exporte werden verstärkt in andere Regionen umgeleitet, um die Auswirkungen höherer US-Zölle abzufedern. Gleichzeitig signalisiert die Regierung weiterhin klar ihre Bereitschaft, das Wachstum durch Investitionen, Konsumförderung und gezielte Unterstützung strategischer Branchen zu stützen. Der vereinbarte „Zoll-Waffenstillstand“ zwischen den USA und China sorgt vorerst für etwas mehr Pragmatismus. Dennoch wird Chinas technologische Stärke im Ausland zunehmend durch protektionistische Maßnahmen gebremst und zentrale Problematiken sind noch nicht gelöst.

Insgesamt wirkt der niedrigere Ölpreis 2026 global entlastend, da er die Produktionskosten vieler Unternehmen senkt.

Trotz dieser positiven Elemente bleiben Risiken bestehen. Weltweit nimmt der Protektionismus zu, was Lieferketten belasten könnte, sodass die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten steigen (vgl. Abbildung 9). Hinzu kommt die hohe Staatsverschuldung, Diskussionen über die Unabhängigkeit von Zentralbanken und eine mögliche Abschwächung der aktuellen KI-Dynamik. Geopolitisch steht weiterhin die Lage im Nahen Osten, der Krieg in der Ukraine und die Spannungen zwischen China und Taiwan im Fokus. Seit Jahresbeginn haben sich außerdem die Spannungen zwischen Europa und den USA spürbar verschärft. Der US-Präsident droht damit hohe Strafzölle auf bestimmte europäische Staaten, darunter Deutschland, zu erheben, falls diese seine Pläne zur Kontrolle Grönlands ablehnen sollten. Die EU kündigte in diesem Fall Gegenmaßnahmen an.

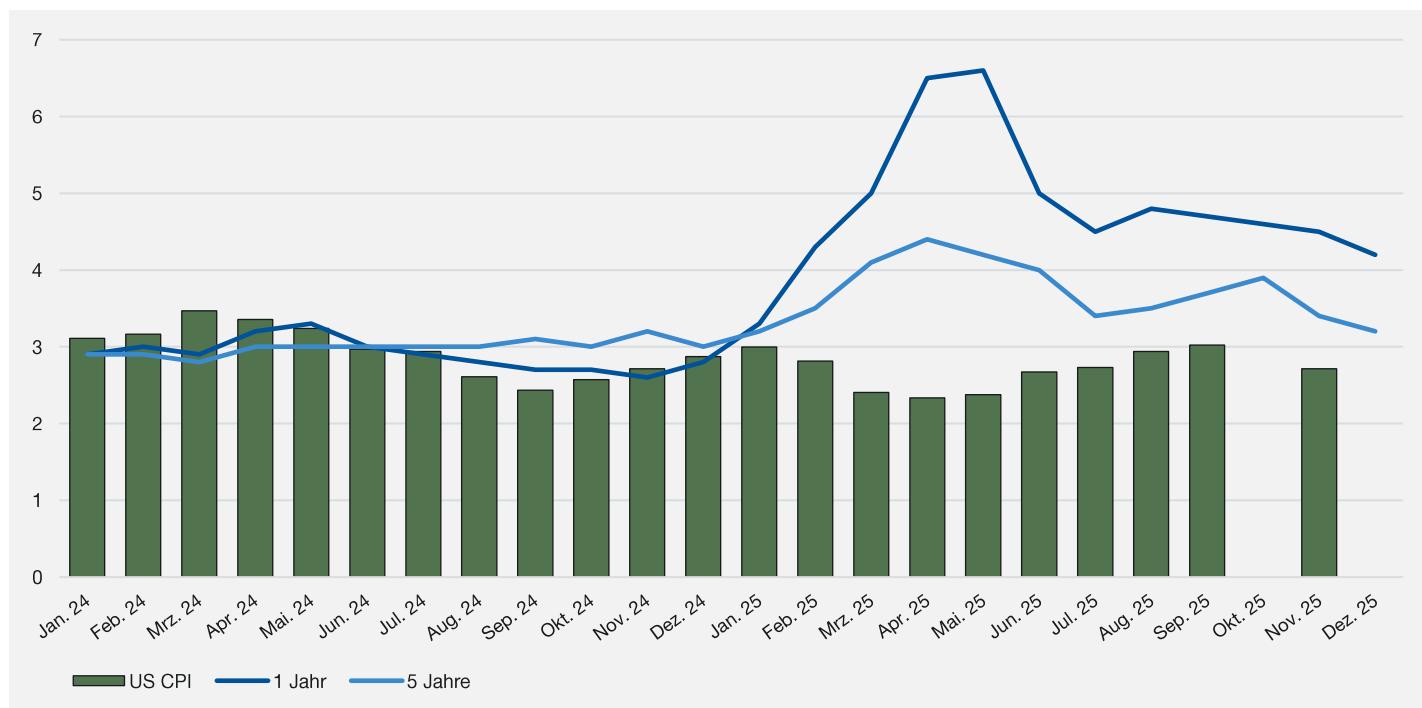
Abbildung 9: Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

In den USA könnte die verschärfte Einwanderungspolitik den Zugang zu Arbeitskräften in wichtigen Branchen erschweren, was die Kosten für Unternehmen erhöht und die Produktivität belastet. Die Inflation könnte durch höhere Zölle und ein kleineres Arbeitskräfteangebot ansteigen (vgl. Abbildung 10).

Abbildung 10: Median US-Inflationserwartungen (University of Michigan Consumer Study)



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 31. Dezember 2025

Ein Kernthema für das Jahr 2026 wird sein, ob die im Vorjahr verhängten US-Zölle auch 2026 Bestand haben, denn diese basieren unter anderem auf dem International Emergency Economic Powers Act, das dem Präsidenten weitreichende Befugnisse für wirtschaftliche Notfallmaßnahmen einräumt. Traditionell wurde dies für gezielte Sanktionen gegen einzelne Länder oder Organisationen eingesetzt, die Nutzung zur Einführung umfassender Importzölle ist dagegen unüblich und rechtlich umstritten. Der Ausgang der Entscheidung wird wesentlich sein. Zölle belasten Unternehmen und Haushalte und erhöhen die Unsicherheit in globalen Lieferketten. Ob die IEEPA-basierten Maßnahmen bestehen bleiben oder eingeschränkt werden, hat daher direkten Einfluss auf Inflation, Wachstum und den internationalen Handel.

Europa profitiert unterdessen von der Einigung im Zollstreit mit den USA, die für etwas mehr Planungssicherheit sorgt. Dennoch stellen auch die verbleibenden Zölle weiterhin eine Belastung dar. Während US-Importeure die direkten Kosten tragen, verteilen sich die wirtschaftlichen Folgen letztlich sowohl auf amerikanische Verbraucher als auch auf europäische Unternehmen. Der starke Euro erschwert die Lage zusätzlich, da er die Wettbewerbsfähigkeit exportorientierter europäischer Unternehmen schwächt. Gleichzeitig nimmt der Druck durch chinesische Exporte zu, die zunehmend in neue Absatzmärkte, wie Europa, umgeleitet werden. Auch langfristig steht Europa vor strukturellen Herausforderungen. In der technologischen Entwicklung, insbesondere im Bereich der Künstlichen Intelligenz liegt die Region inzwischen deutlich hinter den USA und China zurück, was das wirtschaftliche Potenzial dauerhaft begrenzen könnte.

Hinzu kommt die angespannte Lage der öffentlichen Haushalte in mehreren Ländern. Besonders Frankreich kämpft mit hohen Defiziten und politischer Unsicherheit. Viele zentrale Entscheidungen wurden aber auf die Präsidentschaftswahlen in 2027 verschoben.

## Was bedeutet das alles für die Kapitalmärkte

Die Vielzahl globaler Risikofaktoren dürfte auch künftig für erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten sorgen. Insgesamt bleibt das Umfeld für Aktien jedoch konstruktiv. Nach der starken Rallye der vergangenen Monate erscheint zwar weiteres kurstreibendes Potenzial begrenzt, dennoch sprechen fundamentale Faktoren weiterhin für eine positive Grundtendenz. Zwischenzeitliche Rücksetzer, etwa ausgelöst durch enttäuschende Unternehmenszahlen oder eine erneute Diskussion über eine mögliche Überreibung im Bereich der Künstlichen Intelligenz, bleiben aber Teil des Marktbilds.

Ein entscheidender Treiber bleibt weiterhin die Entwicklung der Künstlichen Intelligenz. Sie wird auch in diesem Jahr eines der dominierenden Anlagethemen sein. Besonders Unternehmen in den Vereinigten Staaten und China könnten vom raschen Ausbau entsprechender Technologien, die branchenübergreifend Produktivitätsgewinne bringen und strukturelle Veränderungen anstoßen weiterhin profitieren. Doch trotz großer Kapitalzuflüsse bleibt offen, wie nachhaltig und profitabel sich diese Investitionen monetarisieren lassen. Viele Projekte sind teuer, aber noch nicht profitabel, und manche Geschäftsmodelle basieren auf Wachstumsannahmen, deren wirtschaftliche Tragfähigkeit noch nicht gesichert ist. Für Anleger im Euroraum spielt zudem der Wechselkurs eine wichtige Rolle. Eine weitere Abschwächung des Dollar könnte die Erträge aus amerikanischen Aktien im Portfolio mindern.

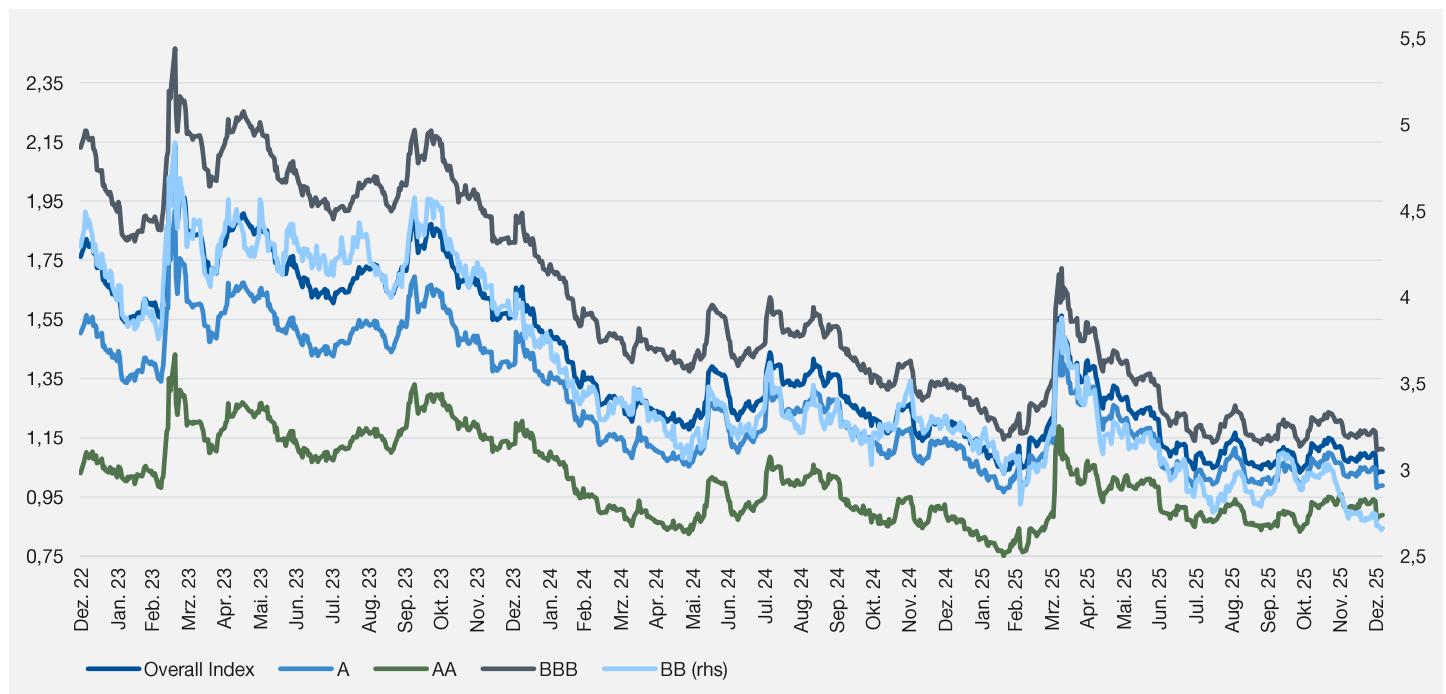
Europa bleibt im globalen KI-Wettlauf zwar hinter den USA und China zurück, zeigt jedoch zunehmend positive Signale. Die Inflation ist weitgehend eingedämmt, die Unternehmensberichte sind solide, und europäische Aktien sind im internationalen Vergleich weiterhin relativ günstig bewertet. Ein Ende des Ukraine-Krieges würde sich darüber hinaus positiv auswirken. Dennoch bestehen weiterhin ernsthafte Rückschlagsrisiken durch strukturelle Herausforderungen wie etwa Handelszölle, einen stärkeren Euro, der Exporte belastet, oder wachsende Konkurrenz aus Asien.

Schwellenländeraktien bieten nach vorne hin interessante Perspektiven. Sie profitieren von einem strukturellen Wandel hin zu technologie- und dienstleistungsorientierten Geschäftsmodellen, von einem schwachen Dollar, von höheren Eigenkapitalrenditen sowie von günstigen Bewertungen. Dennoch bleiben geopolitische Spannungen, die Zollbelastungen und makroökonomische Unsicherheiten, insbesondere in China mit schwächerem Wachstum und anhaltenden Belastungen im Immobiliensektor, wichtige Risikofaktoren. Insgesamt ergibt sich für 2026 jedoch ein günstiges Zusammenspiel aus attraktiven Bewertungen, strukturellem Fortschritt und überdurchschnittlichen Gewinnerwartungen.

Im Anleihemarkt blicken wir selektiv optimistisch nach vorn. Nach einer längeren Phase verzerrter Marktmechanismen haben sich die Zinskurven zumindest wieder normalisiert. Langfristige Anleihen rentieren wieder höher als kurzfristige, was grundsätzlich ein positives Signal darstellt. Gleichzeitig reagiert der Markt aber empfindlich auf politische Unsicherheiten, den anhaltenden Preisdruck und umfangreiche staatliche Ausgabenprogramme, insbesondere in den USA. Auch in Europa könnten hohe Staatsausgaben inflationäre Effekte erzeugen. Insgesamt bleibt das Umfeld also anfällig für Schwankungen, was aktives Risikomanagement unverzichtbar macht. Da die Risikoprämien eng sind, stehen bei Unternehmensanleihen 2026 eher laufende Erträge im Vordergrund. Das gilt sowohl für Europa als auch für die USA. Die engen Credit Spreads erhöhen die Sensitivität gegenüber konjunkturellen Abwärtsrisiken. Eine sorgfältige Titelauswahl gewinnt daher weiter an Bedeutung. Unternehmen mit soliden Bilanzen, stabilen Geschäftsmodellen und ausreichender Größe erscheinen widerstandsfähiger gegenüber Volatilität. Im High Yield-Segment bleiben die Renditen attraktiv, wenngleich bei erhöhten Risiken.

Besonders positiv erscheinen uns in dieser Gemengelage nordische Anleihen sowohl im Investment Grade als auch im High Yield-Segment. Die Kombination aus stabilen Volkswirtschaften und attraktiven Renditen stimmt uns hier zuversichtlich.

Abbildung 11: Risikoprämien gegenüber 5-jährigen Bund



Quelle: LSEG Datastream, Stand: 30. September 2025

---

*Insgesamt gilt: Wie sich die Kapitalmärkte 2026 entwickeln, hängt maßgeblich davon ab, ob die wichtigsten Risikofaktoren ((geo-)politisch, ökonomisch) unter Kontrolle bleiben. Gelingt das, stehen die Chancen auf ein Jahr mit solidem Wachstum gut. Nehmen die Risiken jedoch zu oder kommen neue hinzu, dürfte das Marktumfeld spürbar unruhiger und anspruchsvoller werden als im Vorjahr.*

---

# Wichtige Informationen

Dies ist eine Marketing-Unterlage.

Dieses Dokument gibt die Ansicht von Lazard Asset Management LLC, Lazard Frères Gestión oder verbundener Unternehmen („Lazard“) wieder und beruht auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als verlässlich eingeschätzt wurden. Es kann jedoch keine Zusicherung gegeben werden, dass geäußerte Prognosen oder Annahmen tatsächlich eintreten.

Dieses Dokument wird von Lazard Asset Management LLC, Lazard Frères Gestión oder verbundenen Unternehmen („Lazard“) ausschließlich für informative Zwecke zur Verfügung gestellt. Keine Aussage in diesem Dokument stellt eine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Handeln eines Wertpapiers, Derivates, Sachwertes, sonstigen Vermögenswertes oder einer Investmentdienstleistung dar.

Anlagen in Wertpapiere, Derivaten und Sachwerten enthalten Risiken, die sich unter anderem in Preisschwankungen äußern und zu Verlusten führen können. Bestimmte Vermögenswerte, die in Lazards

Portfolios gehalten werden, insbesondere im Falle sogenannter Alternativer Investmentfonds, enthalten höhere Risiken, und die Wertschwankungen können größer ausfallen als bei anderen Vermögenswerten. Dementsprechend können einzelne Vermögenswerte nur an weniger liquiden oder effizienten Märkten gehandelt werden, was die Wertentwicklung der Portfolios negativ beeinflussen kann.

Die vergangene Wertentwicklung erlaubt keine Prognose der zukünftigen Wertentwicklung. Alle Ansichten, die hier geäußert wurden, können sich jederzeit ändern und von denen anderer Mitarbeiter von Lazard abweichen.

Dieses Dokument darf nur durch Personen zur Kenntnis genommen werden, die sich in einem Land aufhalten, in welchem die Verbreitung dieses Dokuments im Einklang mit dem örtlichen Recht zulässig ist und im Einklang steht mit den von Lazard gehaltenen lokalen Registrierungen. Bitte informieren Sie sich auf [www.lazardassetmanagement.com](http://www.lazardassetmanagement.com) über die jeweiligen Gesellschaften der Lazard Gruppe, die dieses Dokument herausgegeben haben und den Umfang der jeweiligen erlaubten Tätigkeiten.