

Ein goldenes Zeitalter für aktives und wahres Multi Asset

In der letzten Dekade setzten Anleger immer stärker auf Aktien, denn sinkende Zinsen machten Anleihen zunehmend unattraktiv. Und auch Rohstoffpreise befanden sich nach dem Rohstoff-Superzyklus im Zuge der Öffnung Chinas und der Globalisierung zu Beginn dieses Jahrhunderts kontinuierlich im Sinkflug. Viele erfolgreiche Multi-Asset-Fonds hatten in den letzten Jahren folglich eine erhöhte Aktienquote und fokussierten sich häufig auf die Steuerung dieses Portfolioanteils relativ zur Kassenquote.

Pandemie, Krieg, Deglobalisierung, Kampf gegen den Klimawandel, demographischer Wandel und vollzogene Zinswende sorgen an den Märkten nun für eine Neuausrichtung, die viele Muster und Strategien der letzten Jahrzehnte in Frage stellt. Selbst wenn die akuten Probleme überwunden werden, ist deshalb danach keinesfalls ein mit den letzten Dekaden vergleichbares Umfeld zu erwarten. Darauf müssen Anleger sich einstellen. Wir sind der Überzeugung, dass wir am Beginn eines goldenen Jahrzehntes für „wahre“ Multi-Asset-Portfolios stehen, also eine aktive und breite Streuung über alle Anlageklassen hinweg. Dafür sehen wir die folgenden drei wesentlichen Gründe:

- Die Ausgangsbasis für „wahre“ Multi-Asset-Portfolios ist mit günstigeren Bewertungen von Aktien, höheren Zinsen und Risikoaufschlägen bei Anleihen und einem beginnenden Rohstoff-Superzyklus so gut wie lange nicht.
- Eine mittelfristig erhöhte Inflation und insbesondere eine höhere Inflationsvolatilität erfordert eine breite Diversifikation über Anlageklassen, Segmente und Regionen hinweg sowie Flexibilität über alle Anlagen.
- Änderungen in Marktstruktur und -verhalten bieten vermehrt Chancen in allen Anlageklassen.

Der Fokus der Anleger sollte sich deshalb von der Aktienseite und der taktischen Steuerung der Aktienquote hin zu einer breiten Aufstellung zur Nutzung der Rendite- und Diversifikationschancen aller Anlageklassen verschieben. Zumal wir auch erwarten, dass Staatsanleihen und Aktien nicht schnell nachhaltig zur negativen Korrelation der letzten zwei Dekaden zurückfinden werden.

Ausgangsbasis für Multi-Asset-Portfolios ist so gut wie lange nicht

Waren Anleihen und Rohstoffe lange Zeit wenig attraktive Alternativen zu Aktien, scheinen uns alle drei Anlageklassen nun ähnlich interessant. Das liegt einerseits daran, dass sich die Perspektiven für Anleihen und Rohstoffe deutlich verbessert haben. Andererseits aber auch daran, dass für die Aktienmärkte in den kommenden Jahren keine wesentliche Bewertungsausweitung zu erwarten ist. Dafür sehen wir zwei Gründe. Zum einen sollte man nicht davon ausgehen, dass Zinsen mittelfristig wieder deutlich fallen und damit die Bewertungen von Aktien beflügeln. Zum anderen erwarten wir im Umfeld erhöhter Inflationsvolatilität kürzere, stärkere und erratischere Wirtschaftszyklen, weshalb Anleger eine höhere Risikoprämie verlangen. Ohne Bewertungsausweitung entspricht das Potenzial für die Aktienmärkte damit bestenfalls der aggregierten Gewinnentwicklung, die allerdings angesichts

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► **Insights**

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

*Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.*

Aktien, Anleihen und Rohstoffe bieten auf die kommenden Jahre positive erwartete Renditen – und diese liegen so nahe beieinander wie lange nicht.

aktuell rekordhoher Gewinnmargen kaum noch durch eine Margenausweitung beschleunigt werden dürfte. Ganz im Gegenteil dürften höhere Refinanzierungskosten der Unternehmen, eine erhöhte Lohninflation und vielleicht irgendwann wieder höhere Unternehmenssteuern zwecks Staatsschuldenabbaus Druck auf die Gewinnmargen ausüben.

Gleichwohl erwarten wir auch keine deutliche Bewertungseinengung. Der Anteil nicht-fundamentaler Aktien-Investoren (z.B. ETF-Sparpläne, systematische Strategien) ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen und wird wohl auch in den nächsten Jahren zunehmen. Das dürfte unserer Meinung dazu führen, dass die Bewertungskennzahlen nicht deutlich fallen werden. Schließlich fließen unabhängig von Pandemien, Kriegen, Inflationszahlen jeden Monat über die Altersvorsorge Milliardensummen passiv in die Aktienmärkte.

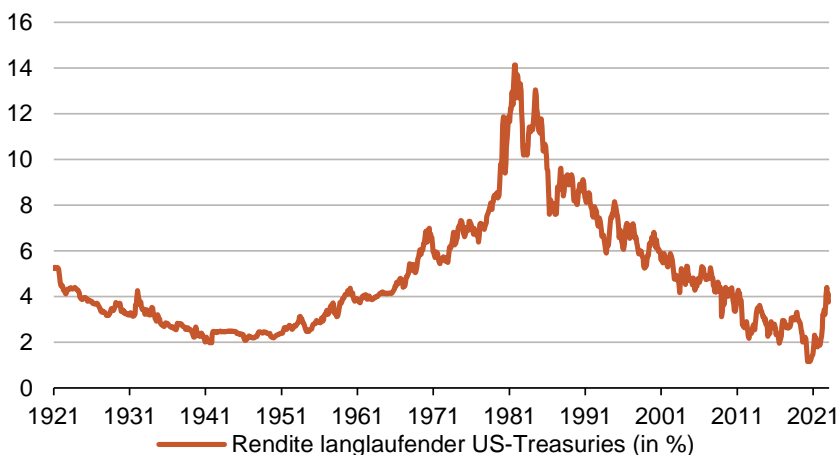
Bei Anleihen gilt klar: Der Zins ist zurück. Das Volumen global ausstehender Anleihen mit negativer Rendite ist von einem Niveau nahe 16 Billionen Euro in den Jahren 2019 bis 2021 auf Null Anfang 2023 gefallen. Aktuell verzeichnen nahezu alle ausstehenden Anleihen global wieder positive nominale Renditen. Die Zinswende scheint vollzogen, Inflation und Zinsen dürften in den letzten Jahren ihren Tiefpunkt gesehen haben. Vor allem aber laufen Zinstrends nicht Monate oder Jahre, sondern Dekaden (Abb. 1). Insbesondere in Verbindung mit den zum Teil noch überdurchschnittlichen Risikoaufschlägen bieten Unternehmens- und Schwellenländeranleihen wieder eine Anlagealternative zu Aktien. Der Vergleich der durchschnittlichen Dividendenrendite europäischer Aktien mit der Rendite europäischer Anleihen – sowohl von Staats- als auch Unternehmensanleihen – zeigt, dass Anleihen relativ zu Aktien so attraktiv sind wie seit 2008 nicht mehr. Die Rendite von Unternehmensanleihen hoher Qualität (Investment Grade) überstieg Anfang 2023 die Dividendenrendite in Europa deutlich. Die Renditen bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen dürften zudem anders als bei vielen Staatsanleihen mehr als einen Ausgleich einer mittelfristig im Durchschnitt höheren Inflation bieten.

Rohstoffpreise entwickeln sich in langen Zyklen, was insbesondere daran liegt, dass eine Anpassung des Angebotes an eine veränderte Nachfrage nur mit einem Zeitverzug von vielen Jahren möglich ist. Deshalb kommt es zu dem aus der Volks-

Für Aktien erwarten wir auf mittlere Frist weder eine deutliche Bewertungsausweitung noch eine Bewertungseinengung.

Die Zinswende ist vollzogen, der Zins ist zurück. Anleihen bieten damit wieder eine Alternative zu Aktien.

Abb. 1: Die langfristige Zinswende scheint vollzogen



Quelle: Haver Analytics, Bloomberg
Zeitraum: 01.01.1921 - 31.12.2022

wirtschaftslehre als „Schweinezyklus“ bekannten Verhalten – auf Phasen eines Überangebotes mit niedrigen Preisen und wenig Investitionstätigkeit auf der Angebotsseite folgen bei anziehender Nachfrage Jahre von Angebotsknappheit und damit deutlich steigende Preise. Abbildung 2 veranschaulicht die historischen Superzyklen, ausgelöst beispielsweise durch die Industrialisierung gegen Ende des 19. Jahrhunderts, die Aufrüstung während des zweiten Weltkrieges oder die Öffnung Chinas und Indiens und die darauffolgende Welle der Globalisierung zu Beginn des aktuellen Jahrhunderts.

Aus unserer Sicht befinden wir uns seit 2020 in der ersten Phase eines neuen Superzyklus bei Rohstoffen.¹ Fehlende Investitionen auf der Angebotsseite sowohl bei Industriemetallen als auch bei Energierohstoffen in der letzten Dekade, jüngst verstärkt durch die Angebotsbeschränkungen durch Putins Angriffskrieg auf die Ukraine, treffen auf eine strukturell steigende Nachfrage durch die wachsende Weltbevölkerung, die größer werdende Mittelschicht in den Schwellenländern, die Deglobalisierung und vor allem die Energiewende. Diese Megatrends erfordern hohe Investitionen und bedingen einen Wettlauf um knappe Rohstoffe. So sind beispielsweise die Lagerbestände von Industriemetallen in den letzten Jahren trotz globaler Wachstumsschwäche kontinuierlich geschrumpft, während gleichzeitig die Preise gestiegen sind. Auch die Tatsache, dass sich anders als in der Vergangenheit die überwiegende Anzahl von Rohstoff-Futures in sogenannter Backwardation befinden, d.h. Preise für weiter in der Zukunft liegende Lieferungen sind niedriger als Preise für zeitnahe Lieferung, spiegelt das angespannte Angebots-Nachfrageverhältnis vieler Rohstoffe wider – trotz der aktuell trüben Wirtschaftslage.

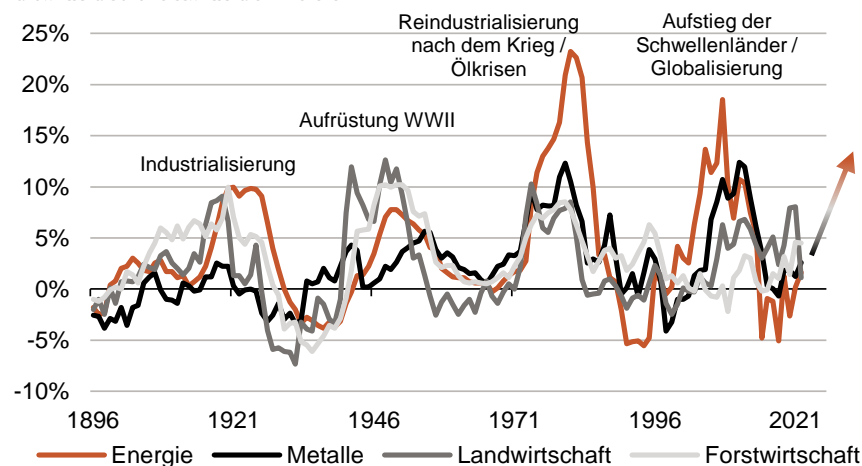
Rohstoffe befinden sich in der ersten Phase eines neuen Superzyklus – fehlende Investitionen und Angebotsengpässe treffen auf eine strukturell steigende Nachfrage.

Alle Anlageklassen bieten damit für die kommenden Jahre positive Renditeerwartungen und diese liegen so nahe beieinander wie lange nicht, insbesondere bei risikoadjustierter Betrachtung. Eine breite, ausgewogene Aufstellung zur risikoreduzierenden Nutzung aller Diversifikationsvorteile scheint damit sinnvoller denn je und dürfte nicht auf den erzielbaren Renditen lasten.

Eine breite Aufstellung zur risikoreduzierenden Nutzung aller Diversifikationsvorteile scheint sinnvoller denn je.

Abb. 2: Rohstoff-Superzyklus intakt und beschleunigt

Rollierende annualisierte 10-Jahres-Veränderung der Preise von Rohstoffen aus den Bereichen Energie, Metalle, Landwirtschaft und Forstwirtschaft in Prozent



Quelle: Statistics Canada, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1895 - 31.12.2022, jährliche Daten

¹ Siehe „Industriemetalle – am Anfang eines neuen Superzyklus“, Berenberg Märkte Fokus, 13. April 2021, und „Industriemetall-Superzyklus beschleunigt, nicht verlangsamt“, Berenberg Märkte Fokus, 11. August 2022.

Zukünftig höhere Inflationsvolatilität erfordert breite Diversifikation und Flexibilität über alle Anlagen

Der Inflationsbuckel scheint überwunden, die Inflation in den USA und der Eurozone ist (vorerst) auf dem Rückzug. Anleger sollten aber nicht der Illusion erliegen, dass wir schnell zu einem Umfeld niedriger Inflation zurückkehren werden. In den kommenden Jahren ist nicht nur mit einer im Schnitt höheren Inflation, sondern auch mit einer erhöhten Volatilität der Inflation zu rechnen (Abb. 3).² Der Grund liegt vor allem in den längerfristigen Angebotsengpässen bei Rohstoffen, der Deglobalisierung sowie in der demographischen Entwicklung, die zu einem zunehmenden Mangel an Arbeitskräften führen dürfte. Diese dürften dafür sorgen, dass mit einer Wachstumserholung die Inflation schnell wieder anzieht. Denn erholt sich die Wirtschaft, dürften sowohl die Rohstoffpreise schnell wieder ansteigen als auch die Arbeitsmärkte schnell wieder eng werden. Ein erneuter Aufwärtsdruck bei der Inflation scheint damit unvermeidbar.

Die Folge stärkerer Bewegungen in der Inflation dürften stärkere und schnellere geldpolitische Zyklen und damit auch kürzere, ausgeprägtere und erratischere Wirtschaftszyklen sein. Dieses Umfeld wäre den 1960er und 70er Jahren nicht ganz unähnlich. Das Ergebnis davon ist eine erhöhte Planungsunsicherheit, die auf den Bewertungen lastet, denn Investoren verlangen dann berechtigterweise eine höhere Entlohnung der eingegangenen Risiken. Dies sollte zudem für eine erhöhte Volatilität über alle Anlageklassen hinweg sorgen. Die Erfahrung der 1970er Jahre zeigt, dass das langfristige Potential für die Aktienmärkte in einem solchen Umfeld begrenzt ist. Jedoch gab es in diesen Jahren drei Bären- und drei Bullenmärkte erheblichen Ausmaßes. Für aktive Anleger bestanden in dieser Phase deutliche Renditechancen, während statische Indexinvestments in dieser Periode real an Wert verloren hätten.

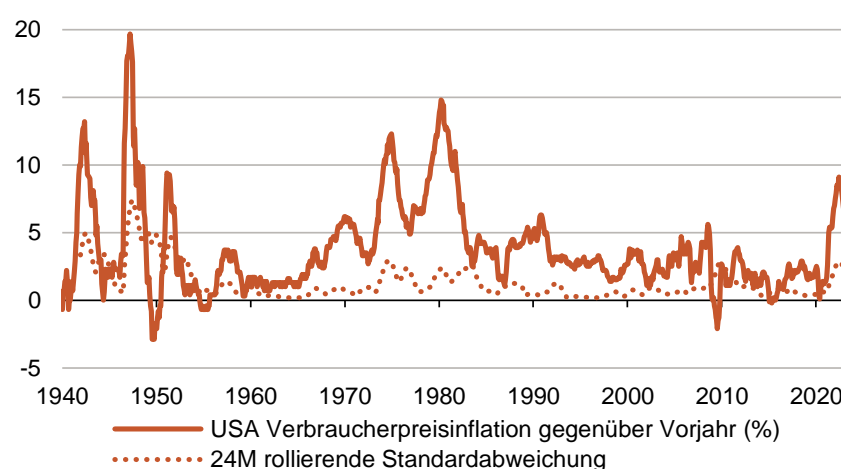
Eine weitere wesentliche Folge in einem solchen Umfeld ist ein stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Häfen sowie ein geringerer Gleichlauf zwischen Risikoanlagen wie z.B. Aktien und Rohstoffen, aber auch zwischen Aktien-

Inflationsvolatilität dürfte in der nächsten Dekade erhöht bleiben, ...

... was mit kürzeren und schärferen Wirtschaftszyklen einhergehen dürfte.

Mit erhöhter Inflation steigt auch der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen.

Abb. 3: Inflation und Inflationsvolatilität dürften in dieser Dekade hoch bleiben
US-Verbraucherpreisinflation im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1940 - 31.01.2023, jährliche Daten

² Siehe "Was kommt nach dem Inflationsbuckel? Implikationen für Anleger" Berenberg Märkte Fokus, 3. November 2022.

regionen.³ Die Langfristbeziehung (Abb. 4) zeigt eindrucksvoll, dass der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen bei höherer Inflation zunimmt. Ab 3% Kerninflationrate ist historisch fast ausschließlich eine positive Korrelation von Aktien und Staatsanleihen zu beobachten. Wenn die Korrelation steigt, nimmt die Diversifikation durch Anleihen ab. Das heißt, Multi-Asset-Portfolios, die rein auf Aktien und Anleihen setzen, werden es in diesem Umfeld schwieriger haben. Folglich ist eine breitere Diversifikation nötig. Abbildung 5 veranschaulicht die im Durchschnitt niedrige Korrelation von Rohstoffen mit Aktien oder Staatsanleihen. Die Entwicklungen des Jahres 2022 zeigten dies eindrücklich. Investoren sollten also die Diversifikationswirkung zwischen Risikoanlagen bewusst nutzen und das über alle Anlageklassen, Segmente und Regionen hinweg („wahres Multi Asset“).

Zudem bleibt ein starker Fokus auf reale Anlagen auch vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung sowohl in den USA als auch Europa angebracht, denn die höheren Inflationsraten dürften von den Staaten mittels finanzieller Repression weiter zur Schuldenreduzierung genutzt werden. Dies gelingt, indem die Realverzinsung von Staatsanleihen entweder negativ bleibt oder zumindest im Durchschnitt nicht mit dem Realwachstum mithalten kann. Also auch in diesem Punkt scheinen neben Aktien Rohstoffe, insbesondere Edelmetalle, opportun. Eine höhere Inflationsvolatilität in der kommenden Dekade birgt also Risiken für die Kapitalmärkte, aber auch Chancen, vor allem für flexible Multi-Asset-Investoren.

Ein starker Fokus auf reale Anlagen bleibt angebracht.

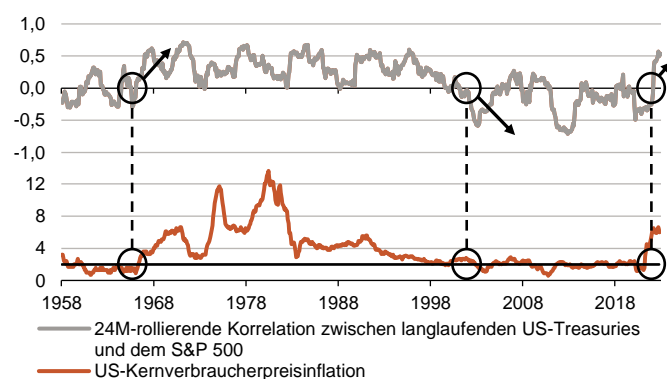
Verändertes Marktumfeld bietet vermehrt Opportunitäten für flexible Anleger in allen Anlageklassen

Viele strukturelle Trends haben die Marktstruktur und das Marktverhalten seit der globalen Finanzkrise wesentlich verändert.⁴ Aus unserer Sicht stehen dabei insbesondere neben dem stärkeren Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen zwei weitere Entwicklungen im Fokus: (1) zunehmend passives Investieren und die zunehmende Dominanz der Derivatemärkte und (2) vermehrt prozykli-

Strukturelle Trends haben das Marktverhalten seit der Finanzkrise verändert.

Abb. 4: Höhere Inflation führte historisch zu stärkerem Gleichlauf von Risikoanlagen und Staatsanleihen

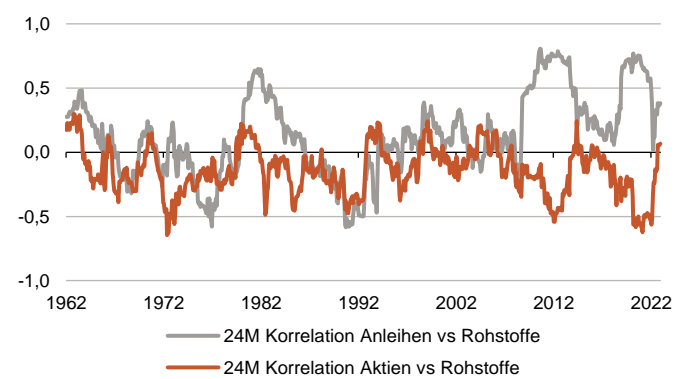
Verlauf der 24M-rollierenden Korrelation zwischen langlaufenden US-Staatsanleihen und dem S&P 500 Index und Verlauf der US-Kernverbraucherpreisinflation



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1958 - 31.12.2022

Abb. 5: Rohstoffe bieten einen echten Diversifikationsvorteil im Multi-Asset-Kontext

Verlauf der 24M-rollierenden Korrelation zwischen Rohstoffen und langlaufenden US-Staatsanleihen sowie zwischen Rohstoffen und dem S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 31.01.1962 - 31.12.2022

³ Siehe „Stärkerer Gleichlauf von Aktien und Staatsanleihen dürfte auch die kommenden Jahre prägen“, Berenberg Märkte Fokus, 30. August 2021

⁴ Siehe „Achtung Risiko – Die Anfälligkeit der Märkte steigt“, Berenberg Märkte Fokus, 11. Oktober 2018, und „Wie Schwarze Schwäne zur Plage wurden“, Berenberg Märkte Fokus, 20. April 2020.

ches Verhalten vieler Anleger, insbesondere systematischer Anlagestrategien, bei gleichzeitig weniger antizyklischen Value-Investoren.

1. Zunehmend passives Investieren und zunehmende Dominanz der Derivatemärkte

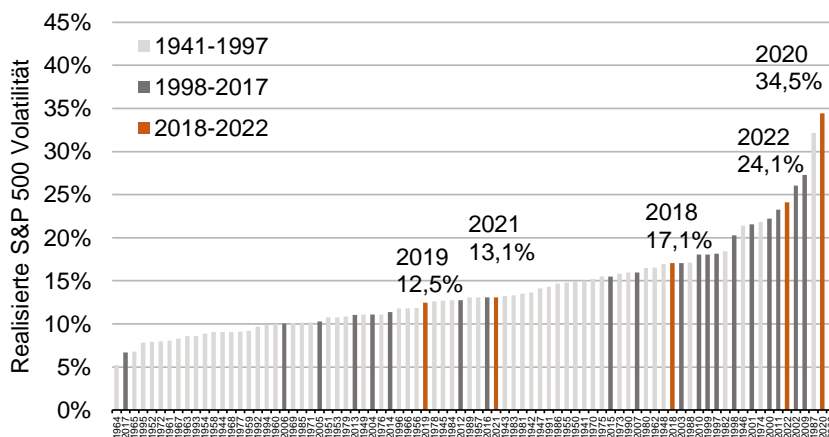
Indexfonds und ETFs kontrollieren bereits heute schätzungsweise 30 bis 40 Prozent des US-Aktienmarktes und der Trend hin zu passiven Anlagen hält insbesondere bei Aktien unvermindert an.⁵ Je größer die passive Durchdringung des Marktes ist, desto höher die Korrelation der Einzeltitel und desto volatiler die Märkte. Das zunehmende Volumen an den Derivatemärkten, insbesondere im Falle von Indexderivaten, verstärkt die Effekte des passiven Investierens zusätzlich. Über die letzten 20 Jahre verzeichnen große Indizes wie beispielsweise der S&P 500 eine zunehmend gleichgerichtete Bewegung aller Aktien. Tagesbewegungen werden damit immer stärker. In den letzten 20 Jahren waren die realisierten Volatilitäten folglich im Durchschnitt deutlich höher als in den knapp 50 Jahren davor (Abb. 6).

Ein verstärkter Gleichlauf von Einzeltiteln hat in den letzten Jahren zu einer erhöhten Indexvolatilität geführt.

Mit den steigenden Optionsvolumina nimmt zudem der Einfluss von den Optionsmärkten auf die Kassamärkte zu. Optionsverfallstermine und Positionierungen im Optionsmarkt gewinnen an Bedeutung. So haben die Märkte in den letzten Jahren häufig zu Ende eines Quartals, d.h. zu den wesentlichen Optionsverfallsterminen (und den wesentlichen Rebalancierungsterminen beispielsweise amerikanischer Pensionsfonds⁶) einen Wendepunkt erlebt. Klare Beispiele hierfür waren aus unserer Sicht etwa Dezember 2018, März 2000, Dezember 2021, Juni 2022 und September 2022.

Abb. 6: Die Volatilität großer Aktienindizes nimmt zu

Sortierte annualisierte Standardabweichung täglicher Renditen des S&P 500 Index nach Kalenderjahren seit 1941



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1941 - 31.12.2022

⁵ Siehe „Passive Anlagen verändern Marktstruktur und Marktverhalten“, Berenberg Märkte Fokus, 5. Mai 2021.

⁶ Siehe „Steigender Einfluss von Target-Date-Fonds auf die Märkte“, Berenberg Märkte Fokus, 14. September 2022.

2. Vermehrt prozyklisches Verhalten der Anleger

Der Anteil der pro-zyklischen Anlagestrategien ist aufgrund des enormen Wachstums von Indexfonds und dem Vormarsch von systematischen Strategien (z.B. Robo Advisor) deutlich gestiegen. Momentum-, Risikoparitäts- und Zielvolatilitäts-Ansätze berücksichtigen fundamentale Bewertungen bei ihren Anlageentscheidungen ebenfalls nicht und investieren häufig hauptsächlich in Indexprodukte. Einfach ausgedrückt: Sie erhöhen die Aktienquote, wenn das Momentum positiv und die Volatilität niedrig ist, und sie reduzieren diese, wenn das Momentum abnimmt und die Volatilität steigt. Sie verhalten sich also sehr prozyklisch und verstärken Trends nach oben und unten – es kommt vermehrt zu Übertreibungen und einer sich verschlechternden Liquidität. Als aktiver Anleger kann man das Aktienexposure dieser regelbasierten Strategien nachvollziehen und so die Anfälligkeit der Märkte einschätzen. Wenn die meisten dieser Strategien fast vollständig in Aktien investiert sind, ist das Abwärtspotenzial für die Märkte höher, wie beispielsweise Anfang und Mitte 2018 und Anfang 2020. Aus diesem Grund beobachten wir die Positionierung dieser Strategien ganz genau.

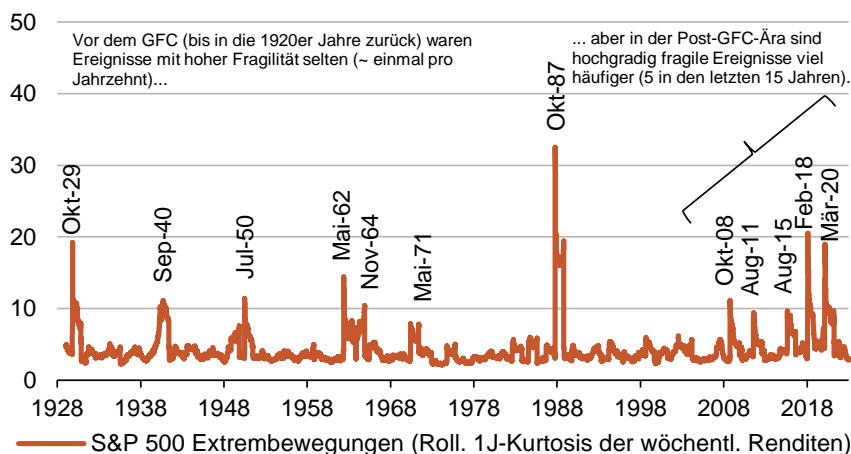
Prozyklische Strategien verstärken Übertreibungen nach oben und unten.

In diesem veränderten Marktumfeld mit vermehrt scharfen Bewegungen und regelmäßigen Übertreibungen (Abb. 7) noch oben wie auch nach unten in allen Anlageklassen sollten Anleger flexibel agieren können, Opportunitäten erkennen und Freiheitsgrade nutzen – auch antizyklisch und abseits der Benchmark. Dies, wie auch die Notwendigkeit breit zu diversifizieren und Anlagen mit Absicherungscharakter abseits der Staatsanleihen zu suchen, spricht für die Konstruktion wahrer Multi-Asset-Portfolios.

Flexibilität und breite Streuung ist in diesem neuen Marktumfeld Trumpf.

Abb. 7: Anzahl von extremen Marktbewegungen steigt

Die Kurtosis ist ein Maß für die Wölbung einer Verteilung. Eine Verteilung mit hoher Kurtosis weist sogenannte „Fat Tails“ auf, d.h. hohe oder niedrige Werte (hier Wochenrenditen) treten häufiger auf.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 01.01.1928 - 31.12.2022

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefanlagestrategie

AUTOREN



Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset
Leiter des Bereichs Multi Asset und zuständig für die Kapitalmarkt-
meinung des Wealth and Asset Management
+49 69 91 30 90-500 | bernd.meyer@berenberg.de



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung
von Investmentideen und die Kapitalmarkt-kommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@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. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Stand: 21. Februar 2023

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► Insights

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

www.berenberg.de/

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