

Aktueller Marktkommentar

Die amerikanische Zentralbank hat zwar jüngst den Leitzins erhöht und weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt, der Markt geht aber von einem „Policy Error“ aus und preist vier US-Zinssenkungen bis Jahresende. Die noch restriktivere Geldpolitik erhöht die Wahrscheinlichkeit von weiteren Verwerfungen wie zuletzt im Bankensektor und damit auch das Rezessionsrisiko – nicht zuletzt, weil Banken bei der Kreditvergabe zunehmend vorsichtiger agieren dürften. Konsequenterweise legte Gold überproportional zu, während zyklische Rohstoffe sowie Aktiensegmente nachgaben und der US-Dollar aufgrund der abnehmenden Zinsdifferenz gegenüber anderen Währungspaaren abwertete. Beispielsweise erwartet der Markt, dass die EZB-Zinsen zum Jahresende zwischen 25 und 50Bp höher sein werden. Wie es um die Unternehmen steht, wird die bald startende Q1-Berichtssaison zeigen. Spannend dürfte vor allem sein, wie viel Wachstumsimpulse China tatsächlich liefert und wie die Unternehmen den Ausblick für den weiteren Verlauf des Jahres sehen.

Kurzfristiger Ausblick

Nach den großen Zentralbanksitzungen im Westen wird es für die kommenden zwei Wochen geldpolitisch sehr ruhig. In Japan übernimmt Kazuo Ueda am 8. April offiziell das Amt des Zentralbankchefs von Haruhiko Kuroda, der den Posten seit 2013 innehatte. Allerdings wird nicht mit einer abrupten, sondern nur mit einer schleichenden Änderung der ultra-expansiven Geldpolitik gerechnet.

Heute wird der ifo-Geschäftsklimaindex (Mrz.) veröffentlicht. Morgen folgen das Konsumentenvertrauen (Mrz.) des Conference Boards in den USA und das Industrievertrauen (Mrz.) in Italien. Am Donnerstag erscheinen die Erstanträge auf Arbeitslosigkeit in den USA sowie die vorläufigen Inflationszahlen (Mrz.) für Deutschland und Spanien. In Frankreich, Holland und Italien werden sie am Freitag veröffentlicht. Nächste Woche kommt am 3. April der ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie und am 5. April der Index für Dienstleistungen. Am 6. April wird die Industrieproduktion (Feb.) für Deutschland veröffentlicht.

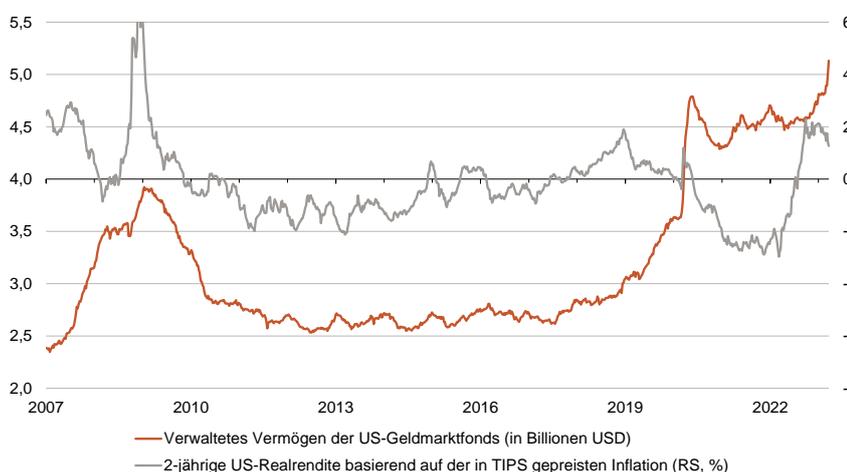
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Bank of Japan bekommt neuen Zentralbankchef

Konsumenten- und Industrievertrauen nach Tumult im Bankensektor im Blick der Anleger

Verwaltetes Vermögen von US-Geldmarktfonds steigt auf neuen Rekord



- Das verwaltete Vermögen von US-Geldmarktfonds hat mit den Problemen einzelner Banken erstmals 5 Billionen USD überstiegen. Anleger misstrauen der Sicherheit von Bankeinlagen und deren Verzinsung liegt oft deutlich unter der von Geldmarktfonds, die selbst abzüglich der auf zwei Jahre erwarteten Inflation wieder positive Renditen bieten.
- Aktuell sind Anleger vorsichtig positioniert. Sollten allerdings die Sorgen um die Wirtschaft und das Bankensystem abebben, gäbe es viel trockenes Pulver, das die Märkte unterstützen könnte.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 - 24.03.2023



Multi-Asset

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (24.02.23 - 24.03.23) | YTD (30.12.22 - 24.03.23) | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 | 23.03.18 |
| | | | 24.03.23 | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 |
| Gold | 7,1 | 7,9 | 3,3 | 21,2 | -3,1 | 30,3 | 6,6 |
| EUR Staatsanleihen | 2,3 | 2,7 | -6,6 | -4,2 | 2,5 | 0,9 | 1,5 |
| EUR Unternehmensanleihen | 1,0 | 2,1 | -7,2 | -6,0 | 10,1 | -4,2 | 2,2 |
| Euro-Übernachteinlage | 0,2 | 0,5 | 0,6 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,4 |
| Industriemetalle | -1,7 | -4,0 | -24,5 | 64,2 | 43,7 | -18,4 | 4,4 |
| Aktien Emerging Markets | -1,8 | 1,5 | -10,1 | -3,8 | 50,5 | -18,5 | 1,4 |
| USD/EUR-Wechselkurs | -2,0 | -0,5 | 2,2 | 7,4 | -8,7 | 4,8 | 9,3 |
| Aktien Industrienationen | -2,3 | 3,3 | -8,0 | 19,9 | 46,7 | -10,9 | 14,8 |
| Aktien Frontier Markets | -3,1 | 0,6 | -16,7 | 16,9 | 27,4 | -15,8 | -5,8 |
| Globale Wandelanleihen | -4,6 | 1,2 | -12,8 | 1,2 | 70,4 | -12,2 | 10,6 |
| REITs | -8,3 | -4,2 | -21,6 | 24,6 | 27,1 | -22,6 | 25,9 |
| Brent | -10,5 | -11,9 | -17,7 | 119,9 | 66,9 | -45,8 | 8,7 |

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETP; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Angesichts zunehmender Rezessions-sorgen preiste der Markt zuletzt immer mehr Zinssenkungen der Fed ein, obwohl diese sogar den Leitzinssatz um 25Bp letzte Woche erhöhte.
- Im Zuge dessen fielen Industrie- und Energierohstoffe deutlich, während Gold zu den größten Gewinnern gehörte.
- Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar auf und handelt nun nahe seiner Jahreshöchststände.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.03.2018 - 24.03.2023

Aktien

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (24.02.23 - 24.03.23) | YTD (30.12.22 - 24.03.23) | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 | 23.03.18 |
| | | | 24.03.23 | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 |
| MSCI Japan | 0,5 | 3,6 | -4,9 | 1,4 | 38,9 | -12,4 | 4,8 |
| Euro Stoxx 50 | -1,0 | 9,3 | 9,7 | 2,8 | 44,0 | -15,7 | 3,0 |
| MSCI EM Asien | -1,1 | 2,7 | -8,7 | -8,0 | 53,1 | -13,3 | 2,5 |
| Stoxx Europa 50 | -1,6 | 4,9 | 5,9 | 15,6 | 29,7 | -13,2 | 9,4 |
| DAX | -1,7 | 7,4 | 4,8 | -2,3 | 50,6 | -14,6 | -4,4 |
| S&P 500 | -1,8 | 3,4 | -8,7 | 26,8 | 47,0 | -6,4 | 20,8 |
| Stoxx Europa Defensiv | -3,5 | 0,9 | 0,3 | 18,1 | 21,7 | -11,9 | 16,5 |
| MSCI Großbritannien | -5,4 | 1,0 | -2,0 | 22,2 | 32,8 | -27,0 | 11,2 |
| Stoxx Europa Small 200 | -5,9 | 1,9 | -12,5 | 2,0 | 60,9 | -20,2 | 0,9 |
| Stoxx Europa Zyklisch | -6,0 | 3,6 | -3,8 | 7,3 | 58,1 | -21,8 | -2,4 |
| MSCI EM Osteuropa | -7,3 | -2,4 | -14,7 | -73,7 | 32,2 | -22,1 | 9,2 |
| MSCI USA Small Caps | -10,0 | -1,1 | -11,1 | 10,9 | 80,8 | -24,0 | 13,7 |

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Innerhalb der Aktienregionen entwickelte sich Japan mit am besten, unterstützt durch eine günstige Bewertung sowie Chinas Wiederöffnung.
- Am schlechtesten schnitten hingegen die eher zyklischen Small Caps ab, allen voran US Small Caps. In dem Small-Cap-Index befinden sich viele US-Regionalbanken, die teilweise mit Bank Runs und einer Liquiditätskrise zu kämpfen haben.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.03.2018 - 24.03.2023

Anleihen

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (24.02.23 - 24.03.23) | YTD (30.12.22 - 24.03.23) | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 | 23.03.18 |
| | | | 24.03.23 | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 24.03.19 |
| Britische Staatsanleihen | 4,5 | 4,6 | -19,7 | -3,7 | 1,4 | 2,7 | 7,4 |
| Deutsche Staatsanleihen | 3,2 | 3,4 | -10,8 | -5,3 | -0,6 | 2,7 | 4,2 |
| Italienische Staatsanleihen | 2,9 | 4,6 | -9,4 | -6,8 | 8,5 | 7,7 | -1,5 |
| USD Unternehmensanleihen | 2,6 | 3,3 | -4,8 | -5,2 | 15,7 | -0,6 | 5,1 |
| EUR Nicht-Finanzanleihen | 1,8 | 2,8 | -6,9 | -6,4 | 9,5 | -3,6 | 2,3 |
| US-Staatsanleihen | 1,6 | 2,7 | -1,7 | 2,8 | -11,8 | 18,1 | 14,3 |
| Chinesische Staatsanleihen | 0,5 | 0,7 | 3,6 | 5,4 | 0,2 | 6,9 | 7,5 |
| EM-Staatsanleihen (lokal) | 0,5 | 2,7 | 1,2 | -3,1 | 7,3 | -6,5 | 2,6 |
| EUR Finanzanleihen | -0,1 | 1,3 | -7,6 | -5,4 | 11,0 | -5,1 | 2,1 |
| USD Hochzinsanleihen | -0,2 | 1,8 | -4,5 | -0,8 | 33,0 | -14,1 | 5,6 |
| EUR Hochzinsanleihen | -1,3 | 1,9 | -4,9 | -3,3 | 28,0 | -13,6 | 1,7 |
| EM-Staatsanleihen (hart) | -1,6 | 0,6 | -4,2 | -2,1 | 11,9 | -7,0 | 14,8 |

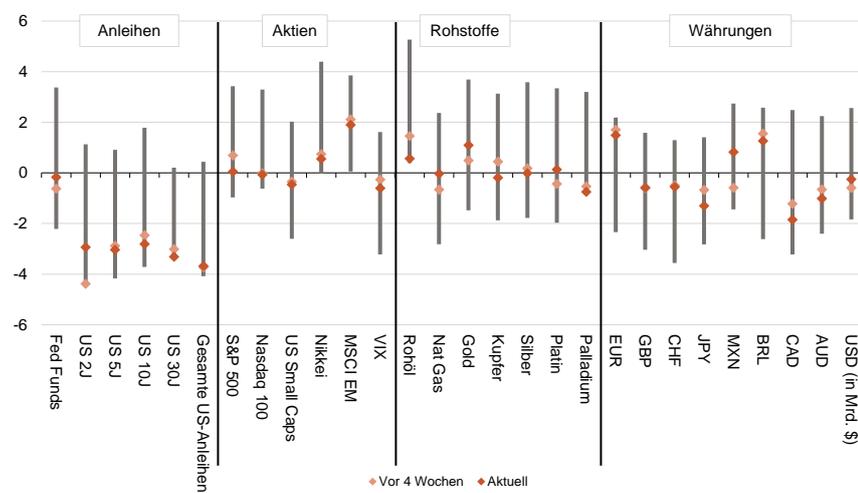
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Die Nachfrage nach sicheren Häfen beflügelte Staatsanleihen zuletzt. Deutsche Staatsanleihen haben beispielsweise seit Jahresanfang mehr als 3% zugelegt.
- Riskantere Anleihe-segmente hatten hingegen das Nachsehen: Schwellenländer- und Hochzinsanleihen gaben jüngst sogar trotz fallender Zinsen teilweise nach.
- Finanzanleihen gehörten angesichts der Turbulenzen im Bankensektor ebenfalls zu den Underperformern.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.03.2018 - 24.03.2023



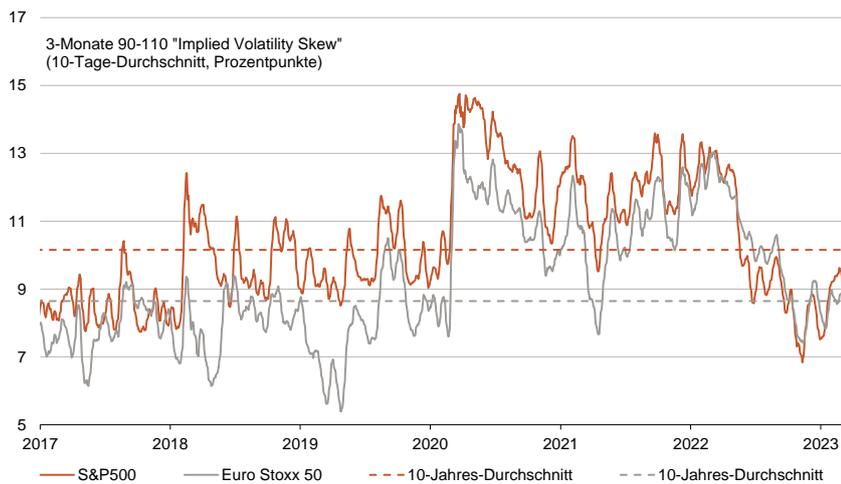
Spekulative Positionierung



- Nachdem die Positionierung bei 2J-Treasuries vor einem Monat noch auf Rekordtief war, haben Anleger im Zuge der Bankenkrise und der damit einhergehend weniger restriktiven Zentralbankpolitik einige der Shorts eingedeckt.
- Pessimistischer sind sie vor allem für konjunktursensitive Segmente wie US Small Caps, Schwellenländeraktien und Rohöl geworden.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 21.03.2013 - 21.03.2023

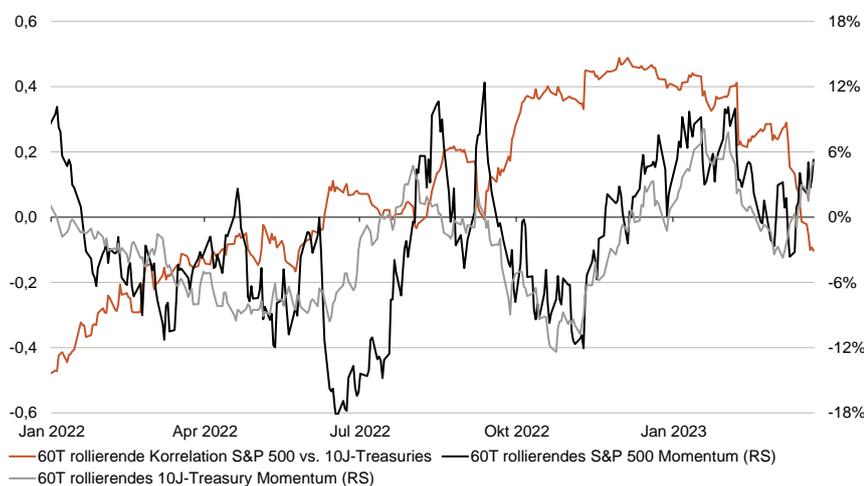
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich über die letzten zwei Wochen erheblich versteilert und befindet sich nun nicht mehr nur in Europa, sondern auch in den USA über dem 10J-Durchschnitt.
- Der Tumult im Bankensektor hat Anleger deutlich vorsichtiger gestimmt. Dabei hat sich sowohl die Put-Skew (90-100) also auch die Call-Skew (100-110) versteilert.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.03.2013 - 24.03.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

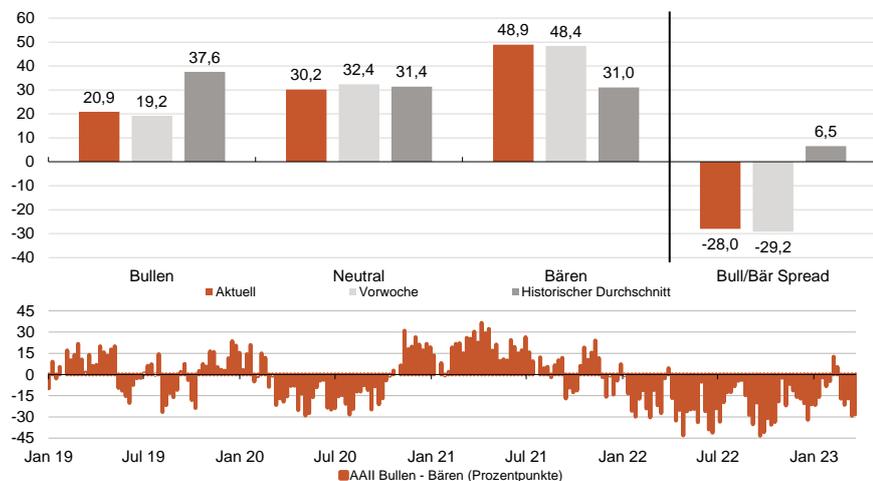


- Die 60T-Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist jüngst wieder in den negativen Bereich gedreht.
- Dominierte in den Vormonaten noch die Bekämpfung der Inflation den Markt und belastete sowohl Aktien als auch Anleihen, hat der Markt nun seinen Fokus auf das Wachstum gerichtet und die Korrelation hat gedreht.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 24.03.2023



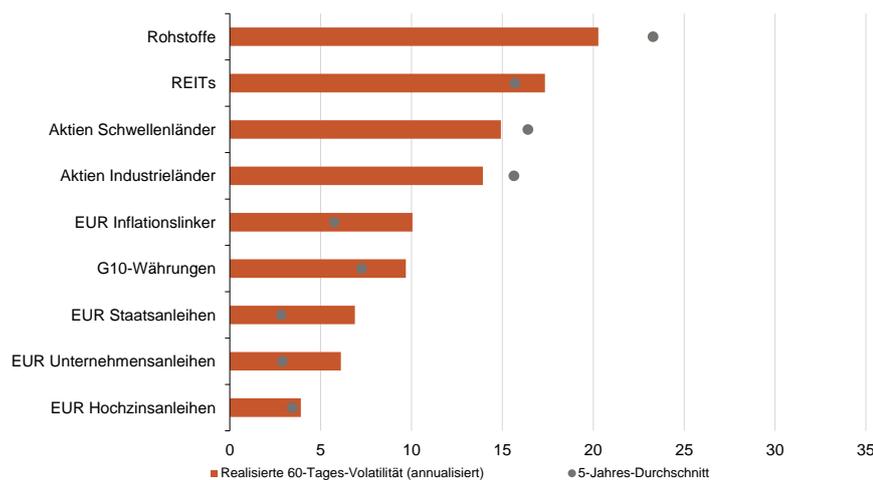
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt sehr schlecht. Mit -29Pp erreichte der Bull/Bär-Spread in der Vorwoche seinen bisher niedrigsten Wert in diesem Jahr.
- Der Pessimismus deckt sich auch mit den erheblichen Zuflüssen in Geldmarktfonds.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 23.03.2023

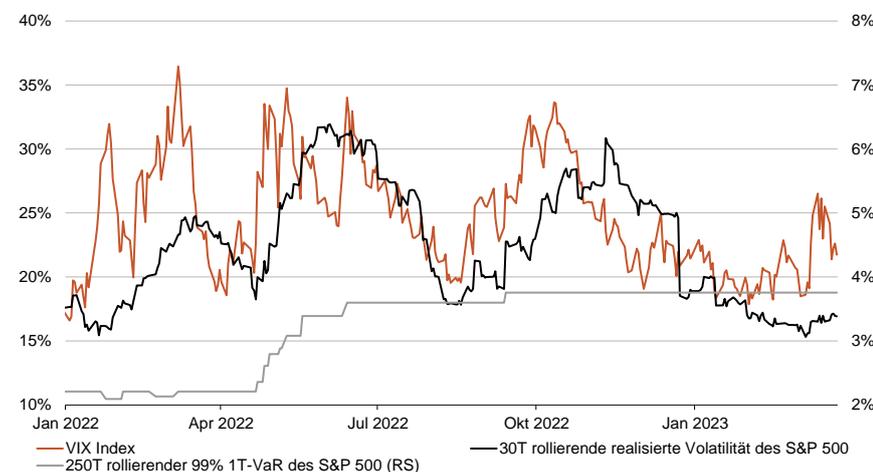
Realisierte Volatilitäten



- Trotz der Verwerfungen im Bankensektor ist die Volatilität bei Aktien nur geringfügig gestiegen über die letzten zwei Wochen. Denn andere Sektoren wie Technologie oder Basiskonsumgüter entwickelten sich in dieser Zeit robuster.
- Innerhalb von Anleihen kam es mit den großen Zinsbewegungen zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität. Mittlerweile weisen auch Hochzinsanleihen eine höhere Volatilität als in den letzten 5 Jahren auf.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.03.2018 - 24.03.2023

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

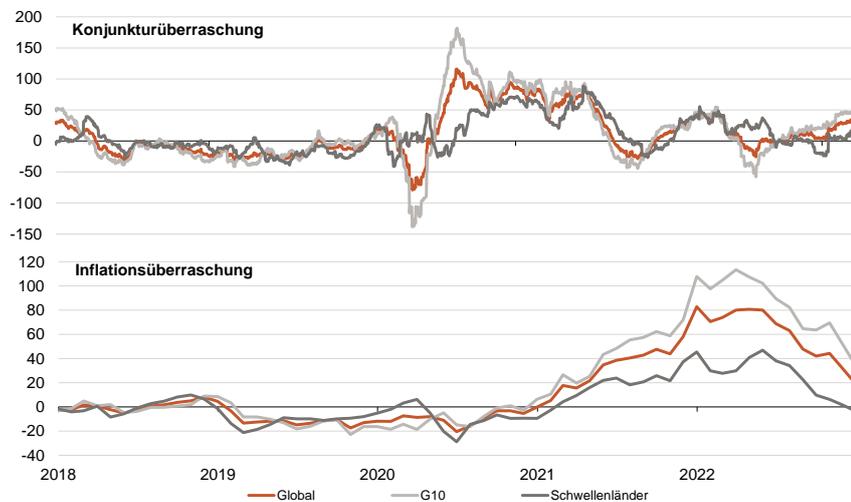


- Der VIX schoss mit der Bankenkrise über die Marke von 25, fiel allerdings wenig später deutlich darunter. Der Volatilitätsverfall dürfte auch dadurch getrieben sein, dass sich Anleger wieder vermehrt für fallende Kurse positioniert haben und so die Anfälligkeit der Märkte sich verringert hat.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 24.03.2023



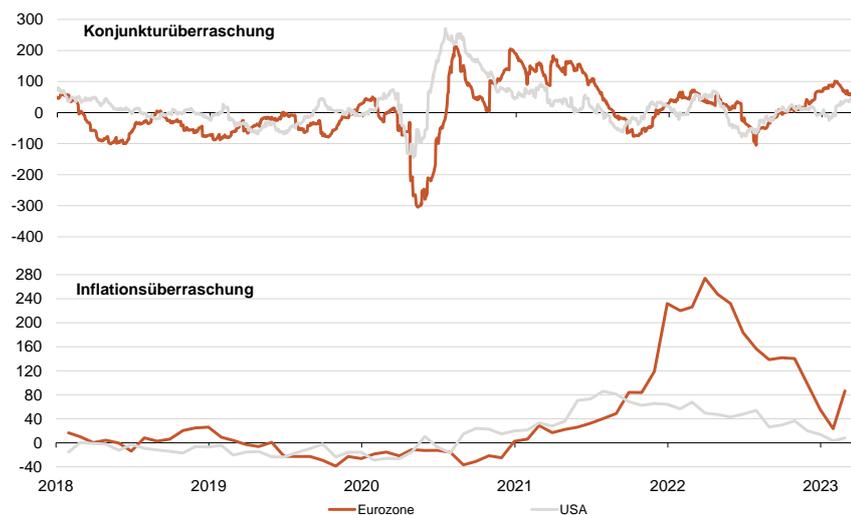
Global



- Die positiven Konjunkturüberraschungen halten global an. Vor allem bei Schwellenländern kam es zuletzt vermehrt zu positiven Überraschungen.
- Die Inflationsdaten überraschen ebenfalls im Aggregat auch weiter positiv. Allerdings ist hier der Trend gegenläufig. Bei Schwellenländern, die vielfach schon weiter in ihren Zinszyklen sind, überraschen die Inflationsdaten im Schnitt sogar schon negativ.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

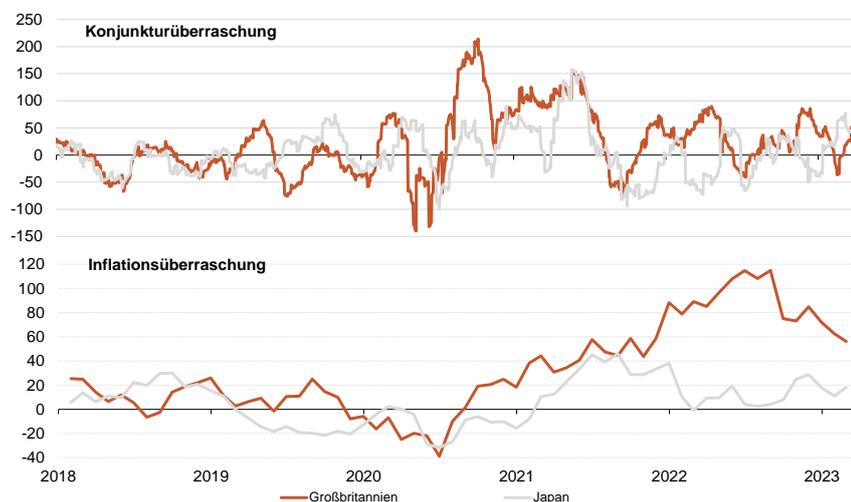
Eurozone & USA



- Die Konjunkturdaten in der Eurozone und in den USA überraschen aktuell in etwa gleichermaßen positiv. Allerdings haben die positiven Überraschungen in der Tendenz hierzulande abgenommen, während sie in den USA sogar zugenommen haben.
- Die Inflationsdaten in den USA überraschen mittlerweile nicht mehr nennenswert positiv. Der Februar-Inflationsprint kam wie erwartet mit 6% im Jahresvergleich rein und bestätigt dieses Bild.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

Großbritannien & Japan

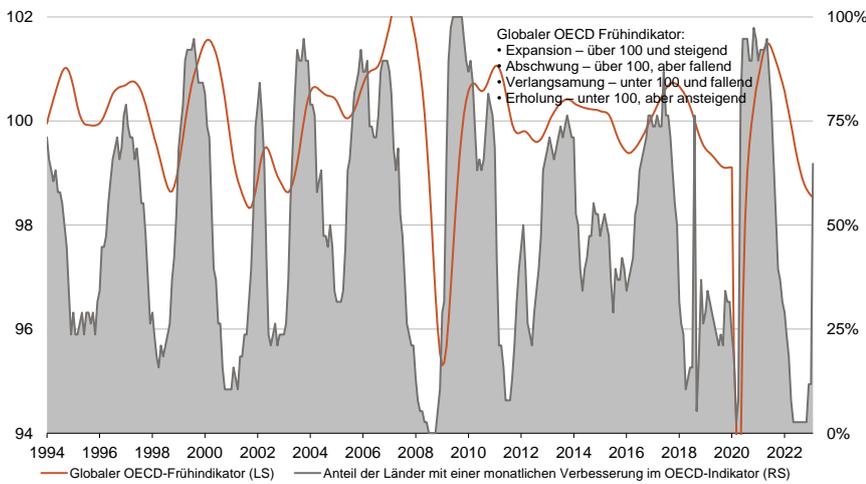


- Auch in Großbritannien und Japan überraschen die Konjunkturdaten weiter positiv.
- Die Inflationsüberraschungen in Japan fallen zwar vergleichsweise moderat aus, allerdings ist Japan die einzige Region, wo man keinen fallenden Trend beobachten kann.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023



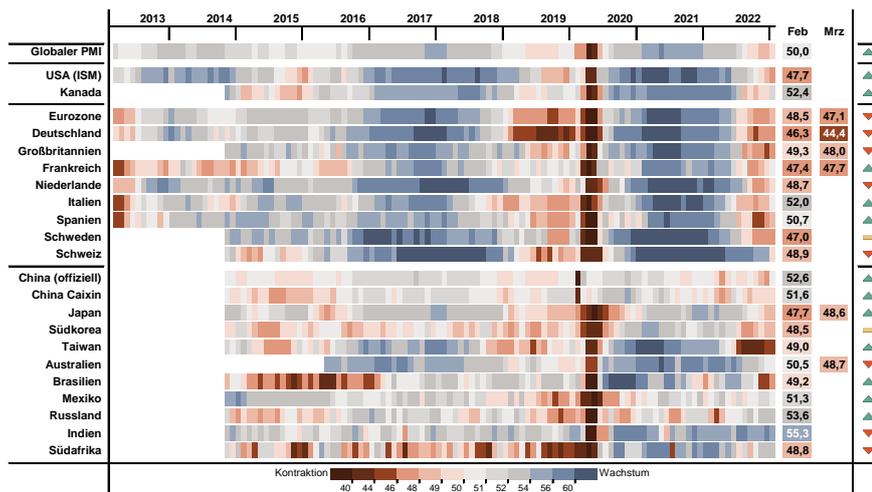
OECD Frühindikator



- Der globale OECD-Frühindikator deutet weiterhin auf eine konjunkturelle Verlangsamung.
- Allerdings weisen mittlerweile über die Hälfte der Länder eine positive Entwicklung gegenüber dem Vormonat auf.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 28.02.2023

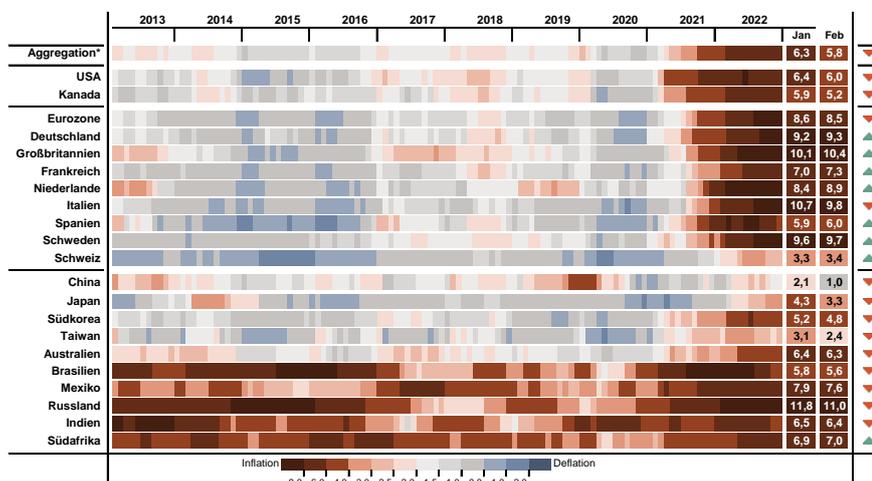
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Der globale Februar-PMI notiert exakt auf der Marke von 50. Das Bild unter der Oberfläche bleibt auch für die PMI-Daten für März bisher uneinheitlich.
- In der Eurozone, Deutschland und Großbritannien berichten die Einkaufsmanager noch über rückläufige Aktivität. In Frankreich und Japan beobachten sie hingegen steigende Aktivität.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.03.2013 - 24.03.2023

Gesamtinflation

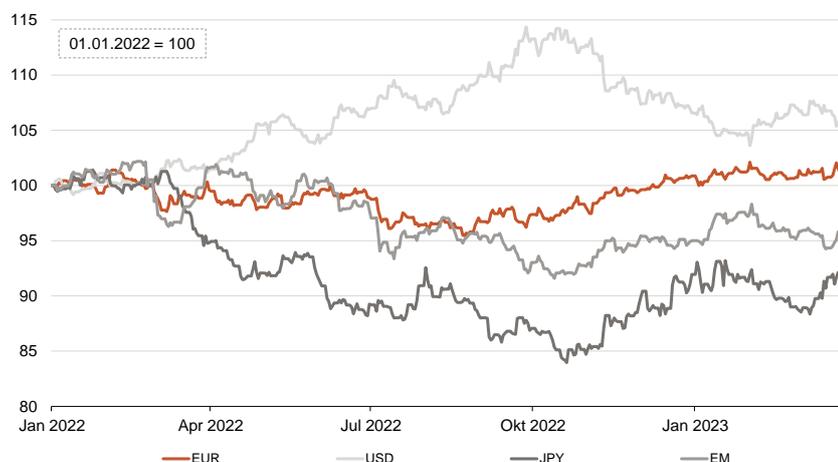


- Die jährliche Inflationsrate stieg im Februar vor allem in Ländern der Eurozone gegenüber dem Vormonat.
- In den meisten anderen Regionen sind mittlerweile rückläufige Inflationsdaten zu verzeichnen.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.03.2013 - 24.03.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

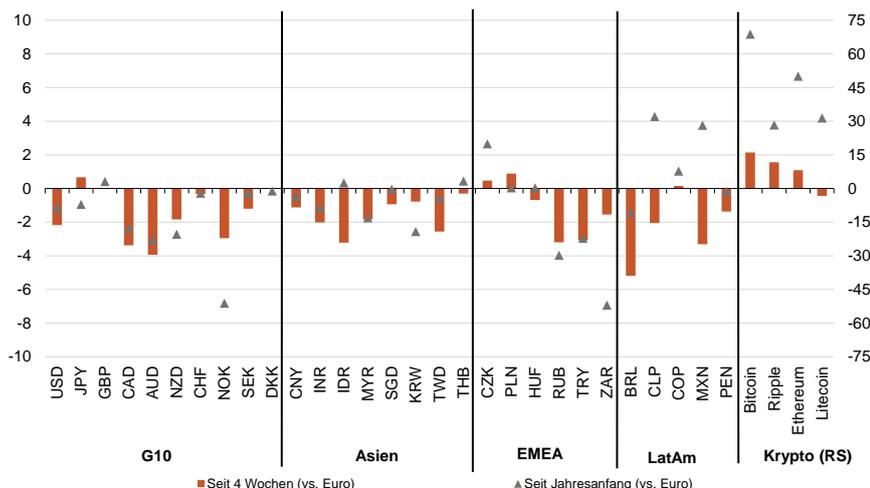


- Der US-Dollar hat über die letzten Wochen deutlich an Wert verloren. Im Gegenzug werteten die anderen Währungen auf.
- Grund für die Schwäche ist die mit der nun weniger restriktiven Geldpolitik der Fed gesunkene erwartete Zinsdifferenz, sodass andere Währungen an relativer Attraktivität gewonnen haben.
- Der Yen profitierte als sicherer Hafen zusätzlich vom Risk-Off.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2022 - 24.03.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

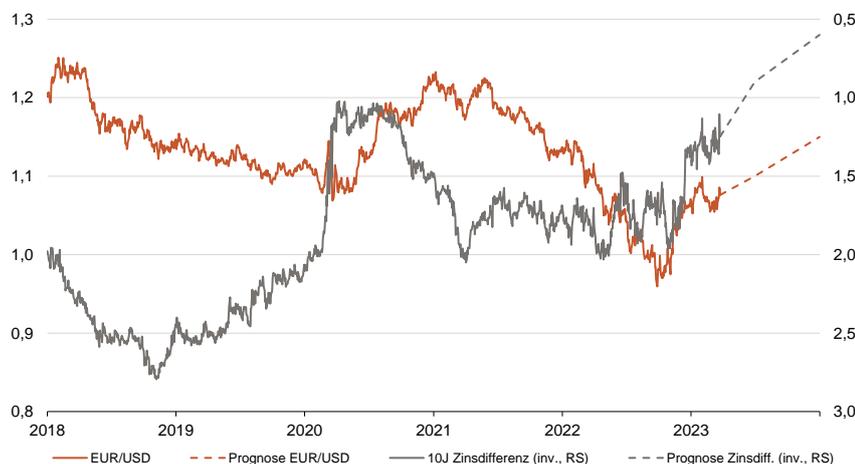


- Der Euro wertete gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen über den letzten Monat auf. Christine Lagarde hat vergangene Woche den restriktiven Kurs der EZB bestätigt und so dem Euro Rückenwind beschert.
- Kryptowährungen verzeichneten zuletzt kräftige Gewinne, denn mit den Problemen im Bankensektor scheinen ein paar Anleger skeptischer auf das Geldsystem zu blicken.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 24.03.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs handelte letzte Woche temporär bei 1,09 und erreichte damit den höchsten Stand seit Anfang Februar.
- Maßgeblich für den starken Euro ist die gesunkene Zinsdifferenz zwischen Bundesanleihen und Treasuries, die kurzzeitig mit 1,11Pp den niedrigsten Stand seit Mitte 2020 erreichte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 31.12.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

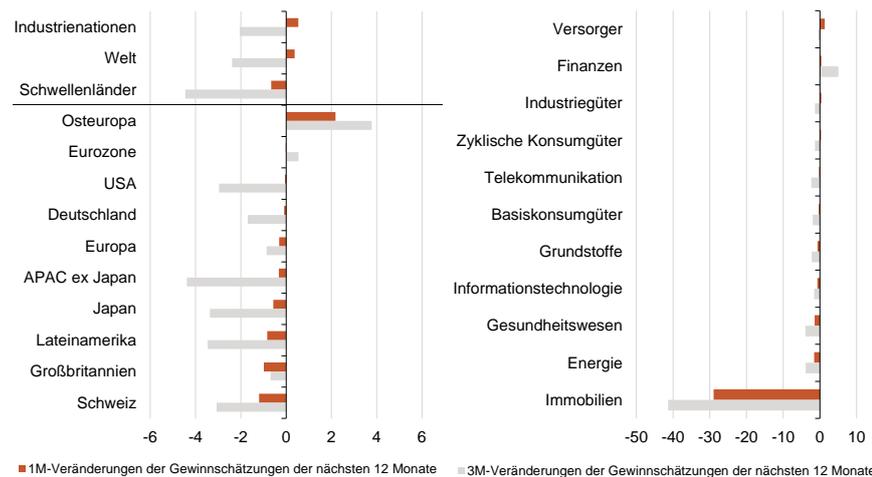
| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (24.02.23 - 24.03.23) | YTD (30.12.22 - 24.03.23) | 24.03.23 | 24.03.22 | 24.03.21 | 24.03.20 | 23.03.19 |
| | | | | | | | |
| Informationstechnologie | 2,2 | 15,0 | -3,5 | 7,9 | 53,3 | -3,4 | 8,4 |
| Basiskonsumgüter | 1,0 | 4,6 | 3,0 | 11,2 | 18,9 | -11,4 | 16,5 |
| Zyklische Konsumgüter | 0,4 | 14,3 | 15,0 | -6,8 | 67,7 | -17,7 | -1,2 |
| Growth | 0,0 | 7,8 | 0,2 | 9,6 | 38,5 | -7,6 | 8,8 |
| Versorger | -0,6 | 3,2 | 2,2 | 2,2 | 31,0 | -3,4 | 22,0 |
| Gesundheit | -0,7 | 1,0 | -2,7 | 23,8 | 15,3 | 1,0 | 20,0 |
| Telekommunikation | -1,5 | 12,1 | -2,2 | 4,1 | 26,6 | -24,6 | 3,2 |
| Industrie | -3,1 | 7,7 | -0,2 | 7,5 | 65,8 | -19,0 | 2,9 |
| Grundstoffe | -3,8 | -0,6 | -10,4 | 15,5 | 65,9 | -20,7 | 4,1 |
| Value | -6,5 | 1,0 | 0,2 | 10,7 | 40,9 | -26,5 | 3,4 |
| Energie | -10,8 | -6,1 | 8,4 | 38,0 | 29,1 | -42,7 | 17,9 |
| Finanzen | -10,9 | -0,1 | 0,5 | 9,1 | 45,0 | -25,7 | -8,0 |

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

- Konjunktursorgen und damit einhergehend fallende Zinsen führten zu einer Outperformance von Technologie- und defensiven Aktien in Europa.
- Value-Sektoren wie Finanzen, Grundstoffe und Energie gaben zuletzt am stärksten nach.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.03.2018 - 24.03.2023

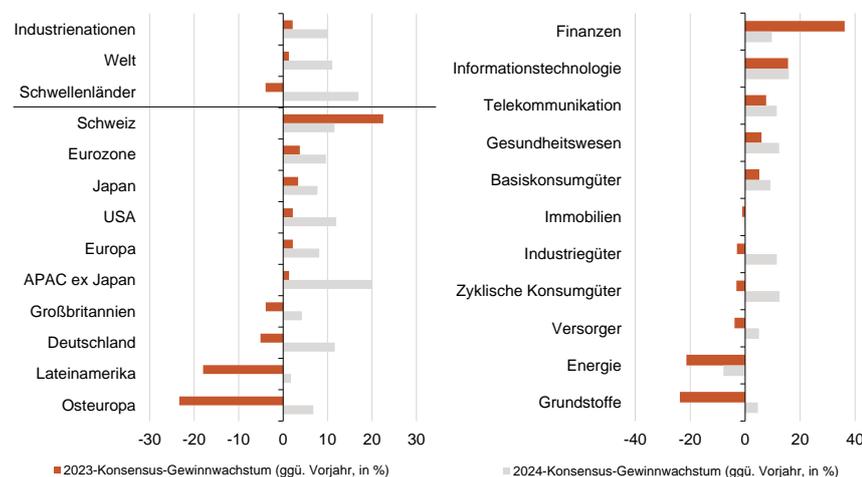
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Die Analysten haben in den letzten Wochen die Gewinnsschätzungen tendenziell erhöht – allerdings nur moderat.
- Innerhalb der europäischen Sektoren waren die negativen Gewinnrevisionen für den Immobiliensektor am stärksten.
- Die bald losgehende Q1-Berichtssaison dürfte mehr Klarheit darüber geben, wie die Unternehmen selbst die wirtschaftlichen Aussichten einschätzen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.
Quelle: FactSet, Stand: 24.03.2023

Gewinnwachstum

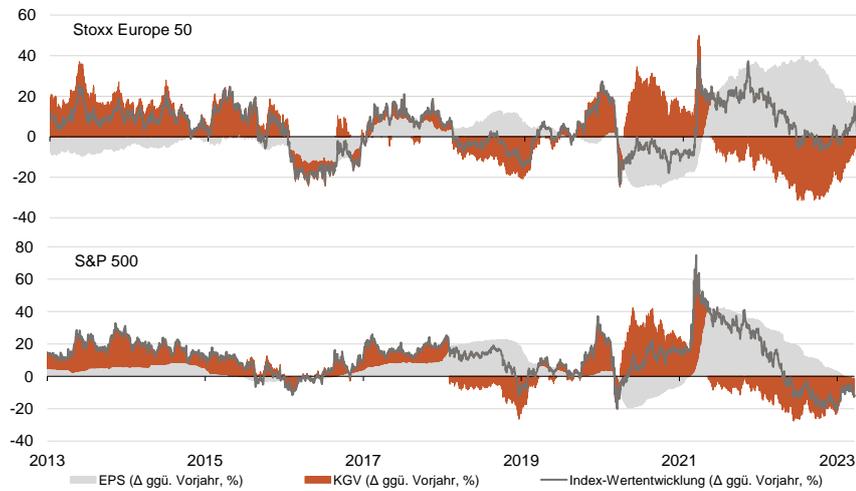


- Für 2023 wird wie von uns schon länger erwartet mittlerweile kaum noch ein positives Gewinnwachstum seitens der Analysten gesehen.
- Für 2024 bleibt der Konsensus jedoch optimistisch und erwartet teilweise zweistelliges Gewinnwachstum – insbesondere für die Schwellenländer.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 24.03.2023



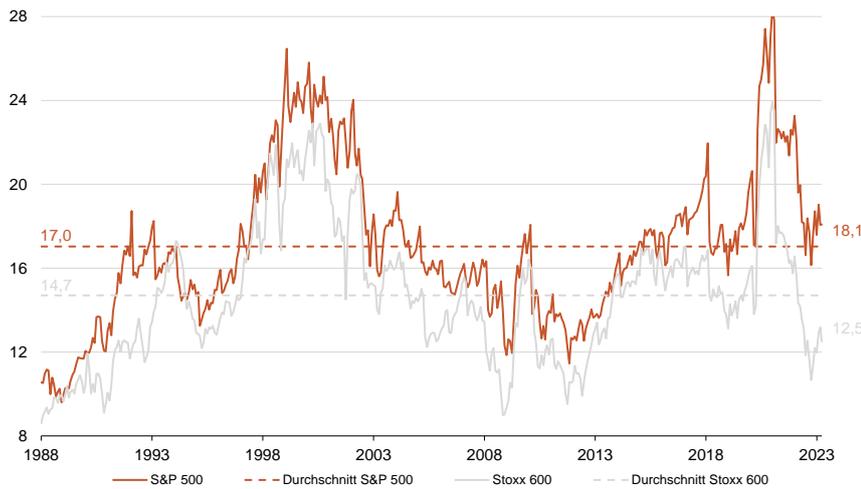
Kontributionsanalyse



- Während europäischen Aktien im Vergleich zum Vorjahr noch im Plus sind, handeln US-Aktien unter ihrem Vorjahresniveau.
- Der wesentliche Grund dafür ist, dass US-Aktien in der Nach-Corona-Zeit blasenähnliche Bewertungskennzahlen erreicht hatten. Zukünftiges Aufwärtspotenzial wurde damit einfach vorweggenommen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2013 - 24.03.2023

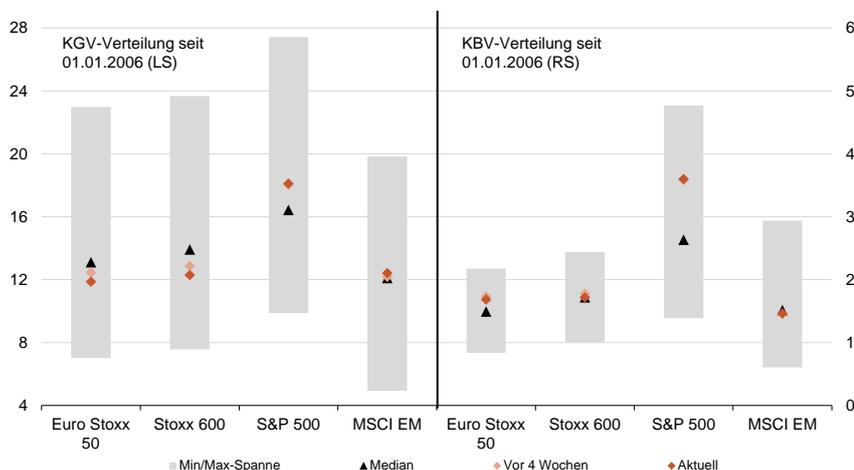
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Diskrepanz in den Bewertungen zwischen europäischen und US-Aktien bleibt weiterhin bestehen. Der US-Markt preist nach wie vor weniger Rezessionsrisiken als der europäische Markt ein.
- Ein Grund dafür ist neben der unterschiedlichen Sektorstruktur, dass in den USA der Anteil der nicht-fundamentalen Anleger (z.B. ETF-Sparpläne) deutlich höher ist.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 24.03.2023

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

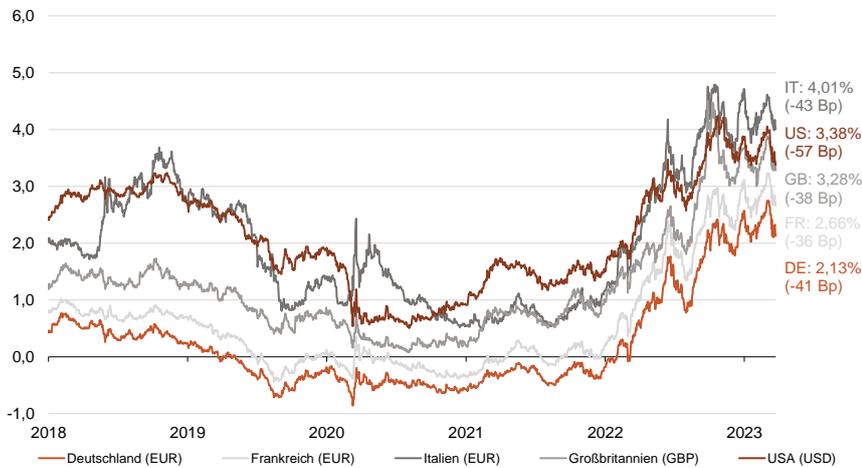


- Verglichen mit der eigenen Historie, aber auch mit anderen Regionen, sind US-Aktien für verschiedene Bewertungskennzahlen deutlich am teuersten bewertet.
- Relativ am attraktivsten bepreist sind hingegen Schwellenländer-Aktien.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 24.03.2023



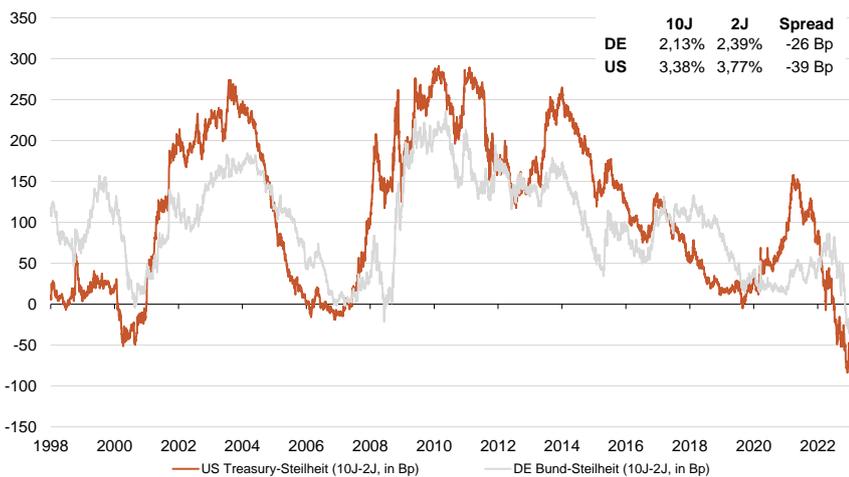
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Markt ignoriert die restriktiven Handlungen und Worte der westlichen Zentralbanker und preist munter Zinssenkungen noch dieses Jahr. In der Folge sind die Zinsen der Staatsanleihen zuletzt breit gefallen, am stärksten bei US-Staatsanleihen.
- Da sich zuletzt in den USA immer mehr die nachgelagerten Folgen der Strafungs-politik zeigen, preist der Markt da am aggressivsten Zinssenkungen ein.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

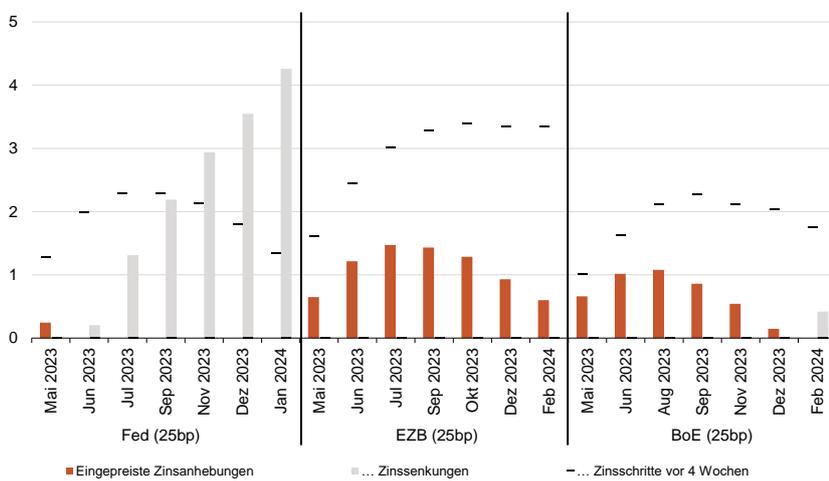
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die kurzfristigen Zinsen sind zuletzt stärker als die langfristigen Zinsen gefallen, was zu einer Versteilerung der Zinsstrukturkurven geführt hat. Die Anleger rechnen mit einer schnellen Kehrtwende der Fed-Politik hin zu einer wieder lockeren Geldpolitik.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 24.03.2023

Implizite Leitzinsveränderungen

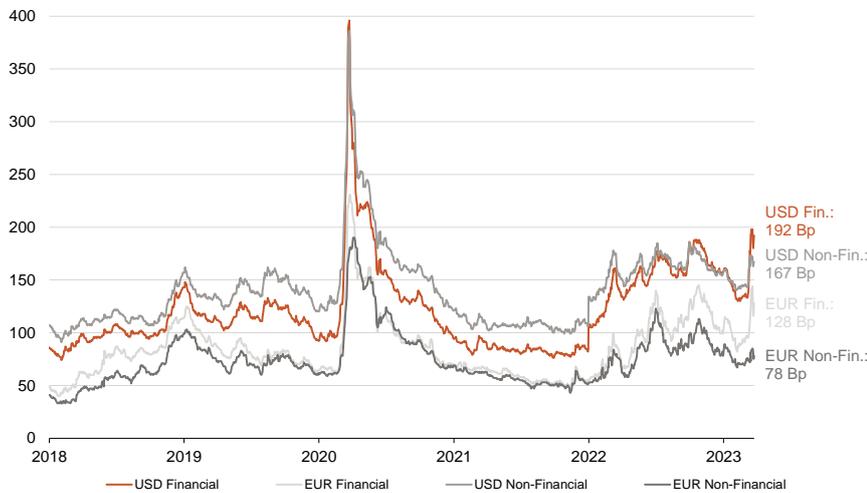


- Nach den Zinserhöhungen der EZB (50Bp) und der Fed (25Bp) auf ihren Sitzungen im März, rechnet der Markt nun mit einer Divergenz bzgl. der zukünftigen Zinspolitik.
- Für die USA werden bis zu vier Zinssenkungen bis Jahresende, für die EZB 1-2 Zinserhöhungen erwartet. Dies ist auch ein Grund dafür, wieso der Euro zuletzt aufgewertet hatte.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.02.2023 - 24.03.2023



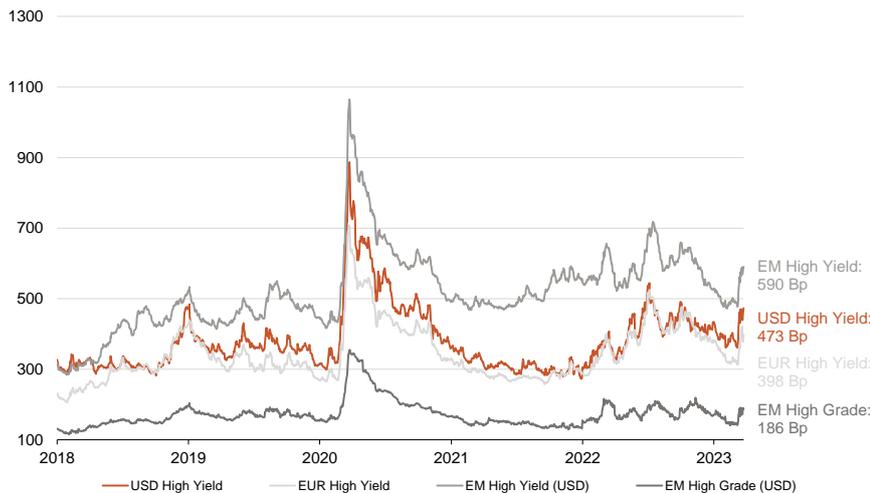
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Nicht überraschend sind jüngst die Credit Spreads gestiegen – insbesondere für Finanzanleihen angesichts der Turbulenzen im Bankensektor.
- Die Risikoprämien handeln nun für Finanzanleihen auf einem Niveau, welches man seit der Coronakrise nicht mehr gesehen hat.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Für Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen sind die Risikoprämien jüngst ebenfalls nach oben geklettert. Allerdings befinden uns noch weit entfernt von irgendwelchen Extremniveaus.
- Der Credit Spread für EM-Hochzinsanleihen war während der Coronakrise in der Spitze beinahe doppelt so hoch wie nun.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

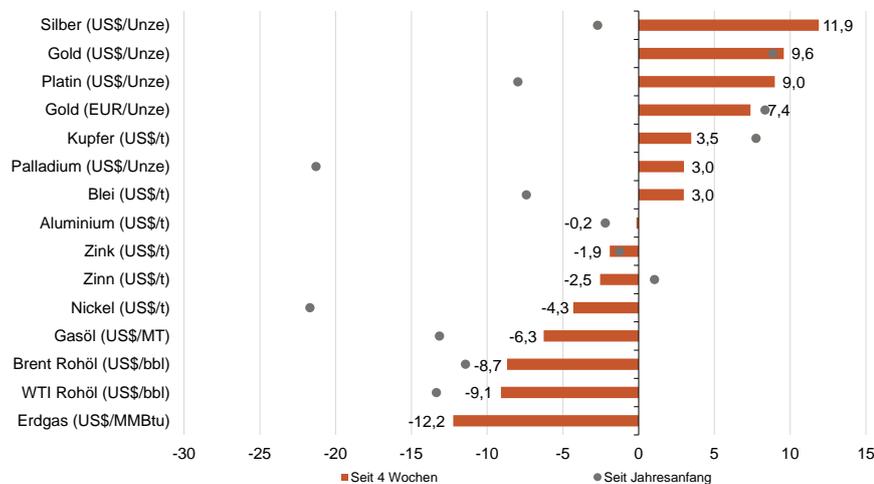
| | Kennzahlen | | | Asset Swap Spread | | | Total Return (% lokal) | | | | | | |
|-----------------------|----------------|-------|-------------------|-------------------|------|---------------|------------------------|-----|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Rendite (in %) | Δ-1M | Modified Duration | Spread (in Bp) | Δ-1M | 10J-Perzentil | 1M | YTD | 24/03/22 24/03/23 | 24/03/21 24/03/22 | 24/03/20 24/03/21 | 24/03/19 24/03/20 | 24/03/18 24/03/19 |
| EUR Government | 2,81 | -0,44 | 7,2 | - | - | - | 2,9 | 3,2 | -11,0 | -6,6 | 3,6 | 3,6 | 2,4 |
| Germany | 2,18 | -0,49 | 7,3 | - | - | - | 3,2 | 3,0 | -10,8 | -5,4 | -0,6 | 2,6 | 4,2 |
| EUR Corporate | 4,06 | -0,17 | 4,5 | 97 | 19 | 80 | 1,0 | 2,0 | -7,3 | -5,8 | 9,8 | -4,0 | 2,2 |
| Financial | 4,43 | 0,01 | 3,8 | 128 | 36 | 94 | 0,2 | 1,1 | -6,7 | -4,9 | 10,8 | -5,1 | 2,1 |
| Non-Financial | 3,83 | -0,29 | 5,0 | 78 | 8 | 63 | 1,5 | 2,6 | -7,6 | -6,3 | 9,3 | -3,4 | 2,3 |
| EUR High Yield | 7,68 | 0,51 | 3,1 | 398 | 74 | 76 | -1,3 | 1,9 | -4,9 | -3,3 | 28,0 | -13,6 | 1,7 |
| US Treasury | 3,68 | -0,73 | 6,5 | - | - | - | 3,8 | 3,7 | -4,3 | -4,1 | -3,8 | 13,6 | 4,4 |
| USD Corporate | 5,23 | -0,38 | 6,9 | 175 | 34 | 89 | 2,6 | 3,3 | -4,8 | -5,2 | 15,7 | -0,6 | 5,1 |
| Financial | 5,56 | -0,19 | 5,1 | 192 | 57 | 96 | 1,3 | 2,3 | -3,8 | -5,1 | 15,1 | -0,6 | 5,3 |
| Non-Financial | 5,08 | -0,46 | 7,8 | 167 | 23 | 83 | 3,2 | 3,7 | -5,2 | -5,2 | 16,0 | -0,7 | 5,1 |
| USD High Yield | 8,94 | 0,22 | 4,1 | 473 | 87 | 83 | -0,2 | 1,8 | -4,5 | -0,8 | 33,0 | -14,1 | 5,6 |
| EM High Grade | 5,42 | -0,36 | 5,2 | 186 | 43 | 58 | 1,6 | 2,5 | -3,9 | -7,1 | 11,8 | 0,0 | 4,9 |
| EM High Yield | 10,69 | 0,41 | 3,8 | 590 | 100 | 65 | -1,0 | 0,7 | -3,8 | -14,2 | 33,4 | -13,2 | 4,5 |

- Die gestiegenen Credit Spreads haben zu einer höheren Attraktivität von Unternehmens- und Hochzinsanleihen geführt. So liegt der Carry für EUR Unternehmensanleihen nun bei über 4%.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 24.03.2018 - 24.03.2023



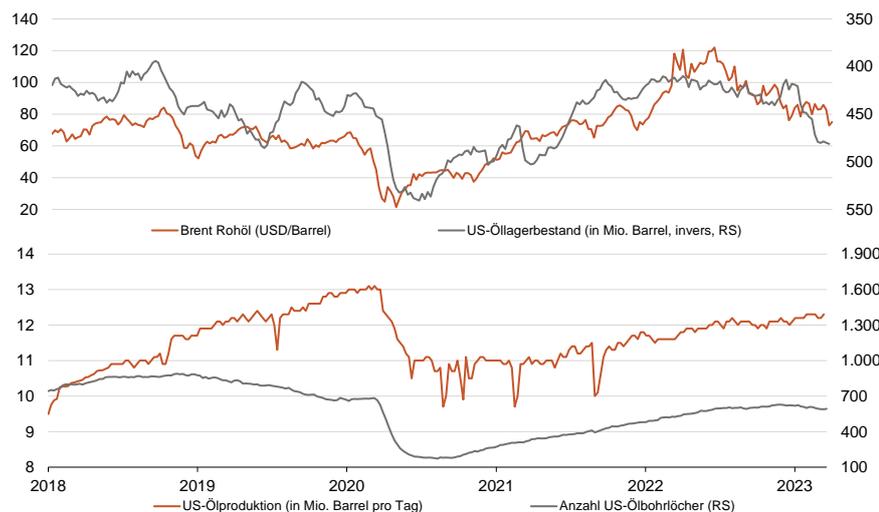
Performance Rohstoffe



- Vor allem zyklische Rohstoffe verzeichneten über den letzten Monat Verluste.
- Lediglich Edelmetalle weisen nennenswerte positive Renditen auf – allen voran Gold und Silber, die besonders von dem Misstrauen der Anleger gegenüber den Banken profitierten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 24.03.2023

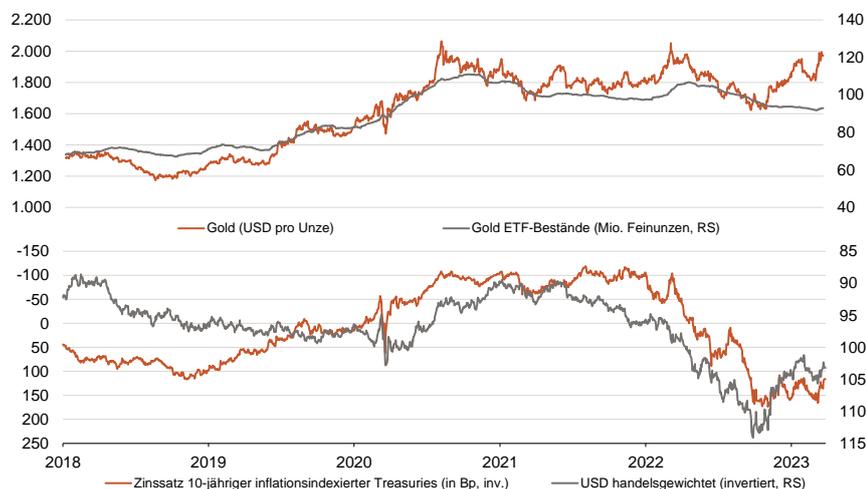
Rohöl



- Rohöl (Brent) fiel Mitte März auf unter 75 USD je Barrel. Das entspricht dem niedrigsten Stand seit Ende 2021.
- Die gestiegene wirtschaftliche Unsicherheit im Westen dominierte den Ölmarkt, obwohl die Nachfrage in China beginnt anzuziehen.
- Die Sorte WTI handelt bei 70 USD je Barrel auf einem Niveau, bei dem das US-Energieministerium plant, die strategische Reserve wieder aufzufüllen. Diese Pläne haben sich allerdings Richtung Q4 verschoben.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

Gold



- Gold knackte in den letzten zwei Wochen Intraday erstmals seit Ausbruch des Krieges in der Ukraine die Marke von 2.000 USD je Unze.
- Entsprechend haben auch ETFs wieder Zuflüsse verzeichnen können. Angesichts der deutlichen Aufwärtsbewegungen sind diese allerdings sehr verhalten. Seit Jahresanfang verzeichnen ETFs immer noch Netto-Abflüsse.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 24.03.2023

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



Karsten Schneider, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de



Philina Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com

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/>.

Datum: 27. März 2023

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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