

### Aktueller Marktkommentar

Zum Leidwesen der vielen pessimistischen Anleger notierten globale Aktien jüngst nahe der Jahreshochs. Rückläufige Inflation, das Abwenden einer Bankenkrise, die noch positive Saisonalität und die bisher besser als erwartet ausfallende Q1-Berichtssaison haben beflügelt. Die Aktienvolatilität ist stark gefallen und die Bewertungen deutlich gestiegen. Unüblich ist seit den Banken-Turbulenzen die Underperformance von zyklischen ggü. defensiven Aktien im steigenden Markt. Sie deutet auf eine gewisse Skepsis der Aktienanleger hin. Auch die Anleiheinvestoren erwarten einen wenig rosigen Ausblick, was die invertierte Zinskurve, die erhöhten Risikoaufschlägen, die hohen CDS auf US-Staatspapiere und die bereits eingepreisten Fed-Zinssenkungen reflektieren. Wer behält recht? Wir bleiben vorsichtig, da nach der Rallye das Chancen-Risiko-Verhältnis wenig attraktiv erscheint. Viel Positives ist bereits eingepreist, während Risiken wie Immobilienkrise, Kreditklemme, US-Schuldenobergrenze oder USA/China-Konflikt vernachlässigt werden.

### Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden Wochen stehen weiter im Bann der Q1-Berichtssaison. Bereits 84 Firmen (17% des S&P 500) haben berichtet. Davon übertrafen bisher 79% die Gewinnschätzungen und dies im Median um 6%. Seitens der Zentralbanken geben die Bank of Japan am Freitag (28.04.), die Fed in der Folgewoche am Mittwoch (03.05.) und die EZB am Donnerstag (04.05.) die nächsten Zinsentscheidungen bekannt. Konjunkturell bleibt es spannend. Heute wird das ifo-Geschäftsklima (Apr.) veröffentlicht. Für die USA geben am Dienstag die Neubauverkäufe (Mrz.) und das Verbrauchervertrauen (Apr.), am Mittwoch die Auftragseingänge langlebiger Güter (Mrz.) und am Donnerstag die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung (22. April) Einblicke in die Gesundheit der US-Wirtschaft. Nachdem Donnerstag die BIP-Daten (Q1) für die USA erscheinen, folgen diese am Freitag für die Eurozone, Deutschland, Frankreich und Italien. In den USA werden am Freitag zudem die Ein- und Ausgaben privater Haushalte (Mrz.) und der Chicago Einkaufsmanagerindex (Apr.) veröffentlicht.

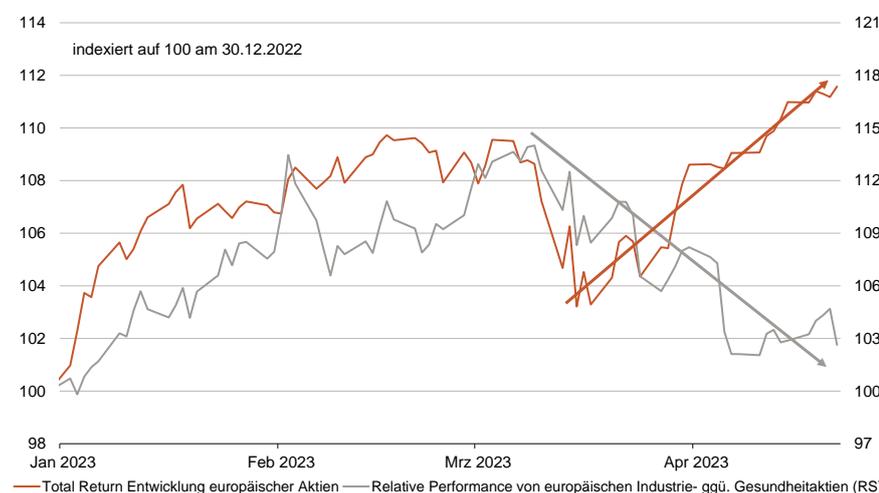
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Q1-Berichtssaison und Zentralbankmeetings im Fokus der Märkte.*

*Konjunktur- und Inflationsdaten im Blick der Anleger.*

### Aktien auf Jahreshoch, zuletzt getrieben von defensiveren Titeln



- Europäische Aktien erreichten letzte Woche ein neues Jahreshoch, nur einen Monat nach dem Tumult bei Banken.
- Allerdings kam es seitdem zu einem klaren Favoritenwechsel. So haben defensive Gesundheitaktien zyklischere Industrieaktien deutlich geschlagen, anders als in der Phase davor. Anleger sind also weniger sorglos, als es die Erholung auf Indexebene vermuten lässt.
- Trotzdem ist die Gesamtmarktentwicklung angesichts der Vielzahl an Risiken überraschend. Die Bäume dürften von hieraus nicht in den Himmel wachsen.

5-Jahres-Zeiträume auf Seiten 2 und 8  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2023 - 21.04.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (24.03.23 - 21.04.23)	YTD (30.12.22 - 21.04.23)	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19	20.04.18
			21.04.23	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19
Brent	-5,2	7,6	-9,9	116,7	131,6	-64,1	10,5
Aktien Industrienationen		3,0	-4,2	13,5	38,9	-5,5	14,7
REITs	-1,9	2,4	-25,9	27,5	17,9	-11,0	23,8
Euro-Übernachteinlage		0,2	0,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Globale Wandelanleihen	-0,1	1,0	-10,7	-3,8	50,6	-0,3	11,6
EUR Unternehmensanleihen	-0,4	1,7	-5,9	-7,7	6,6	-1,6	2,8
Aktien Frontier Markets	-0,5	0,1	-18,3	12,1	31,9	-15,6	-3,5
Aktien Emerging Markets	-0,9	0,5	-8,3	-7,8	40,1	-14,4	4,8
EUR Staatsanleihen	-1,6	1,1	-6,2	-5,7	2,4	0,5	1,5
Gold	-1,8	5,9	0,3	20,7	-4,0	36,9	4,3
USD/EUR-Wechselkurs	-2,1	-2,5	-1,4	11,1	-9,8	3,6	9,3
Industriemetalle	-6,0	-2,1	-24,9	59,0	43,7	-17,7	-5,0

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 ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die aktuellen Marktrisiken (Kreditklemme, US-Schuldengrenze, Rezession, Immobilienkrise) werden von den Anlageklassen sehr unterschiedlich aufgenommen. Während die Anleihe Seite die Risiken bereits teilweise reflektiert, scheinen die Aktienmärkte die konjunkturellen Risiken zu ignorieren.
- Rohöl lag über die letzten Wochen vorn. Nachdem Anfang April die Nachricht der OPEC-Kürzung Rückenwind gab, stützten zuletzt die Kommentare der US-Energiebehörde, die strategischen US-Reserven könnten bereits ab Q3 aufgefüllt werden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.04.2018 - 21.04.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (24.03.23 - 21.04.23)	YTD (30.12.22 - 21.04.23)	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19	20.04.18
			21.04.23	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19
MSCI EM Osteuropa		13,8	-1,4	-74,2	27,6	-21,8	19,7
Stoxx Europa Defensiv	8,9	9,8	4,3	20,6	15,2	-3,3	8,5
Stoxx Europa 50	7,5	12,7	10,6	14,5	26,4	-10,4	7,7
Euro Stoxx 50	6,9	16,8	15,1	0,7	45,5	-18,2	2,9
MSCI Großbritannien	6,6	7,7	1,4	22,4	28,0	-23,9	6,8
DAX	6,2	14,1	9,5	-4,6	48,3	-16,1	-2,5
Stoxx Europa Zyklisch	5,9	9,7	1,5	4,4	57,9	-25,2	0,8
Stoxx Europa Small 200	5,1	7,0	-10,3	0,9	50,0	-15,6	2,3
S&P 500	2,1	5,6	-5,5	18,4	39,8	-0,5	21,5
MSCI USA Small Caps	1,8	0,7	-8,3	4,7	73,5	-21,0	14,5
MSCI Japan	0,3	3,9	0,7	-1,8	23,1	-2,9	0,7
MSCI EM Asien	-2,3	0,4	-7,3	-12,0	40,5	-7,9	5,1

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.

- Die Aktienmärkte ließen sich von den drohenden Risiken über die letzten vier Wochen nicht nachhaltig vom Kurs nach oben abbringen. Abschwelender Pessimismus, kühlere Inflationsdaten, solide Q1-Berichtssaison und positiv Saisonalität stützen. Insbesondere osteuropäische Aktien glänzten, da die Analysten die Gewinnerwartungen nach oben anpassten.

- Unter der Oberfläche entwickelten sich jedoch defensive und Qualitätsunternehmen besser als Zykliker – ein Zeichen dafür, dass auch die Aktieninvestoren vorsichtiger werden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.04.2018 - 21.04.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (24.03.23 - 21.04.23)	YTD (30.12.22 - 21.04.23)	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19	20.04.18
			21.04.23	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19
USD Hochzinsanleihen	2,3	4,2	-0,9	-3,2	19,9	-5,2	6,0
EUR Hochzinsanleihen	1,1	3,1	-2,9	-4,8	17,3	-6,8	2,8
Chinesische Staatsanleihen	0,4	1,1	3,4	5,3	-0,3	9,0	5,0
USD Unternehmensanleihen	0,2	3,4	-0,9	-9,7	5,4	9,5	6,0
EUR Finanzanleihen	0,0	1,3	-6,1	-6,9	6,7	-2,0	2,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	2,6	1,4	-3,9	3,0	-3,1	3,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	2,1	-5,7	-8,3	6,5	-1,4	2,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,9	-1,3	-4,8	-3,4	6,3	-3,0	14,7
Italienische Staatsanleihen	-2,1	2,4	-8,2	-8,9	11,0	3,8	-2,0
Deutsche Staatsanleihen	-2,6	0,7	-10,2	-7,8	-2,1	4,1	4,3
US-Staatsanleihen	-2,8	-0,2	-3,0	2,6	-13,8	19,3	14,2
Britische Staatsanleihen	-4,0	0,4	-20,7	-6,5	-4,5	13,0	5,2

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

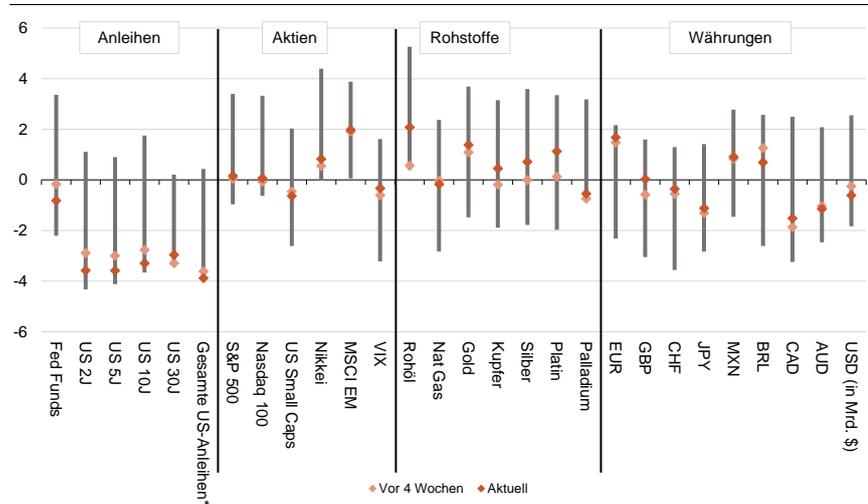
- Die Renditen bei sicheren Staatsanleihen haben über die letzten vier Wochen die Fahrt nach oben wieder aufgenommen.
- Insbesondere die Rendite britischer Staatsanleihen kletterte, nachdem die neuesten Inflationsdaten die Erwartungen übertrafen. Entsprechend bildeten britische Staatsanleihen über die letzten vier Wochen das Schlusslicht.

- Der Markt schaut gespannt auf die kommenden Inflations- und Wachstumsdaten, welche Aufschluss über den weiteren Zinsverlauf der Zentralbanken bieten. Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.04.2018 - 21.04.2023



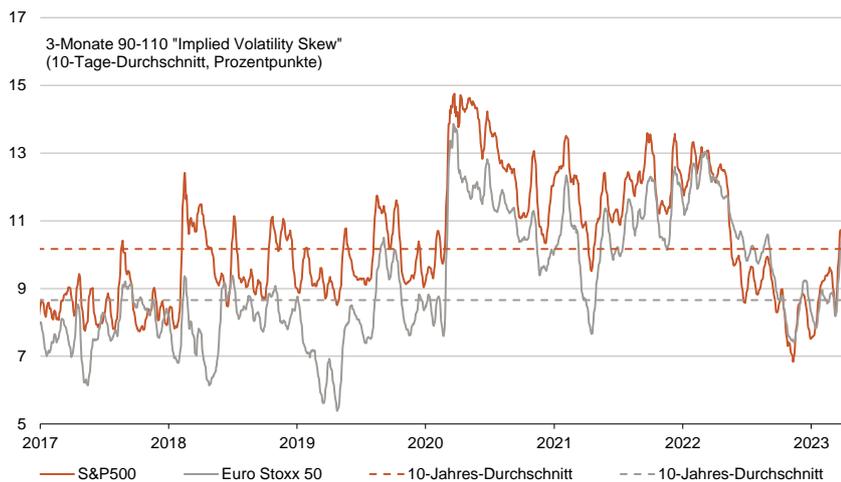
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds bleiben verhalten positioniert bei Aktien.
- Innerhalb der Rohstoffe haben sie zuletzt wiederum nicht nur Edelmetalle, sondern auch zyklische Rohstoffe wie Öl und Kupfer aufgestockt, obwohl die wirtschaftliche Unsicherheit hoch bleibt.

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: 18.04.2013 - 18.04.2023

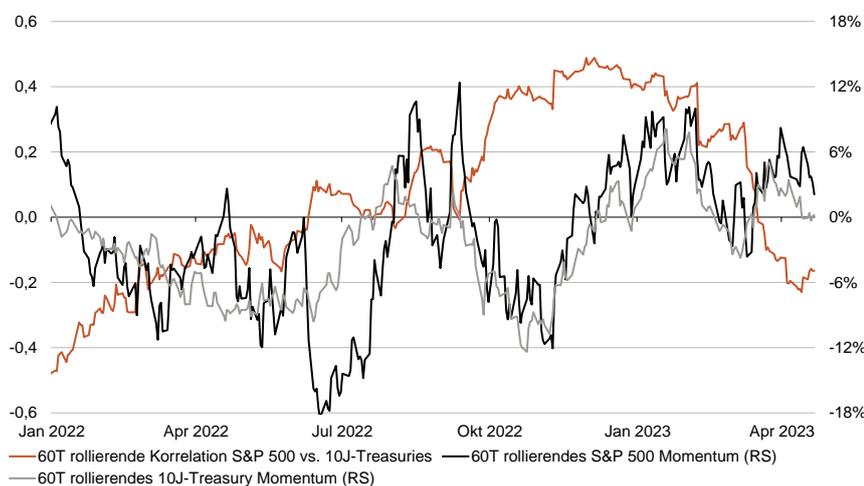
Put-Call-Skew



- Die Skew entwickelte sich zuletzt erstaunlich unterschiedlich in den USA und Europa. Während sie beim Euro Stoxx 50 fiel, ist sie beim S&P 500 leicht gestiegen.
- Normalisiert man die Skew allerdings um das Level der zuletzt deutlich gefallen impliziten Volatilität, so ist sie in beiden Regionen gestiegen. Anleger sind zuletzt also insgesamt etwas vorsichtiger geworden.

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: 21.04.2013 - 21.04.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

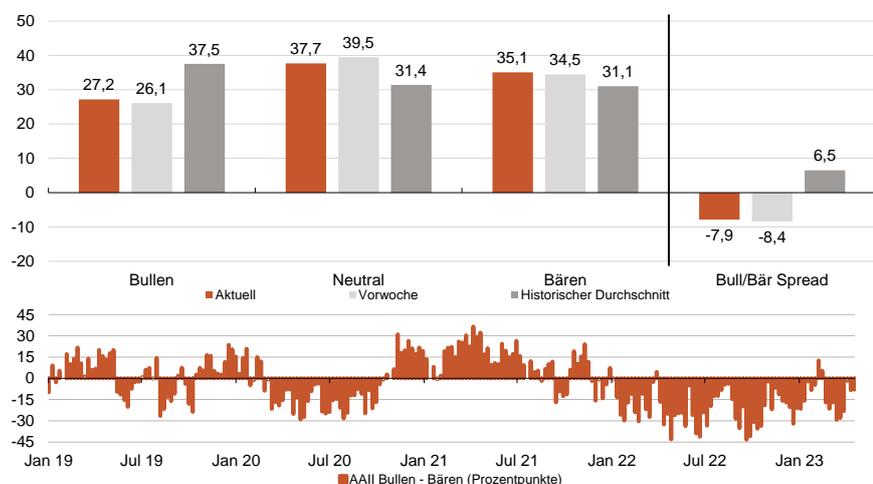


- Das Momentum bei US-Aktien war über die letzten Wochen durchweg positiv, sodass Trendfolgestrategien weiter Aktien nachgefragt haben dürften.
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen bleibt negativ. Zusammen mit der gefallen Volatilität dürfte dies zu steigenden Aktienquoten risikobasierter Strategien geführt haben.

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 - 21.04.2023



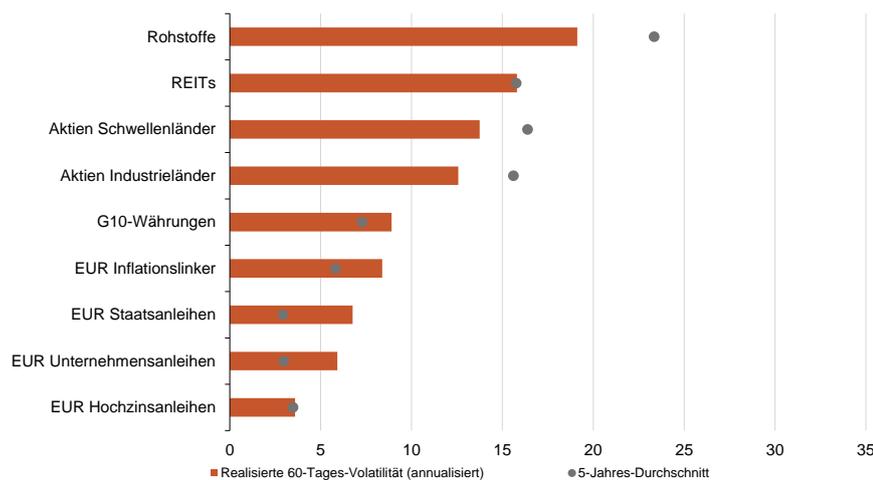
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Mit einem Bull/Bär-Spread von -8Pp war die Stimmung der US-Privatanleger über die letzten Wochen weiter relativ schlecht.
- Allerdings gibt es im Moment mit fast 38% eine Mehrheit an Befragten, die unentschieden auf die nächsten 6 Monate blicken.

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 - 20.04.2023

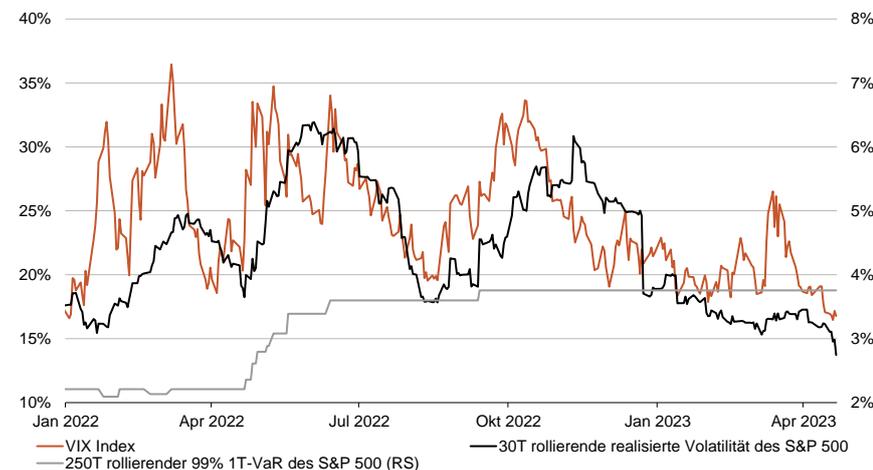
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten sind wenig verändert gegenüber vor zwei Wochen.
- Aktien, sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern, schwankten über die letzten drei Monate merklich weniger als im Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Bei Anleihen zeigt sich ein vollkommen umgedrehtes Bild. Lediglich Hochzinsanleihen weisen eine durchschnittliche Volatilität 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: 21.04.2018 - 21.04.2023

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

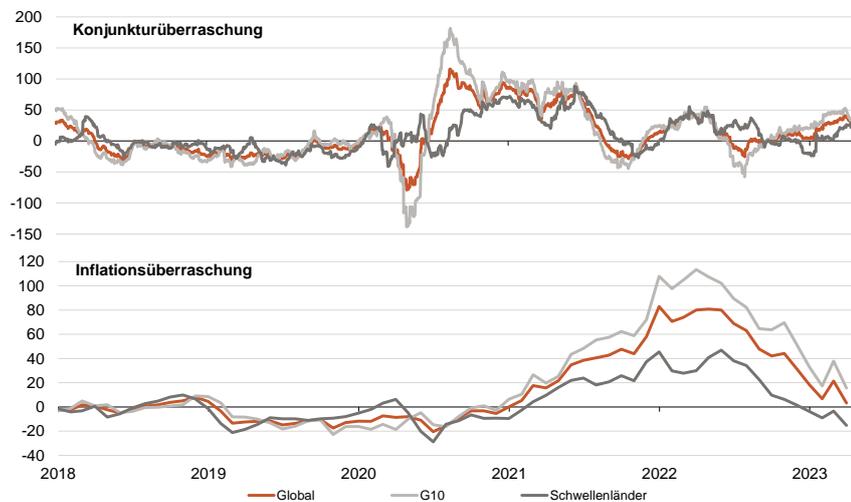


- Sowohl die realisierte als auch die implizite Volatilität sind jüngst eingebrochen. Beide erreichten den niedrigsten Stand seit über einem Jahr.
- Grund dafür dürfte neben den niedrigeren Inflationsdaten und den positiven Berichten der US-Banken auch die gestiegene Nachfrage systematischer Strategien sein.

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 - 21.04.2023



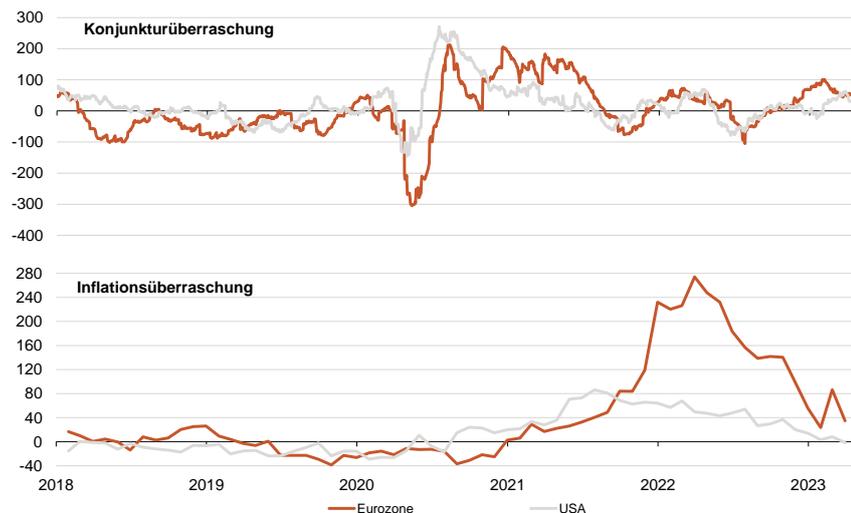
## Global



- Die Konjunkturüberraschungsindizes halten sich weiter im positiven Bereich. Dennoch zeichnen sich unter der Oberfläche bereits erste Anzeichen von Schwäche ab.
- Die positiven Konjunkturüberraschungen in den Industrienationen (G10) und auch auf globaler Ebene haben über die letzten zwei Wochen deutlich abgenommen. Schwellenländer halten sich hingegen wacker, auch dank des Rückenwinds durch das China-Reopening.
- Hier übertrafen die jährlichen BIP-Zahlen, Handelsbilanz und die Einzelhandelsverkäufe die Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 21.04.2023

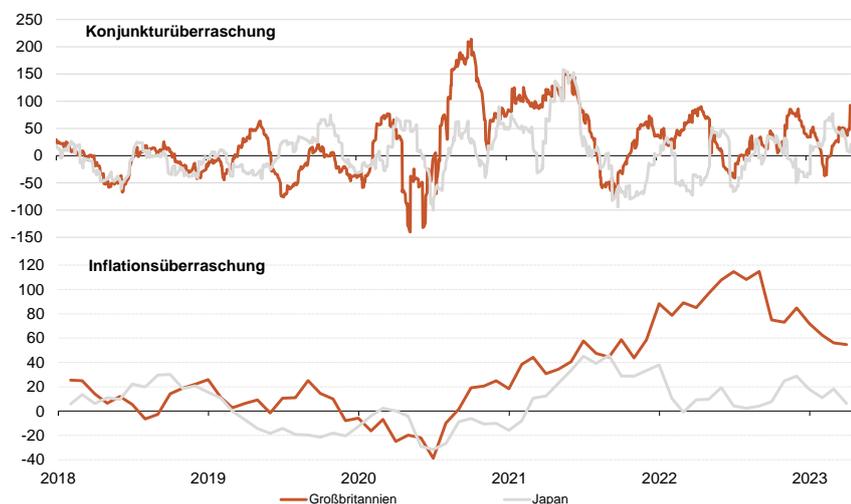
## Eurozone & USA



- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone scheint sich die positive Überraschungsserie abzuschwächen.
- In den USA übertrafen die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, der Sentiment-Indikator der Universität Michigan und die Industrieproduktion die Erwartungen.
- In der Eurozone fiel die Industrieproduktion höher und der PMI-Einkaufsmanagerindex niedriger als erwartet aus.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 21.04.2023

## Großbritannien & Japan

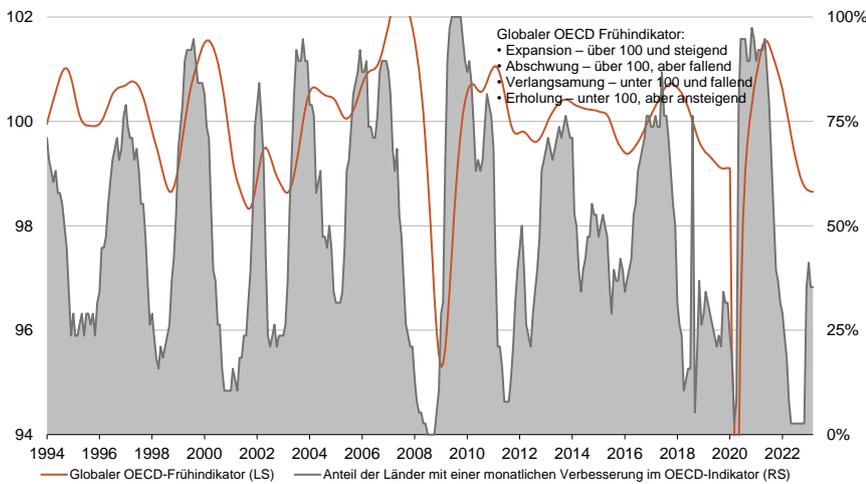


- In Großbritannien fiel die Inflation im Vergleich zum Vorjahr höher als erwartet aus, während die Industrieproduktion und Einzelhandelsverkäufe negativ überraschten.
- In Japan fielen die Hauptmaschinenbestellungen und die Handelsbilanz weniger negativ als erwartet aus.

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 - 21.04.2023



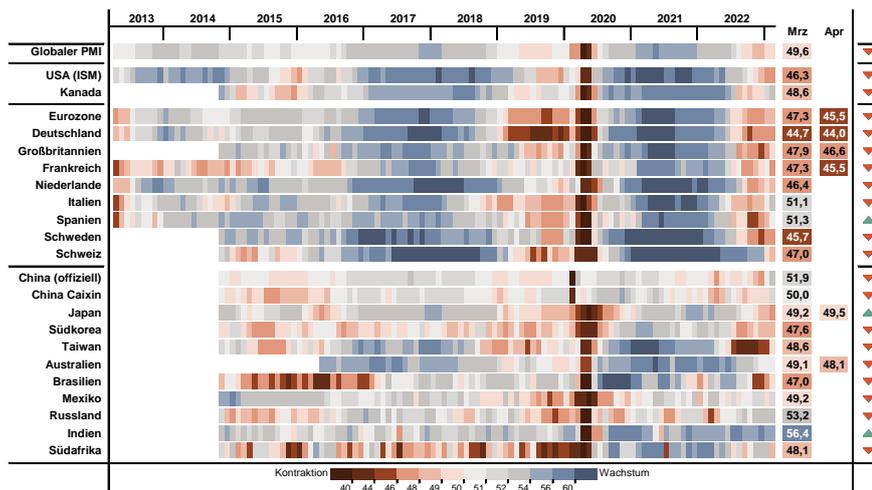
## OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator, ein robustes Signal für Konjunkturwendepunkte, deutet mit 98,65 – unter 100 und fallend – weiter auf eine Verlangsamung der globalen Wirtschaft.
- Auf Länderebene erreichten 35% der Länder einen besseren Wert des Frühindikators im Vergleich zum Vormonat.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.  
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 21.04.2023

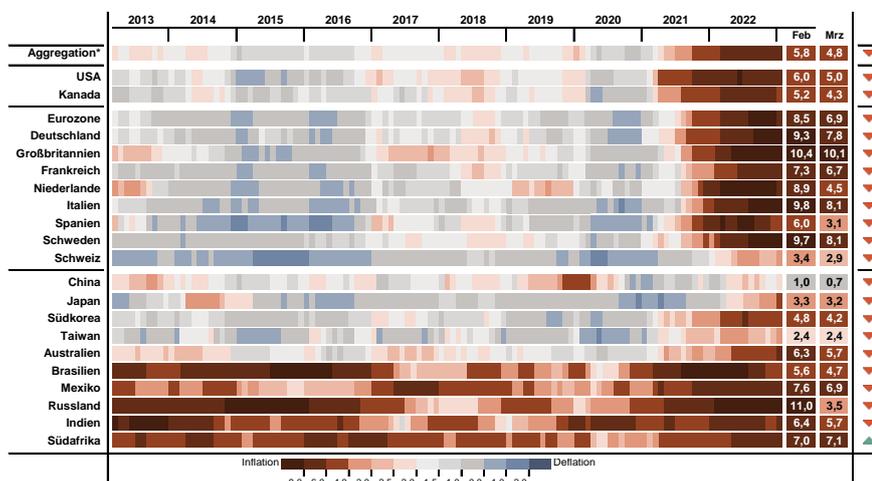
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Einkaufsmanagerdaten für den April geben für Europa bisher ein eindeutiges Signal: die Daten deuten für die Eurozone, Deutschland, Frankreich und Großbritannien auf eine rückläufige Aktivität der Industrie im Vergleich zum Vormonat.
- In Deutschland sind die Werte so niedrig wie zuletzt im Sommer 2020.

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: 14.01.2013 - 21.04.2023

## Gesamtinflation

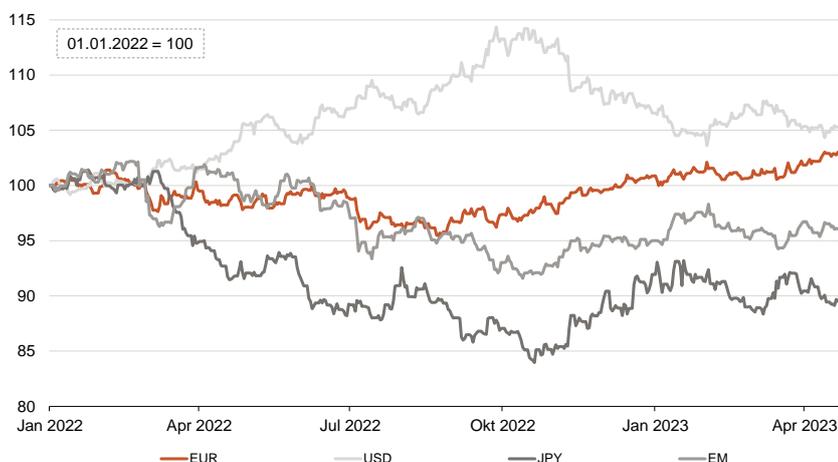


- Die Inflation in Deutschland sank im März auf 7,8% und in der Eurozone auf 6,9% gegenüber dem Vorjahr.
- Maßgeblich dazu beigetragen hat der deutliche Rückgang der Energiekosten. Denn während diese bereits seit Monaten immer weniger im Vergleich zum Vorjahr angestiegen waren, sind sie im März nun zum ersten Mal gegenüber dem Vorjahr gefallen.

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: 14.01.2013 - 21.04.2023



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

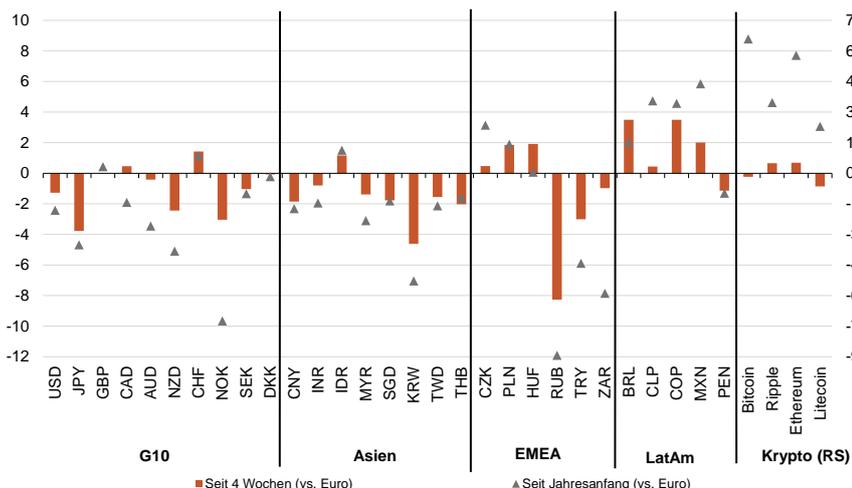


- Der US-Dollar hat sich auf handelsgewichteter Basis zuletzt stabilisiert. Der Aufwärtstrend des Euros hält indessen weiter an.
- Am schwächsten hat sich in den letzten Wochen der japanische Yen entwickelt. Der neue Zentralbankchef Ueda signalisierte auf seiner ersten Pressekonferenz, dass es keine Pläne gäbe von der ultra-expansiven Geldpolitik abzurücken.

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 - 21.04.2023

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

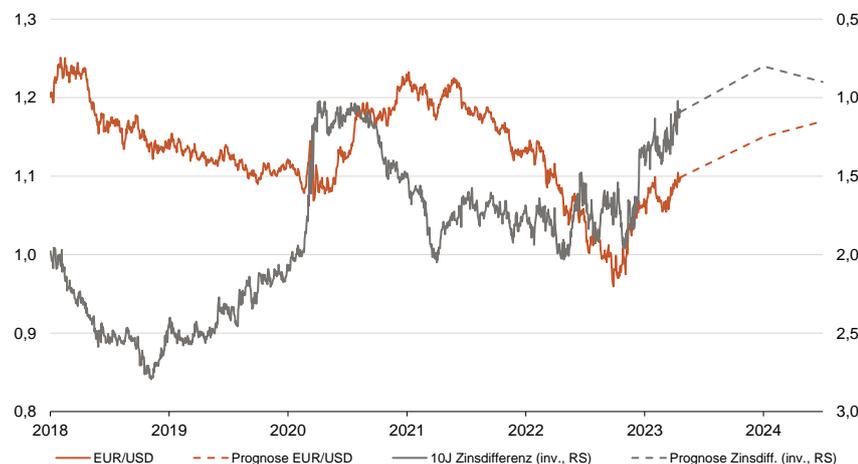


- Die meisten G10-Währungen hatten gegenüber dem Euro über den letzten Monat das Nachsehen.
- In Osteuropa entwickelte sich der ungarische Forint am stärksten. Zwar scheint die Inflation ihren Hochpunkt überschritten zu haben, allerdings bleibt die inoffizielle monatliche Teuerungsrate zu hoch, als dass die MNB von ihrem restriktiven Kurs abweichen könnte.
- Lateinamerikanische Währungen profitierten in der Breite von den festeren Rohstoffpreisen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 21.04.2023

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



- Der EUR/USD-Wechselkurs erreichte in der Woche nach Ostern mit 1,10 den höchsten Stand seit März letzten Jahres.
- In den letzten Wochen profitierte der Euro vor allem von der sinkenden Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen. Denn die Anleger erwarten für die Fed im Gegensatz zur EZB schon in diesem Jahr Zinssenkungen.

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 - 30.06.2024



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (24.03.23 - 21.04.23)	YTD (30.12.22 - 21.04.23)	21.04.22	21.04.21	21.04.20	21.04.19	20.04.18
Gesundheit	9,8	10,9	2,3	22,9	2,9	24,0	11,4
Energie	9,2	2,6	11,8	53,3	22,9	-43,3	7,2
Finanzen	9,0	8,9	7,2	12,4	50,7	-34,9	-4,2
Versorger	8,2	11,6	4,4	6,0	32,5	0,1	12,2
Value	7,5	8,6	4,2	12,8	40,4	-28,4	1,7
Zyklische Konsumgüter	6,6	21,9	20,9	-10,3	66,4	-20,3	2,2
Growth	6,4	14,7	5,6	4,7	32,6	-1,9	9,1
Basiskonsumgüter	6,1	11,0	5,2	10,7	12,3	-3,1	15,5
Industrie	5,7	13,8	6,1	2,1	61,8	-19,9	6,2
Telekommunikation	5,3	18,1	-1,5	8,1	26,9	-25,2	-2,1
Grundstoffe	4,9	4,2	-6,8	10,4	63,1	-21,0	6,1
Informationstechnologie	0,8	16,0	0,8	-2,6	52,1	-2,1	13,5

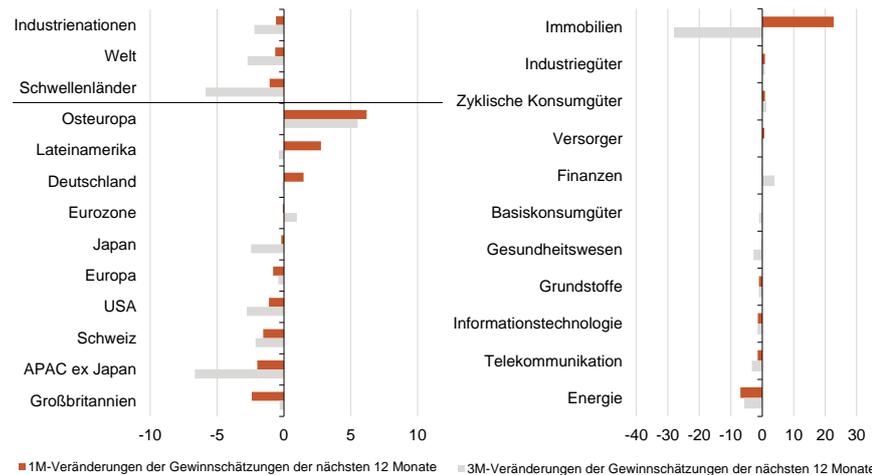
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- In den letzten vier Wochen konnten neben Energieaktien vor allem Gesundheit- und Finanztitel zulegen. Gesundheitstitel erzielten in diesem Zeitraum fast die ganze YTD-Entwicklung. Finanztitel profitierten von dem Abwenden einer Bankenkrise und guten Q1-Zahlen der US-Banken.
- Der IT-Sektor bildet nach dem guten Jahresstart das Schlusslicht der Vier-Wochen-Entwicklung.

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: 20.04.2018 - 21.04.2023

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

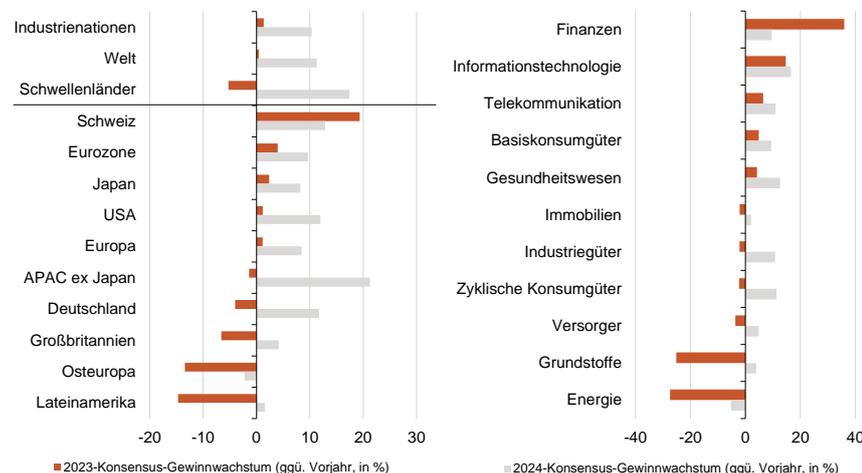


- Trotz der bisher besser als erwarteten Q1-Berichtsaison in den USA haben die Analysten (Konsens) zuletzt die Gewinnprognosen global weiter reduziert.
- Regional gab es in den letzten vier Wochen die stärksten negativen Revisionen in Großbritannien, APAC ex Japan und Schweiz. Positive Revisionen gab es vor allem in Osteuropa und Lateinamerika.
- Der Immobiliensektor erlebt zuletzt deutlich positive Gewinnrevisionen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 21.04.2023

## Gewinnwachstum



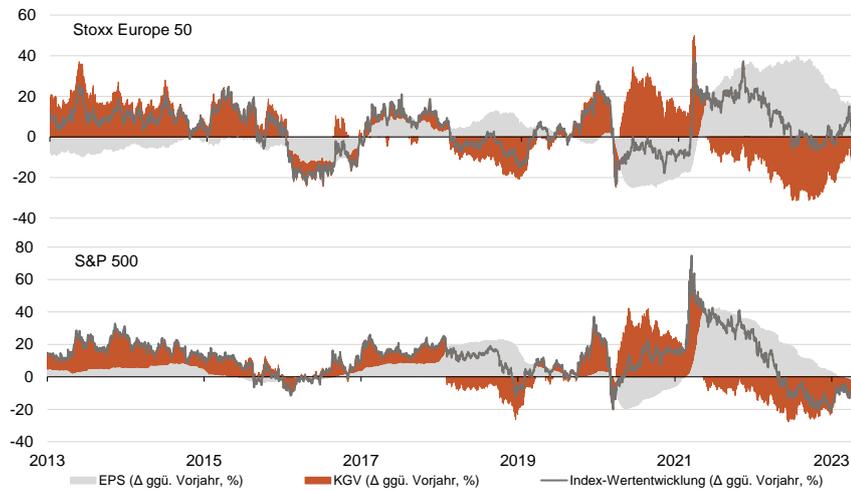
- Der Konsens erwartet weiterhin kaum globales Gewinnwachstum für dieses Jahr. Für 2024 wird hingegen ein zweistelliges Wachstum erwartet.
- Trotz des Bankenschreckens erwarten die Analysten für den Bankensektor ein 2023-Gewinnwachstum von mehr als 30%. Deutlich negatives Gewinnwachstum wird beim Grundstoff- und Energiesektor erwartet.

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

Quelle: FactSet, Stand: 21.04.2023



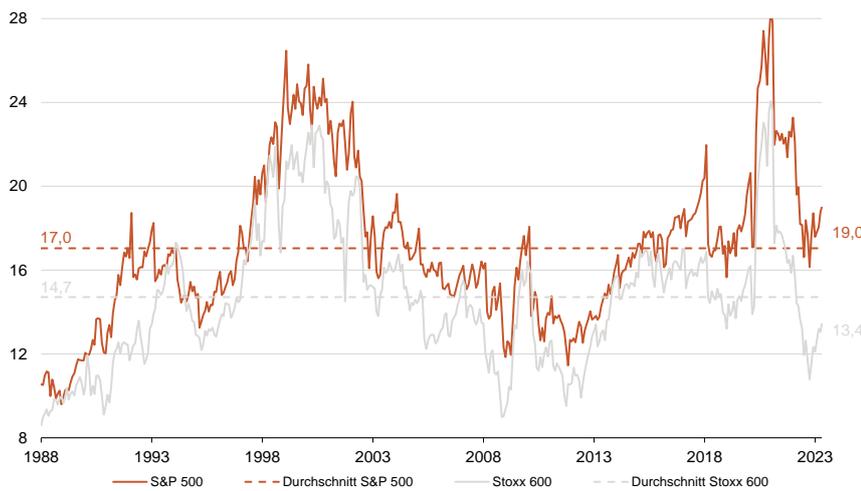
## Kontributionsanalyse



- Dank der positiven Gewinnentwicklung konnte sich der Stoxx Europe 50 auf Jahressicht positiv entwickeln. Der Gegenwind von der Bewertungsseite hat dabei deutlich abgenommen.
- Der S&P 500 weist auf Jahressicht hingegen weiterhin eine negative Entwicklung aus. Sowohl die Gewinnentwicklung als auch die Bewertungsentwicklung haben belastet.

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: 01.01.2012 - 21.04.2023

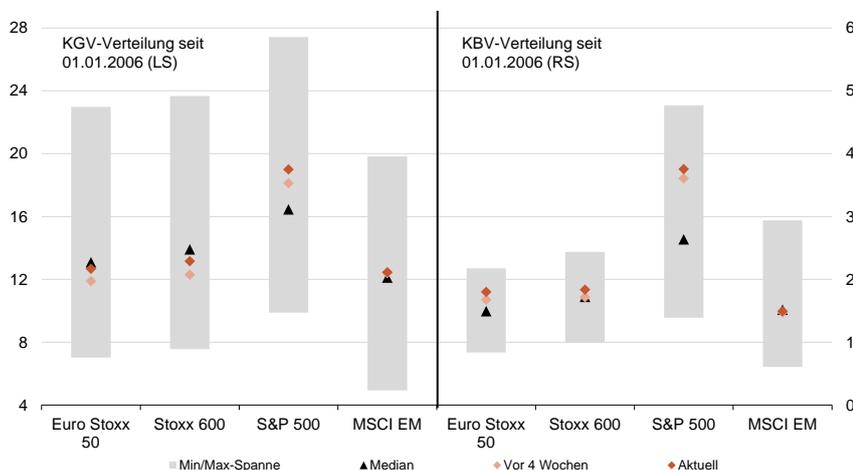
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Mit der positiven Marktentwicklung in den letzten Wochen ist auch die Bewertung (KGV) des S&P 500 und des Stoxx 600 gestiegen. Der S&P 500 handelt nun wieder mit einem Forward KGV von 19, was 2 Punkte oberhalb des historischen Durchschnitts ist.
- Der Stoxx 600 ist hingegen weiterhin historisch günstig.

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 - 21.04.2023

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

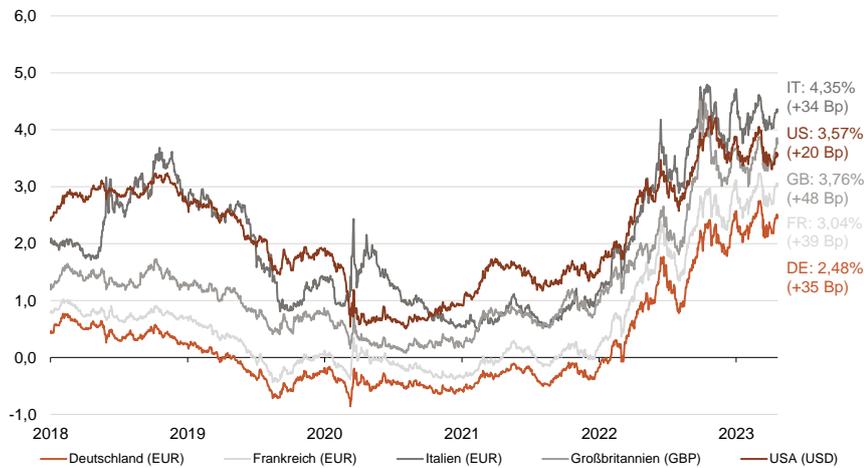


- In den letzten vier Wochen erfuhr der S&P 500 aber auch europäische Aktien eine merkliche Bewertungsausweitung.
- Schwellenländeraktien handeln hingegen auf einem ähnlichen Niveau wie vor vier Wochen.

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 - 21.04.2023



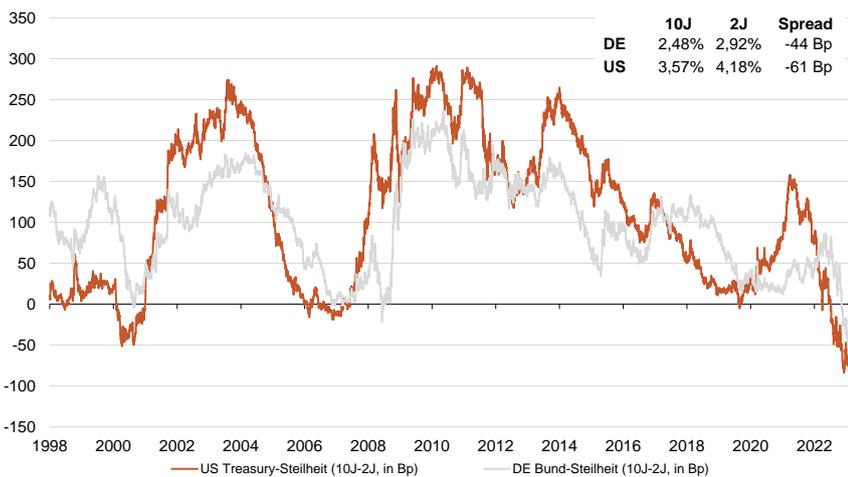
## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen bei sicheren Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen wieder angezogen, nachdem die Bankenprobleme nicht weiter eskaliert sind und die hohe Inflation ein Thema bleibt.
- Die Renditen sind durch die Bank weg mehr als 20 Basispunkte (Bp) gestiegen. Den größten Renditesprung erlebten britische Staatsanleihen, nachdem die britische Inflation und der Lohnzuwachs zuletzt nach oben überraschten.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 21.04.2023

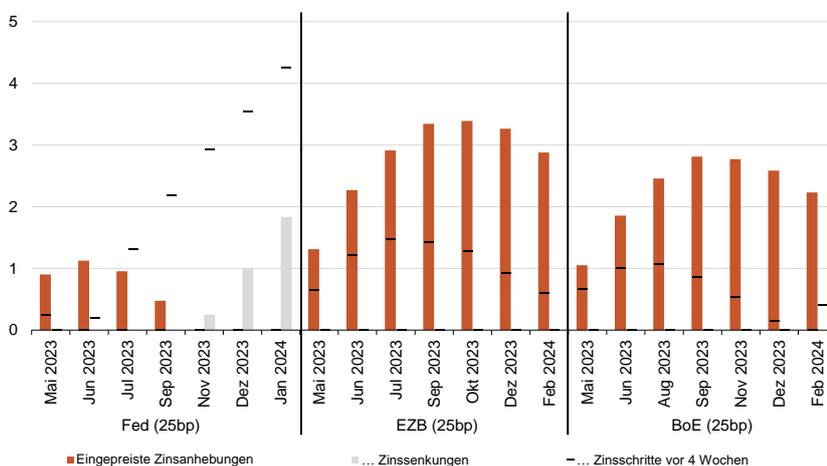
## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der deutschen und vor allem der US-Zinsstrukturkurve hat zuletzt wieder abgenommen. Das Abwenden einer Bankenkrise und die zumindest laut Markt abnehmende Wahrscheinlichkeit einer schnellen Kehrtwende in der Fed-Geldpolitik führten zu der verstärkten Invertierung.

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 - 21.04.2023

## Implizite Leitzinsveränderungen

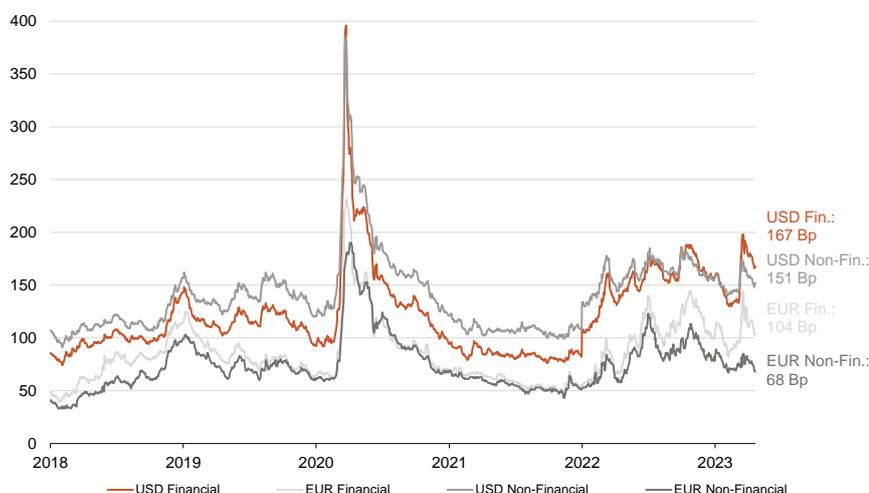


- Der Markt erwartet eine weitere aber auch die vorerst letzte Zinsanhebung durch die Fed im Mai. Die erste Zinssenkung wird hingegen für Dezember mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 100% gepreist. Vor vier Wochen waren es hingegen noch gute drei Zinssenkung bis Ende 2023
- In Europa erwartet der Markt hingegen noch deutlich mehr Zinsanhebungen, auch weil die Inflation dort hartnäckiger als in den USA erscheint.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.03.2023 - 21.04.2023



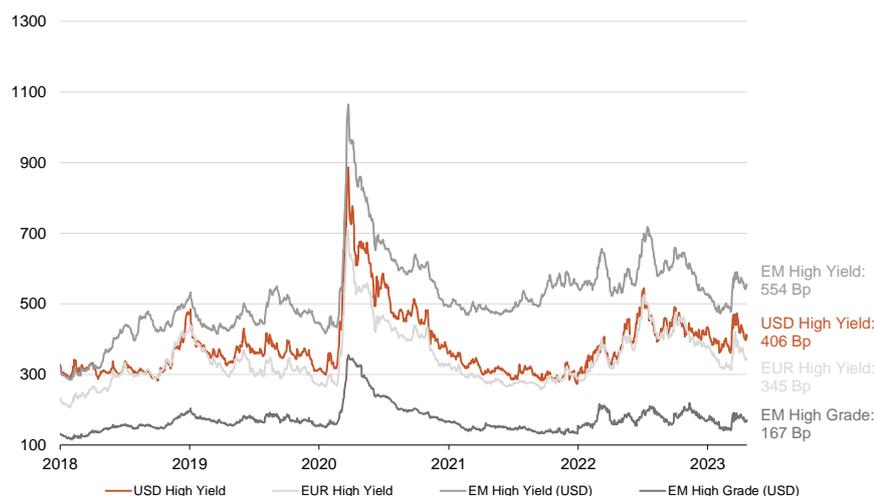
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Nach der deutlichen Spreadausweitung vor wenigen Wochen sind die Risikoaufschläge bei EUR-Finanz-, USD-Finanz- und USD-Nichtfinanzanleihen zuletzt wieder merklich gefallen.
- Nichtsdestotrotz handeln die Risikoaufschläge weiterhin auf einem erhöhten Niveau, was die Skepsis der Anleiheinvestoren bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung insbesondere in den USA aufzeigt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 21.04.2023

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- USD- und EUR-Hochzinsanleihen erlebten zuletzt ebenfalls einen merklichen Rückgang der Risikoaufschläge.
- Bei EM-Hochzinsanleihen war der Rückgang hingegen weniger stark ausgeprägt. Das China-Reopening hat bisher weniger gestützt als von vielen Marktteilnehmer erwartet.

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 - 21.04.2023

## Anleihe-segmente in der Übersicht

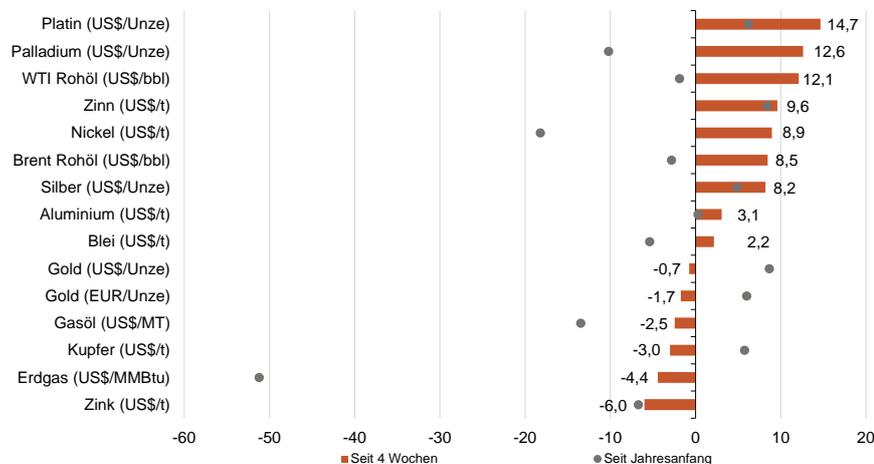
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	21/04/22 21/04/23	21/04/21 21/04/22	21/04/20 21/04/21	21/04/19 21/04/20	21/04/18 21/04/19
<b>EUR Government</b>	3,22	0,26	7,1	-	-	-	-1,5	0,8	-10,1	-9,0	3,3	3,3	2,4
Germany	2,62	0,26	7,1	-	-	-	-1,5	0,3	-10,2	-7,8	-2,1	4,1	4,3
<b>EUR Corporate</b>	4,26	0,07	4,5	82	-18	59	0,3	1,6	-5,9	-7,6	6,5	-1,6	2,8
Financial	4,56	0,08	3,8	104	-21	74	0,4	1,2	-5,1	-6,3	5,9	-1,4	2,5
Non-Financial	4,08	0,07	5,0	68	-16	43	0,2	1,8	-6,3	-8,3	6,8	-1,7	2,9
<b>EUR High Yield</b>	7,44	-0,22	3,1	345	-46	54	1,2	3,1	-2,9	-4,8	17,3	-6,8	2,8
<b>US Treasury</b>	3,93	-0,04	6,4	-	-	-	0,5	2,7	-1,9	-7,6	-4,9	15,8	4,6
<b>USD Corporate</b>	5,29	-0,17	6,9	156	-14	76	1,3	3,4	-0,9	-9,7	5,4	9,5	6,0
Financial	5,57	-0,20	5,1	167	-17	91	1,3	2,7	-0,5	-8,4	5,7	8,3	6,0
Non-Financial	5,15	-0,16	7,8	151	-13	66	1,3	3,8	-1,0	-10,3	5,3	10,0	5,9
<b>USD High Yield</b>	8,51	-0,39	4,1	406	-33	61	2,2	4,2	-0,9	-3,2	19,9	-5,2	6,0
<b>EM High Grade</b>	5,51	-0,07	5,2	167	-5	36	1,0	2,7	-0,8	-9,8	8,0	3,1	5,6
<b>EM High Yield</b>	10,59	-0,13	3,8	554	-15	52	1,2	1,6	-2,2	-15,4	21,9	-4,7	4,7

- In den letzten vier Wochen entwickelten sich Unternehmensanleihen tendenziell besser als Staatsanleihen. Während die sicheren Renditen gestiegen sind, profitieren Unternehmensanleihen von tendenziell fallenden Risikoaufschlägen.
- Mit dem Hintergrund der Bankenturbulenzen handeln die Risikoaufschläge bei Finanzanleihen im 10J-Vergleich auf einem attraktiven Niveau.

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: 21.04.2018 - 21.04.2023



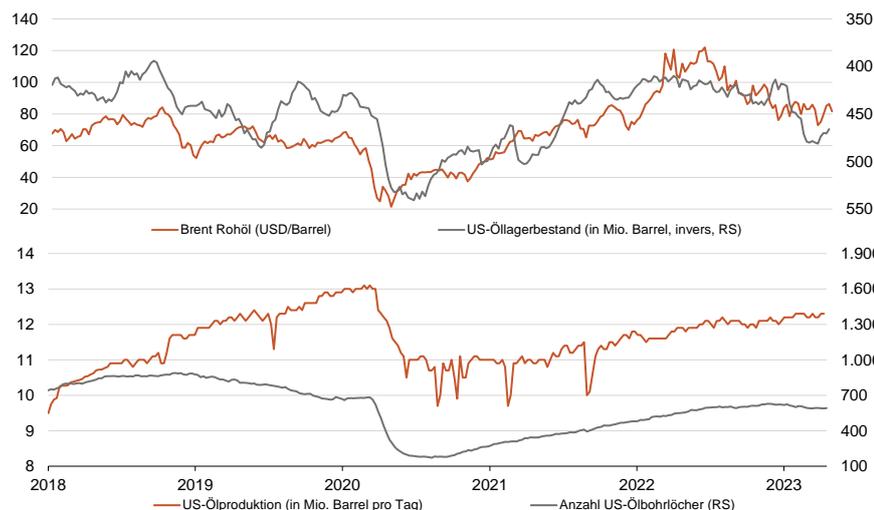
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe weisen über die letzten vier Wochen deutliche Divergenzen bei der Performance auf.
- Insbesondere Platin, Palladium, Rohöl und Zinn gewannen dazu. Der Zinnpreis stieg so stark wie seit neun Monaten nicht mehr, nachdem eine wichtige Bergbauregion in Myanmar, dem drittgrößten Zinnlieferanten der Welt, den Abbau des in Elektronik und Dosen verwendeten Metalls einschränkte. Myanmars größte bewaffnete Organisation (United State Wa Army) hatte einen generellen Stopp des Bergbaus angeordnet.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 21.04.2023

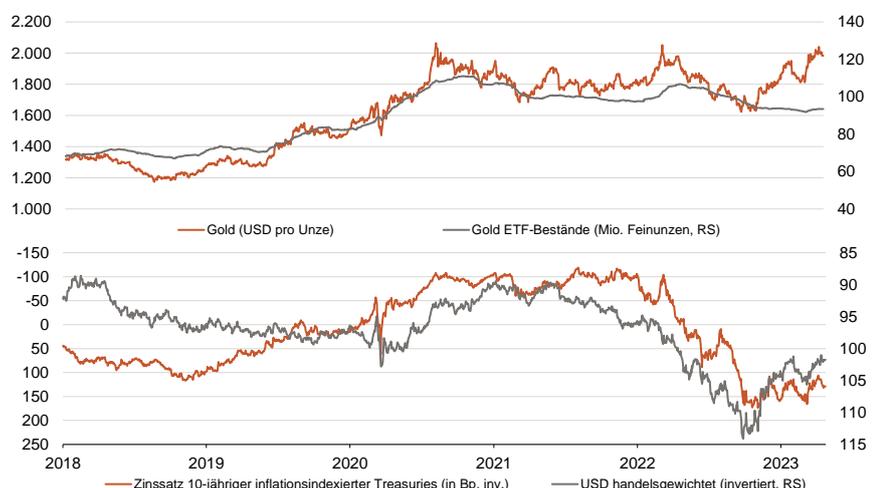
Rohöl



- Die von der OPEC+ Anfang April verkündete Drosselung der Fördermengen löste einen regelrechten Ölräusch aus. Knapp 7% legte Rohöl an den Tagen nach der Ankündigung zu. Seitdem hat sich der Ölpreis jedoch wieder stabilisiert und fast alle Gewinne als Reaktion auf die Nachricht der Produktionskürzung wieder abgegeben.
- Auf der Nachfrageseite wartet der Markt auf konkrete Anzeichen einer Nachfragerholung in China. Chinas neueste Daten zur Rohölverarbeitung auf Rekordniveau geben erste positive Signale.

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 - 21.04.2023

Gold



- Gold erreichte Mitte April beinahe die Hochs aus 2020 (Pandemie) und 2022 (Russland-Ukraine-Krieg). Diesmal ließen die Bankenturbulenzen Gold als Safe Haven profitieren. Gold schwankt zuletzt um die \$2.000-Marke. Der Markt wägt die restriktiven Fed-Kommentare mit den schwächeren US-Arbeitsmarktdaten ab. Die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung sind so hoch wie zuletzt 2021.

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 - 21.04.2023

**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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://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: 24. April 2023

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

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

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