

### Aktueller Marktkommentar

Schlechte Wirtschaftsdaten, gute Wirtschaftsdaten, steigende Zinsen, fallende Zinsen, eine zuletzt wieder falkenhaftere Fed – all das scheint besonders US-Techaktien nicht zu interessieren. Seit Jahresanfang ist der Nasdaq 100 nun knapp 40% im Plus, getrieben durch eine KGV-Bewertungsausweitung um 30% - und das bei nahezu unveränderten Zinsen seit Jahresanfang. Die Hoffnung auf ein Soft Landing in den USA sowie die KI-Euphorie haben definitiv unterstützt. Kurzfristig nimmt nun jedoch die Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung zu. Neben der abnehmenden Liquidität dürfte es zum Quartalsende hin vermehrt Rebalancierungsflows geben. Aktien haben Anleihen seit Quartalsbeginn und diesen Monat deutlich outperformt. Strategien, die mit Zielquoten arbeiten, müssen die besser gelaufenen Aktien zulasten von Anleihen reduzieren. Zudem haben große Optionsverfälle in der Vergangenheit häufig aufgrund von Hedging-Adjustierungen (z.B. Auflösen von Delta-Hedges) Wendepunkte an den Märkten markiert. Letzter Freitag war ein solcher.

### Kurzfristiger Ausblick

Nach der Fed und EZB letzte Woche ist diese Woche (22. Juni) die Bank of England mit dem Zinsentscheid dran. Der Markt erwartet eine Zinserhöhung um 25Bp. Zudem spricht Fed-Präsident Powell am 21./22. Juni vor dem Repräsentantenhaus und Senat vor. Vom 26. bis 28. Juni lädt die EZB zum Zentralbankforum in Sintra ein. Am 29./30. Juni trifft sich die Führungsebene der EU in Brüssel.

Diesen Dienstag werden die US-Häusermarktdaten (Mai), am Mittwoch die britische Inflationsdaten (Mai) und am Donnerstag das französische Geschäftsklima (Insee, Jun.) veröffentlicht. Die japanische Inflation (Mai) und die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Jun.) für Europa und die USA folgen am Freitag. In der Folgewoche stehen für Deutschland die vorläufigen Inflationszahlen (Jun.), das Konsumentenvertrauen (Jun.), der ifo Index (Jun.), die Einzelhandelsumsätze (Jun.) und die Arbeitsmarktdaten (Jun.) an. In den USA wird das Verbrauchervertrauen (Jun.), der Chicago PMI (Jun.) und die privaten Haushaltsdaten (Mai) veröffentlicht.

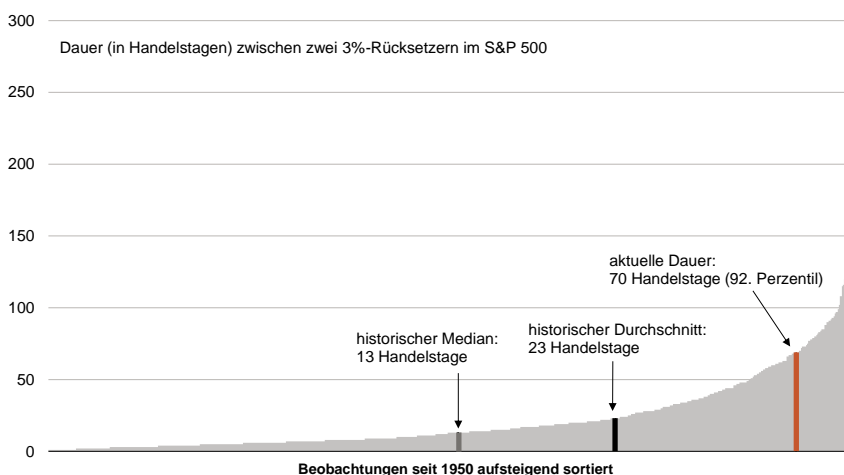
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Fokus auf Geldpolitik auch diese Woche.*

*Inflationsdaten und Einkaufsmanagerindizes stehen an.*

### Die Aktienmärkte sind fällig für einen Rücksetzer



- Die Aktienmärkte bewegen sich ohne große Schwankungen nach oben. Seit 70 Handelstagen (9. März) hat der S&P 500 keinen Rücksetzer größer 3% gesehen.
- Im historischen Durchschnitt kommt es hingegen etwa einmal im Monat zu einer solchen Korrektur – im Median gar fast alle zwei Wochen. Rein statistisch wird es also Zeit für den nächsten Rücksetzer.
- Aber auch fundamental gibt es gute Gründe wie z.B. gestiegene Bewertungen bei höheren Zinsen, die sinkende Liquidität, oder Rebalancierungsflows.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1950 - 16.06.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (19.05.23 - 16.06.23)	YTD (30.12.22 - 16.06.23)	16.06.22	16.06.21	16.06.20	16.06.19	15.06.18
Aktien Emerging Markets	4,6	6,6	1,6	-13,5	31,3	-0,6	-3,2
Globale Wandelanleihen	3,5	6,5	8,7	-12,8	35,2	18,2	3,6
Aktien Industrienationen	3,3	12,5	16,8	-3,6	27,9	5,4	5,4
REITs	1,8	1,5	-7,4	-2,6	14,2	-8,2	19,0
Industriemetalle	1,7	-9,7	-12,0	25,6	42,7	-6,2	-15,2
Brent	1,2	-9,2	-24,8	118,4	63,2	-33,9	-9,2
Aktien Frontier Markets	0,5	2,2	-7,2	-3,7	28,0	-10,8	2,9
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,2	1,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	0,2	2,1	1,0	-13,9	3,3	0,7	3,7
EUR Staatsanleihen	0,1	1,7	-1,4	-9,7	0,7	1,1	3,1
USD/EUR-Wechselkurs	-1,2	-2,1	-3,5	13,7	-6,1	-0,5	3,6
Gold	-2,2	5,1	1,7	16,5	-1,4	28,0	8,6

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.

- Die Aktienmärkte blieben im Gros über die letzten vier Wochen von den gemischten Wirtschaftsdaten und heterogenen globalen Zentralbanken unbeeindruckt. Insbesondere US-Tech-Aktien legten zu, unterstützt durch die Hoffnung auf ein Soft Landing und den anhaltenden KI-Hype.
- Gold hatte es im Vorfeld der Zentralbanksitzungen über die letzten vier Wochen schwer. Infolge der falkenhaften EZB-Sitzung fiel jedoch der US-Dollar, was die Verluste bei Gold begrenzte.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.06.2018 - 16.06.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (19.05.23 - 16.06.23)	YTD (30.12.22 - 16.06.23)	16.06.22	16.06.21	16.06.20	16.06.19	15.06.18
MSCI EM Osteuropa	7,9	24,3	29,9	-81,1	25,4	-11,8	25,6
MSCI USA Small Caps	4,7	5,7	13,6	-12,6	46,9	-2,9	-1,3
MSCI EM Asien	4,5	6,2	0,3	-14,4	31,6	7,6	-8,4
S&P 500	4,3	13,4	18,2	1,1	27,7	9,8	9,7
MSCI Japan	3,6	13,5	13,9	-7,6	15,7	7,0	-5,3
Stoxx Europa Zyklisch	1,7	13,2	21,5	-14,6	39,1	-4,8	-6,5
DAX	0,5	17,5	25,5	-17,0	27,6	1,8	-7,0
Euro Stoxx 50	0,3	18,2	31,5	-15,3	30,9	-2,4	-1,0
MSCI Großbritannien	0,2	8,3	12,1	5,6	23,1	-13,5	-1,2
Stoxx Europa Small 200	-0,1	7,9	8,8	-20,9	39,2	0,0	-4,7
Stoxx Europa 50	-0,8	12,6	22,9	-3,1	22,1	-1,4	4,7
Stoxx Europa Defensiv	-1,7	7,6	12,1	3,4	13,0	3,0	6,2

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 blieben über die letzten vier Wochen weiter erstaunlich positiv und scheinen nur eine Richtung zu kennen. Insbesondere osteuropäische, japanische und US-Aktien legten weiter zu. Positive Gewinnrevisionen und fallende Volatilitäten beflügelten.
- Zykliker in Europa entwickelten sich dabei deutlich positiver als defensive Aktien. Europäische Aktien bildeten das Schlusslicht.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.06.2018 - 16.06.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (19.05.23 - 16.06.23)	YTD (30.12.22 - 16.06.23)	16.06.22	16.06.21	16.06.20	16.06.19	15.06.18
Italienische Staatsanleihen	1,9	4,8	0,9	-15,4	5,9	7,3	4,9
USD Hochzinsanleihen	1,6	5,4	7,7	-11,2	12,7	2,1	5,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,5	5,6	7,4	-8,2	-0,5	0,7	9,6
EUR Hochzinsanleihen	1,2	5,0	6,5	-12,6	10,8	0,3	2,9
Chinesische Staatsanleihen	0,8	2,8	4,4	5,6	1,8	6,1	5,8
USD Unternehmensanleihen	0,8	3,0	2,5	-14,1	3,1	10,6	8,7
EM-Staatsanleihen (hart)	0,7	1,1	1,4	-8,0	0,1	1,6	14,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,3	2,3	1,2	-14,5	3,2	0,8	3,8
EUR Finanzanleihen	0,1	1,8	0,7	-13,0	3,4	0,6	3,4
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	1,0	-4,3	-13,1	-1,6	1,1	5,4
Britische Staatsanleihen	-0,4	-0,6	-14,6	-14,6	-3,2	11,2	4,0
US-Staatsanleihen	-1,5	-0,6	-4,5	4,4	-10,1	10,2	10,9

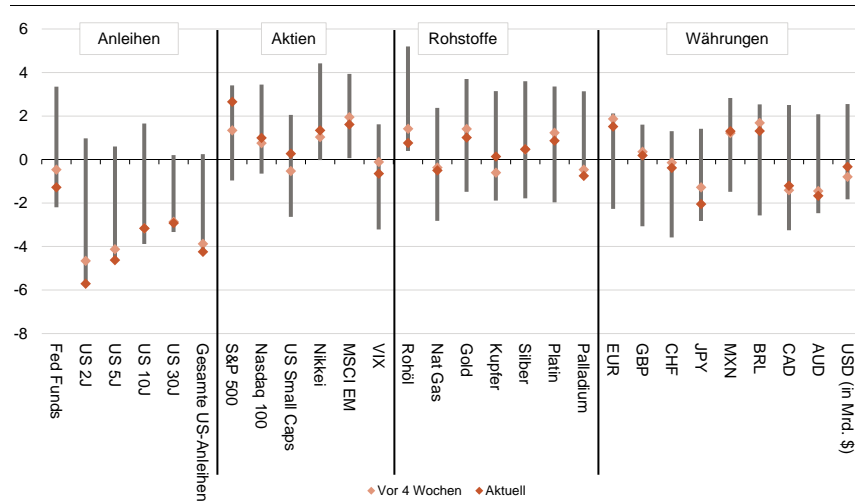
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 sind in den letzten vier Wochen bei deutschen, britischen und US-Staatsanleihen gestiegen. Die US-Zentralbank hatte im Juni zum ersten Mal seit März 2022 den Zinszyklus pausiert, jedoch die Möglichkeit einer weiteren Erhöhung in der Juli-Sitzung kommuniziert. Die Invertierung der US-Renditestrukturkurve ist nach der Sitzung weiter gestiegen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.06.2018 - 16.06.2023



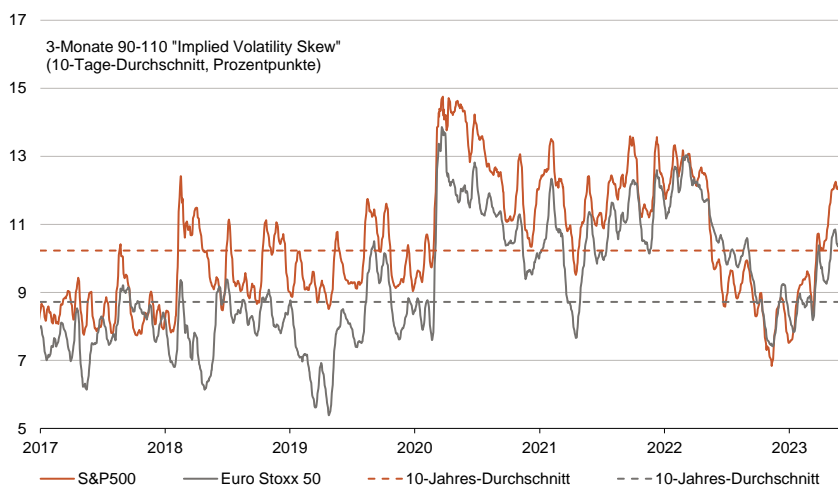
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger sind zuletzt zumindest für US-Aktienmärkte optimistischer geworden. Beim Nasdaq 100 haben sie ihre Longs erhöht und bei Small Caps haben sie ihre Short eingedeckt.
- Bei Energierohstoffen sind sie wiederum pessimistischer geworden. So ist die Positionierung bei Öl nahe dem 10J-Tief.

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: 13.06.2013 - 13.06.2023

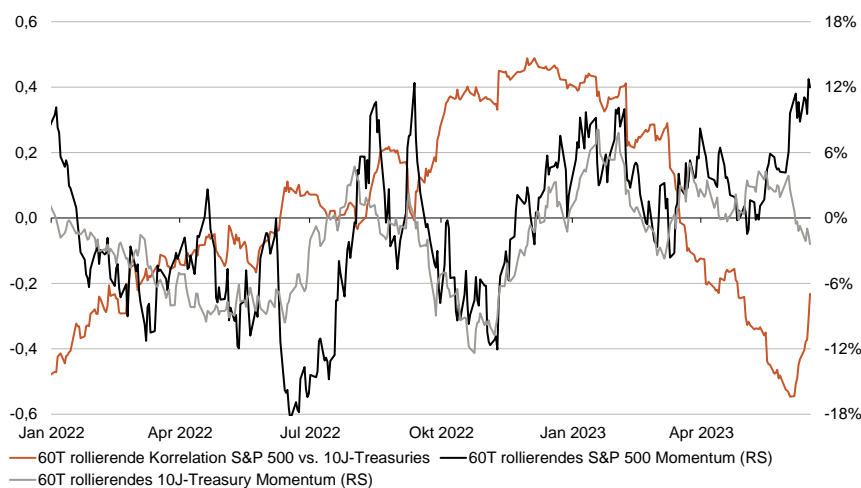
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich jüngst kräftig verflacht, nachdem sie seit Jahresanfang nahezu kontinuierlich gestiegen war.
- Bemerkenswert ist, dass die Verflachung vor allem durch die Call-Skew (100-110) getrieben war. Anleger haben also vermehrt Aufwärtspartizipation nachgefragt. Normalisiert man die Skew mit dem Level der (zuletzt stark gefallen) Volatilität, ist sie allerdings sogar leicht gestiegen.

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: 16.06.2013 - 16.06.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

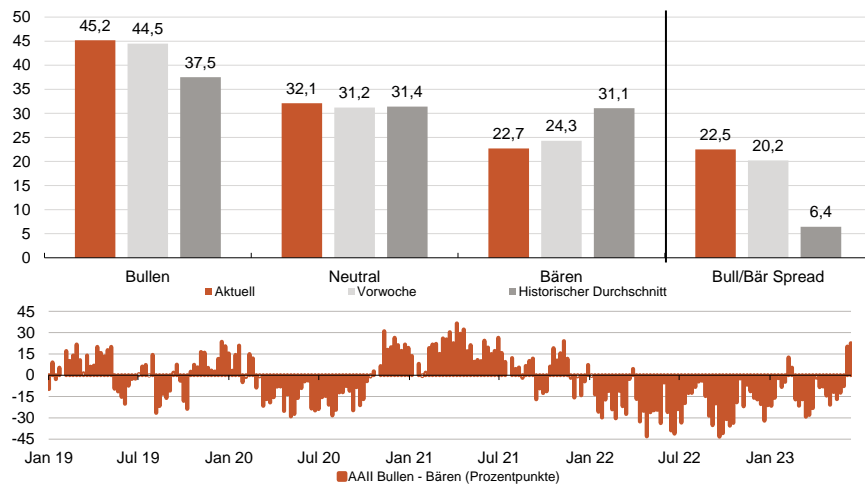


- Das Momentum der US-Aktienmärkte ist mittlerweile sowohl über kurzfristige als auch über längerfristige Zeitfenster positiv. Trendfolgende Strategien dürften entsprechend ihre Aktienquoten immer weiter hochgefahren haben.
- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist zuletzt deutlich gestiegen.

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 - 16.06.2023



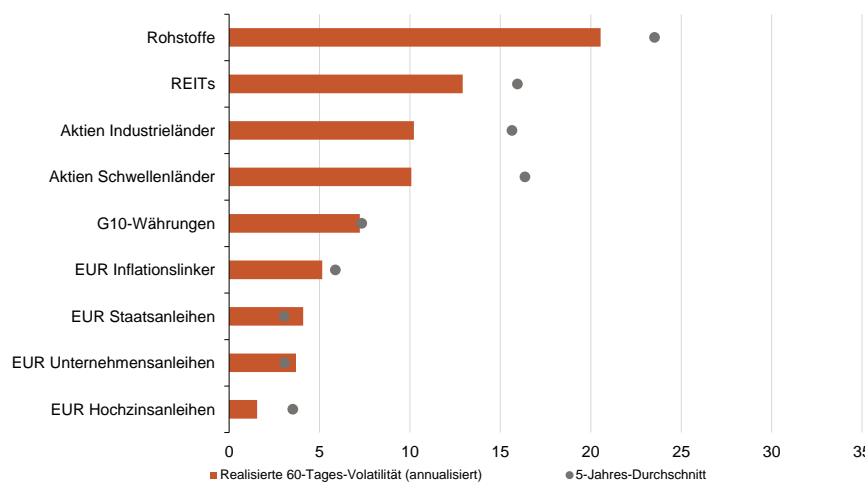
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Der anfängliche KI-Hype ist im Begriff in generelle Euphorie umzuschlagen.
- Die Stimmung der US-Privatanleger ist jüngst noch besser geworden. Einen Bull/Bär-Spread von über 20 Pp an zwei aufeinanderfolgenden Wochen gab es zuletzt im April 2021.

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 - 16.06.2023

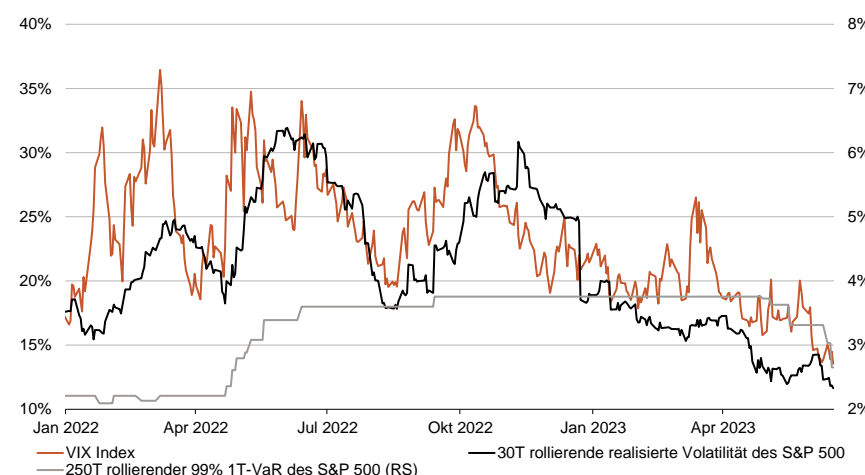
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität ist in den letzten Wochen über alle Anlageklassen hinweg (zum Teil kräftig) gefallen.
- Lediglich bei Staats- und Unternehmensanleihen liegt sie noch leicht über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Bei Hochzinsanleihen ist sie wiederum regelrecht kollabiert. Hier liegt sie trotz Sorgen vor einem Credit Crunch bei gerade einmal 1,5%.

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: 16.06.2018 - 16.06.2023

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

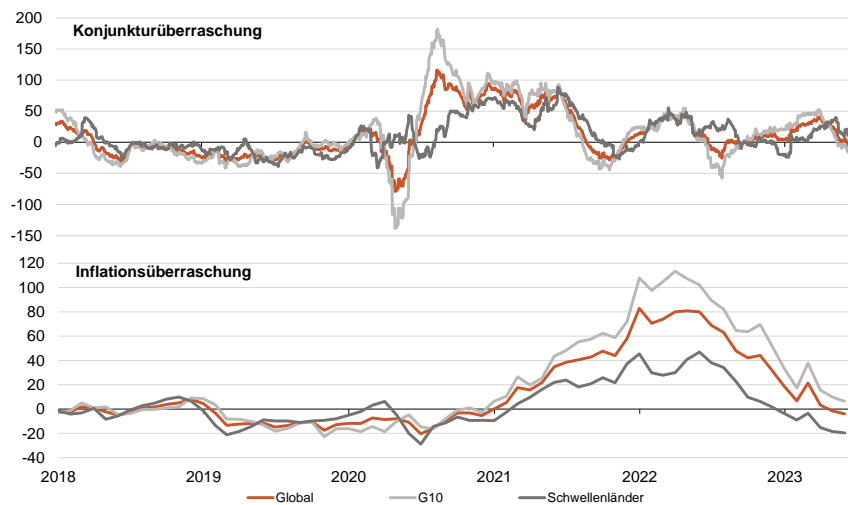


- Nicht nur die realisierte auch die implizite Volatilität ist an den Aktienmärkten auf Post-Covid-Tiefs. Der VIX notiert nun schon seit zwei Wochen unter der Marke von 15. Jüngst ist auch der 250T-VaR weiter gefallen.
- Risikobasierte Strategien dürften mittlerweile sehr offensiv positioniert sein. Die Anfälligkeit von dieser Seite steigt!

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 - 16.06.2023



## Global

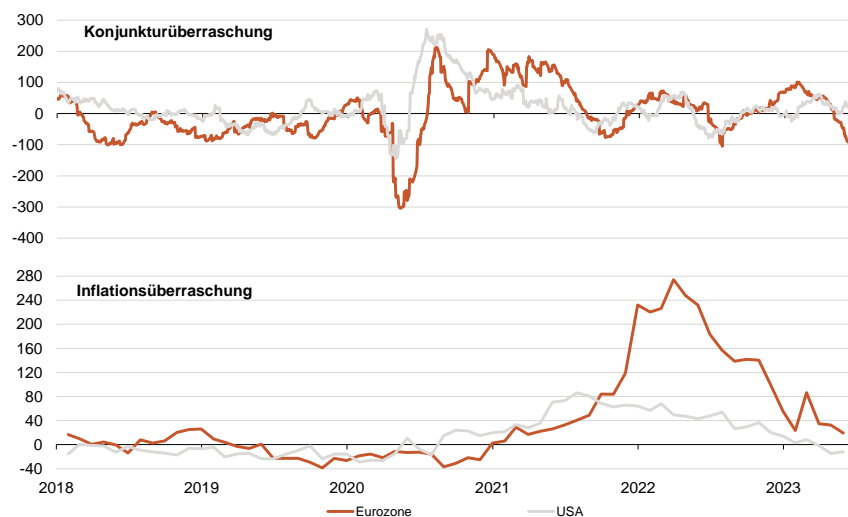


- Die positiven Konjunkturüberraschungen auf globaler Ebene lassen weiter nach: Über die letzten vier Wochen überwogen nun wieder die negativen Konjunkturüberraschungen die positiven. Das geschah zuletzt im September 2022.
- Insbesondere die G10-Länder sahen weniger Konjunkturdaten, welche die Erwartungen schlagen konnten. Die Schwellenländer hielten sich, wenn auch weniger stark, weiter robust. In China lagen jedoch die Einzelhandelsverkäufe sowie die Handelsbilanz unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 16.06.2023

## Eurozone & USA

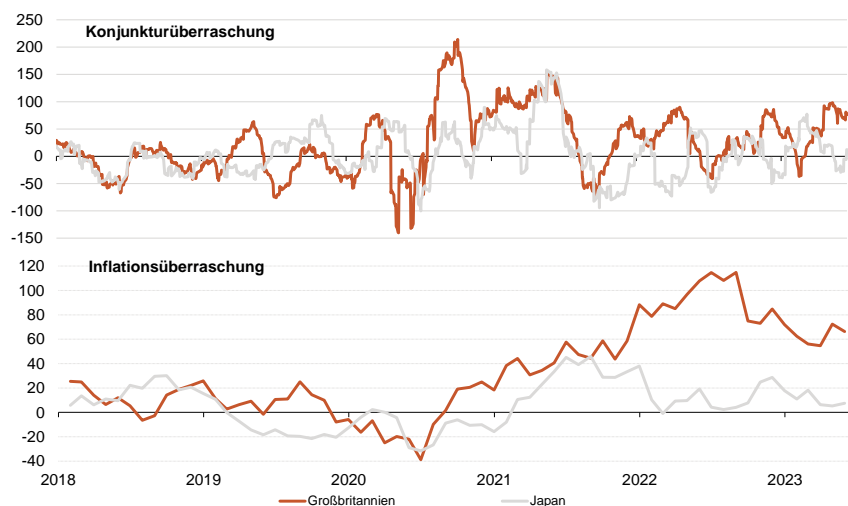


- In der Eurozone nahmen die negativen Konjunkturüberraschungen über die letzten vier Wochen weiter zu. Die Daten zeichnen damit ein ähnlich trübes Bild wie zuletzt im Juli 2022. Hier enttäuschten die ZEW-Umfrage zur aktuellen Situation, das vierteljährliche BIP, und die Industrieproduktion.
- In den USA bleibt die Konjunktur robust. Dennoch nahmen auch hier die positiven Konjunkturüberraschungen ab. Hier überraschten die Arbeitsmarktdaten und der Stimmungsindikator der Universität Michigan positiv.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 16.06.2023

## Großbritannien & Japan



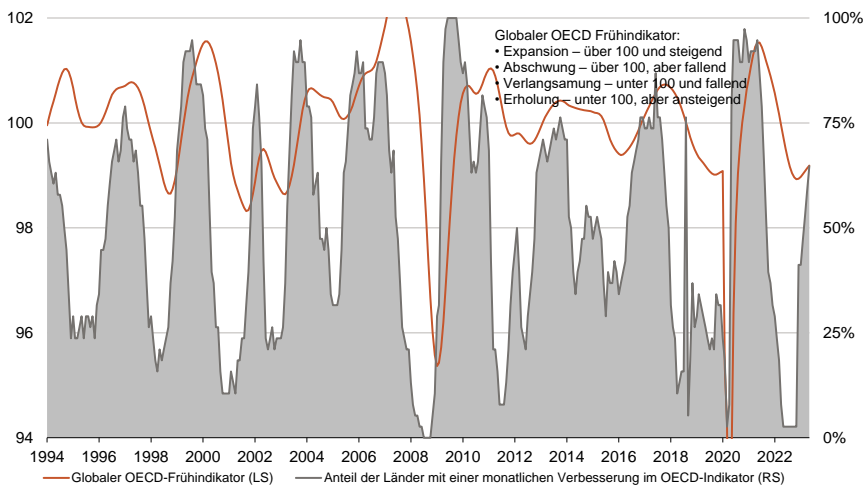
- In Japan drehten die Konjunkturüberraschungen abrupt ins Positive. BIP-Zahlen und Kernmaschinenbestellungen übertrafen die Erwartungen.
- In Großbritannien enttäuschte die Industrieproduktion, die Handelsbilanz lag hingegen über den Erwartungen.

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 - 16.06.2023



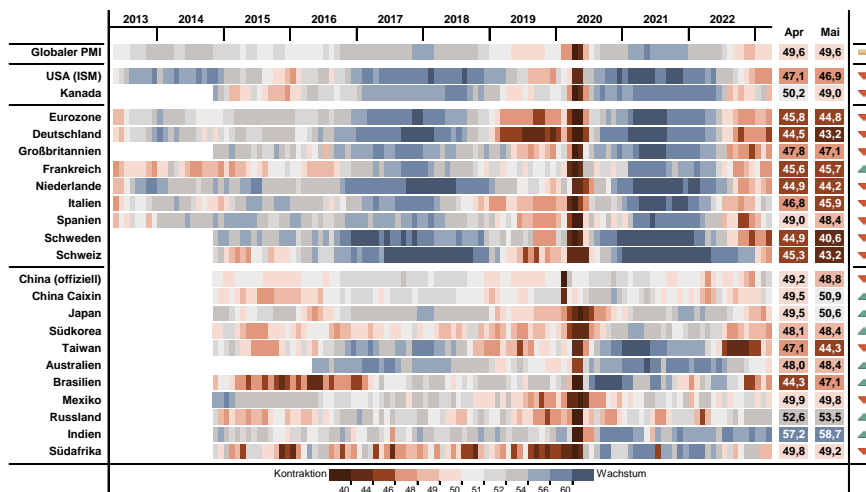
## OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator zeigt trotz der bestehenden Rezessionsrisiken bereits die ersten Signale einer wirtschaftlichen Erholung. Der Indikator notiert unter 100 mit steigendem Trend.
- Auch unter der Oberfläche zeigt der Anteil der erfassten Länder mit einer Verbesserung zum Vormonat von 65%, dass die Erholung zunehmend in der Breite getragen wird.

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 - 31.05.2023

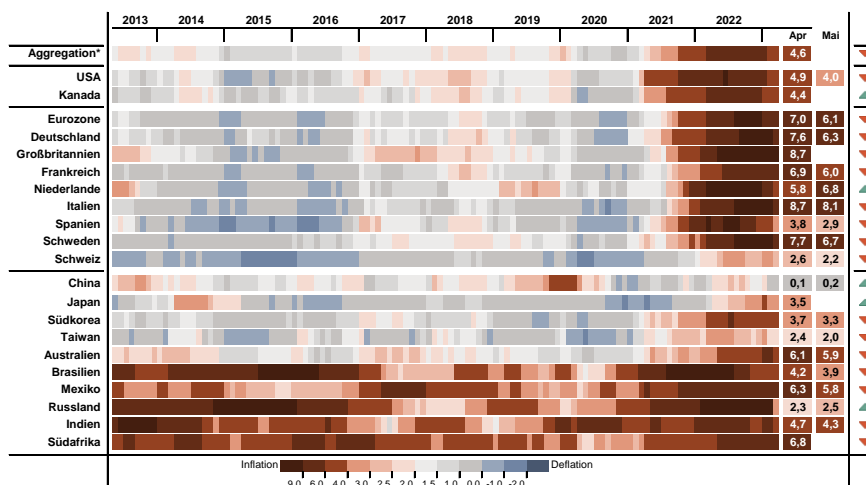
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Einkaufsmanagerdaten für den Mai zeigen für die USA und Kanada sowie die Mehrzahl der Eurozonenländer eine Verschlechterung zum Vormonat. Lediglich Frankreich verbesserte sich. Für die Schweiz ist der Wert so negativ wie zuletzt während der Corona-Pandemie 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: 16.06.2013 - 16.06.2023

## Gesamtinflation

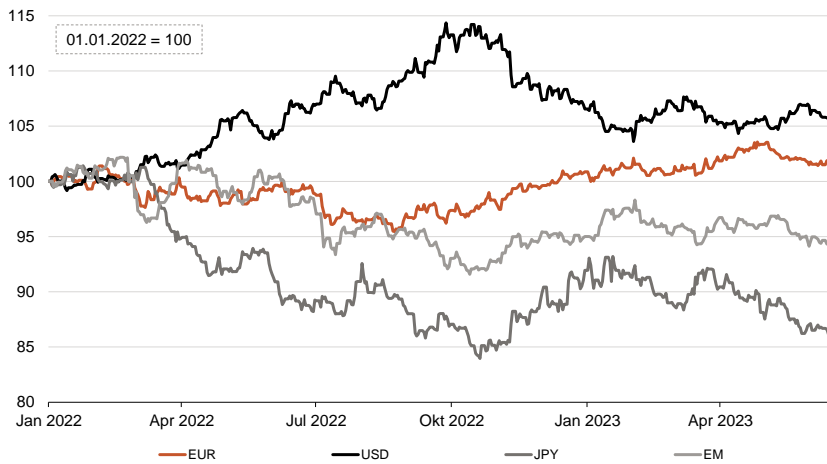


- Die Inflationsdaten für Mai sind in der Eurozone im Jahresvergleich gesunken. Treiber für den Rückgang waren vornehmlich niedrigere Energiepreise und langsamer steigende Lebensmittel- und Dienstleistungspreise.
- In den USA ist die Teuerungsrate mit 4% so niedrig wie zuletzt 2021. Auch hier waren niedrigere Energiekosten der dominante Treiber.

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: 16.06.2013 - 16.06.2023



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

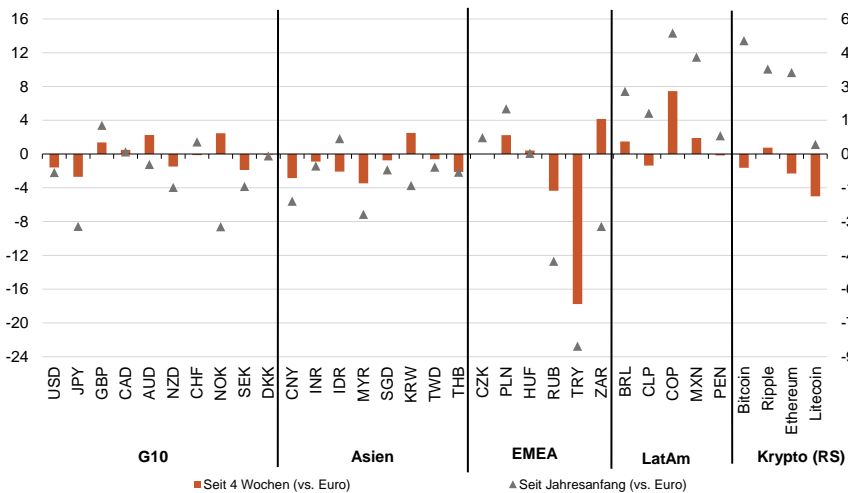


- Die anfänglichen Hoffnungen, dass mit Kuroda, dem ehemaligen Chef der Bank of Japan, auch die ultraexpansive Geldpolitik geht, hat der neue Chef Ueda größtenteils zerstäubt. Entsprechend schwach entwickelte sich der Yen in den letzten Wochen und Monaten.
- Der US-Dollar und Schwellenländer-Währungen tendierten zuletzt schwächer, während der Euro wieder etwas hinzugewann.

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 - 16.06.2023

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

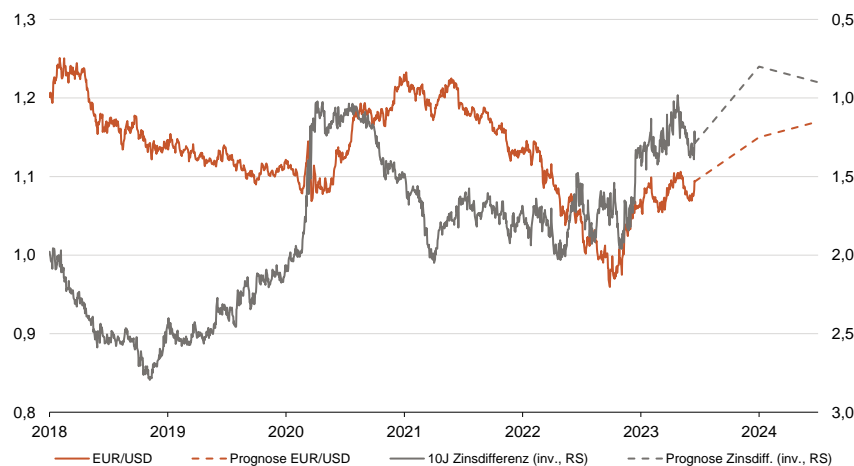


- Die großen Gewinner seit Jahresanfang und über die letzten vier Wochen sind weiter in Lateinamerika zu finden. Internationale Anleger scheinen zunehmend Gefallen an der Kombination aus stattlichen Realzinsen und solidem Wirtschaftswachstum zu finden.
- Die türkische Lira crashte nach der Wiederwahl Erdogans, obwohl der von ihm jüngst berufene Finanzminister Simsek als marktfreundlich gilt. Eine Erklärung ist, dass die Unterstützungskäufe der Zentralbank im Vorfeld der Präsidentschaftswahl nun fehlen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 16.06.2023

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



- Seit Anfang Juni hat der Abwärtstrend vom Mai beim EUR/USD gedreht. Das Währungspaar notiert mittlerweile wieder nahe der Marke von 1,10.
- Grund für diesen Anstieg ist mitunter das Anheben des Leitzinses der EZB um 25Bp auf 4%. Noch ausschlaggebender ist allerdings die restriktive Haltung der EZB-Chefin Christine Lagarde. So hat sie bereits weitere Zinserhöhungen für Juli in Aussicht gestellt.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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 (19.05.23 - 16.06.23)	YTD (30.12.22 - 16.06.23)	16.06.22	16.06.21	16.06.20	16.06.19	15.06.18
			16.06.23	16.06.22	16.06.21	16.06.20	16.06.19
Informationstechnologie	3,3	27,0	35,5	-24,8	37,2	16,0	-3,8
Grundstoffe	1,2	4,8	6,8	-5,7	42,3	-1,0	-5,6
Industrie	1,1	18,7	30,3	-17,4	42,9	-2,3	-0,3
Versorger	0,9	12,0	14,4	-5,1	16,9	9,7	15,2
Zyklische Konsumgüter	0,8	24,3	40,5	-26,1	57,3	-5,4	-6,5
Finanzen	0,6	10,5	21,9	-6,2	35,1	-15,8	-7,0
Value	0,0	8,9	14,2	-2,1	28,5	-12,8	-3,3
Growth	-0,5	15,5	24,5	-16,2	29,3	6,0	4,0
Energie	-1,4	-0,9	8,9	37,2	20,6	-33,1	-2,5
Gesundheit	-2,3	9,3	13,9	1,5	7,4	19,9	12,0
Basiskonsumgüter	-3,6	5,5	9,7	-5,7	14,7	-1,2	13,2
Telekommunikation	-5,0	9,2	-1,4	-5,8	19,2	-13,2	-0,5

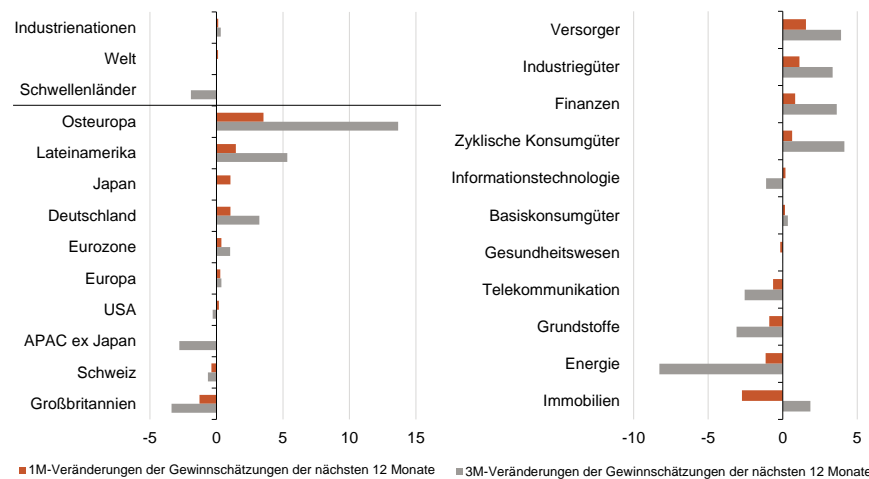
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 aber auch seit Jahresanfang entwickelten sich Informationstechnologieaktien am besten. Die KI-Euphorie beflügelte die 2022 abgestraften Aktien deutlich.
- Merkwürdig negativ entwickelten sich in den letzten vier Wochen hingegen vor allem Basiskonsumgüter- und Telekommunikationsaktien.

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: 16.06.2018 - 16.06.2023

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

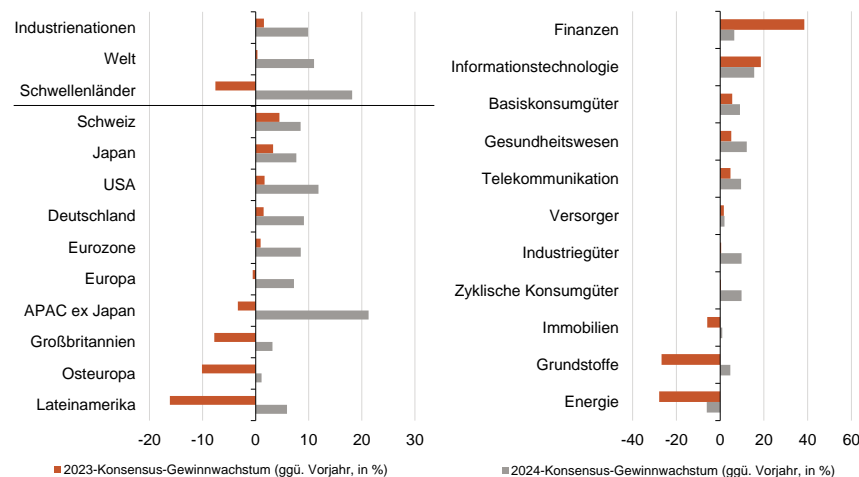


- Die Analysten erhöhten in den letzten vier Wochen die Gewinnerwartungen für Osteuropa, Lateinamerika, Japan und Deutschland.
- Negative Gewinnrevisionen gab es hingegen vor allem für Großbritannien.
- Bei den europäischen Sektoren fielen die Gewinnrevisionen insbesondere für Versorger und Industriegüterunternehmen positiv aus. Auf der anderen Seite erfuhr Immobilienunternehmen deutlich negative 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: 16.06.2023

## Gewinnwachstum



- 2023 erwarten die Analysten weiterhin negatives Gewinnwachstum für die Schwellenländer und geringes positives Gewinnwachstum für die Industrieländer.
- 2024 erwarten die Analysten in der Breite hingegen deutliches Gewinnwachstum. Bei APAC ex Japan sind die Erwartungen sogar im Schnitt bei mehr als 20% Gewinnwachstum.

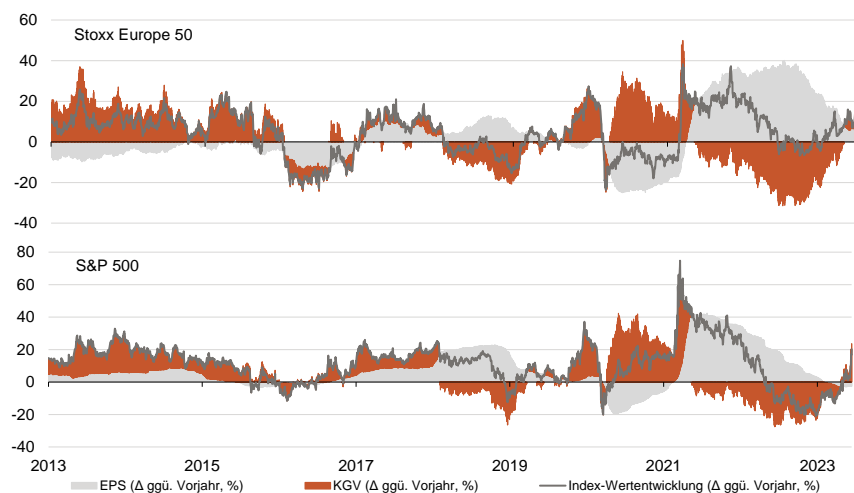
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 16.06.2023





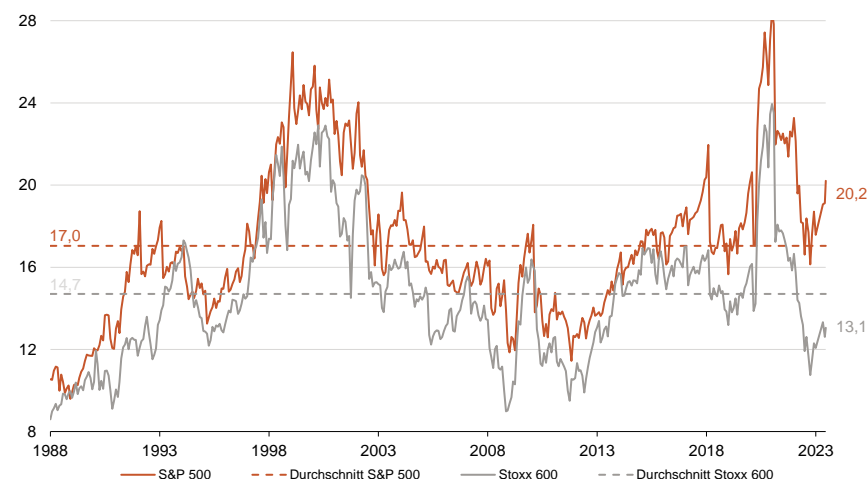
## Kontributionsanalyse



- Die rollierende 1J-Entwicklung ist nun für den Stoxx Europe 50 und für den S&P 500 deutlich positiv. Bei beiden Indizes war eine Bewertungsausweitung der Hauptgrund für die positive Entwicklung. Die Gewinnentwicklung war hingegen nur beim Stoxx Europe 50 unterstützend.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 16.06.2023

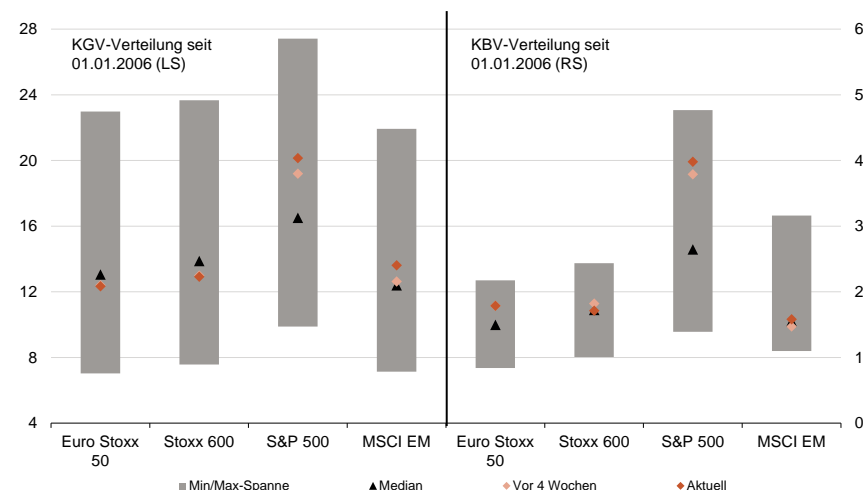
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 500 ist zuletzt auf rund 20x gestiegen. Im historischen Kontext hat sich der S&P 500 somit erneut verteuert.
- Das KGV des Stoxx 600 notiert hingegen weiterhin um die 13x. Somit ist der Stoxx 600 im Gegensatz zum S&P 500 in den letzten Wochen nicht teurer geworden.

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 - 16.06.2023

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

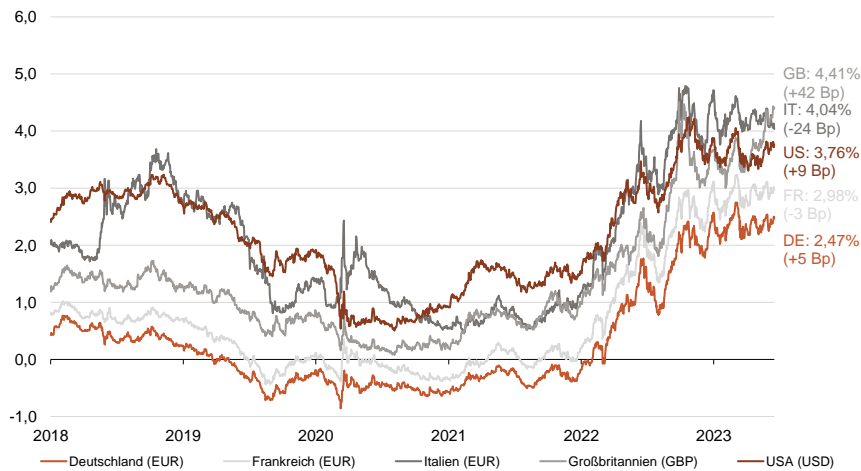


- Basierend auf dem KGV ist in den letzten vier Wochen sowohl der S&P 500 als auch der MSCI EM teurer geworden. Das KGV des Euro Stoxx 50 und des Stoxx 600 hat sich hingegen kaum bewegt.
- Ähnlich sieht es beim KBV aus. Dies gilt jedoch nicht für den Stoxx 600, welcher basierend auf dem KBV leicht günstiger geworden ist.

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 - 16.06.2023



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

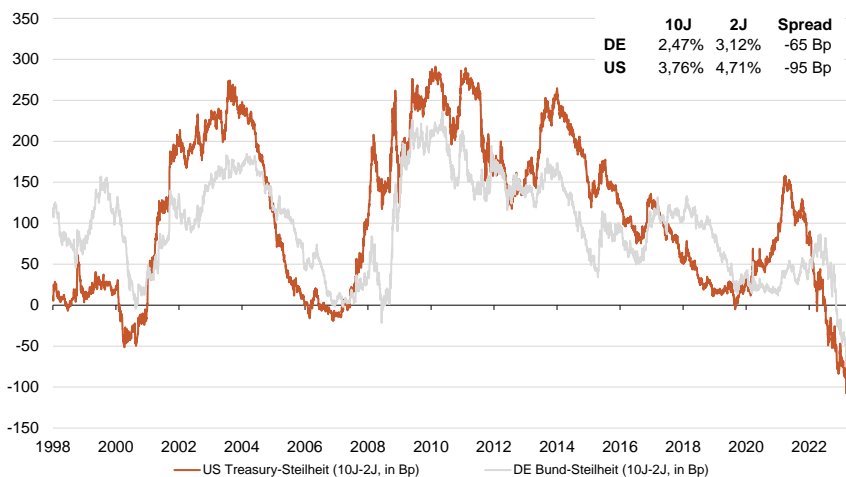


- Die Renditen bei sicheren Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen vor allem in Großbritannien und den USA gestiegen. Aber auch Deutschland verzeichnete steigende Renditen.
- Eine Ausnahme bilden Italien mit deutlich und Frankreich mit leicht fallenden Staatsanleiherenditen. Die Differenz zwischen deutschen und italienischen Renditen hat sich somit eingengt, was für einen gewissen Konjunkturoptimismus spricht.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 16.06.2023

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

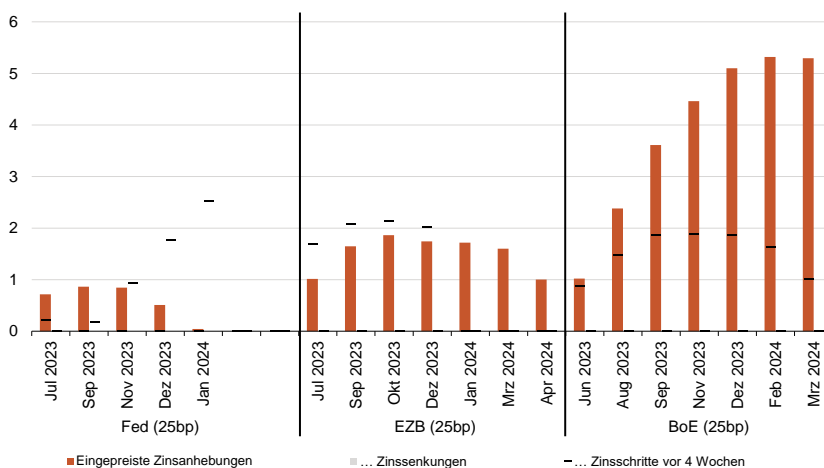


- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist nach den falkenhaften Tönen der US-Zentralbank in der Juni-Sitzung weiter gefallen und nähert sich den -100Bp an.
- Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich mit den erneuten Zinserhöhungen durch die EZB ebenfalls weiter verflacht.

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 - 16.06.2023

## Implizite Leitzinsveränderungen



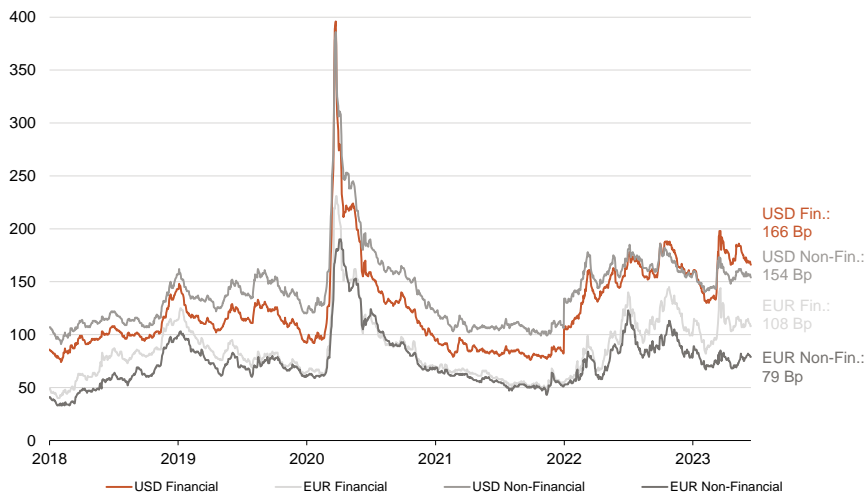
- Die Fed hat in der Juni-Sitzung das erste Mal seit März 2022 die Zentralbankzinsen nicht erhöht. Der Markt hält es mit einer 80%igen Wahrscheinlichkeit für möglich, dass es noch eine weitere Zinserhöhung 2023 gibt.
- Die EZB hat die Zentralbankzinsen im Juni hingegen weiter erhöht. Der Markt erwartet noch mindestens einen weiteren Schritt bis zum Jahresende.
- Bei der BoE erwartet der Markt noch deutlich mehr Zinsanhebungen.

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: 19.05.2023 - 16.06.2023



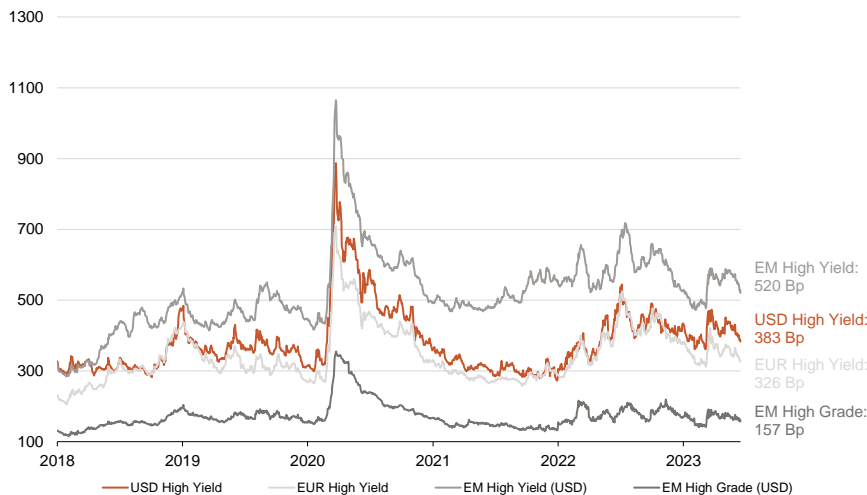
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) haben sich in den letzten zwei Wochen nur leicht bewegt.
- Bei USD-Finanzanleihen gingen die Risikoaufschläge um 5Bp nach und bei USD-Nicht-Finanzanleihen 4Bp.
- Die Risikoaufschläge bei EUR-IG-Unternehmensanleihen sind ebenfalls leicht zurückgegangen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 16.06.2023

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Vergleich zu IG-Anleihen gab es bei Hochzinsanleihen in dem Risk-On-Umfeld eine deutlichere Bewegung. Die Risikoaufschläge sind durch die Bank gefallen.
- Der größte Spreadrückgang in den letzten zwei Wochen verzeichneten EM-Hochzinsanleihen mit rund 36Bp. EUR-Hochzinsanleihen folgen mit 29Bp und USD-Hochzinsanleihen mit 20Bp.

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 - 16.06.2023

## Anleihe-segmente in der Übersicht

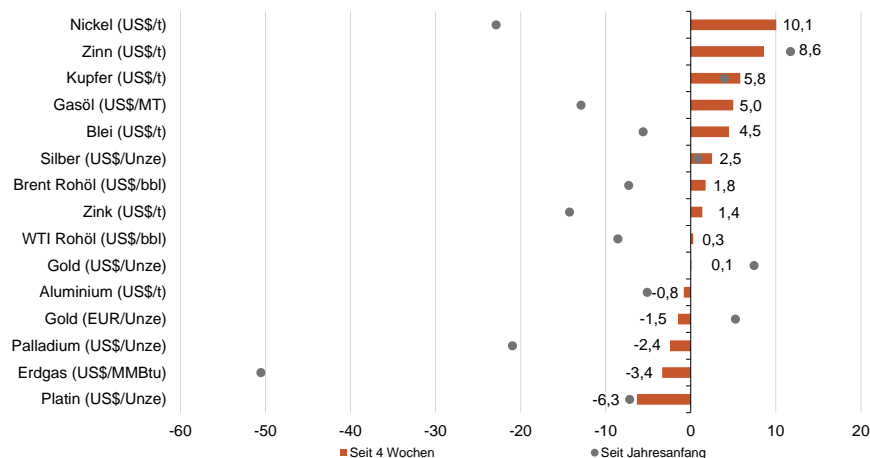
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	16/06/22 16/06/23	16/06/21 16/06/22	16/06/20 16/06/21	16/06/19 16/06/20	16/06/18 16/06/19
<b>EUR Government</b>	3,19	0,12	7,2	-	-	-	0,1	1,9	-2,7	-14,9	0,7	3,0	5,8
Germany	2,67	0,24	7,2	-	-	-	-0,8	0,6	-4,3	-13,1	-1,5	1,0	5,4
<b>EUR Corporate</b>	4,38	0,18	4,5	89	-4	68	-0,1	1,9	0,9	-13,6	3,3	0,7	3,7
Financial	4,65	0,18	3,8	108	-6	79	-0,1	1,7	1,0	-11,7	3,0	0,8	3,3
Non-Financial	4,21	0,18	5,0	77	-3	62	-0,2	2,1	0,8	-14,7	3,5	0,7	3,8
<b>EUR High Yield</b>	7,34	-0,09	3,1	326	-36	44	1,4	4,9	6,5	-12,6	10,8	0,3	2,9
<b>US Treasury</b>	4,26	0,41	6,4	-	-	-	-1,2	1,8	-0,3	-10,1	-3,3	10,6	7,2
<b>USD Corporate</b>	5,55	0,20	6,9	154	-15	72	0,0	3,0	2,5	-14,1	3,1	10,6	8,7
Financial	5,85	0,20	5,1	163	-21	88	0,0	2,5	2,2	-11,8	3,0	9,5	8,5
Non-Financial	5,41	0,20	7,7	151	-11	65	0,0	3,2	2,7	-15,1	3,1	11,0	8,8
<b>USD High Yield</b>	8,54	-0,17	4,1	383	-56	51	1,4	5,4	7,7	-11,2	12,7	2,1	5,8
<b>EM High Grade</b>	5,69	0,26	5,3	157	-15	28	-0,3	3,0	2,8	-13,4	4,4	5,4	8,4
<b>EM High Yield</b>	10,47	-0,37	3,8	520	-64	44	2,1	2,7	5,2	-21,6	12,9	3,2	9,1

- Dank des deutlichen Spreadrückgangs entwickelten sich Hochzinsanleihen in den letzten vier Wochen erneut am besten. Die tendenziell eher steigenden Renditen belasteten hingegen Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen mit höherer Duration.
- Die Risikoaufschläge bei USD- und EUR-Finanzanleihen befinden sich im 10J-Vergleich weiterhin am oberen Ende der Spanne.

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: 16.06.2018 - 16.06.2023



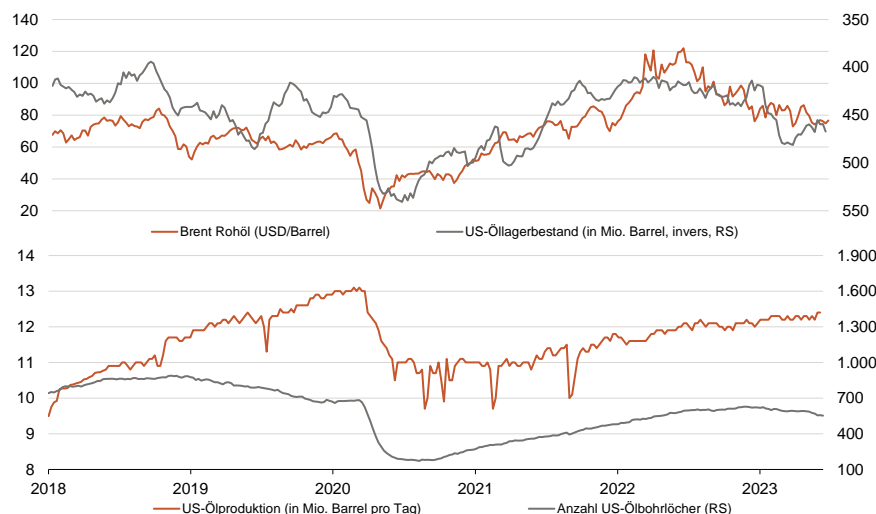
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoff-Performance über die letzten vier Wochen ist sehr heterogen. Während Edelmetalle eher die Nachzügler bildeten, gehörten Industriemetalle wie Zinn und Kupfer zu den Gewinnern.
- Die pessimistische Sicht auf den Kupferpreis besserte sich, da die chinesischen Importe in Kupfer deutlich zulegten und die Lagerbestände abrupt abnahmen. Industriemetalle waren zudem durch die neuen Lockerungen der chinesischen Zentralbankpolitik beflügelt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 16.06.2023

Rohöl

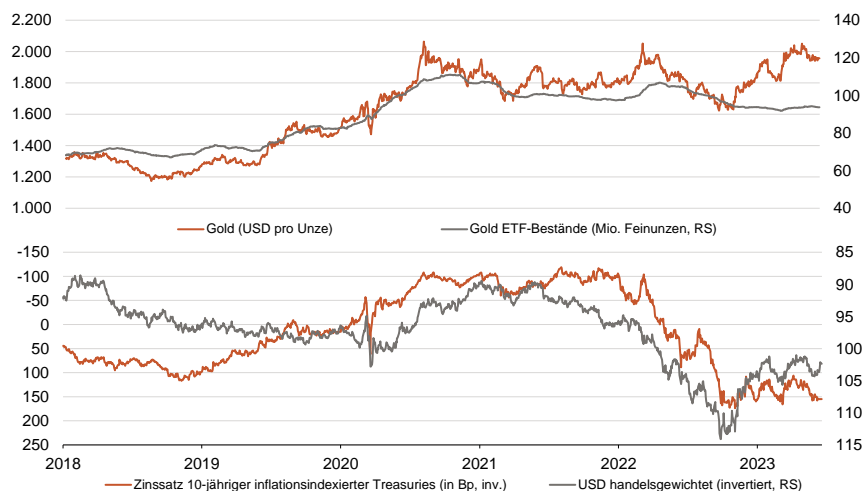


- Öl stabilisierte sich jüngst, gestützt durch die stärkere Nachfrage chinesischer Raffinerien sowie weiterer Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Zentralbank. Der Durchsatz der chinesischen Ölraffinerien stieg im Mai um 15,4% gegenüber dem Vorjahr – dem zweithöchsten Wert seit Beginn der Aufzeichnungen. Die Zentralbank hat zudem ihren einjährigen Kreditzins um 10 Bp gesenkt – die erste Senkung seit August und ein Zeichen, dass Peking entschlossen ist, die stotternde Erholung des Landes zu unterstützen.

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 - 16.06.2023

Gold



- Der Goldpreis war im Anschluss an die Fed-Sitzung gefallen, da diese zwar ihren Zinserhöhungszyklus pausierte, aber weitere Zinserhöhungen im Laufe des Jahres kommunizierte. Höhere Zinssätze senken die relative Attraktivität des zinslosen Edelmetalls. Infolge der falkenhaften EZB-Sitzung fiel dann der US-Dollar, was dem Goldpreis Auftrieb verlieh.

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 - 16.06.2023

**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: 19. Juni 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)