

Aktueller Marktkommentar

Immer mehr Marktteilnehmer werden in die Aktienmärkte gedrängt. Zuletzt haben insbesondere die Risikoparitäts-Strategien aufgrund der gefallen Aktien- und Anleihevolatilität sowie der gesunkenen Korrelation zwischen den beiden Anlageklassen Aktien aufgestockt. Zudem haben die Aktienrückkaufprogramme nach dem Ende der Berichtssaison nun wieder an Fahrt gewonnen. Gleichzeitig haben die Analysten angesichts der robusten Konjunkturdaten und soliden Berichtssaison ihre Gewinnschätzungen für dieses Jahr leicht nach oben revidiert. Das fundamentale Bild hat sich also aufgehellt, allerdings spiegelt sich der Optimismus bereits in der Anlegerstimmung, der Positionierung und auch der Aktienbewertung wider. Anders sieht es mit Gold aus, das in der vergangenen Woche ein neues Allzeithoch markierte. Viele Anleger haben die Hausse verpasst, globale Gold-ETFs verzeichneten in den letzten Monaten sogar Abflüsse. Und sollten die Zentralbanken die Zinsen bald senken, dürfte dies auch nicht gerade negativ für Gold sein.

Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten zwei Wochen werden sowohl geld- als auch geopolitisch spannend. Am 17. März finden die Präsidentschaftswahlen in Russland statt. Am 20. und 21. März tagen dann die Fed und die BoE. In beiden Fällen werden keine Zinsänderungen erwartet. Am 23. und 24. März tagt der Europäische Rat.

Diesen Dienstag werden die Inflationsdaten (Feb.) für die USA und Deutschland veröffentlicht. Am Mittwoch stehen die Daten zur Industrieproduktion (Jan.) für die Eurozone an. Darauf folgen am Donnerstag die Erstanträge auf Arbeitslosigkeit (9. Mär.), Erzeugerpreise (Feb.) und Einzelhandelsumsätze (Feb.) für die USA. Die Woche wird abgerundet mit der Industrieproduktion (Feb.), dem Empire State Index (Mär.) und dem Verbrauchervertrauen (Mär.) der USA. In der Folgewoche stehen für die USA die Immobilienmarktdaten (Feb.), der vorläufige Einkaufsmanagerindex (Mär.) und das vorläufige Verbrauchervertrauen der Universität Michigan, und in Deutschland die ZEW- und ifo-Umfrageergebnisse (Mär.) auf der Agenda.

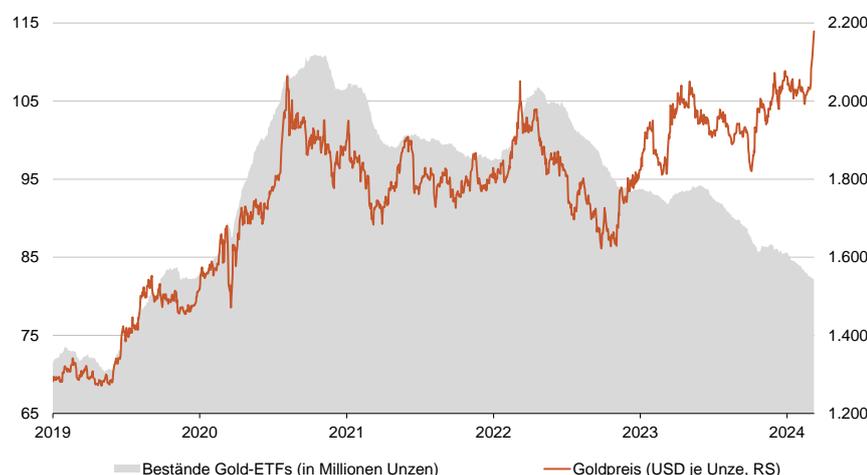
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken und russische Wahlen im Marktfokus.

Inflations- und Konjunkturdaten im Anlegerblick.

Gold ohne klaren Auslöser und trotz ETF-Abflüssen auf Allzeithoch



- Gold hat jüngst neue Allzeithochs erklommen, obwohl es keinen Auslöser seitens der typischen Treiber wie Zentralbankpolitik, Konjunkturerwicklung oder Geopolitik gab. Daher scheint der Ausbruch vor allem technischer Natur.
- Allerdings haben ETF-Investoren seit Jahresanfang sogar über 3 Millionen Unzen verkauft.
- Dank der sauberen Positionierung und der strukturell höheren Nachfrage seitens der Zentralbanken und chinesischer Sparer scheint Gold trotz der jüngsten Bewegung nicht zu teuer.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (09.02.24 - 08.03.24)	■ YTD (29.12.23 - 08.03.24)	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20	08.03.19
			08.03.24	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20
Gold	6,1	6,5	15,8	-8,6	32,4	-4,2	28,3
Industriemetalle	0,1	4,7	-10,5	-27,8	77,8	31,9	-12,2
Aktien Emerging Markets	2,9	2,7	5,0	-4,7	-7,3	25,9	0,2
REITs	0,4	2,5	0,0	-12,8	27,4	-10,8	8,0
Aktien Industrienationen	1,7	8,1	21,5	2,8	12,9	22,7	6,2
EUR Unternehmensanleihen	1,0	0,1	7,7	-9,8	-4,7	1,2	4,8
EUR Staatsanleihen	-0,4	0,9	5,7	-10,9	-1,9	-0,2	3,4
Aktien Frontier Markets	0,3	3,8	8,6	-11,9	14,9	4,5	2,4
Euro-Übernachteinlage	0,3	0,8	3,7	0,5	-0,6	-0,5	-0,4
Brent	-0,4	9,6	6,8	-14,7	126,6	23,1	-22,4
Globale Wandelanleihen	-1,3	1,2	3,2	-3,8	-3,2	41,4	6,3
USD/EUR-Wechselkurs	-1,4	0,9	-3,6	3,3	8,7	-4,8	-0,4

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 hohe Nachfrage der Zentralbanken katapultierte das Edelmetall Gold in den vergangenen vier Wochen an die Spitze der Performance-Rangliste – trotz anhaltender ETF-Abflüsse und weitgehend unveränderter Zinssenkungserwartungen in den USA. Das positive Momentum der globalen Aktienindizes setzte sich fort, wobei die rekordhohen Eisenerzimporte Chinas dem Industriemetallindex Rückenwind verliehen. Schwächere Konjunkturdaten in den USA belasteten den Dollar, der in den letzten vier Wochen das Schlusslicht bildete.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.03.2019 - 08.03.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (09.02.24 - 08.03.24)	■ YTD (29.12.23 - 08.03.24)	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20	08.03.19
			08.03.24	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20
MSCI Japan	6,9	12,7	23,8	3,0	-2,7	21,2	2,3
Stoxx Europa Zyklisch	5,3	5,9	15,6	16,1	-3,0	26,3	-1,6
DAX	5,2	6,3	14,0	21,8	-10,8	24,6	0,7
Euro Stoxx 50	5,2	10,0	18,6	25,5	-5,1	18,8	1,1
MSCI EM Asien	4,0	3,7	3,9	-3,5	-12,4	32,6	4,1
Stoxx Europa 50	3,9	7,2	15,1	18,1	7,5	9,9	2,8
Stoxx Europa Defensiv	3,9	3,4	9,4	10,3	13,5	0,9	5,8
Stoxx Europa Small 200	1,8	3,5	4,9	3,3	-6,3	26,1	2,0
MSCI Großbritannien	2,4	1,9	5,6	10,5	13,6	6,6	-6,2
MSCI USA Small Caps	2,1	4,0	8,5	4,3	2,6	44,1	-3,5
S&P 500	0,7	9,0	25,7	1,0	19,9	24,7	9,9
MSCI EM Lateinamerika	-2,7	-5,0	13,0	7,7	23,3	-6,0	-14,1

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 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.

- In den letzten vier Wochen legten die Aktienindizes erneut in der Breite zu. Japanische Aktien profitierten weiterhin vom anhaltend positiven Momentum, während positive Konjunkturüberraschungen in Europa den Zyklischen Rückenwind verliehen.
- Eine durchwachsene Berichtssaison für das vierte Quartal in Lateinamerika belastete die Performance lateinamerikanischer Aktien im vergangenen Monat, die das Schlusslicht des Performance-Rankings bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.03.2019 - 08.03.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (09.02.24 - 08.03.24)	■ YTD (29.12.23 - 08.03.24)	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20	08.03.19
			08.03.24	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20
Britische Staatsanleihen	-0,4	2,4	6,0	-25,8	-1,6	-5,2	14,4
Italienische Staatsanleihen		2,3	8,7	-14,2	-3,5	4,2	11,5
Chinesische Staatsanleihen		1,2	7,3	3,3	5,9	-0,1	6,8
EUR Finanzanleihen		1,2	8,2	-9,0	-4,4	1,5	4,3
USD Unternehmensanleihen	-0,1	1,0	7,6	-8,6	-3,5	-0,6	17,1
EUR Hochzinsanleihen		1,0	10,2	-2,4	-4,1	6,5	4,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,2	0,9	7,4	-10,4	-4,9	1,0	5,2
Deutsche Staatsanleihen	-1,4	0,9	4,7	-16,9	-1,8	-3,9	6,5
USD Hochzinsanleihen		0,9	11,9	-4,4	-0,2	8,9	6,0
EM-Staatsanleihen (hart)		0,8	7,7	-2,5	-1,2	-6,4	10,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	-0,1	6,0	1,9	-3,7	-5,3	6,2
US-Staatsanleihen	-0,7	0,2	-0,1	-7,3	7,4	-8,4	13,9

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

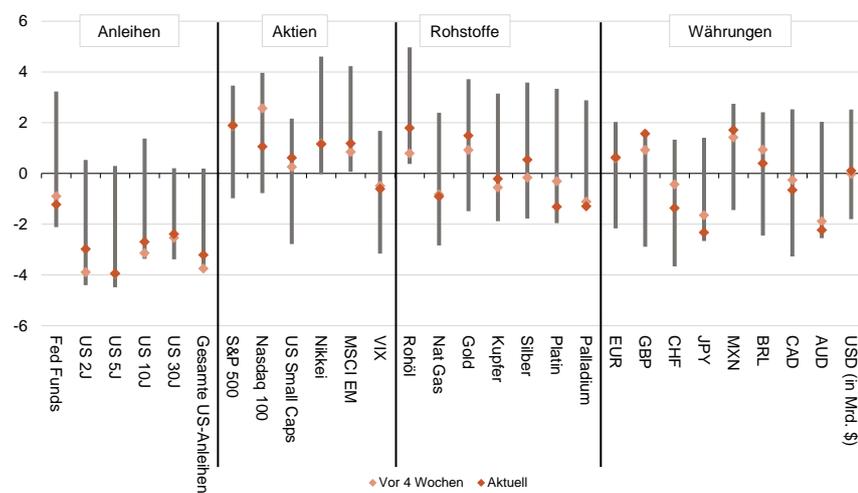
- Die niedriger als erwartet ausgefallene Inflation in Großbritannien im Januar bestärkte die Anleger in der Erwartung, dass die BoE den Leitzins in diesem Jahr senken wird, was britischen Staatsanleihen Auftrieb gab.
- Der schwache US-Dollar hingegen lastete auf den US-Staatsanleihen, die das Schlusslicht des Performance-Rankings in EUR über den letzten Monat bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.03.2019 - 08.03.2024



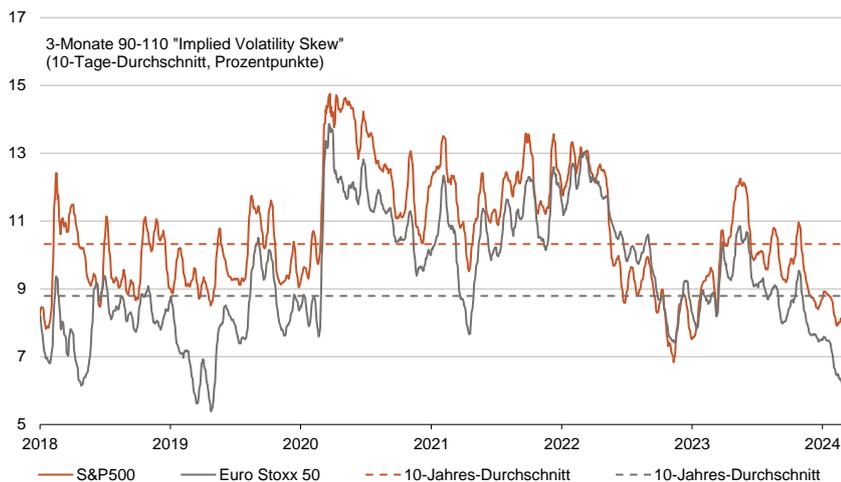
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben nach der starken Outperformance der US-Mega-Caps ihre Long-Positionen im Nasdaq deutlich reduziert.
- Für Öl sind sie wieder etwas optimistischer geworden, nachdem die Positionierung nahe dem 10J-Tief war.

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: 05.03.2014 - 05.03.2024

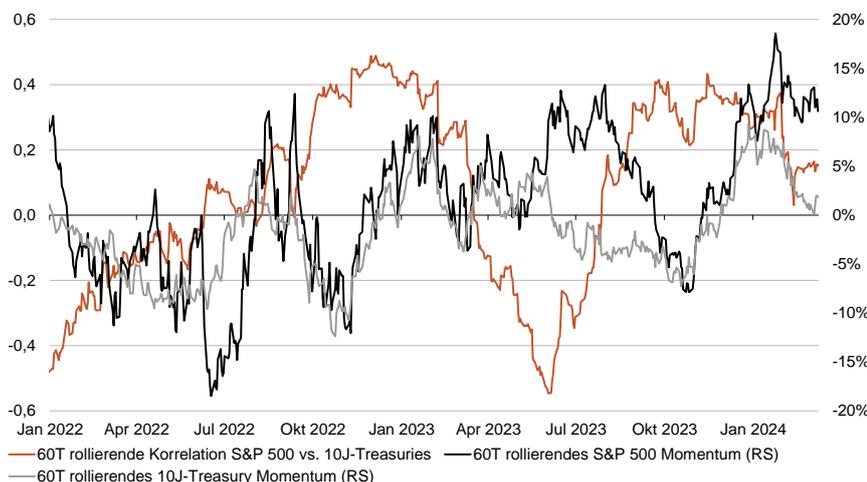
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat extrem flache Niveaus erreicht und das ohne einen weiteren Verfall der impliziten Volatilität. Normalisiert man die Skew um letztere, dann fällt auf, dass vor allem die Call-Skew (100-110) gefallen ist. Einige Anleger scheinen FOMO (fear of missing out) zu haben; entsprechend hoch ist die Nachfrage nach Call-Optionen.

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: 08.03.2014 - 08.03.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

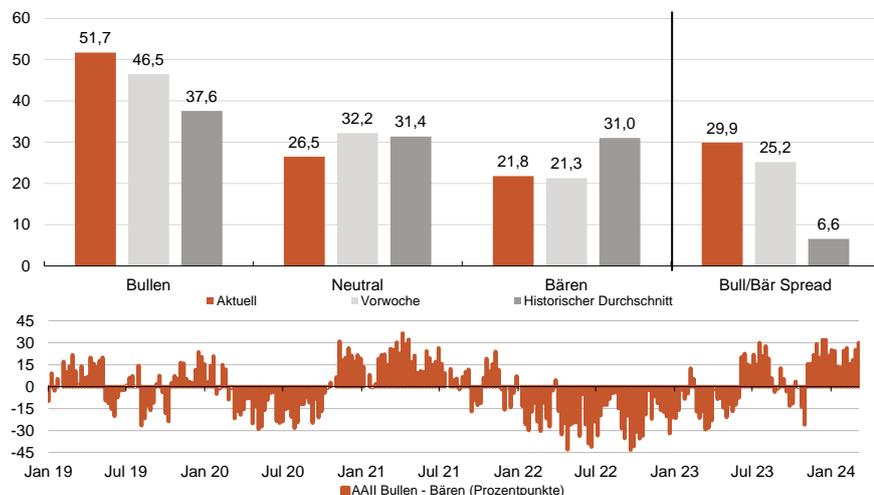


- Das Momentum bei US-Aktien bleibt stark. Allerdings sind die Aktienquoten vieler CTAs laut Aussagen verschiedener Broker mittlerweile am Anschlag. Sollte sich das Momentum verschlechtern, besteht die Gefahr eines größeren Verkaufsdruck dieser Trendfolgestrategien.

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 - 08.03.2024



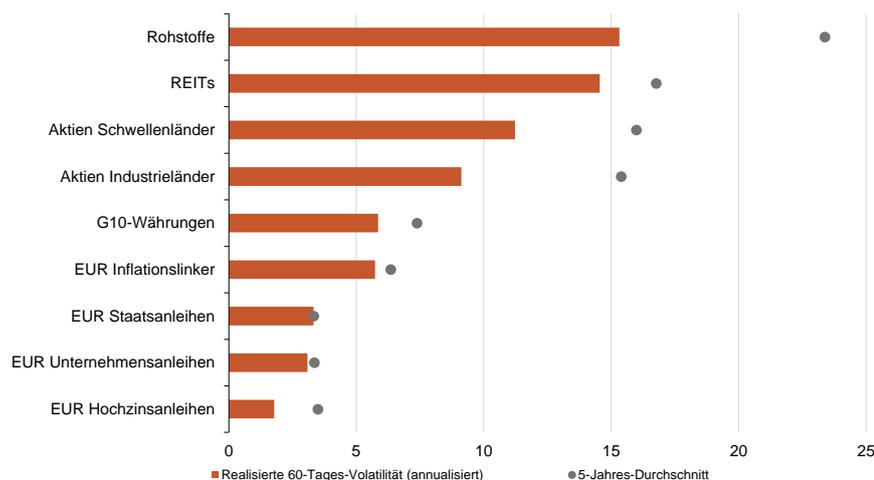
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Euphorie macht sich breit unter den US-Privatanlegern. Die Bullen sind mittlerweile sogar in der absoluten Mehrheit mit über 50%.
- Auch wenn ein Bull/Bär-Spread von knapp 30 Pp etwas zur Vorsicht stimmt, sind längere Perioden ausgeprägten Optimismus nicht ungewöhnlich.

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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 07.03.2024

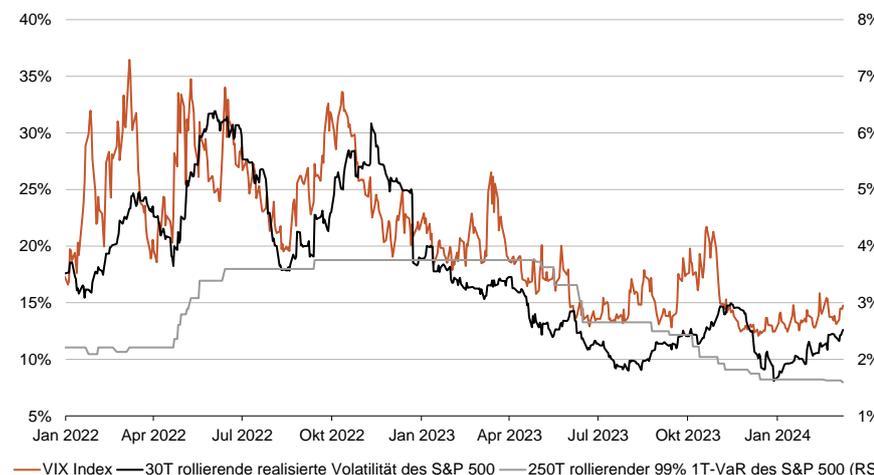
Realisierte Volatilitäten



- Aktuell weisen REITs bedingt durch ihre hohe Zinssensitivität eine ähnlich hohe Volatilität wie Rohstoffe auf.
- Entsprechend ist auch bei Staats- und Unternehmensanleihen sowie Inflationslinkern die Volatilität relativ zum 5-Jahresdurchschnitt mit am höchsten.

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: 08.03.2019 - 08.03.2024

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

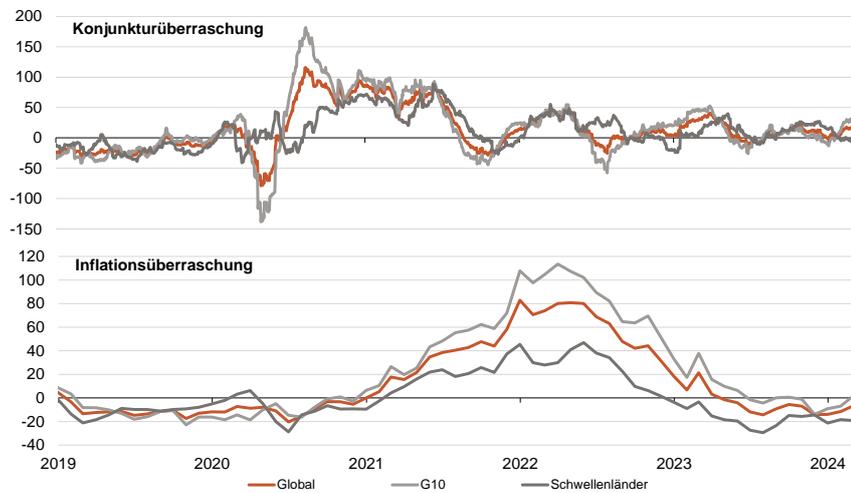


- Die 30T-Volatilität des S&P 500 ist seit dem Tief zum Jahreswechsel sukzessive angestiegen, während der VIX eher seitwärts tendiert hat. Die Volatilitätsprämie ist damit zwar noch positiv, hat sich aber deutlich eingengt.
- Anleger erwarten also für die kommenden Wochen ähnliche (niedrige) Schwankungen wie im letzten Monat.

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 - 08.03.2024



Global

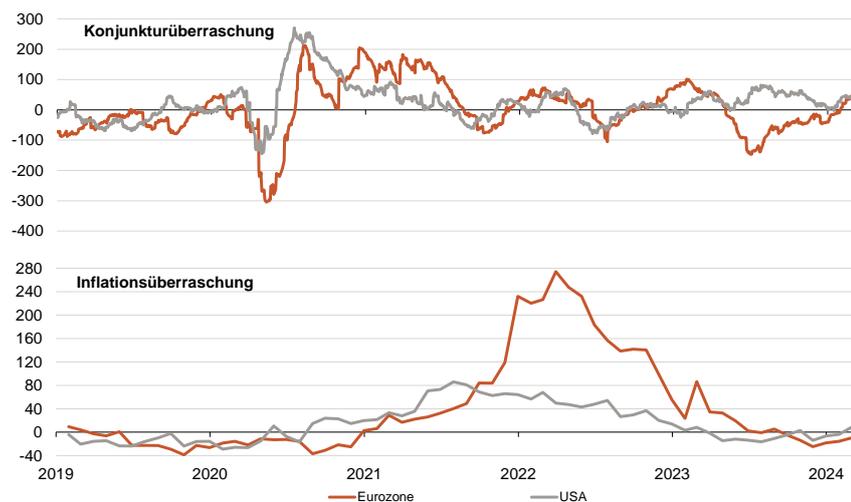


- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen in den Schwellenländern stärker zu als in den Industrieländern. In Indien und in Kanada überraschten die BIP-Wachstumsraten im vierten Quartal nach oben, während sie in Brasilien enttäuschte. In Chile lag die Arbeitslosenquote im Januar unter und die Einzelhandelsumsätze über den Erwartungen.
- In Mexiko lag die Inflationsrate im Februar unter den Erwartungen, während sie in der Schweiz nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024

Eurozone & USA

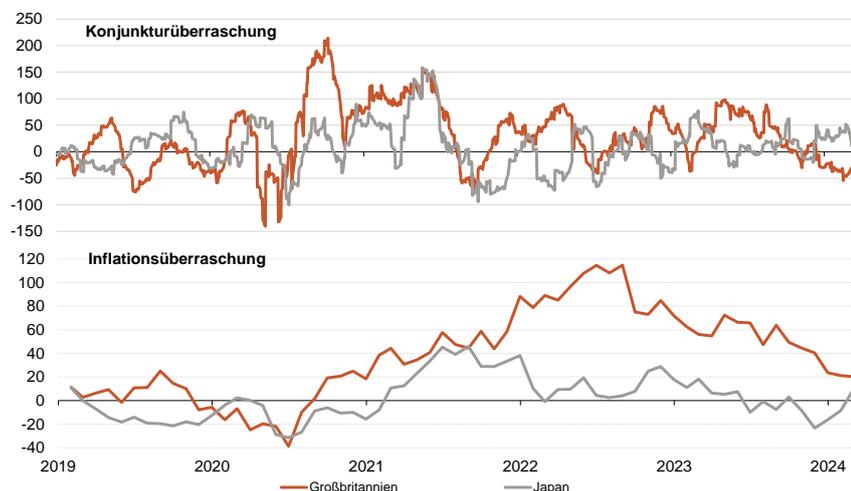


- In den USA lagen die Neubauverkäufe, die Auftragseingänge für langlebige Güter und die schwebenden Hausverkäufe im Januar unter den Erwartungen, während die Zahl der offenen Stellen im Januar und die Arbeitslosenquote im Februar nach oben überraschten. Die Großhandelsumsätze hingegen überraschten im Januar nach unten. In der Eurozone entsprach die Arbeitslosenquote im Januar den Erwartungen, während der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Februar nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024

Großbritannien & Japan



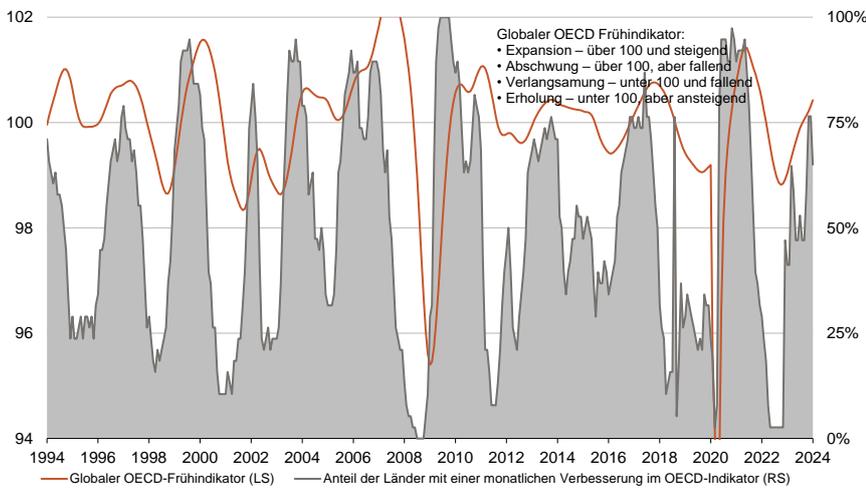
- In Großbritannien überraschte der Hauspreisindex im Februar nach oben, während der PMI-Index für das Dienstleistungsgewerbe unter den Erwartungen lag. In Japan überraschte die Industrieproduktion im Januar nach unten und die Inflationsrate im Februar nach oben.

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: 01.01.2019 - 08.03.2024



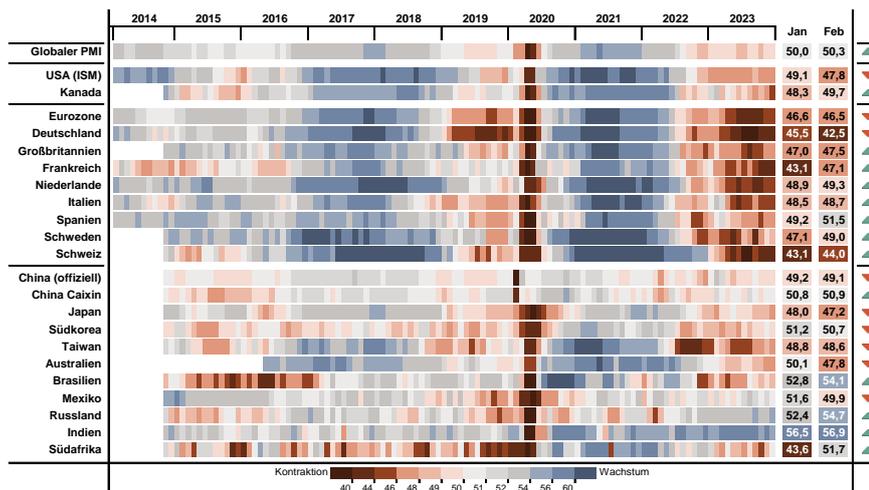
OECD Frühindikator



- Im Januar setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – der OECD-Frühindikator blieb den sechsten Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,4.
- Laut dem Frühindikator sahen 65% der erfassten Länder im Januar eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Brasilien, Kanada, und Südkorea den stärksten Anstieg zeigten.

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 - 08.03.2024

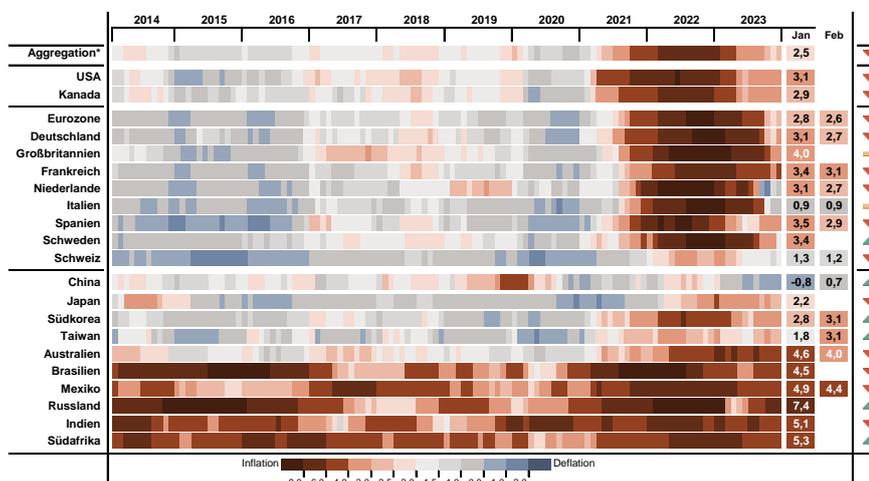
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Zahlen für Februar zeigten einen leichten Anstieg der industriellen Aktivität auf globaler Ebene. Allerdings verzeichneten die Einkaufsmanagerindizes in den USA, Deutschland, Japan, Südkorea und Australien einen Rückgang der industriellen Aktivität im Vergleich zum Vormonat.

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 Auftragsengängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 08.03.2024

Gesamtinflation

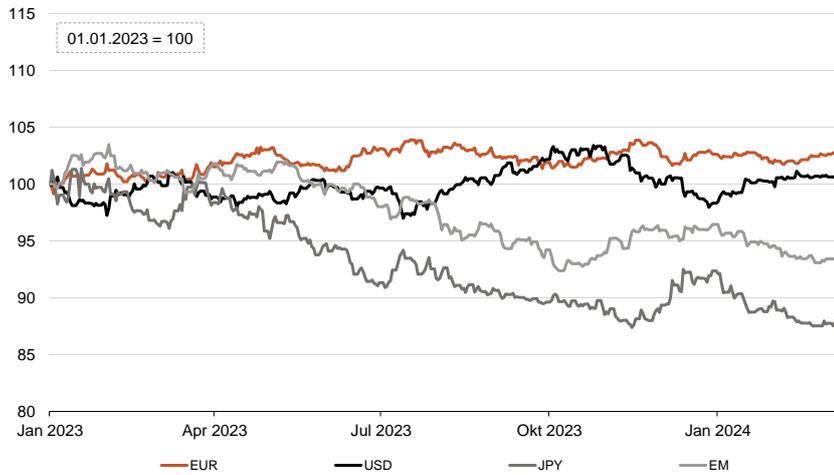


- Die ersten Inflationsdaten für Februar bestätigen den disinflationären Trend. Im vergangenen Monat verzeichnete die Inflationsrate in Deutschland den niedrigsten Stand seit Juni 2021, angetrieben durch einen starken Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise.

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: 01.01.2014 - 08.03.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

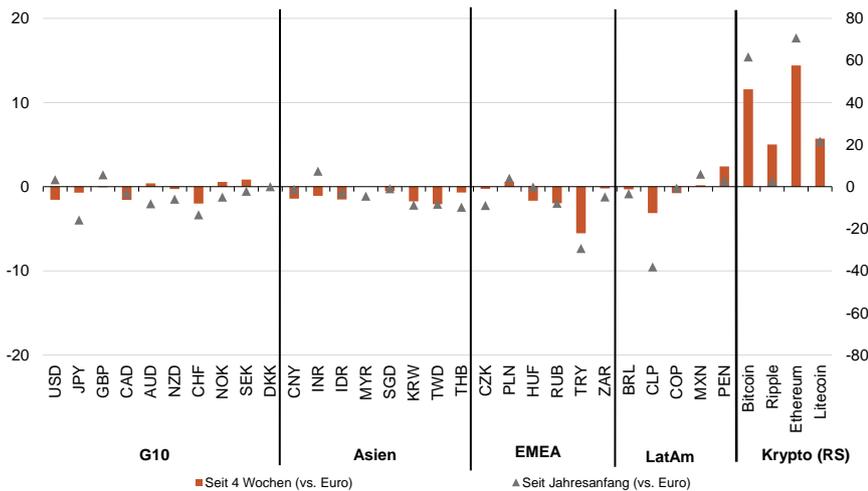


- Bei seiner Anhörung vor dem Kongress in der vergangenen Woche stellte Jerome Powell die erste Zinssenkung in diesem Jahr in Aussicht und betonte, dass sich die Fed der Risiken für die Wirtschaft bewusst sei, die mit einer zu späten Zinssenkung verbunden wären. Die Äußerungen von Powell zusammen mit schwächeren US-Konjunkturdaten lasteten auf dem Dollar-Index.
- Dagegen wertete der japanische Yen in Erwartung einer baldigen Zinswende in Japan auf.

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: 01.01.2023 - 08.03.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Auf ihrer Sitzung in der vergangenen Woche ließ die polnische Zentralbank den Leitzins unverändert, was dem polnischen Zloty gegenüber dem Euro Auftrieb gab.
- Das höher als erwartet ausgefallene Handelsbilanzdefizit der Türkei im Januar lastete auf der türkischen Lira, die seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro bereits mehr als 7 % verloren hat.
- Bitcoin profitierte seit Anfang Februar zunehmend von starken Zuflüssen in ETFs und legte in den letzten vier Wochen um über 40 % zu.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 08.03.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Mitglieder des EZB-Rats beschlossen auf ihrer Sitzung in der vergangenen Woche, den Leitzins unverändert zu lassen. EZB-Präsidentin Lagarde äußerte sich angesichts des hohen Lohndrucks und der damit verbundenen Inflationsrisiken zurückhaltend zu einer baldigen Zinssenkung. Der EUR/USD-Wechselkurs notierte letzte Woche unter der Marke von 1,10.

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: 01.01.2019 - 31.12.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.02.24 - 08.03.24)	YTD (30.12.23 - 08.03.24)	08.03.23	08.03.22	08.03.21	08.03.20	08.03.19
Finanzen	6,9	5,9	12,7	30,0	-4,2	16,3	-6,0
Grundstoffe	-0,4	6,6	6,7	3,4	3,3	44,8	-5,6
Industrie	5,3	7,4	20,7	15,2	-1,1	27,4	5,3
Gesundheit	4,8	8,1	18,0	3,5	17,4	-0,1	15,3
Growth	4,3	9,4	17,7	10,7	2,3	15,7	9,4
Informationstechnologie	3,9	20,5	40,9	11,0	-1,5	28,3	11,4
Value	3,7	1,4	7,0	17,6	2,6	12,6	-7,1
Zyklische Konsumgüter	3,5	9,8	7,8	31,2	-13,7	36,4	-0,8
Versorger	-6,0	2,9	3,7	4,1	5,0	-2,6	26,8
Telekommunikation	1,4	2,2	2,3	9,3	-0,3	2,6	-8,0
Energie	-1,2	0,9	1,0	25,0	30,7	5,2	-24,5
Basiskonsumgüter	-1,6	-1,5	-2,1	7,6	7,6	0,5	3,8

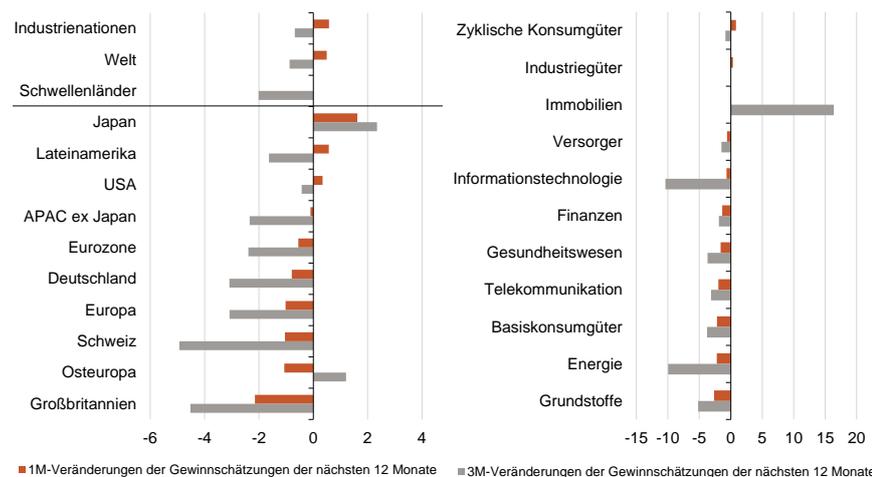
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Sowohl in Europa als auch in den USA setzt sich die Rallye an den Aktienmärkten fort. Den „Glorreichen 7“, die den S&P 500 zuletzt maßgeblich getrieben haben, scheint allerdings etwas die Puste auszugehen.
- Zyklische Konsumgüter und Informationstechnologie entwickelten sich in den letzten vier Wochen in Europa besonders positiv. Basiskonsumgüter bildeten das Schlusslicht.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 08.03.2019 - 08.03.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

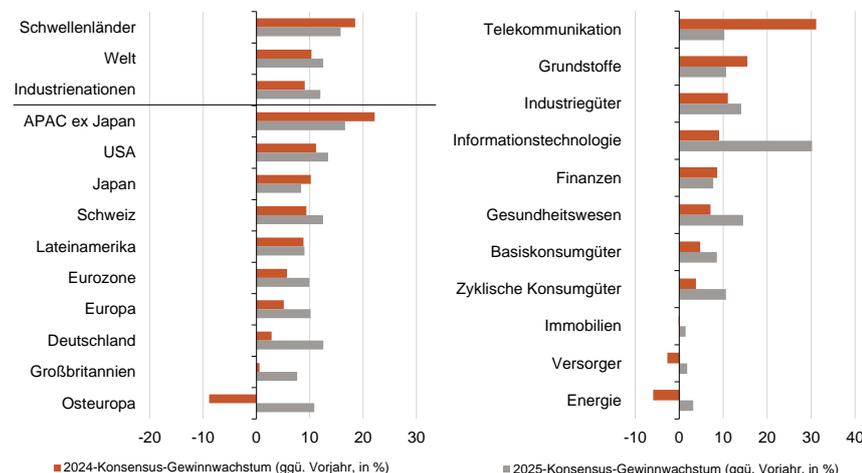


- Die Analysten werden optimistischer. Angesichts der robusten Konjunkturdaten und soliden Berichtssaison haben sie die Gewinnschätzungen auf globaler Ebene nach oben revidiert. Insbesondere in Japan sehen die Analysten in den nächsten 12 Monaten Potenzial.
- Auf regionaler Ebene sehen die Analysten vor allem die Schweiz und Osteuropa kritisch, während auf sektoraler Ebene die Gewinnschätzungen in der Breite leicht nach unten revidiert werden.

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: 08.03.2024

Gewinnwachstum



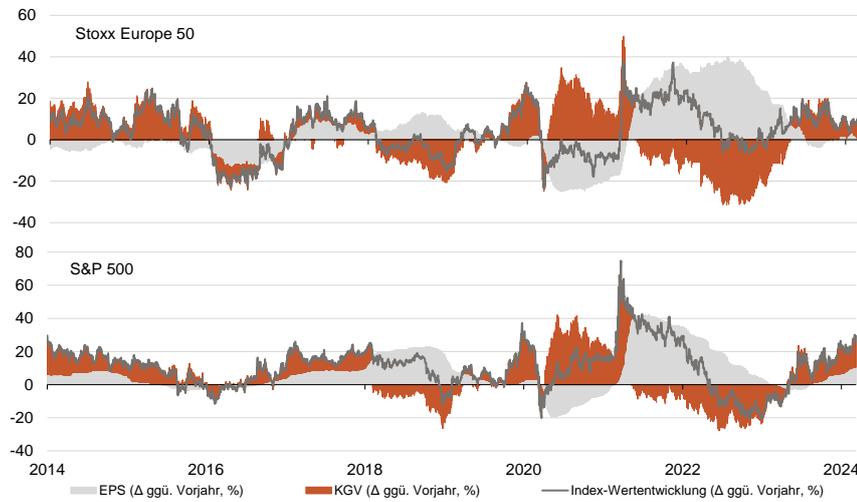
- Laut Analystenkonsens dürften die Gewinne in Europa bis 2025 insgesamt schwächer wachsen als in Asien, den USA und Lateinamerika.
- Bis 2024 sehen die Analysten das größte Wachstumspotenzial auf sektoraler Ebene im Bereich der Telekommunikation. Längerfristig wird das stärkste Gewinnwachstum in der Informationstechnologie 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: 08.03.2024



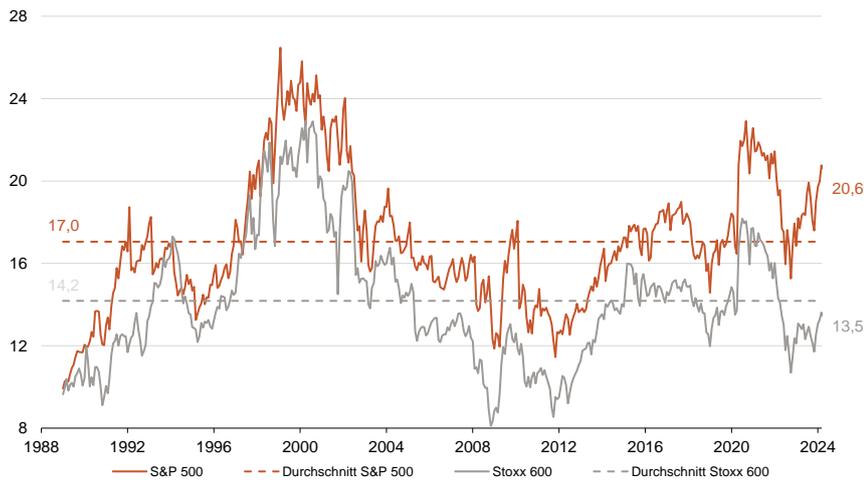
Kontributionsanalyse



- Die Indexentwicklung über die letzten zwölf Monate ist für den Stoxx Europe 50 ausschließlich auf eine Bewertungsausweitung zurückzuführen.
- Im Gegensatz dazu war die Indexentwicklung des S&P 500 sowohl durch eine Bewertungsausweitung als auch durch eine positive Veränderung der Gewinnschätzungen getrieben.

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: 01.01.2014 - 08.03.2024

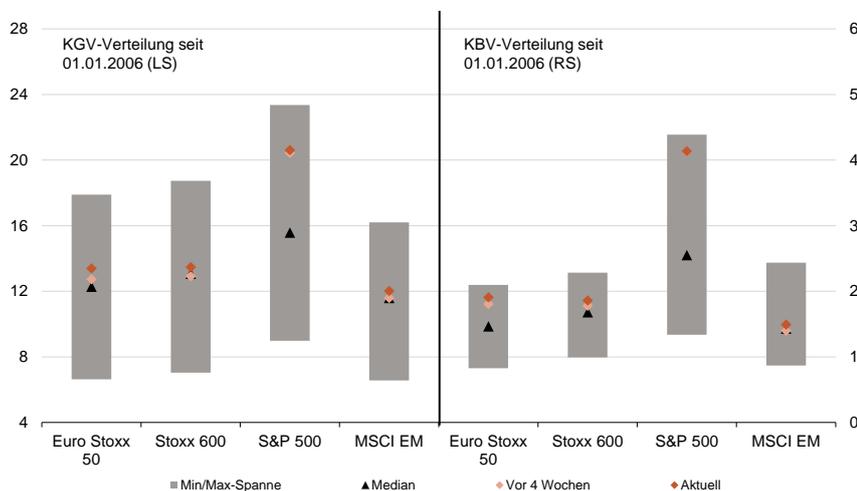
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die KGVs haben sich sowohl in den USA als auch in Europa weiter deutlich ausgeweitet. In den USA hat die Bewertungsexpansion aufgrund zunehmend negativer Konjunkturdaten, wie z.B. der Eintrübung des Verbrauchervertrauens, leicht an Schwung verloren.
- Während das aktuelle Bewertungsniveau des S&P 500 bereits im vergangenen Jahr über den historischen Durchschnitt gestiegen ist, nähert sich nun auch das des STOXX 600 zunehmend seinem historischen Mittelwert an.

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 - 08.03.2024

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

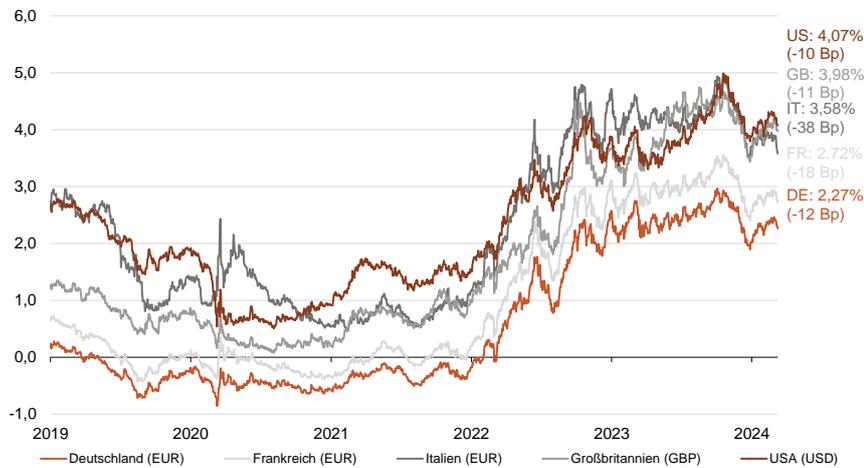


- Die Bewertungsexpansion setzte sich in den letzten vier Wochen sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis weiter fort.
- Im Vergleich zum S&P 500 hat der europäische Aktienmarkt bei der Bewertungsexpansion weiter aufgeholt und den Rückstand zum US-Aktienmarkt etwas verringert.

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 - 08.03.2024



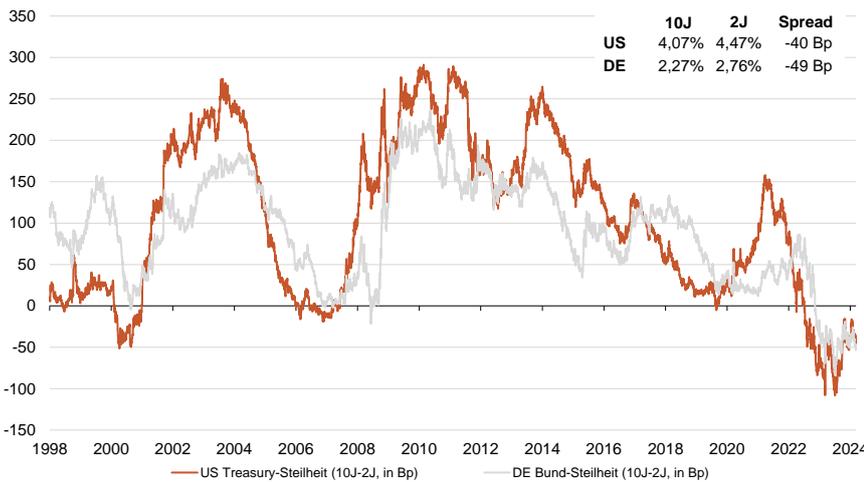
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Im Vorfeld der Fed-Sitzung in der kommenden Woche gaben die Staatsanleiherenditen der Kernländer leicht nach. Der Markt rechnet für die kommende Sitzung mit keiner Anpassung des US-Leitzinses. Die Rendite von US-Staatsanleihen gab über die letzten vier Wochen um 10 Basispunkte nach und notiert nun wieder bei 4,07 %.
- Italienische Staatsanleihen verzeichneten mit 38 Basispunkten den stärksten Renditerückgang.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024

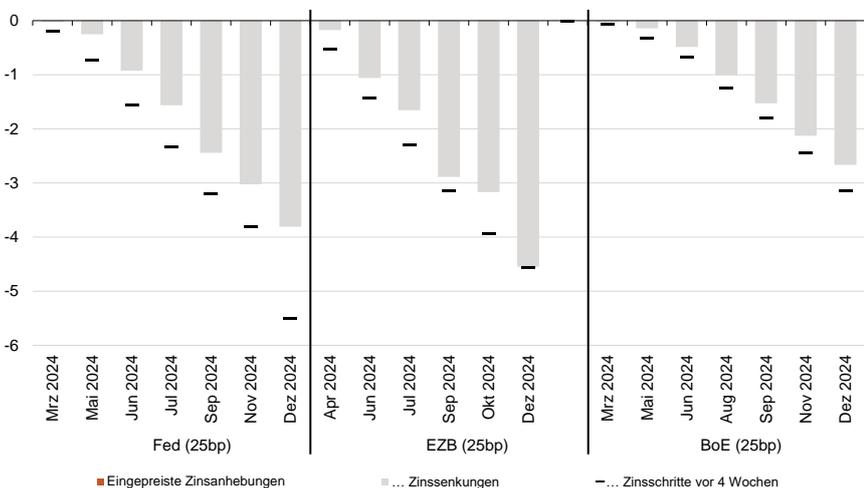
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Über die letzten zwei Wochen gaben die Renditen am kurzen Ende stärker nach als am langen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen ist von -30 Basispunkten auf -42 Basispunkte gefallen.

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 - 08.03.2024

Implizite Leitzinsveränderungen

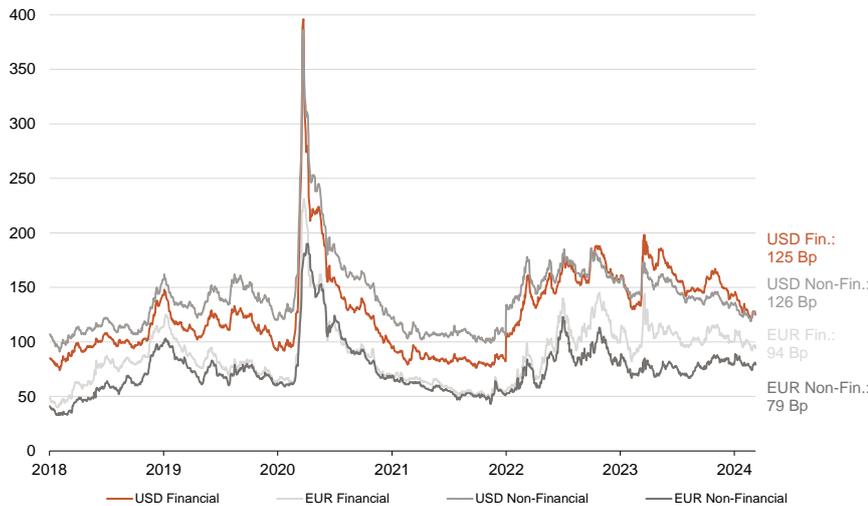


- Der Markt rechnet für die kommende Zinssitzung der Fed am kommenden Mittwoch mit keinem Zinsschritt. Erst für die Juni-Sitzung geht der Markt von einer ersten Zinssenkung aus.
- Auch für die EZB rechnet der Markt erst mit einer ersten Zinssenkung im Juni. Die Bank of England dürfte sich laut der Analysten länger Zeit lassen. Hier preist der Markt erst für August dieses Jahres die erste Zinssenkung ein.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.02.2024 - 08.03.2024



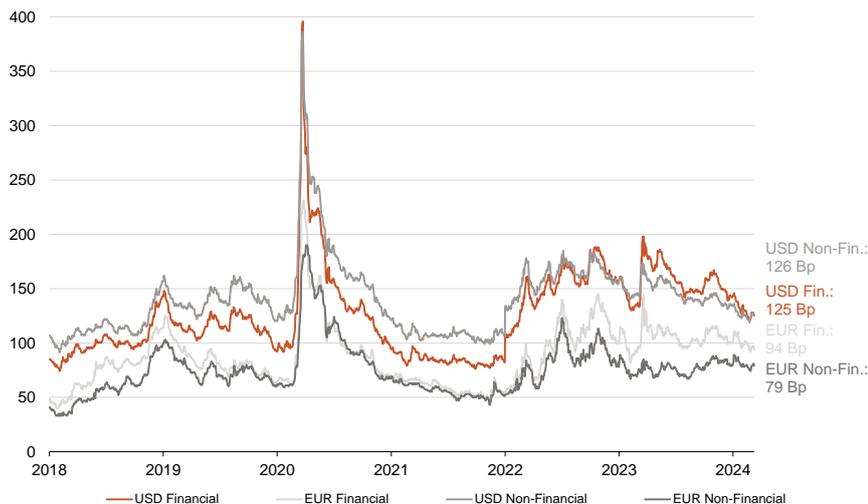
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen weiteten sich die Risikoaufschläge von USD- als auch von EUR-IG-Unternehmensanleihen leicht aus.
- Die Spreads von USD-Finanz und Nichtfinanzanleihen weiteten sich je um 6 Basispunkte und 7 Basispunkte aus. Bei EUR-Nichtfinanzanleihen weiteten sich die Spreads um 4 Basispunkte aus, während sich die Spreads von EUR-Finanzanleihen auf der Stelle traten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Spreads von USD-Hochzinsanleihen weiteten sich über die letzten zwei Wochen um 6 Basispunkte aus. Auch die EUR-Hochzins spreads weiteten sich um 8 Basispunkte aus.
- Größere Bewegungen gab es über die letzten zwei Wochen bei den Schwellenländeranleihen. Die Spreads von EM-Hochzinsanleihen gaben sogar knapp 13 Basispunkte nach.

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: 01.01.2019 - 08.03.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

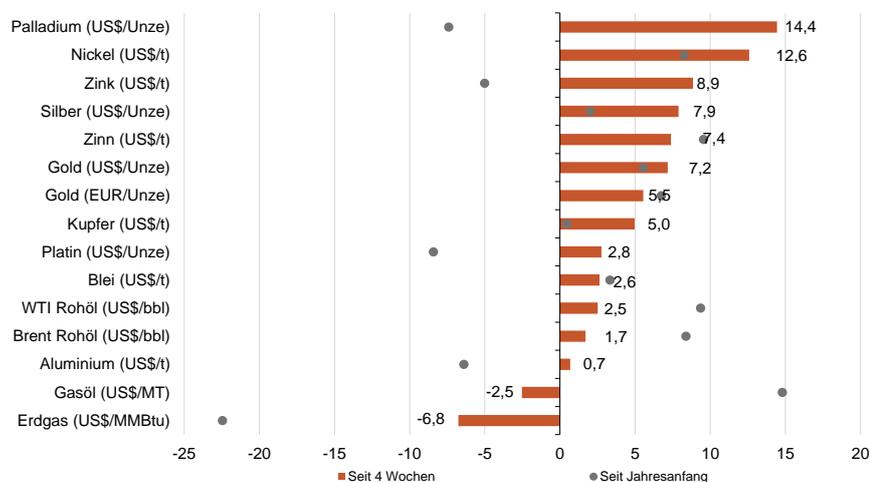
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	08.03.23 08.03.24	08.03.22 08.03.23	08.03.21 08.03.22	08.03.20 08.03.21	08.03.19 08.03.20
EUR Government	2,89	-0,11	7,2	-	-	-	1,5	-0,4	6,6	-16,5	-3,3	-1,2	8,8
Germany	2,44	-0,04	7,3	-	-	-	0,8	-1,3	4,7	-17,0	-1,9	-3,9	6,6
EUR Corporate	3,78	-0,10	4,4	85	-3	64	0,9	0,1	7,7	-9,8	-4,5	1,1	4,9
Financial	4,01	-0,12	3,8	94	-8	62	1,0	0,3	7,8	-8,0	-4,0	1,5	4,0
Non-Financial	3,63	-0,09	4,9	79	0	68	0,8	-0,1	7,7	-10,8	-4,8	0,9	5,4
EUR High Yield	6,51	-0,07	3,1	284	-13	21	1,1	1,7	10,2	-2,4	-4,1	6,5	4,4
US Treasury	4,31	-0,04	6,3	-	-	-	0,8	-0,5	3,6	-10,3	-1,5	-4,2	15,2
USD Corporate	5,33	-0,05	6,7	126	-1	38	0,9	-0,1	7,6	-8,6	-3,5	-0,6	17,1
Financial	5,48	-0,06	5,0	125	-5	53	0,9	0,6	7,8	-6,6	-3,6	1,3	14,0
Non-Financial	5,26	-0,04	7,5	126	1	32	0,9	-0,4	7,6	-9,6	-3,5	-1,4	18,4
USD High Yield	7,85	-0,11	3,9	307	-9	9	1,0	1,1	11,9	-4,4	-0,2	8,9	6,0
EM High Grade	5,45	-0,04	5,2	138	-2	7	0,8	0,4	6,9	-7,2	-5,3	0,2	12,6
EM High Yield	8,83	-0,35	3,9	403	-46	12	1,4	2,9	10,4	-1,9	-14,4	7,1	8,9

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich Hochzinsanleihen am erfreulichsten. Insbesondere Hochzinsanleihen der Schwellenländer, mit einer Performance von 1,4 % Gewinner seit Jahresbeginn, legten besonders zu.
- Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen notieren mittlerweile unterhalb des 10ten Perzentils und sind somit historisch nicht mehr attraktiv.

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: 08.03.2019 - 08.03.2024



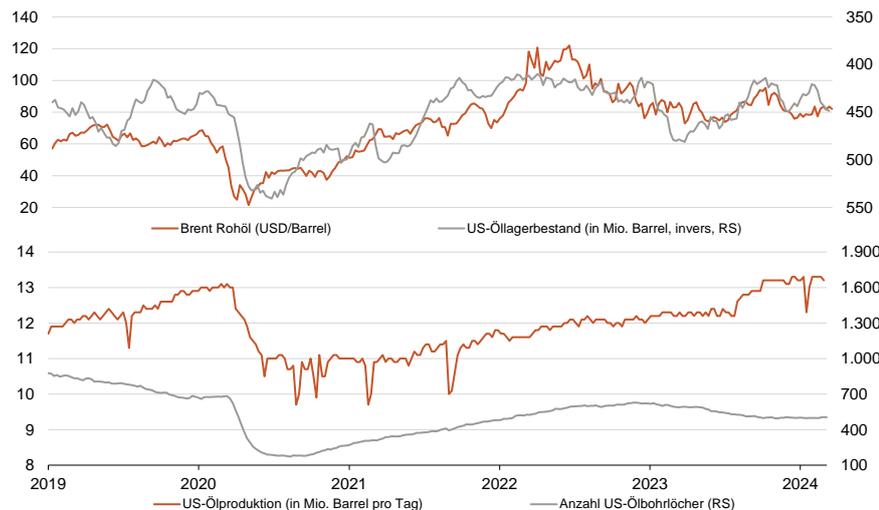
Performance Rohstoffe



- Die sich aufhellenden Konjunkturaussichten zeigen sich nun auch am Rohstoffmarkt. Fast alle hier dargestellten Rohstoffe weisen eine positive Performance über den letzten Monat auf.
- Da Rohstoffpreise fast ausschließlich in US-Dollar quotiert werden und letzterer zuletzt etwas geschwächt hat, kam allerdings auch etwas Rückenwind von der Währungsseite.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 08.03.2024

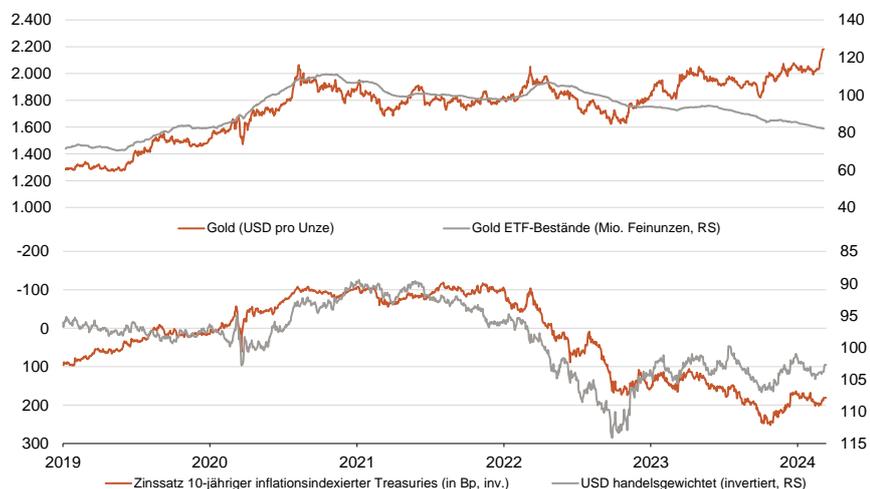
Rohöl



- Nachdem der Ölpreis Anfang Februar aufgrund der Waffenstillstandsverhandlungen zwischen Israel und der Hamas kurzfristig gefallen war, bewegte er sich den Rest des Monats seitwärts oberhalb der Marke von 80 USD je Barrel.
- Die OPEC-Gespräche Anfang März schafften es nicht, dem Ölpreis neuen Aufwind zu verleihen. Zwar verlängerte die OPEC ihre freiwilligen Kürzungen bis Ende Q2, allerdings hätte andernfalls auch ein Überangebot gedroht.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 08.03.2024

Gold



- Trotz weitgehend unveränderter US-Zinserwartungen und anhaltender ETF-Abflüsse erklimmt Gold aktuell neue Allzeithochs. Vor allem aus China ist die physische Nachfrage stark. Der jüngste Ausbruch dürfte aber vor allem getrieben durch systematische Anleger und damit technischer Natur sein.

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: 01.01.2019 - 08.03.2024



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



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 Louisa 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



Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | konstantin.ignatov@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/licenzhinweise/>. 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. Datum 11.03.2024

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