

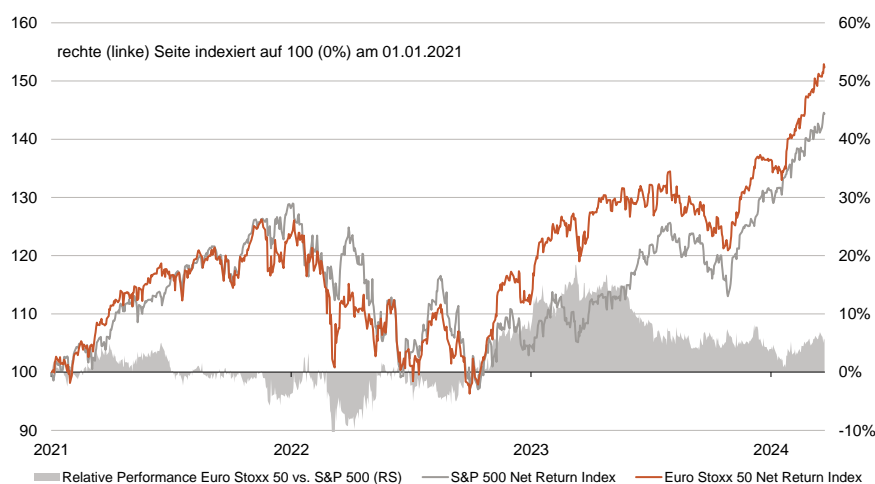
### Aktueller Marktkommentar

Die amerikanische Zentralbank signalisierte den Anlegern letzte Woche, dass sie sich trotz steigender Inflationsrisiken mit Zinssenkungen und einer baldigen Verlangsamung des Bilanzabbaus wohlfühlt. Das dürfte nicht nur der US-Finanzministerin Janet Yellen, die mit einem Anstieg der Neuverschuldung zu kämpfen hat, gefallen haben. Auch die Risikoanlagen feierten die taubenhafte Fed. Aktien und Rohstoffe gehörten zu den großen Gewinnern. Unterstützend wirkte auch, dass die Schweizerische Nationalbank mit ihrer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte überraschte und sich damit von Fed, EZB und BOE sogar absetzte. Die brasilianische Zentralbank (BCB) senkte ihren Leitzins letzten Woche ebenfalls, um weitere 50 Basispunkte. Seit Beginn ihres geldpolitischen Lockerungszyklus im August letzten Jahres hat die BCB die Zinsen um 300 Basispunkte gesenkt. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Monat März nähren zudem die Hoffnung, dass es zu einer zyklischen Erholung der Weltkonjunktur kommt.

### Kurzfristiger Ausblick

Nach den großen Zentralbanksitzungen wird es nun (geld-)politisch ruhiger. Am 3. April findet das OPEC+-Treffen statt, von dem jedoch aufgrund der bereits beschlossenen Kürzungen bis Ende des zweiten Quartals kaum neue Impulse zu erwarten sind. Am 4. April wird das Protokoll der März-Sitzung der EZB veröffentlicht. Für die USA werden heute die Neubauverkäufe (Feb.) und morgen die vorläufigen Auftragseingänge langlebiger Güter (Feb.) sowie das Verbrauchervertrauen des Conference Board (Mrz.) veröffentlicht. Mittwoch steht das ESI-Wirtschaftsvertrauen (Mrz.) für die Eurozone auf der Agenda. Am Donnerstag folgen für die USA die BIP-Zahlen (Q4), der Chicago PMI (Mrz.) und das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mrz.) und am Freitag die Einkommen und Ausgaben der privaten US-Haushalte (Feb.). In der Folgewoche stehen die US- und europäischen Einkaufsmanagerindizes (Mrz.), die US-Arbeitsmarktdaten (Mrz.) und die europäischen Inflationsdaten (Mrz.) im Anlegerfokus.

### Europa glänzt auch ohne Glitzer



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

*Ruhige Zentralbankwochen lenken Anlegerblick auf Konjunkturdaten.*

*Verbrauchervertrauen, Einkaufsmanagerindizes und Inflationsdaten im Investorenfokus.*

- Auch wenn die „Magnificent 7“ jüngst in aller Munde sind und der S&P 500 bei Investoren für Innovation und starkes Wachstum steht, steht der europäische dem US-Aktienmarkt in Nichts nach.
- Tatsächlich hat der Euro Stoxx 50 den S&P 500 schon seit 2021 in lokaler Währung leicht outperforms, trotz Krieg, Energiekrise und Exportabhängigkeit von China. Denn auch hier gibt es führende Unternehmen in wachsenden Branchen (Halbleiter, Gesundheit, Luxus), deren Gewichtung in den Leitindizes immer größer wird.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 22.03.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.02.24 - 22.03.24)	YTD (29.12.23 - 22.03.24)	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20	22.03.19
			22.03.24	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20
Gold	6,5	7,2	10,4	4,1	19,6	3,9	20,6
Brent	6,2	15,6	23,3	-13,5	114,6	71,6	-47,6
Aktien Industrienationen	3,2	11,1	29,6	-8,3	18,9	54,4	-14,9
Industriemetalle	2,9	2,0	-4,7	-19,4	49,8	42,1	-17,0
Globale Wandelanleihen	2,3	2,8	10,5	-12,6	-2,4	80,6	-14,5
Aktien Frontier Markets	2,3	7,1	15,2	-16,9	17,4	28,1	-16,3
Aktien Emerging Markets	1,5	4,3	10,9	-10,7	-6,3	51,8	-17,6
EUR Unternehmensanleihen	0,8	0,2	6,9	-7,9	-5,8	9,2	-3,6
EUR Staatsanleihen	-0,6	0,6	3,7	-7,7	-3,9	2,1	1,0
Euro-Übernachteinlage	0,3	0,9	3,7	0,6	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,1	2,1	0,4	1,6	8,2	-10,4	5,7
REITs	-1,9	0,1	8,1	-23,2	25,9	29,0	-24,3

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.

- Das Edelmetall Gold setzte seinen Aufwärtstrend der letzten Wochen fort, unterstützt von Zentralbankkäufen und einer starken physischen Nachfrage in China. Die Dohnenangriffe der ukrainischen Streitkräfte auf Raffinerien in Russland sowie besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten aus China gaben dem Brent-Rohöl Auftrieb.
- Anhaltende Sorgen im Immobiliensektor auf beiden Seiten des Atlantiks belasteten die REITs, die seit Jahresbeginn das Schlusslicht in der Performance-Rangliste bildeten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.03.2019 - 22.03.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.02.24 - 22.03.24)	YTD (29.12.23 - 22.03.24)	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20	22.03.19
			22.03.24	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20
MSCI Japan	5,3	14,5	30,1	-4,5	-2,3	46,3	-15,1
Stoxx Europa Zyklisch	5,2	8,8	25,2	-2,8	9,4	66,8	-26,0
DAX	4,5	8,7	19,6	5,1	-1,3	64,2	-21,4
Euro Stoxx 50	3,4	11,6	23,0	9,6	4,4	53,5	-20,8
S&P 500	3,2	12,7	34,9	-9,4	25,8	55,4	-11,1
MSCI USA Small Caps	3,1	5,6	22,6	-11,9	7,1	100,4	-28,7
MSCI Großbritannien	3,0	4,8	12,3	-0,6	22,4	38,5	-29,8
Stoxx Europa Small 200	2,8	3,2	11,7	-12,5	3,8	66,5	-22,8
Stoxx Europa 50	2,5	8,2	17,8	6,1	15,9	34,7	-16,2
Stoxx Europa Defensiv	2,4	4,1	12,5	1,3	17,7	26,9	-15,3
MSCI EM Asien	2,0	5,3	8,9	-9,9	-10,2	54,4	-12,2
MSCI EM Lateinamerika	-0,3	-2,7	27,5	-9,3	26,9	42,2	-39,9

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 Äußerungen von Fed-Chef Powell, dass die starken Neueinstellungen am US-Arbeitsmarkt allein die Fed nicht dazu veranlassen würden, mit Zinssenkungen zu warten, und dass eine Lockerung der Geldpolitik in diesem Jahr angemessen sei, gaben der globalen Aktienrally erneut Auftrieb.
- Trotz der anhaltenden Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland erreichte der DAX in der vergangenen Woche mit über 18.200 Punkten erneut ein Allzeithoch.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.03.2019 - 22.03.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.02.24 - 22.03.24)	YTD (29.12.23 - 22.03.24)	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20	22.03.19
			22.03.24	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20
EM-Staatsanleihen (hart)	2,4	4,1	12,0	-4,9	-1,2	9,2	-5,7
Britische Staatsanleihen	1,4	0,9	2,1	-20,8	-3,6	1,9	1,5
Italienische Staatsanleihen	1,3	0,9	6,6	-10,4	-6,4	8,3	7,5
USD Hochzinsanleihen	1,1	1,4	12,5	-4,0	-0,6	31,0	-13,1
EUR Finanzanleihen	0,9	0,7	8,1	-7,9	-5,3	10,1	-4,5
USD Unternehmensanleihen	0,9	-0,2	4,9	-4,7	-5,1	16,9	-2,0
US-Staatsanleihen	0,6	0,9	-0,5	-2,0	3,7	-12,7	17,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,6	-0,2	6,1	-8,0	-6,2	8,6	-3,0
Chinesische Staatsanleihen	0,5	2,2	6,6	3,7	5,6	0,2	6,6
Deutsche Staatsanleihen	0,5	-1,7	1,9	-12,2	-4,9	-1,2	2,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,3	0,0	7,1	0,6	-3,7	5,4	-4,7
EUR Hochzinsanleihen	0,1	1,5	11,3	-4,8	-3,2	27,8	-13,6

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

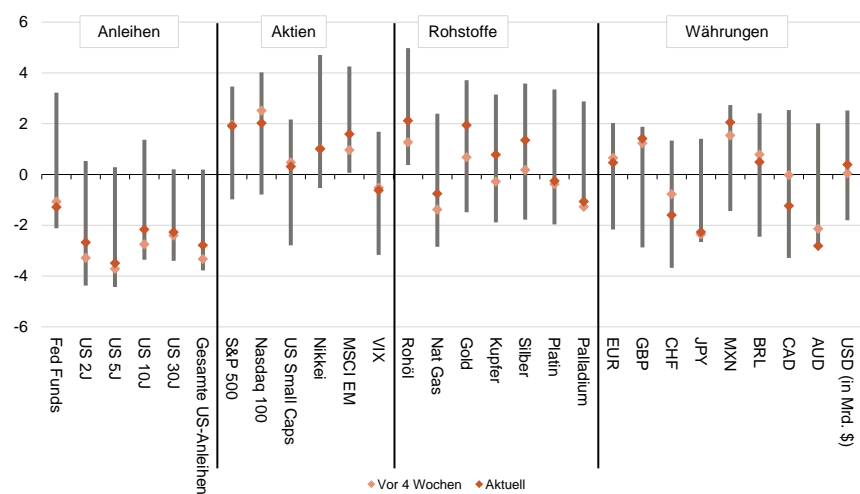
- Anleihen konnten in den letzten vier Wochen auf breiter Front zulegen. Besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten in den Schwellenländern und damit einhergehende Spreadeneignungen verhalfen EM-Staatsanleihen in Hartwährung an die Spitze der Performance-Rangliste.
- Die niedriger als erwartet ausgefallene Inflationsrate in Großbritannien im Februar stützte britische Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.03.2019 - 22.03.2024



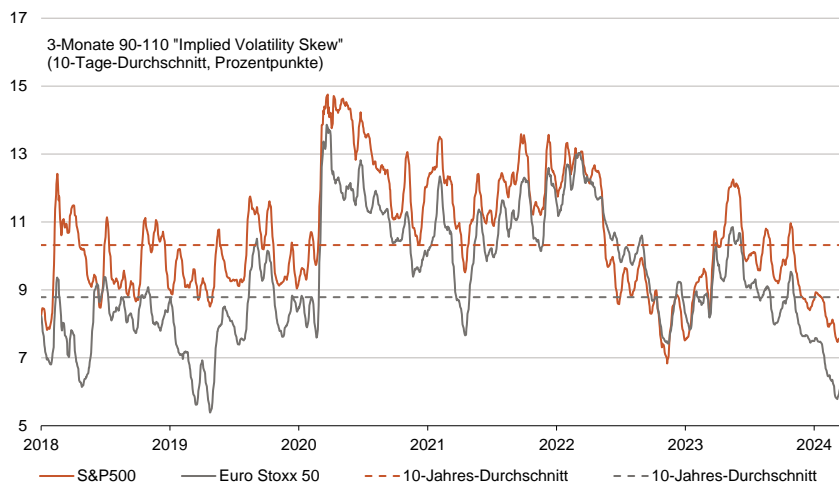
Spekulative Positionierung



- Bei der Aktien-Positionierung kam es über den letzten Monat zur Rotation. Hedge-Fonds haben Long-Positionen in US-Tech-Titeln reduziert und im Gegenzug Longs bei EM-Aktien aufgebaut.
- Bei Rohstoffen waren durch die Bank weg deutlich steigende Netto-Long-Positionen zu beobachten.

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: 19.03.2014 - 19.03.2024

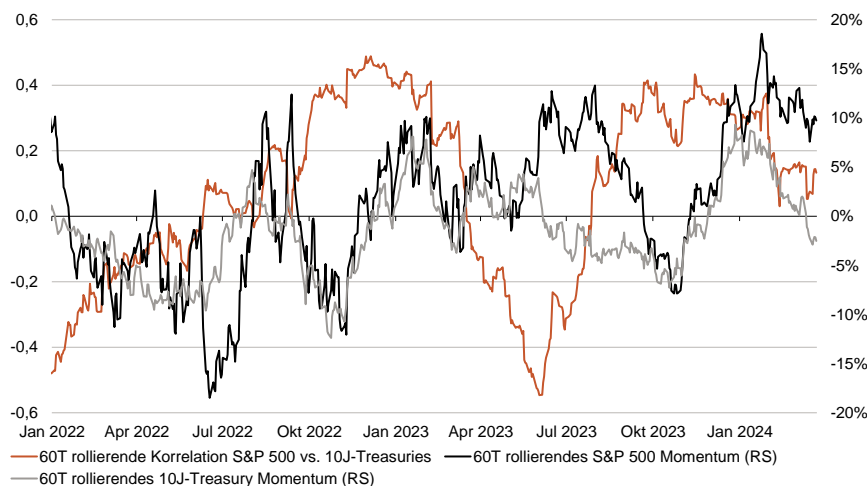
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich zuletzt auf sehr niedrigem Niveau stabilisiert. Dank gleichzeitig niedriger impliziter Volatilität und hohen kurzfristigen Zinsen bleiben Absicherungen im historischen Vergleich sehr günstig. So kostet eine Put-Option auf den S&P 500, die 5 % aus dem Geld liegt und eine Laufzeit von 2 Monaten hat, aktuell nur 50Bp.

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: 22.03.2014 - 22.03.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

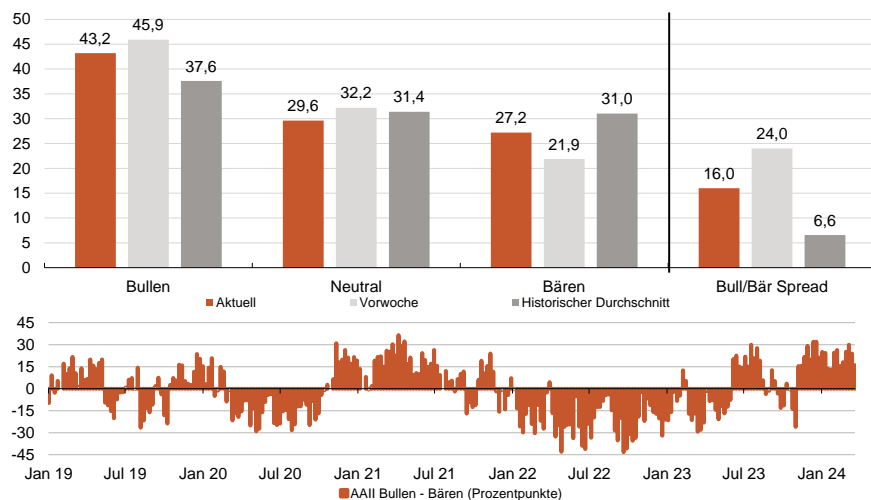


- Das Momentum bei US-Treasuries ist wieder negativ. Beim S&P 500 ist es zwar noch eindeutig positiv, hat aber auch deutlich an Schwung verloren.
- Aufgrund der gesunkenen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen in Kombination mit der niedrigen Volatilität dürften vor allem Risk-Parity Strategien zuletzt ihre Aktienquoten erhöht 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 - 22.03.2024



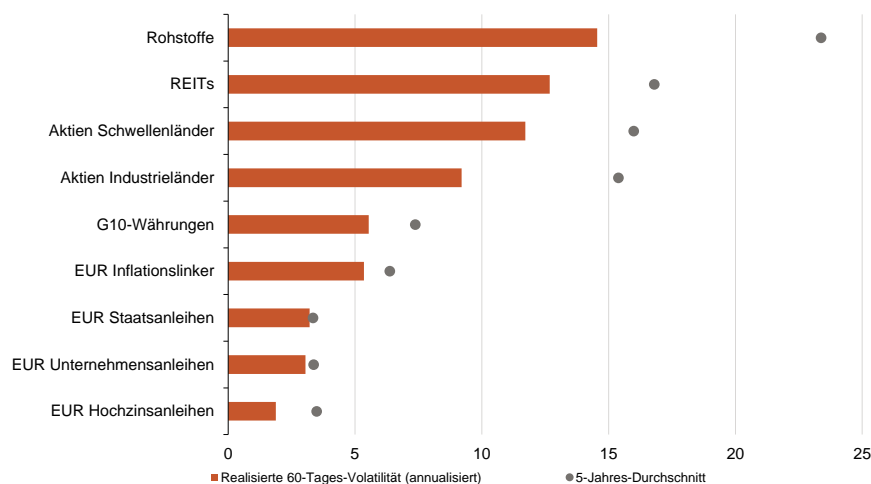
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist mit einem Bull/Bär-Spread von 16 Pp zwar noch deutlich positiv, allerdings ist der Spread seit Anfang März rückläufig.
- Auf dem aktuellen Niveau ist die Aussagekraft der Sentiment-Umfrage begrenzt. Vor allem bei extremen Werten kann sie als Kontraindikator dienen.

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 - 21.03.2024

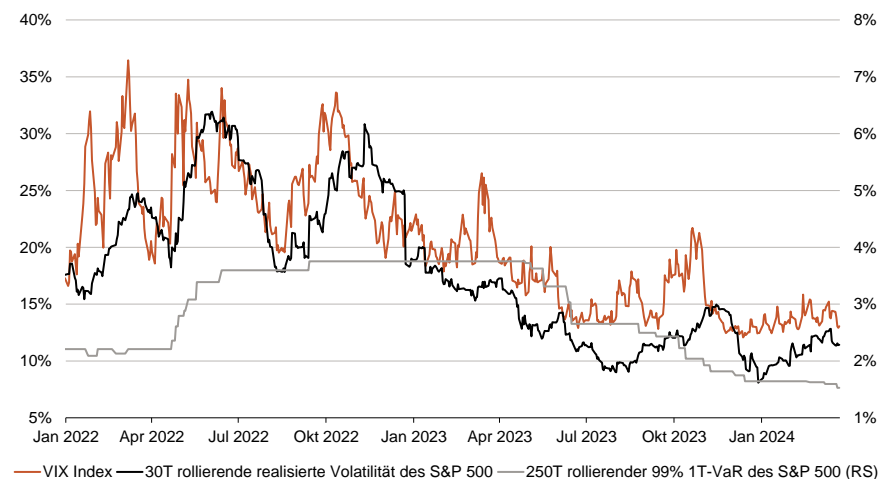
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität über die letzten 60 Tage notiert mittlerweile in allen hier dargestellten Anlageklassen unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Zudem weist keine Anlageklasse eine Volatilität von 16 % oder mehr auf. Im Durchschnitt lagen also überall die Schwankungen bei unter 1 % pro Tag.

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: 22.03.2019 - 22.03.2024

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

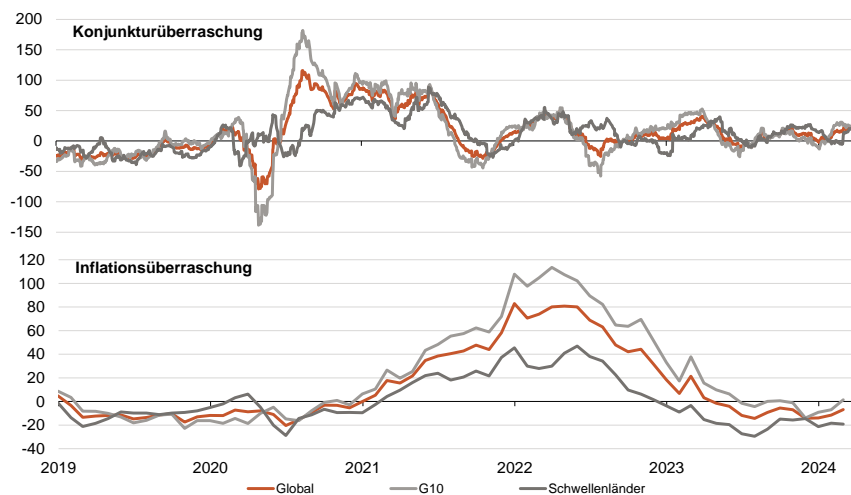


- Der VIX schwankt nun schon seit Jahresanfang fast ausnahmslos unterhalb der Marke von 15. Der historische Durchschnitt seit Auflage 1990 liegt hingegen bei ca. 20.
- Absicherungen sind zwar aktuell günstig, haben sich aber in den letzten Monaten bisher noch nicht bezahlt gemacht.

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 - 22.03.2024



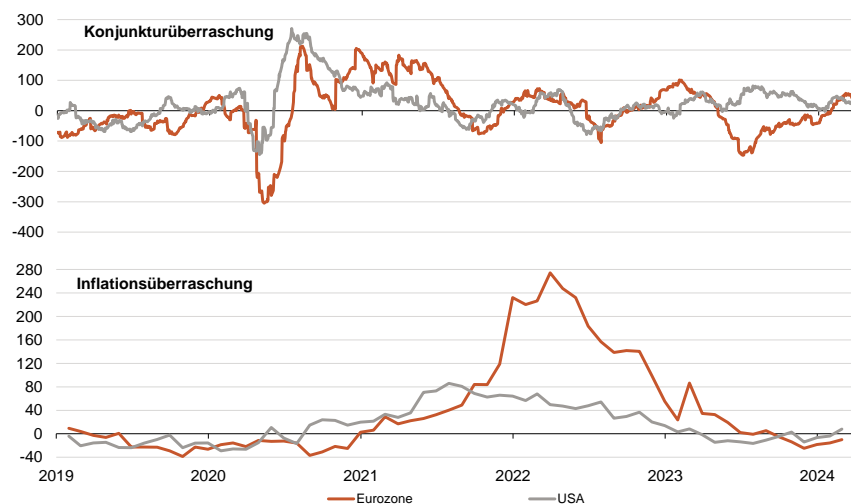
## Global



- Die globalen Konjunkturüberraschungen fielen in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern zunehmend positiv aus.
- In Brasilien überraschten beispielsweise die Einzelhandelsumsätze im Januar nach oben. In Mexiko übertraf die Industrieproduktion im Januar die Erwartungen.
- In Indien hingegen überraschte die Industrieproduktion im Januar nach unten. In Polen enttäuschten die Einzelhandelsumsätze im Februar.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 22.03.2024

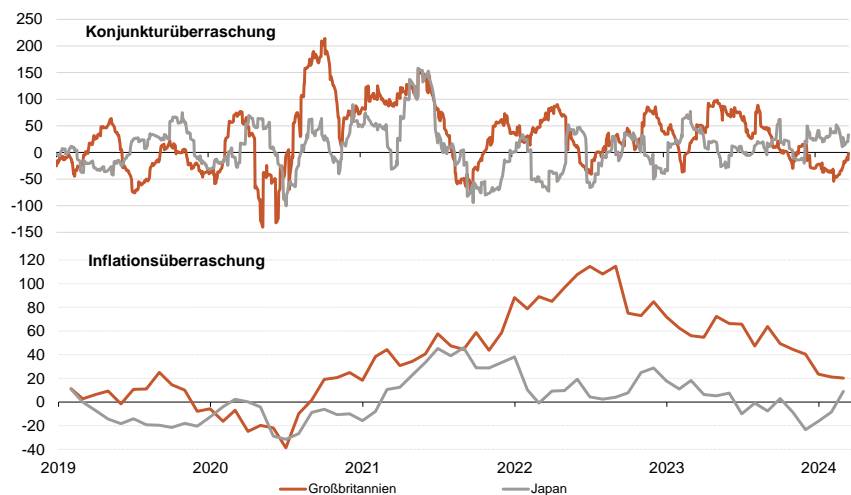
## Eurozone & USA



- Während die Konjunkturdaten in den USA in den letzten zwei Wochen weiterhin positiv überraschten, nahmen die positiven Überraschungen in der Eurozone ab. Die Industrieproduktion im Januar sowie der PMI-Index des verarbeitenden Gewerbes im März fielen in dem Euroraum schlechter als erwartet aus. In den USA überraschten unter anderem die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten und die Industrieproduktion im Februar nach oben.
- Die anhaltende Inflation überraschte in den USA im Februar leicht nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 22.03.2024

## Großbritannien & Japan

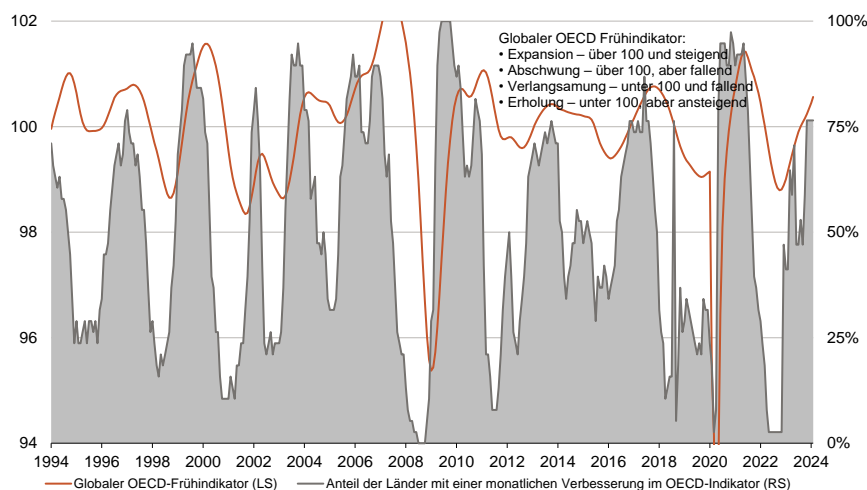


- In Großbritannien überraschte der PMI für das verarbeitende Gewerbe im März nach oben, der PMI für den Dienstleistungssektor hingegen leicht nach unten.
- In Japan überraschte die BIP-Wachstumsrate für das vierte Quartal nach unten.

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 - 22.03.2024



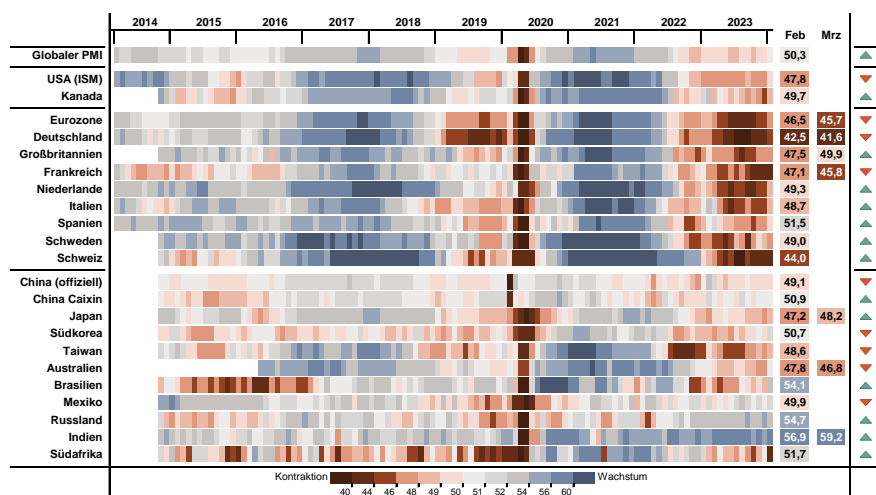
## OECD Frühindikator



- Die globale Konjunkturerholung setzte sich auch im Februar fort. Mit einem Wert von 100,6 liegt der OECD-Frühindikator den siebten Monat in Folge über der 100er-Marke.
- Laut dem Frühindikator sahen 76 % der erfassten Länder im Februar eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat. Dabei verzeichnete Mexiko den stärksten Anstieg der Konjunkturlage.

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 - 22.03.2024

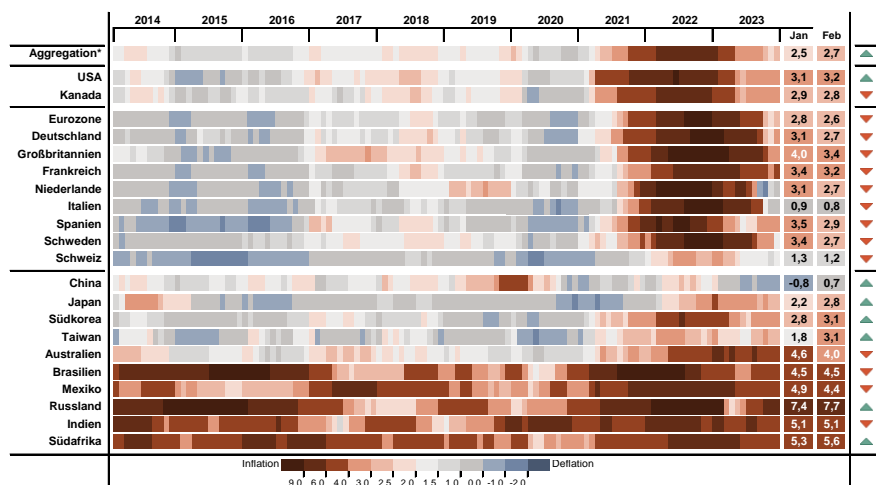
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die ersten PMI-Daten deuteten auf einen weiteren Rückgang der industriellen Aktivität in der Eurozone im März hin. In Deutschland fiel der Index auf den tiefsten Stand seit Oktober letzten Jahres. In Japan und Großbritannien hingegen stieg der Einkaufsmanagerindex 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 - 22.03.2024

## Gesamtinflation

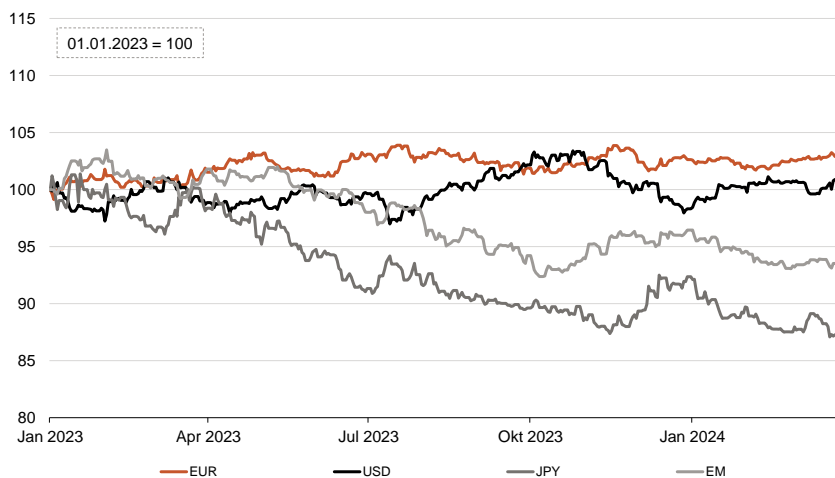


- Die Inflationsdaten wiesen im Februar regionale Unterschiede auf. Während sich der Abwärtstrend in den europäischen Kernländern fortsetzte, stieg die Inflationsrate in den USA im Vergleich zum Vormonat an, wobei die Kerngüterinflation erstmals seit Mai letzten Jahres wieder im Monatsvergleich positiv war.

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 - 22.03.2024



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

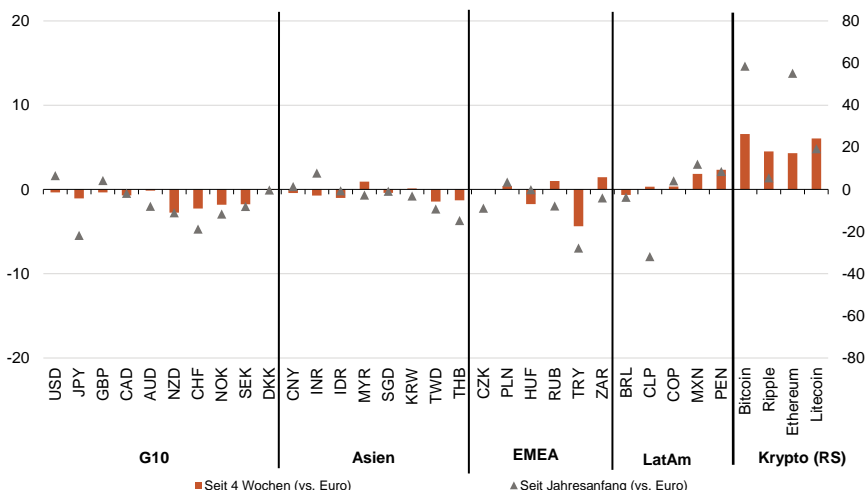


- Die Inflationsüberraschungen nach oben bei den Konsumenten- und Produzentenpreisen in den USA im Februar verliehen dem US-Dollar in den vergangenen zwei Wochen erneut Rückenwind. In seiner Pressekonferenz wies der Vorsitzende der US-Notenbank Jerome Powell darauf hin, dass die Überraschungen bei der Inflation im Februar zwar als saisonal bedingt angesehen werden könnten, er jedoch mit einem langsameren Rückgang der Güterinflation rechne als zuletzt erwartet.

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 - 22.03.2024

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

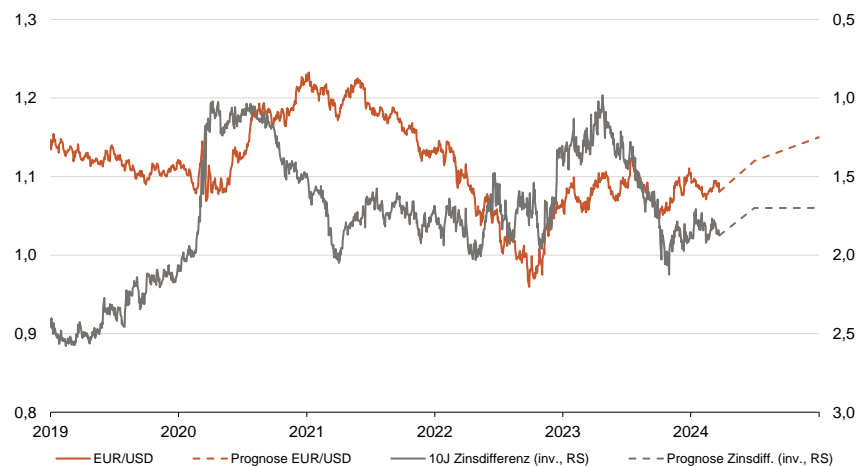


- Nach ihrer Sitzung in der vergangenen Woche beschloss die BoJ zum ersten Mal seit 2007, den kurzfristigen Leitzins anzuheben und damit die 2016 eingeführte negative Geldpolitik zu beenden. Die Zentralbank wird jedoch weiterhin Staatsanleihen kaufen, und BoJ-Gouverneur Ueda äußerte sich vorsichtig über weitere Leitzinserhöhungen, was auf dem Yen lastete.
- Die türkische Zentralbank erhöhte überraschend den Leitzins auf 50 %, um die seit Jahresbeginn stark gefallene Lira zu stabilisieren.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 22.03.2024

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



- Nach ihrer Sitzung in der vergangenen Woche beschloss die US-Notenbank, den Leitzins unverändert zu belassen, und Fed-Chef Powell wies darauf hin, dass die jüngsten Inflationsdaten darauf hindeuteten, dass die Entscheidung gegen eine rasche Zinssenkung richtig sei. Die Zinsdifferenz zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen blieb knapp unter der Marke von 190Bp.

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 (23.02.24 - 22.03.24)	YTD (30.12.23 - 22.03.24)	22.03.23	22.03.22	22.03.21	22.03.20	22.03.19
Finanzen	6,8	9,8	28,4	2,3	12,1	54,6	-30,7
Grundstoffe	3,1	6,2	14,6	-8,9	15,9	75,3	-25,2
Energie	3,5	5,2	15,2	15,9	33,9	57,6	-52,8
Industrie	4,1	10,4	26,6	0,7	9,4	71,4	-21,5
Value	3,5	3,7	15,7	1,8	11,8	49,7	-30,8
Informationstechnologie	2,9	18,8	37,8	-4,1	9,8	65,4	-10,9
Versorger	-5,8	2,6	2,8	0,8	5,6	31,3	-4,6
Growth	2,2	10,1	18,2	-0,8	10,6	42,0	-9,5
Gesundheit	0,9	7,1	16,1	-3,7	21,9	17,4	0,8
Zyklische Konsumgüter	0,4	10,9	11,6	12,6	-5,7	81,9	-22,9
Telekommunikation	-3,2	2,7	4,4	-1,9	5,4	28,1	-25,9
Basiskonsumgüter	-2,3		-5,0	2,1	12,3	16,0	-9,3

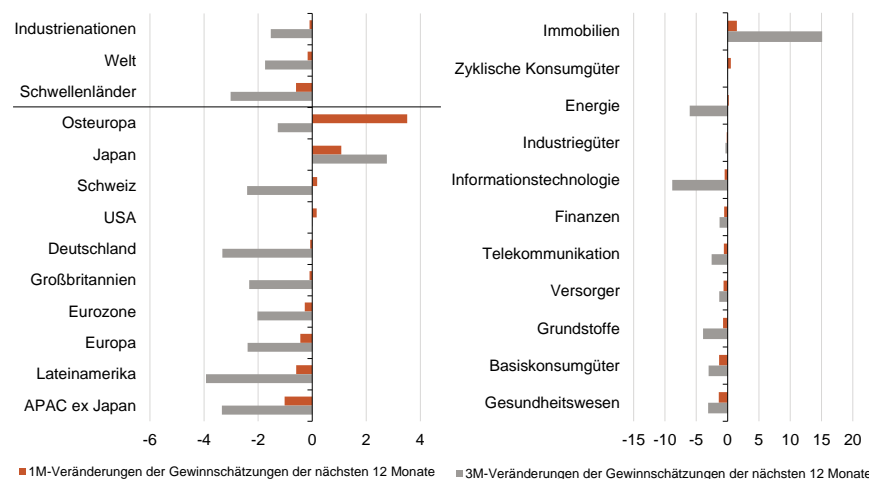
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Aktienmärkte setzten ihren Höhenflug in den letzten vier Wochen fort. Die jüngsten taubenhaften Aussagen der Fed und der BoE sowie die erste Zinssenkung der Schweizer Notenbank beflügelten insbesondere zyklische und zins-sensitive Aktien. Der Stoxx Europe 600 erreichte sogar ein neues Allzeithoch.
- Auf Sektorebene lagen Finanz- und Grundstoffaktien vorn, während Basiskonsumgüter das Schlusslicht bildeten.

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: 22.03.2019 - 22.03.2024

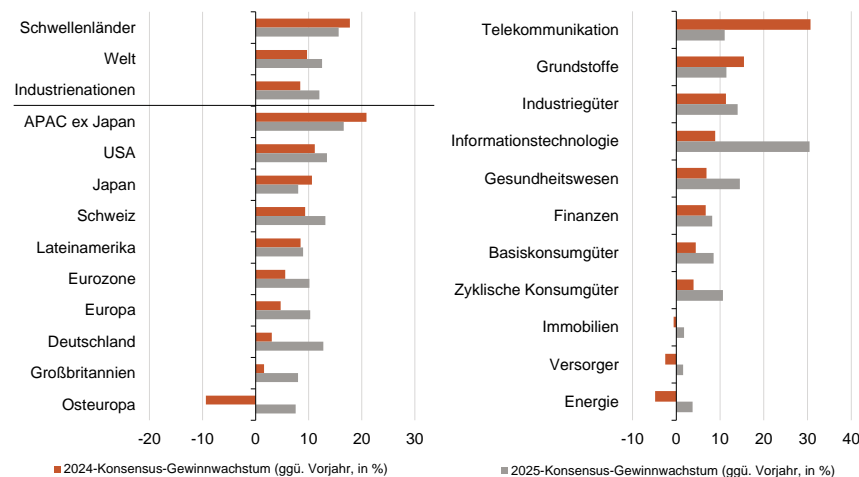
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten haben die Gewinnschätzungen über den letzten Monat leicht nach unten revidiert – insbesondere für Schwellenländer. Hier wurden die Analysten insbesondere für Lateinamerika und Asien über den letzten Monat pessimistischer.
- Positive Gewinnrevisionen erfuhren vor allem Osteuropa und Japan.

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: 22.03.2024

## Gewinnwachstum



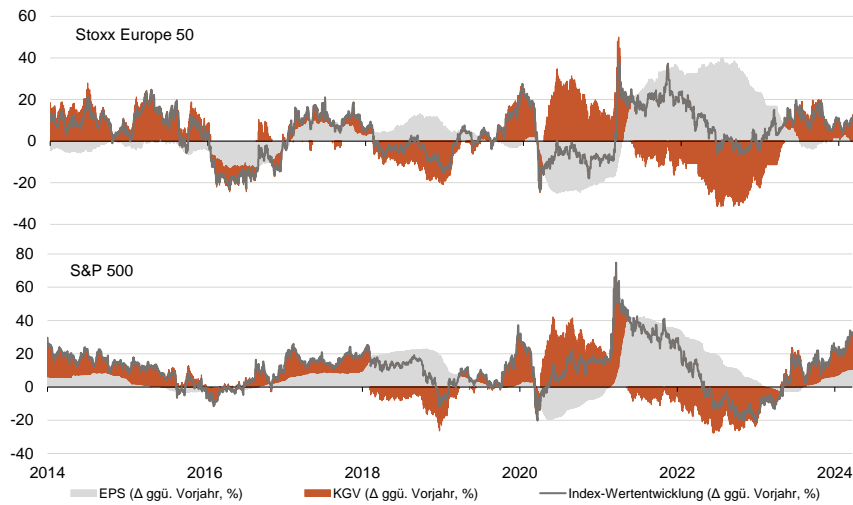
- Die Analysten bleiben für das Gesamtjahr 2024 optimistisch. Sie rechnen mit einem Gewinnwachstum von über 15 % bei den Schwellenländern und knapp unter 10 % für die Industrienationen.
- Laut Analystenkonsens dürfte 2024 vor allem Asien, die USA und Japan bei der positiven Gewinnentwicklung vorne liegen.

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: 22.03.2024





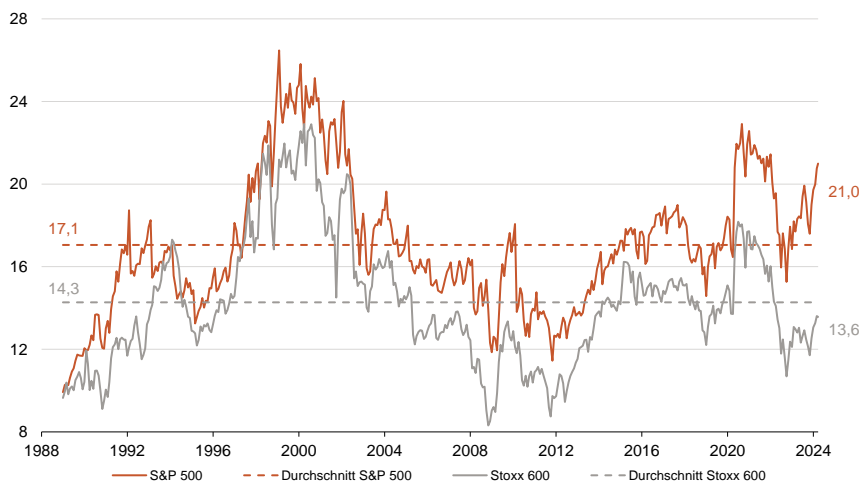
## Kontributionsanalyse



- Für den Stoxx Europe 50 ist die Indexentwicklung über die letzten 12 Monate ausschließlich auf eine Bewertungsexpansion zurückzuführen.
- Anders ist es beim S&P 500. Hier war die Indexentwicklung über die letzten 12 Monate zu einem Drittel durch eine positive Veränderung der Gewinnschätzungen und zu zwei Drittel durch eine Bewertungsausweitung 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 - 22.03.2024

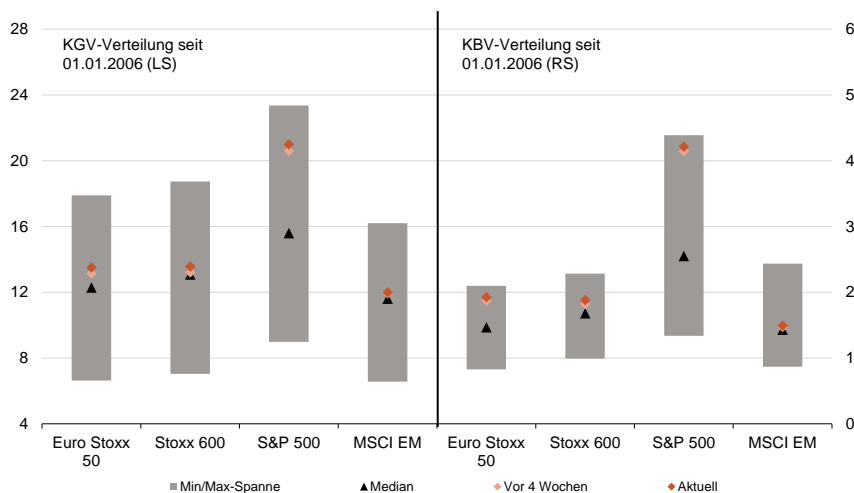
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienmärkte haben ihre Bewertungsausweitung in den letzten Wochen fortgesetzt. Mit einem KGV von 21x ist der S&P 500 so teuer bewertet wie zuletzt Ende 2021.
- Auch die KGVs europäischer Aktien haben sich weiter ausgeweitet. Das KGV des Stoxx 600 nähert sich mit der jüngsten Bewertungsexpansion immer stärker seinem historischen Durchschnitt seit 1988 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 - 22.03.2024

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

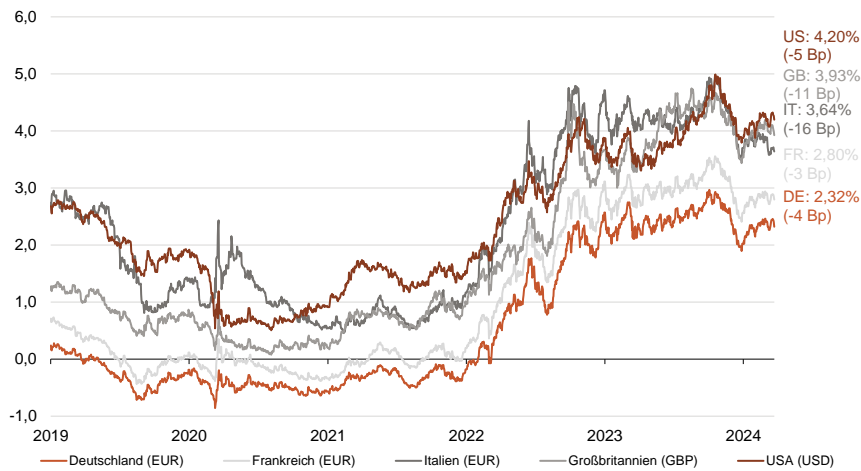


- Mit der anhaltenden Bewertungsexpansion notieren der S&P 500 und der Euro Stoxx 50 auf KBV-Basis mittlerweile nahe ihrer historischen Maxima seit 2006.
- Auch auf KGV-Basis notieren europäische, US-amerikanische und Schwellenländeraktien über den historischen Medianwerten seit 2006.

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 - 22.03.2024



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

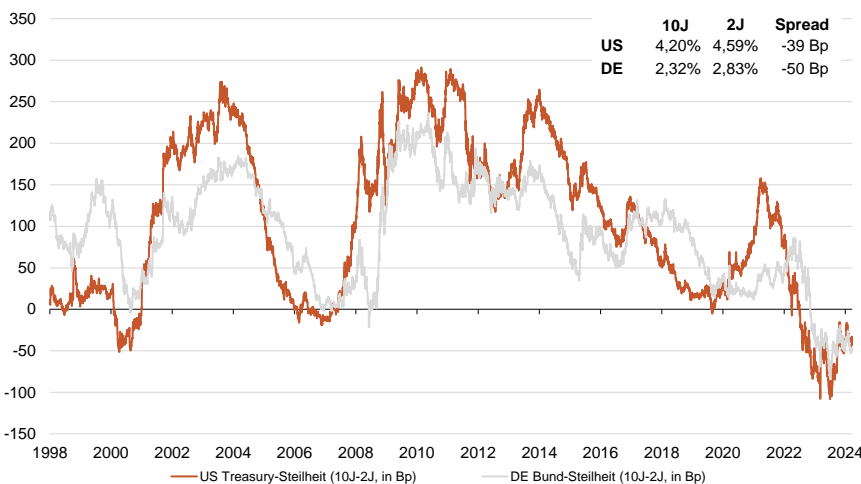


- Die letzten Wochen standen ganz im Zeichen der Zentralbanken. Neben der Fed und der BoE überraschte vor allem die Schweizer Zentralbank als erste große westliche Zentralbank mit einer ersten Zinssenkung in diesem Zyklus taubenhafter als erwartet.
- Entsprechend sind die Renditen sicherer Staatsanleihen in den letzten vier Wochen gesunken. Die Entwicklung der britischen Gilts wurde zusätzlich durch die unerwartet kühlere Inflation verstärkt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 22.03.2024

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

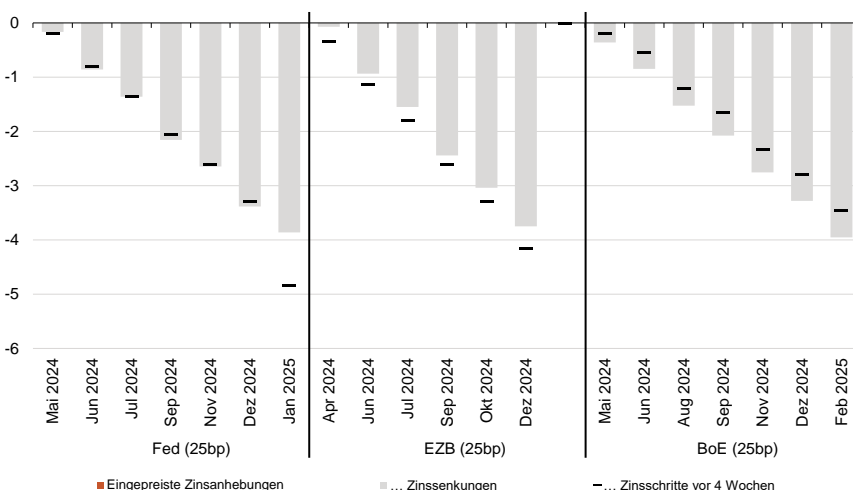


- Über die letzten zwei Wochen sind die Renditen am langen Ende minimal stärker gestiegen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen hat sich über den gleichen Zeitraum mit einer Veränderung von -40 Basispunkten auf -39 Basispunkte entsprechend auch nur leicht geändert.

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 - 22.03.2024

## Implizite Leitzinsveränderungen



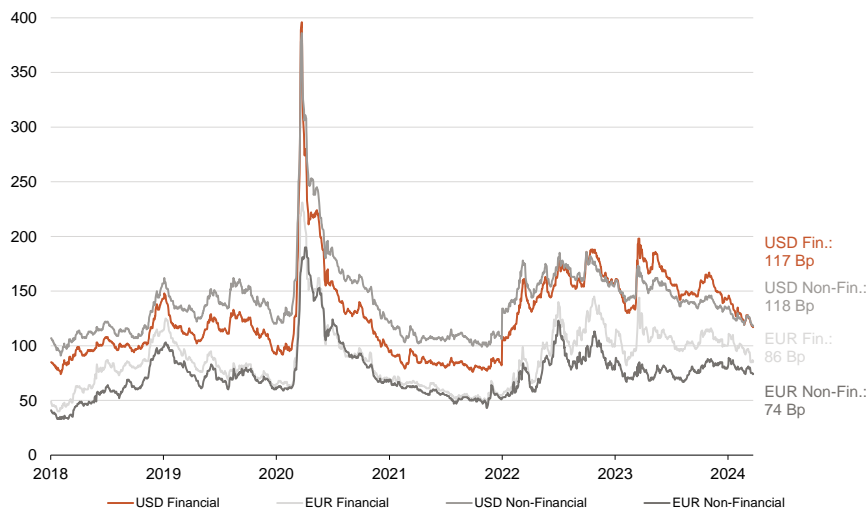
- Nach den jüngst taubenhafteren Aussagen der großen Zentralbanken rechnet der Markt sowohl für die Fed, EZB als auch die BoE mit der ersten Zinssenkung zum Sommer 2024.
- Für alle drei hier dargestellten Zentralbanken rechnet der Markt aktuell mit rund 3 Zinssenkungen à 25 Basispunkte bis Jahresende.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.02.2024 - 22.03.2024



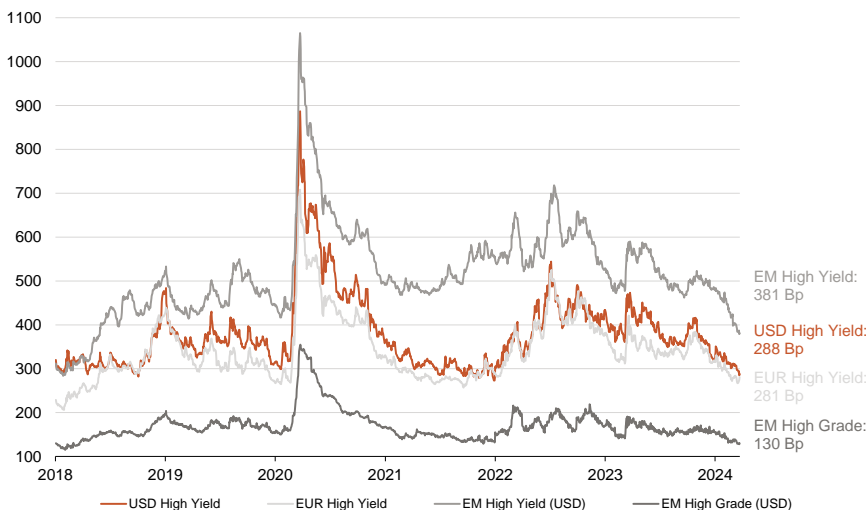
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Über die letzten zwei Wochen engten sich die Risikoaufschläge von USD- als auch von EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen ein.
- Die Spreads von EUR-Finanz- und Nichtfinanzanleihen engten sich um je 10 und 7 Basispunkte ein. USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen erfuhren eine Spreadeinengung um je 9 Basispunkte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 22.03.2024

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Eine deutlichere Bewegung war bei USD-Hochzinsanleihen über die letzten zwei Wochen zu beobachten. Die Risikoaufschläge gaben hier sogar um 20 Basispunkte nach.
- Auch Hochzinsanleihen der Schwellenländer sahen eine deutliche Spreadeinengung von 20 Basispunkten.

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 - 22.03.2024

## Anleihe-segmente in der Übersicht

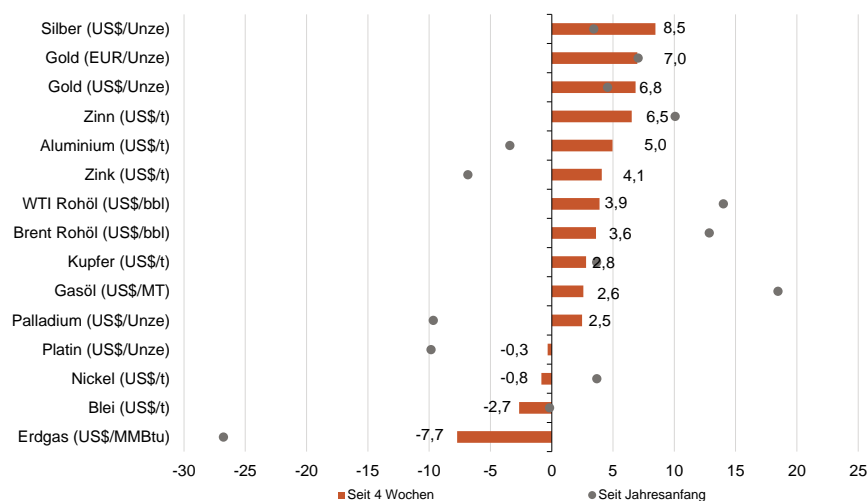
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	22.03.23 22.03.24	22.03.22 22.03.23	22.03.21 22.03.22	22.03.20 22.03.21	22.03.19 22.03.20
<b>EUR Government</b>	2,95	-0,13	7,2	-	-	-	1,2	-0,7	4,0	-12,2	-6,2	2,6	4,2
Germany	2,49	-0,11	7,3	-	-	-	0,8	-1,7	1,9	-12,3	-4,9	-1,2	3,0
<b>EUR Corporate</b>	3,78	-0,15	4,4	79	-3	55	1,0	0,2	6,9	-8,0	-5,6	8,9	-3,4
Financial	4,00	-0,18	3,7	86	-8	48	1,1	0,5	7,5	-6,9	-4,8	9,9	-4,5
Non-Financial	3,64	-0,14	4,8	74	-1	58	0,9	0,0	6,5	-8,6	-6,1	8,3	-2,7
<b>EUR High Yield</b>	6,62	0,12	3,1	281	5	19	0,2	1,4	11,3	-4,8	-3,2	27,8	-13,6
<b>US Treasury</b>	4,43	-0,09	6,2	-	-	-	1,0	-1,1	-0,4	-4,4	-4,1	-3,1	12,3
<b>USD Corporate</b>	5,37	-0,12	6,7	118	-1	29	1,2	-0,2	4,9	-4,7	-5,1	16,9	-2,0
Financial	5,52	-0,11	5,0	117	-2	44	1,1	0,6	6,1	-3,6	-4,9	16,1	-1,7
Non-Financial	5,31	-0,12	7,5	118	-1	25	1,2	-0,6	4,3	-5,2	-5,2	17,3	-2,2
<b>USD High Yield</b>	7,83	-0,16	3,8	288	-13	1	1,3	1,4	12,5	-4,0	-0,6	31,0	-13,1
<b>EM High Grade</b>	5,48	-0,12	5,2	130	-2	2	1,1	0,4	5,5	-4,4	-7,0	11,0	0,5
<b>EM High Yield</b>	8,71	-0,35	3,9	381	-35	7	1,5	3,7	12,4	-3,3	-14,8	32,1	-12,1

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich alle hier dargestellten Anleihe-segmente positiv. Vor allem Hochzinsanleihen der Schwellenländer legten zu.
- Die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen sind nach der jüngsten Spreadeinengung noch unattraktiver geworden. Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen notieren mittlerweile im 1. Perzentil der letzten 10 Jahre.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: EUR 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: 22.03.2014 - 22.03.2024



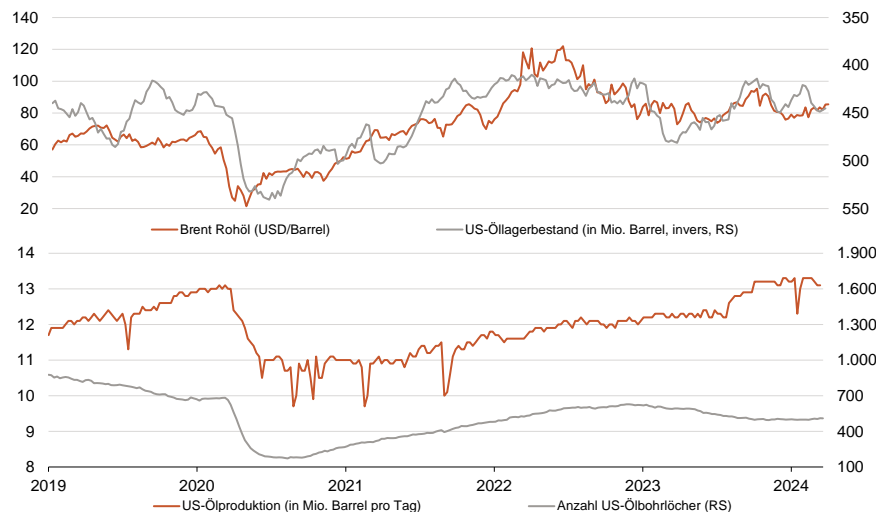
Performance Rohstoffe



- Im vergangenen Monat entwickelten sich Rohstoffe auf breiter Front sehr positiv.
- Angeführt wurden sie von den Edelmetallen, die besonders von den sich verfestigenden Zinssenkungserwartungen profitierten.
- Industriemetalle profitierten von einer Reihe positiver Konjunkturüberraschungen und von der Ankündigung Chinas, erneuerbare Energien noch stärker zu fördern.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 22.03.2024

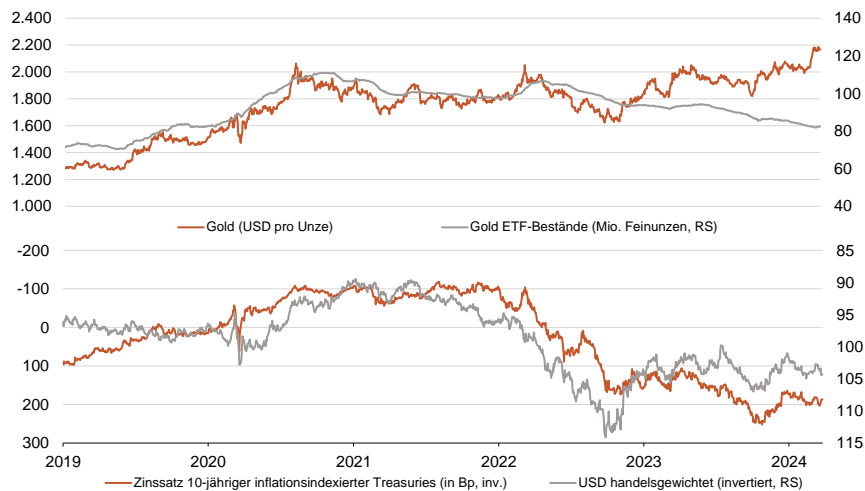
Rohöl



- Nachdem der Ölpreis Anfang März zunächst sehr verhalten auf die Verlängerung der freiwilligen Produktionskürzungen der OPEC reagiert hatte, gewann er in den letzten beiden Wochen etwas an Fahrt.
- Haupttreiber für diesen Anstieg waren unter anderem der Abbau der US-Lagerbestände und eine positive Nachfragerrevision der IEA für 2024. Zudem erhöhte sich die eingepreiste Risikoprämie aufgrund der ukrainischen Drohnenangriffe auf russische Raffinerien.

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 - 22.03.2024

Gold



- Der Goldpreis konnte sich nach seiner Rally auf ein neues Allzeithoch Anfang März über der Marke von 2.150 US-Dollar je Unze halten. Die Bestätigung der drei erwarteten Zinssenkungen durch die Fed bis Ende des Jahres bot dem Goldpreis etwas Unterstützung.

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 - 22.03.2024



# 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 25.03.2024

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)