

Aktueller Marktkommentar

Nach einem starken ersten Quartal gaben die Aktienmärkte zuletzt im April leicht nach. Neben der Steuersaison in den USA dürften dafür auch die gestiegenen geopolitischen Risiken im Nahen Osten verantwortlich sein. Im April droht zudem die US-Liquidität etwas abzunehmen (höheres Treasury-Angebot bei hoher Duration, gleichzeitig mehr Steuerzahlungen). Unter der Oberfläche setzte sich zudem die Rotation fort. Tech- und andere Wachstumstitel wurden tendenziell verkauft, während Banken und Rohstoffsektoren gefragt waren. Der Ölpreis ist seit Jahresbeginn um ca. 20 % gestiegen, Kupfer um nahezu 10 %. Die gestiegenen Inflationsgefahren bei weiterhin robusten Konjunkturdaten erschweren es der US-Notenbank, die Zinsen wie geplant zu senken. Entsprechend versuchten einige Fed-Mitglieder in der vergangenen Woche, die Markterwartungen für Zinssenkungen in diesem Jahr zu dämpfen. Eine Zinssenkung im Juni wird derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von 55 % eingepreist.

Kurzfristiger Ausblick

Diese Woche wird vor allem in Europa (geld-)politisch spannend. Am 11. April tagt die EZB zum dritten Mal in diesem Jahr, eine Zinsänderung wird vom Markt nicht erwartet. Am 11. und 12. April tagen die Eurogruppe und der ECOFIN-Rat. Außerdem finden vom 17. bis 19. April die Frühjahrstagungen des IWF und der Weltbankgruppe statt.

Für Deutschland werden heute die Daten zur Industrieproduktion (Feb.) und die Exporte (Feb.) veröffentlicht. Am Mittwoch stehen der Verbraucherpreisindex (Mär.) für die USA sowie das Protokoll der letzten Fed-Sitzung an. Am Donnerstag werden der Verbraucherpreisindex (Mär.) für China sowie die Erzeugerpreise (Mär.) und die Erstanträge auf Arbeitslosigkeit (6. Apr.) für die USA veröffentlicht. Am Freitag stehen die finalen Verbraucherpreisindizes (Mär.) für Deutschland und Frankreich, das monatliche BIP (Feb.) für Großbritannien sowie das vorläufige Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Apr.) auf der Agenda.

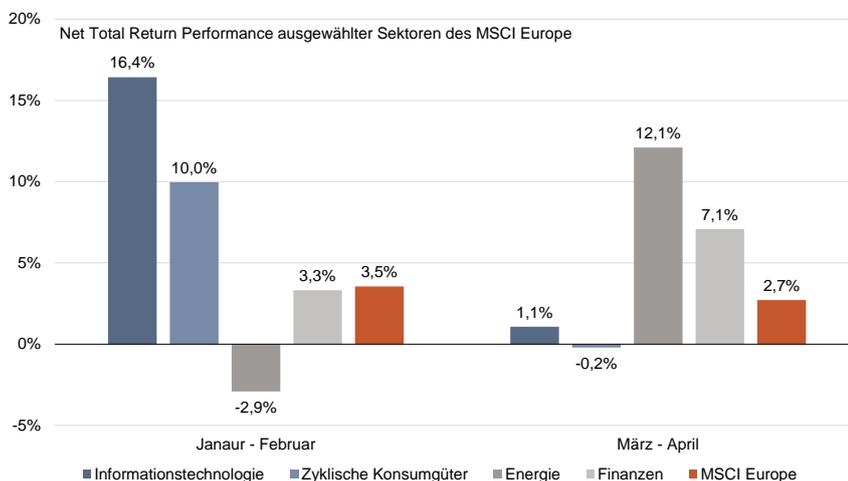
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

EZB-Tagung und Zinsentscheidung im Marktfokus.

Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten im Anlegerblick.

Niedrige Indexvolatilität, starke Rotationen unter der Oberfläche



- Die Aktienmärkte laufen seit Jahresanfang fast an der Schnur gezogen nach oben. Das Rendite/Risiko-Verhältnis des MSCI Europe liegt bei fast 1:1.
- Unter der Oberfläche kommt es allerdings zu heftigen Rotationen. Performten Anfang des Jahres noch der IT- und Konsumsektor besonders gut, sind es zuletzt der Energie- und Finanzsektor. Die daraus resultierende niedrige Volatilität auf Indexebene täuscht daher über den wechselnden Ausblick des Marktes hinsichtlich Wachstums, Inflation und Geld- und Geopolitik hinweg.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2023 - 05.04.2024
5-Jahres-Zeiträume auf den Seiten 2 und 8



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.03.24 - 05.04.24)	YTD (29.12.23 - 05.04.24)	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20	05.04.19
			05.04.24	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20
Brent	12,8	23,7	19,8	-2,8	115,5	46,1	-43,4
Gold	7,9	14,9	15,9	5,0	20,6	-2,2	29,9
Industriemetalle	7,3	7,4	1,6	-25,7	61,4	44,7	-20,6
Aktien Frontier Markets	3,8	7,7	14,4	-18,1	17,4	30,4	-17,1
Aktien Emerging Markets	2,1	4,8	9,3	-11,9	-4,4	50,0	-18,2
Aktien Industrienationen	1,8	10,0	24,8	-7,0	16,5	49,8	-12,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,9	1,9	0,6	0,0	8,3	-8,6	3,9
Globale Wandelanleihen	0,7	1,9	9,4	-13,5	-1,9	70,9	-11,2
Euro-Übernachteinlage	0,3	1,1	3,8	0,7	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	0,3	0,3	5,8	-6,7	-6,2	9,1	-3,5
EUR Staatsanleihen	-0,4	-0,8	2,5	-5,8	-5,0	2,0	1,3
REITs	-3,4	-3,0	2,4	-24,0	27,1	27,7	-21,6

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

- Die anhaltenden geopolitischen Spannungen zwischen Israel und dem Iran sowie die erneuten Drohnenangriffe der ukrainischen Streitkräfte auf Raffinerien in Russland gaben Brent-Rohöl erneut Auftrieb. Das Edelmetall Gold erreichte neue Allzeithochs, unterstützt vor allem durch technische Faktoren.
- Die Daten über die rekordhohen Büro-leerstände in den USA im ersten Quartal verunsicherten erneut die Investoren im Immobiliensektor und belasteten neben den gestiegenen Zinsen REITs.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2019 - 05.04.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.03.24 - 05.04.24)	YTD (29.12.23 - 05.04.24)	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20	05.04.19
			05.04.24	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20
MSCI EM Lateinamerika	-2,1	3,0	24,7	-12,1	32,1	47,6	-43,9
Stoxx Europa Zyklisch	2,8	8,9	25,0	-1,2	4,8	65,8	-27,2
MSCI Großbritannien	2,7	4,7	9,6	-0,3	22,7	31,3	-26,4
S&P 500	2,6	11,8	30,0	-7,9	21,8	52,1	-8,8
DAX	2,0	8,5	17,1	7,6	-4,5	58,6	-20,7
MSCI EM Asien	1,8	5,6	7,4	-11,2	-8,3	51,9	-12,4
Stoxx Europa Small 200	1,4	3,1	11,1	-12,6	2,1	60,5	-21,3
Euro Stoxx 50	1,2	11,3	19,6	12,7	1,2	51,2	-20,7
MSCI USA Small Caps	1,0	5,0	20,6	-10,3	4,2	97,3	-30,2
Stoxx Europa 50	0,4	7,6	13,2	7,7	16,3	28,1	-13,2
Stoxx Europa Defensiv	0,3	3,7	6,2	2,2	21,9	16,2	-7,7
MSCI Japan	-2,0	10,4	22,6	-2,7	-2,7	38,2	-9,6

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.

- Aktien legten in den letzten vier Wochen auf breiter Front zu. Positive Konjunkturüberraschungen in Europa unterstützten die europäischen Zykliker, während die Rohstoff-Rallye Aktien in Großbritannien Rückenwind verlieh.
- Besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten in China gaben den asiatischen Schwellenländeraktien Auftrieb.
- Bei japanischen Aktien kam es zuletzt nach der starken YTD-Performance zu Gewinnmitnahmen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2019 - 05.04.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.03.24 - 05.04.24)	YTD (29.12.23 - 05.04.24)	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20	05.04.19
			05.04.24	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20
EM-Staatsanleihen (hart)	1,7	3,8	11,1	-5,7	-1,0	7,2	-4,0
EUR Finanzanleihen	0,3	0,8	7,2	-7,0	-5,5	9,1	-3,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,3	0,2	6,0	-0,1	-2,2	6,6	-6,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,2	0,0	4,7	-6,4	-6,7	9,0	-3,4
EUR Hochzinsanleihen	0,0	1,7	10,8	-4,6	-3,2	22,5	-10,3
USD Hochzinsanleihen	-0,1	1,0	10,5	-3,3	-0,9	26,9	-10,2
US-Staatsanleihen	-0,1	0,1	-1,3	-2,0	2,5	-13,0	19,1
Chinesische Staatsanleihen	-0,2	2,3	6,6	3,4	5,7	-0,2	7,3
Deutsche Staatsanleihen	-0,8	0,2	0,4	-10,4	-6,1	-1,5	3,6
Italienische Staatsanleihen	-0,9	0,2	5,0	-8,5	-7,9	8,1	7,9
USD Unternehmensanleihen	-1,1	-1,1	2,5	-3,3	-5,7	9,6	4,9
Britische Staatsanleihen	-1,6	-2,0	-1,0	-19,8	-4,3	-2,2	10,0

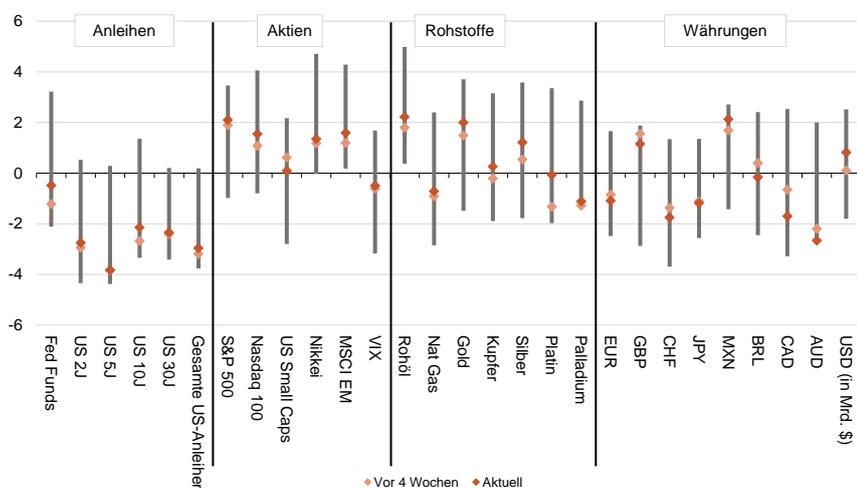
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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

- An den Anleihemärkten hatten über den letzten Monat tendenziell Segmente mit mehr Kreditrisiken die Nase vorn. Staatsanleihen entwickelten sich dagegen durchweg negativ.
- Die hartnäckige Inflation im Dienstleistungssektor und die starke Lohndynamik in Großbritannien ließen die BoE-Ratsmitglieder skeptisch in Bezug auf baldige Zinssenkungen werden, was auf britischen Staatsanleihen lastete.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2019 - 05.04.2024



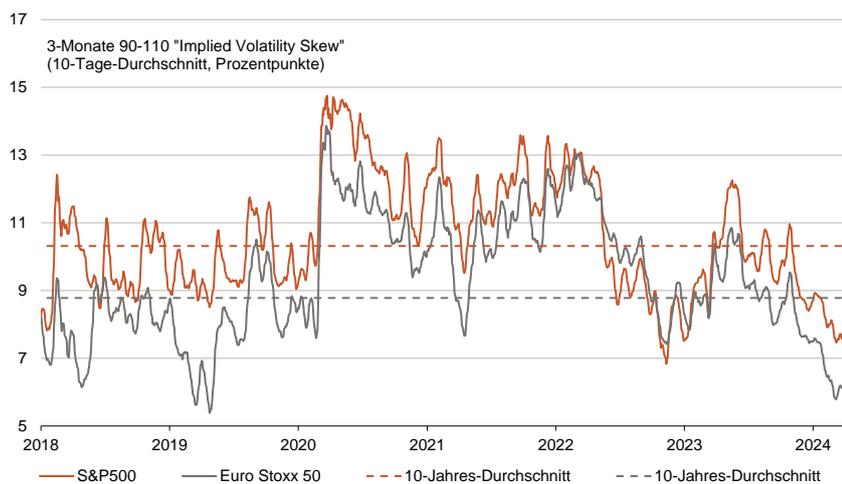
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds sind im Goldfieber. Mit Kursen auf Allzeithoch und positivem Momentum haben die spekulativen Anleger ihre Long-Positionen weiter aufgestockt. Zuletzt sind sie auch bei Silber aktiv geworden.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
 Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 02.04.2014 - 02.04.2024

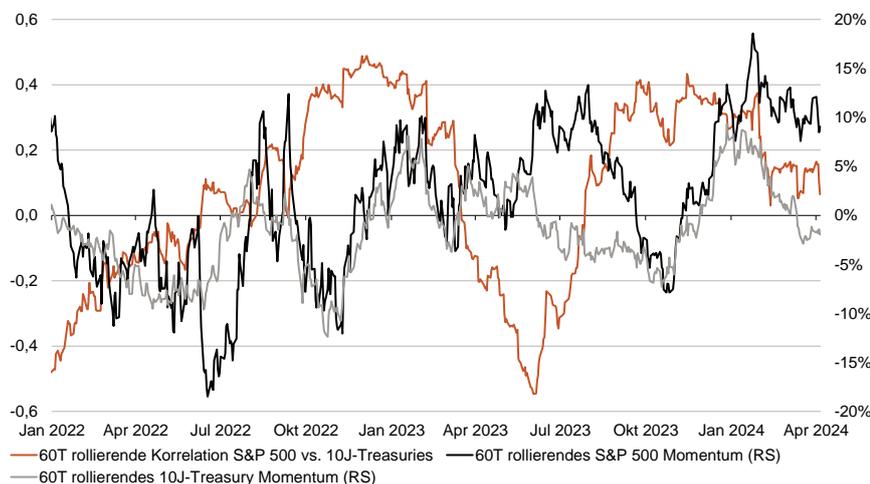
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist zuletzt sowohl in den USA als auch in Europa noch einmal weiter gefallen und notiert mittlerweile extrem niedrig.
- In Kombination mit den stark gestiegenen Kursen, der mittlerweile hohen Positionierung systematischer Strategien und der niedrigen Volatilität spricht dies für eine erhöhte Fragilität der Aktienmärkte.

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: 05.04.2014 - 05.04.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

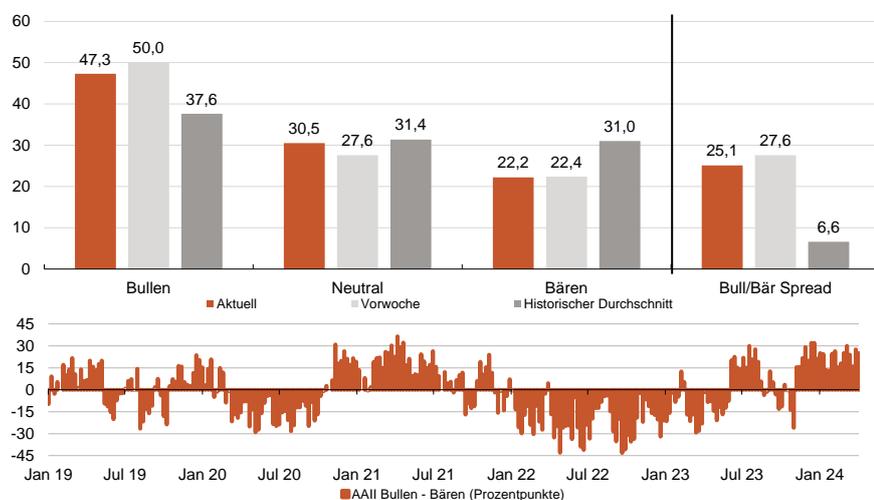


- Das Momentum des S&P 500 hält sich nun schon seit Ende letzten Jahres auf erstaunlich hohem Niveau. Im Vergleich zu den letzten 20 Jahren liegt es aktuell im 93. Perzentil. Momentumstrategien dürften daher derzeit erhebliches Aktienexposure haben.

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 - 05.04.2024



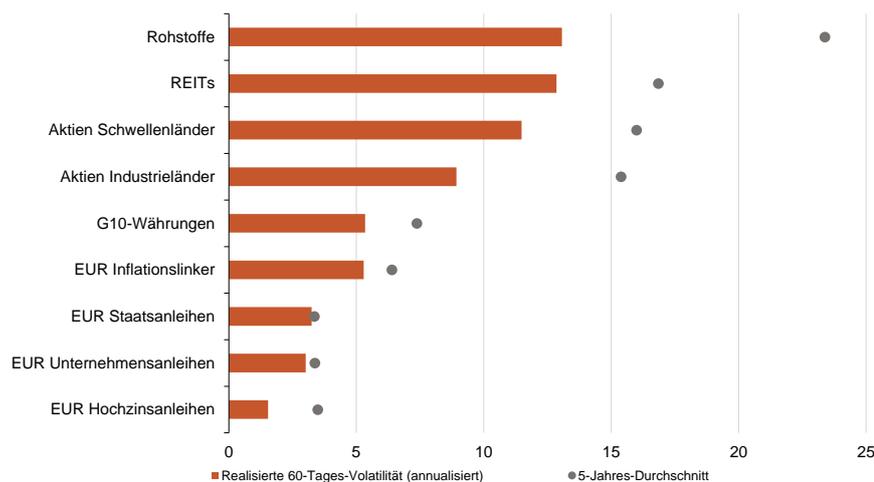
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die US-Privatanleger bleiben sehr optimistisch. Seit nunmehr 23 Wochen dominieren die Bullen die Bären, und das mit einem Durchschnitt von 20 Pp.
- Ende 2021 nach der Corona-Pandemie lag die längste Periode des Optimismus bei 28 Wochen, allerdings lag der Durchschnitt bei „nur“ 17 Pp.

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 - 04.04.2024

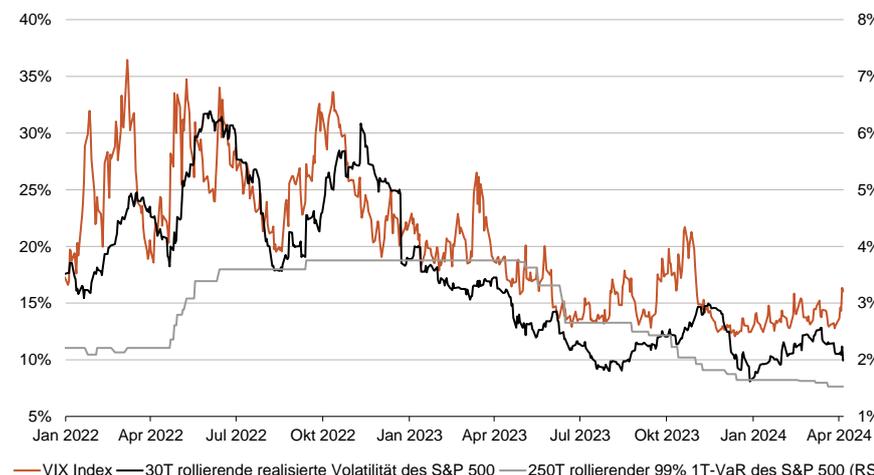
Realisierte Volatilitäten



- Niedrige Volatilität ist nicht bloß ein Phänomen der großen Leitindizes des Westens, sondern lässt sich aktuell über fast alle Anlageklassen beobachten.
- Die aktuelle Reihenfolge der Risikoanlagen entspricht allerdings dem historischen Muster.
- Lediglich innerhalb der Anleihesegmente ist die Reihenfolge aufgrund der höheren durchschnittlichen Duration und damit höheren Zinssensitivität der Segmente besserer Kreditqualität vertauscht.

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: 05.04.2019 - 05.04.2024

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

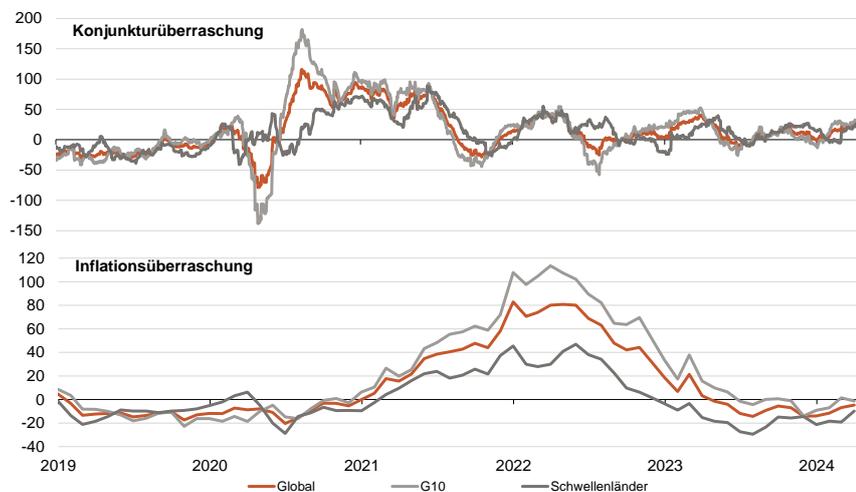


- Der VIX überschritt jüngst die Marke von 15.
- Die realisierte Volatilität der letzten 30 Tage ist hingegen sogar gefallen und notiert nun nahe 10%. Die Volatilitätsprämie bleibt also trotz des insgesamt niedrigeren Volatilitätslevel erhöht.

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 - 05.04.2024



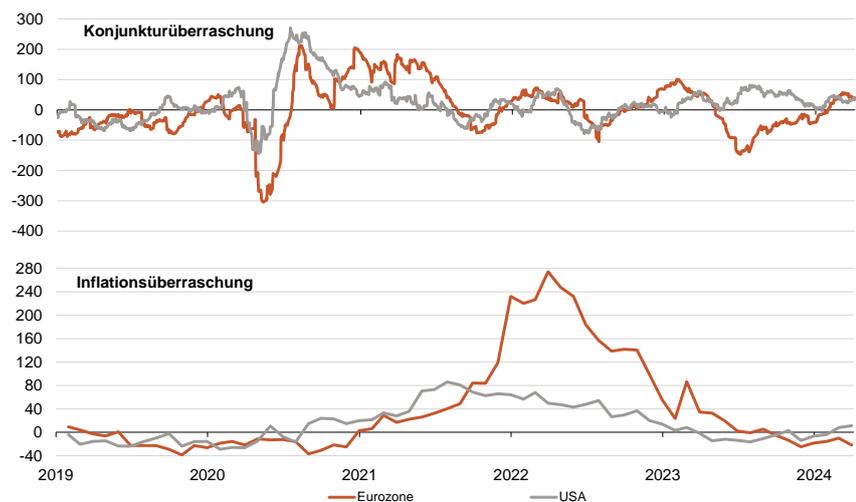
Global



- Die Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern zunehmend positiv.
- In Kanada fiel das BIP-Wachstum im Januar besser aus als erwartet, während das BIP-Wachstum in Vietnam im ersten Quartal enttäuschte. In der Schweiz überraschten der Einkaufsmanagerindex im März nach oben und die Verbraucherpreisinflation nach unten. In der Türkei lag die Inflationsrate im März leicht unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 05.04.2024

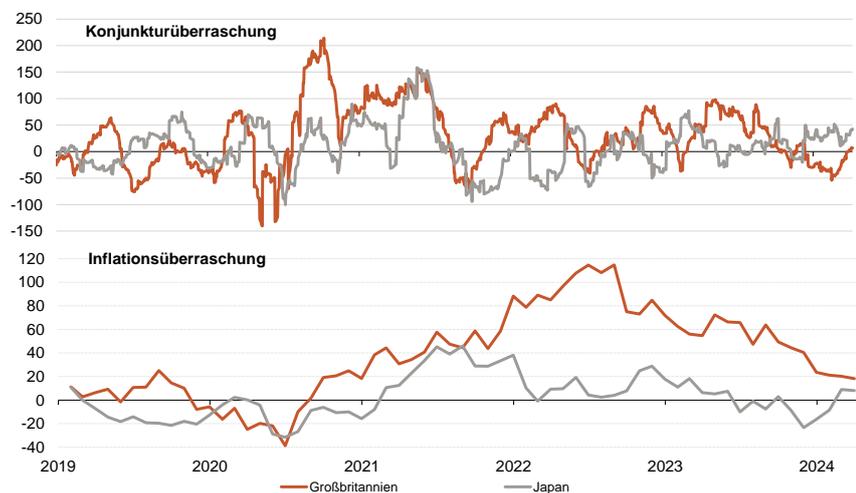
Eurozone & USA



- In den USA fiel der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen außerhalb der Landwirtschaft im März mit 303 Tsd. deutlich höher aus als erwartet (214 Tsd.). Der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes überraschte im März mit 50,3 nach oben und zeigte damit die erste Expansion der industriellen Aktivität in den USA seit September 2022.
- In der Eurozone stiegen die Verbraucherpreise im März weniger stark als erwartet, während der PMI leicht nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 05.04.2024

Großbritannien & Japan

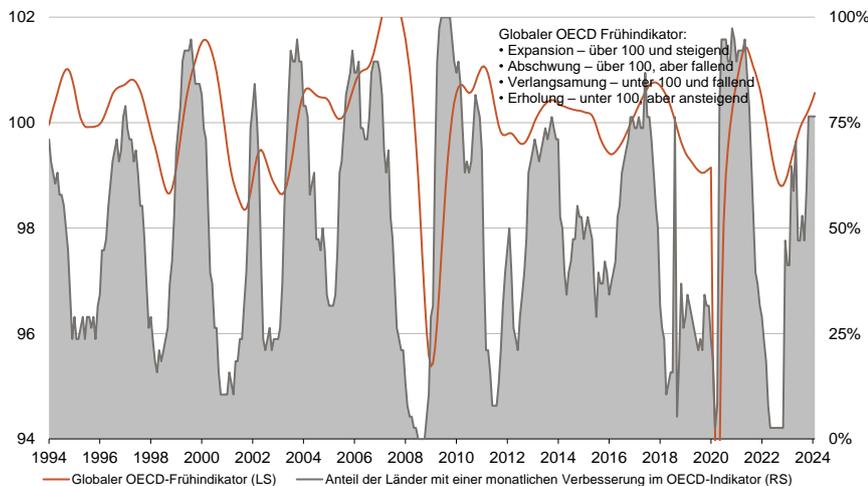


- In Großbritannien überraschte der PMI-Index des verarbeitenden Gewerbes im März nach oben.
- In Japan fiel die Industrieproduktion im Februar schlechter als erwartet aus, während die Einzelhandelsumsätze nach oben überraschten.

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 - 05.04.2024



OECD Frühindikator

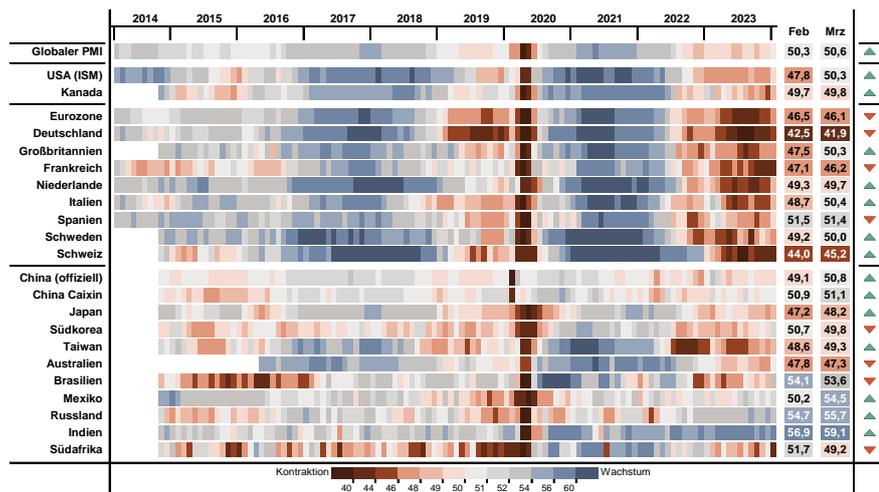


- Im Februar setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – der OECD-Frühindikator blieb den siebten Monat in Folge über der 100-Marke mit einem Wert von 100,6.
- Laut dem Frühindikator sahen 76 % der erfassten Länder im Februar eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Japan und die Türkei einen leichten Rückgang der Konjunkturlage 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 - 05.04.2024

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

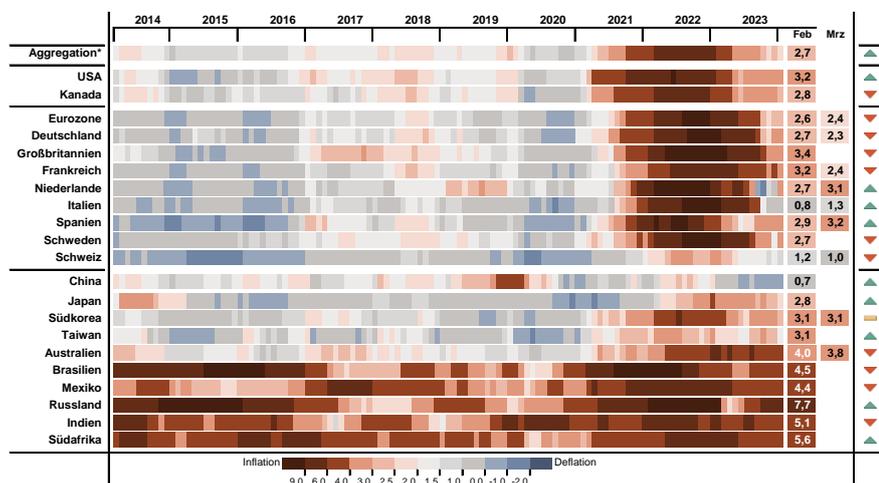


- Die PMI-Zahlen für März zeigten erneut einen leichten Anstieg der weltweiten Industriekativität. Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone, Australiens, Brasiliens, Südafrikas und Südkoreas verzeichneten jedoch einen Rückgang des PMIs im Vergleich zum Vormonat.

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 - 05.04.2024

Gesamtinflation



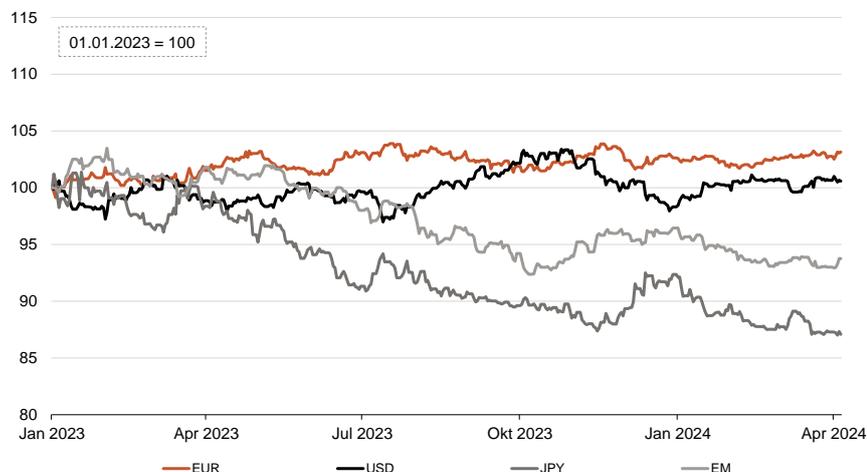
- Die ersten Inflationsdaten für März zeigen deutliche Unterschiede innerhalb der Eurozone. Während die jährliche Inflationsrate in Deutschland und Frankreich gegenüber dem Vormonat zurückging, stieg sie in den Niederlanden, Italien und Spanien an, wobei die Inflationsrate in Italien unter den Erwartungen ausfiel.

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 - 05.04.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

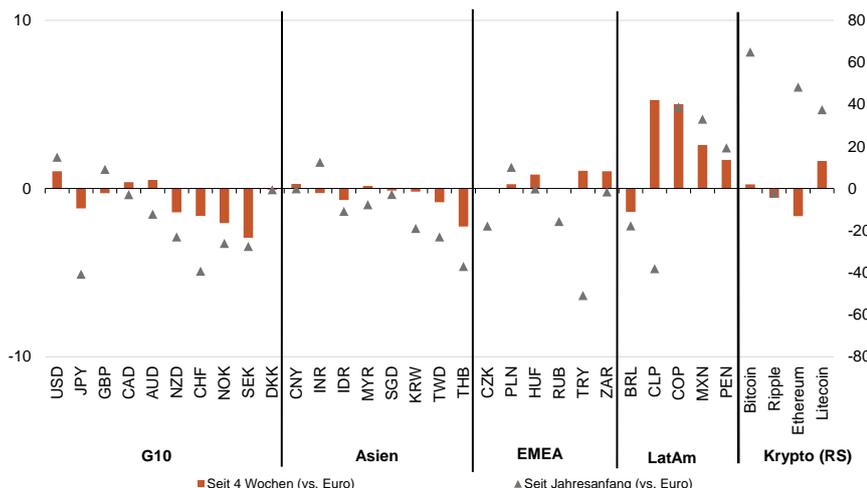


- Trotz anhaltend starker Konjunktur und robuster Arbeitsmarktdaten in den USA änderte Fed-Chef Jerome Powell seine Einschätzung zur Entwicklung der US-Wirtschaft und damit die Aussicht auf erste Zinssenkungen im Jahresverlauf nicht, sodass der US-Dollar zuletzt nicht weiter aufwertete.
- Der japanische Yen hat in der vergangenen Woche ein 34-Jahres-Tief gegenüber dem US-Dollar erreicht. Der japanische Finanzminister versprach, die Währung vor Spekulanten zu schützen.

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 - 05.04.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der chilenische Peso wertete in der vergangenen Woche gegenüber dem Euro auf, nachdem die Zentralbank ihre Optionen hinsichtlich des Ausmaßes künftiger Zinssenkungen offenließ und damit Vorsicht angesichts der Inflationsrisiken signalisierte.
- Die schwedische Zentralbank ließ den Leitzins nach ihrer Sitzung in der vergangenen Woche unverändert und signalisierte, dass erste Zinssenkungen im Mai oder Juni erfolgen könnten, was die schwedische Krone belastete.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 05.04.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die niedriger als erwartet ausgefallene Inflationsrate in der Eurozone im März sowie eher taubenhaftere Kommentare der EZB-Ratsmitglieder führten zu einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen auf knapp 1,95Pp. Der EUR/USD-Wechselkurs notierte in der vergangenen Woche unter der Marke von 1,09.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.12.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.03.24 - 05.04.24)	YTD (30.12.23 - 05.04.24)	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20	05.04.19
			05.04.24	05.04.23	05.04.22	05.04.21	05.04.20
Energie	10,1	8,8	16,2	16,1	42,2	13,0	-36,6
Finanzen	4,5	10,6	28,3	4,3	9,0	57,4	-33,8
Grundstoffe	4,2	3,0	15,6	-10,7	14,6	65,6	-23,3
Value	3,0	4,4	14,0	3,4	10,4	43,4	-28,8
Industrie	0,9	8,4	25,3	4,0	1,3	71,4	-22,9
Telekommunikation	0,1	2,2	1,1	-1,2	5,6	29,2	-25,3
Zyklische Konsumgüter	-0,1	9,7	7,8	14,8	-6,8	81,5	-25,7
Growth	-1,1	8,2	13,2	0,3	9,8	37,7	-7,7
Versorger	-7,4	-1,4	-4,3	1,6	7,3	33,8	-3,1
Informationstechnologie	-2,3	17,7	34,1	-0,9	2,6	65,3	-10,6
Gesundheit	-2,4	5,4	7,6	-2,9	28,8	6,6	9,3
Basiskonsumgüter	-2,9	-4,4	-10,2	2,6	14,0	12,5	-6,2

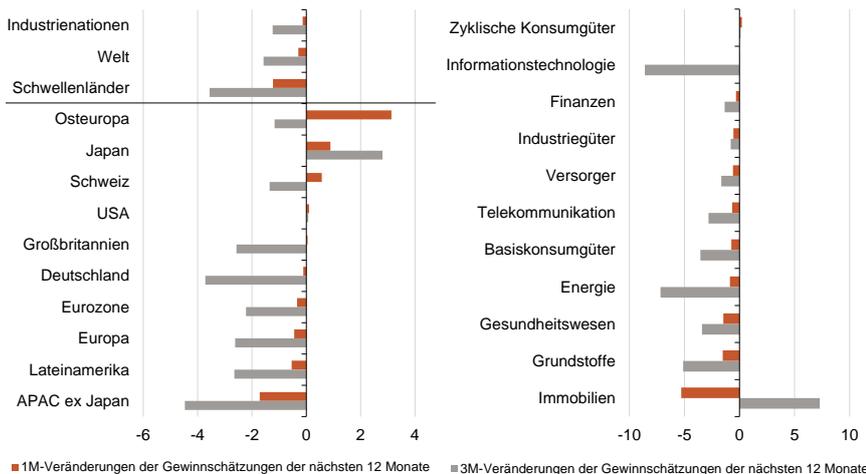
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der Energiesektor führte die Performance-Rangliste in den letzten vier Wochen an, unterstützt durch steigende Preise für Energierohstoffe angesichts anhaltender geopolitischer Spannungen.
- Der Sektor Informationstechnologie, der sich seit Jahresbeginn am besten entwickelt hatte, litt in den letzten vier Wochen unter steuerbedingten Gewinnmitnahmen und bildete das Schlusslicht.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, 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 Wachstumsfantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2019 - 05.04.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

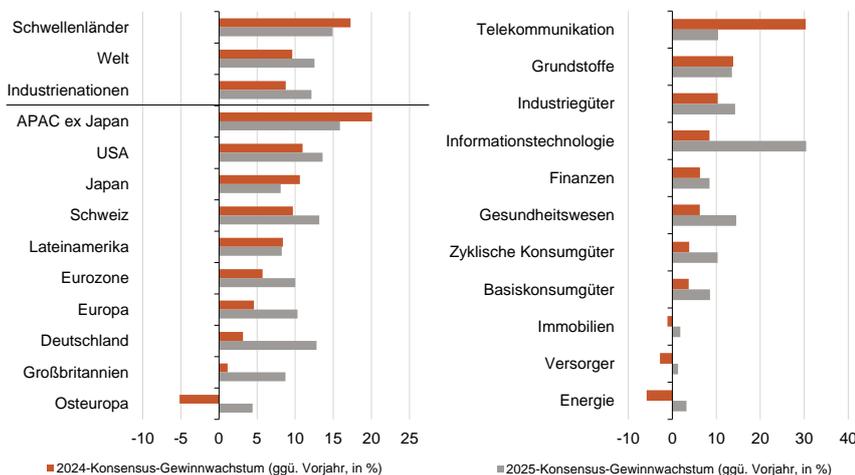


- Analysten haben ihre Gewinnschätzungen sowohl über den letzten als auch über die letzten 3 Monate weiter nach unten revidiert.
- Auf regionaler Ebene haben sie jüngst vor allem in den Schwellenländern, insbesondere APAC ex Japan, ihre Schätzungen reduziert.
- Auf sektoraler Ebene sind vor allem die negativen Gewinnrevisionen bei Energieaktien erstaunlich, denn der Ölpreis, typischerweise der wichtigste Gewinnstreiber, ist seit Jahresanfang um mehr als 20 % gestiegen.

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: 05.04.2024

Gewinnwachstum



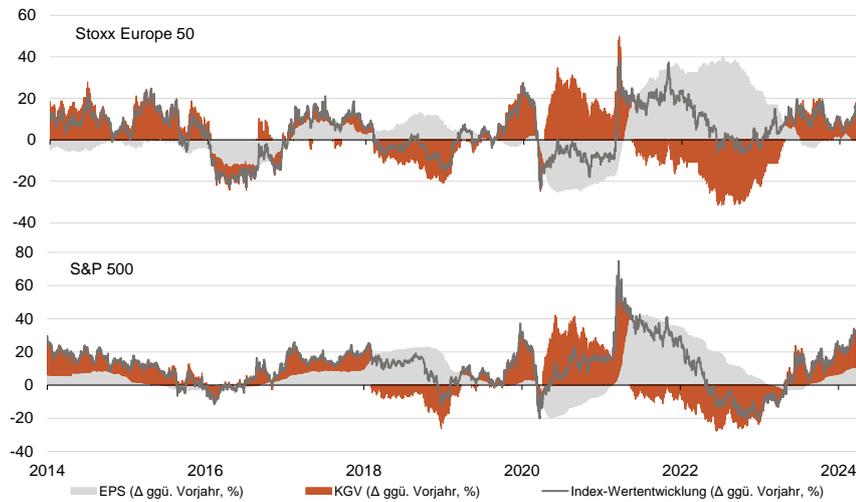
- Analysten rechnen global mit noch knapp 10% Gewinnwachstum. Vor allem in Asien wird eine Erholung der Gewinne erwartet.
- Für die USA ist der Konsensus ebenfalls sehr optimistisch. Allerdings ist dieser Gewinnoptimismus auch notwendig, um die erhöhte Bewertung zu rechtfertigen.

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: 05.04.2024



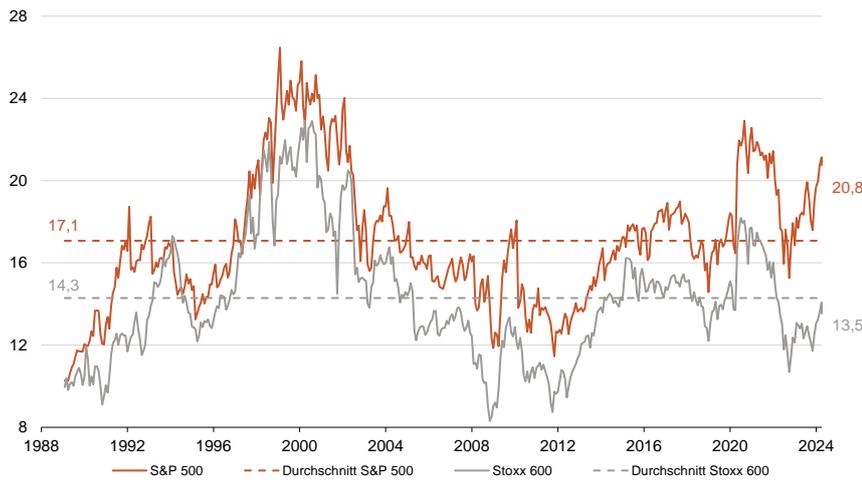
Kontributionsanalyse



- 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 - 05.04.2024

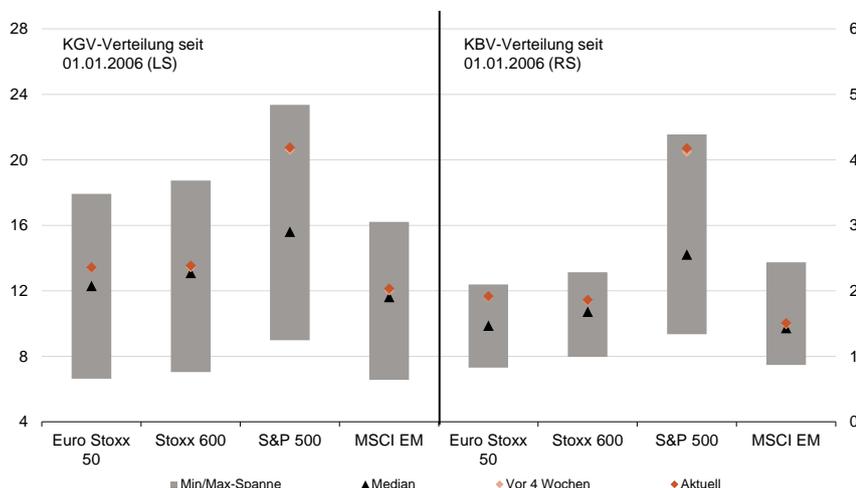
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungsdifferenz zwischen dem S&P 500 und dem Stoxx 600 ist mit fast 7 KGV-Punkten historisch extrem hoch. Während der S&P überdurchschnittlich teuer ist, ist der Stoxx sogar etwas günstiger als im historischen Durchschnitt.
- Umso erstaunlicher ist es, dass die Performance europäischer Aktien der von US-Aktien in den letzten 2 Jahren in Nichts nachstand.

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 - 05.04.2024

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

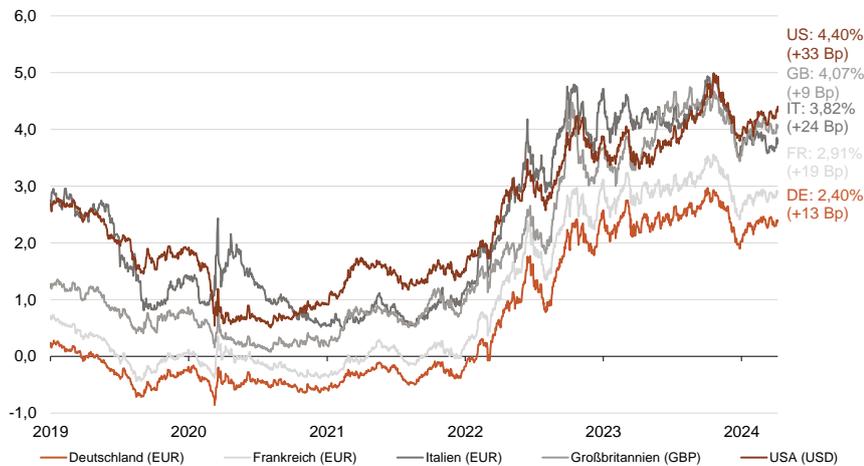


- Die Bewertungen auf Basis der Gewinne sind in allen Regionen mit Ausnahme der USA über die letzten vier Wochen leicht gestiegen. Allerdings ist beim S&P 500 das KGV auch mit Abstand am höchsten, sodass das Potenzial für noch weiter steigende Erwartungen an die zukünftigen Gewinne begrenzter als in Europa oder den Schwellenländern ist.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 05.04.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

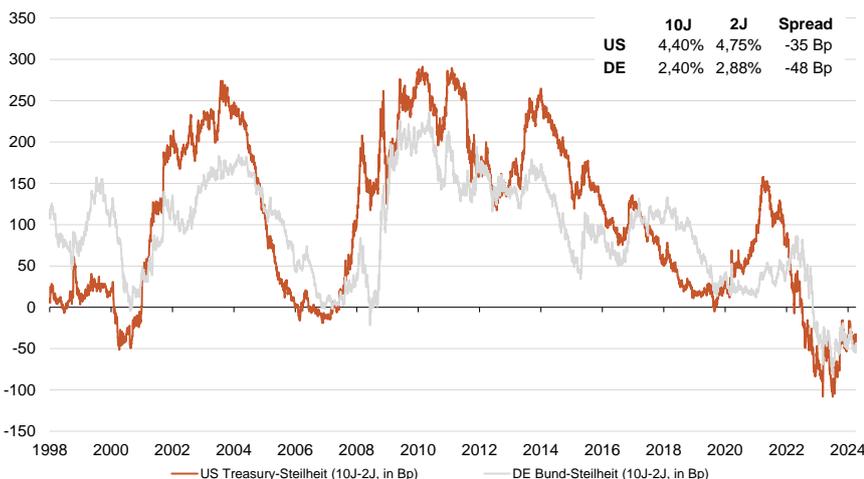


- Die Äußerungen von Fed-Mitglied Neel Kashkari, der die Notwendigkeit von Zinssenkungen in diesem Jahr bei anhaltender Inflation in Frage stellte, sowie erneut starke Arbeitsmarktdaten in den USA überraschten die Anleger und lasteten auf den sicheren US-Staatsanleihen.
- Die Senkung der Wachstumsprognosen für dieses Jahr durch die italienische Regierung sowie das hohe Haushaltsdefizit im März belasteten die italienischen Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 05.04.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

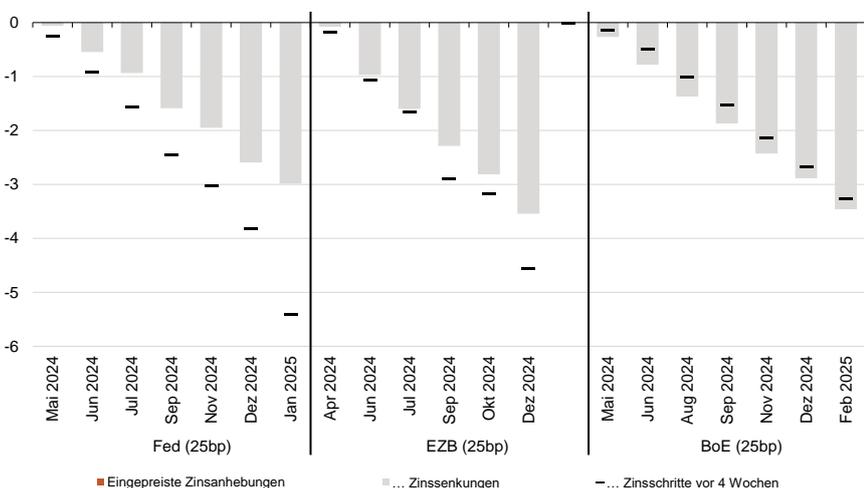


- Über die letzten zwei Wochen sind die Renditen in den USA am langen Ende stärker gestiegen als am kurzen Ende.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen hat sich über den gleichen Zeitraum mit einer Veränderung von -39 auf -35 Basispunkte entsprechend verringert.

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 - 05.04.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



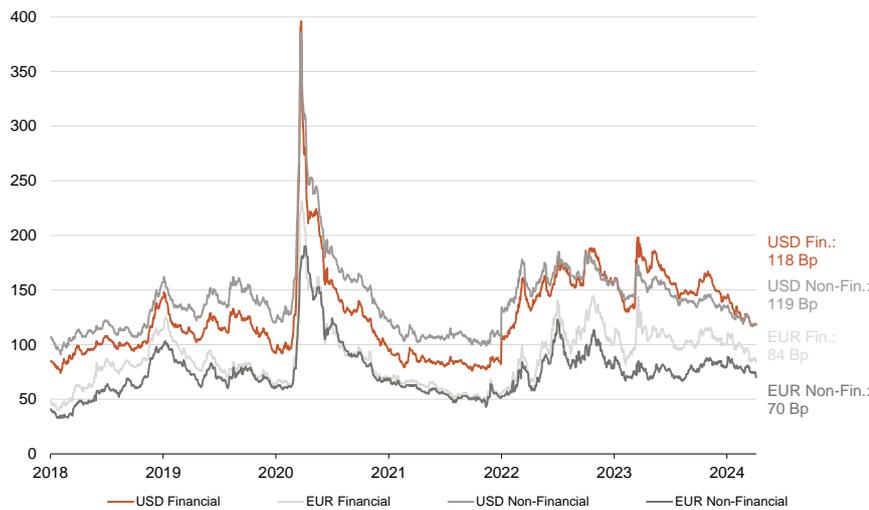
- Nachdem die Fed-Ratsmitglieder Kashkari und Logan die Aussichten auf Zinssenkungen in diesem Jahr in Frage gestellt hatten, erwarten die Anleger eine Zinssenkung im Juni nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 55 %.
- Die EZB wird ihre Zinsentscheidung am Donnerstag bekannt geben, wobei die Anleger die erste Zinssenkung weiter für Juni erwarten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.03.2024 - 05.04.2024



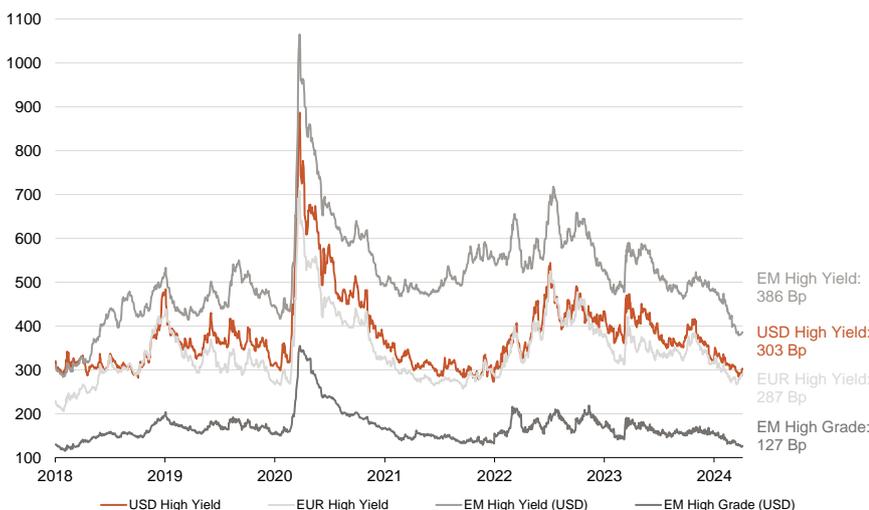
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen haben sich die Risikoaufschläge von EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen eingengt, während sich die Spreads von USD-Unternehmensanleihen leicht ausgeweitet haben.
- Die Spreads von EUR-Finanz- und Nichtfinanzanleihen engten sich um je 2 und 4 Basispunkte ein. USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen erfuhren eine Spreadausweitung um je 1 Basispunkt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.04.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Eine deutlichere Bewegung war bei USD-Hochzinsanleihen über die letzten zwei Wochen zu beobachten. Die Risikoaufschläge stiegen hier um 15 Basispunkte an.
- Hochzinsanleihen der Schwellenländer sahen eine leichte Spreadausweitung von 5 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: 01.01.2018 - 05.04.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

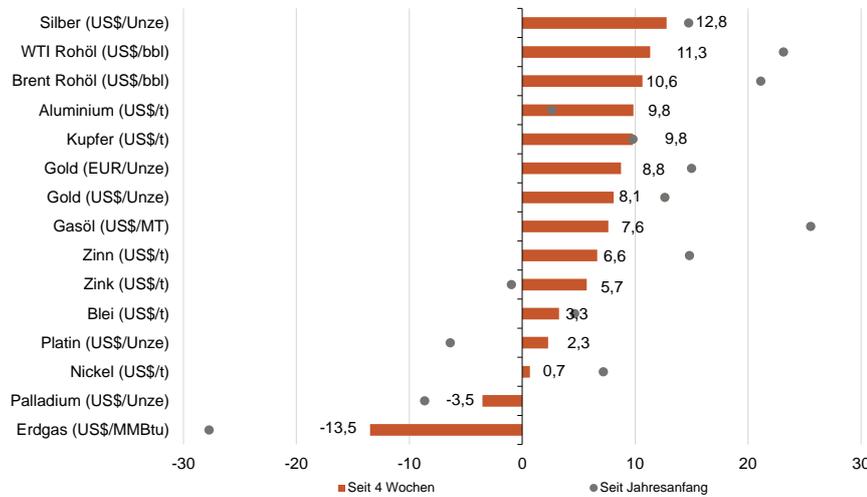
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	04.04.23 04.04.24	04.04.22 04.04.23	04.04.21 04.04.22	04.04.20 04.04.21	04.04.19 04.04.20
EUR Government	2,96	-0,10	7,2	-	-	-	0,9	-0,7	3,4	-11,5	-6,8	2,8	4,5
Germany	2,48	-0,10	7,3	-	-	-	0,9	-1,4	1,4	-11,6	-5,4	-1,5	3,5
EUR Corporate	3,75	-0,18	4,4	78	-8	47	1,1	0,4	6,3	-7,4	-5,7	8,9	-3,4
Financial	3,98	-0,20	3,7	86	-11	45	1,1	0,7	6,8	-6,5	-4,6	8,4	-3,3
Non-Financial	3,61	-0,17	4,8	74	-6	49	1,1	0,2	6,0	-7,9	-6,3	9,1	-3,4
EUR High Yield	6,60	0,01	3,0	283	4	23	0,3	1,6	10,7	-4,4	-3,2	22,4	-10,2
US Treasury	4,45	0,01	6,2	-	-	-	0,4	-1,0	-1,5	-3,6	-4,2	-5,3	15,3
USD Corporate	5,39	-0,08	6,7	119	-7	29	0,9	-0,1	3,3	-4,2	-5,1	9,7	5,0
Financial	5,54	-0,08	5,0	118	-9	45	0,8	0,6	5,0	-3,1	-4,9	9,0	4,9
Non-Financial	5,31	-0,08	7,5	119	-7	26	1,0	-0,4	2,6	-4,7	-5,2	10,0	5,1
USD High Yield	7,83	-0,13	3,8	290	-17	7	0,9	1,5	10,3	-3,3	-0,5	26,6	-10,0
EM High Grade	5,48	-0,06	5,2	128	-6	1	0,7	0,6	4,4	-2,9	-7,6	9,4	1,7
EM High Yield	8,71	-0,22	3,9	380	-20	9	1,4	3,9	11,2	-3,7	-13,0	27,4	-9,3

- In den letzten vier Wochen entwickelten sich die Segmente mit höheren Kreditrisiken tendenziell positiv. Vor allem Hochzinsanleihen aus Schwellenländern legten zu.
- Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen notieren weiterhin unterhalb des 10ten Perzentils und sind somit historisch nicht 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: 04.04.2014 - 04.04.2024



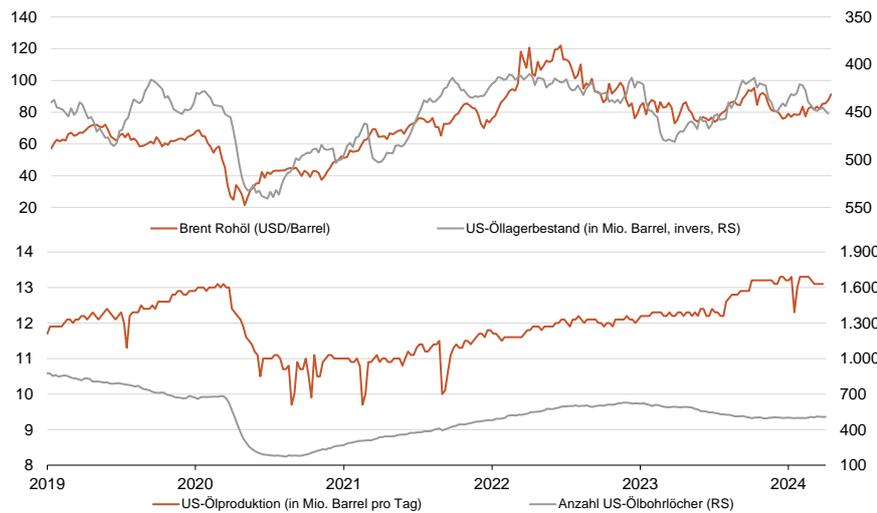
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte boomen. Alle drei Segmente – Edell-, Industriemetalle und Energierohstoffe – haben über die letzten vier Wochen kräftig zugelegt.
- Mit Abstand am besten hat Silber performt. Der kleine Bruder von Gold profitierte zum einen von der Gold-Hausse und zum anderen von dem positiveren wirtschaftlichen Ausblick.
- Lediglich Erdgas wartet noch auf seine Erholung und notiert nahe den Tiefständen der letzten 10 Jahre.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 05.04.2024

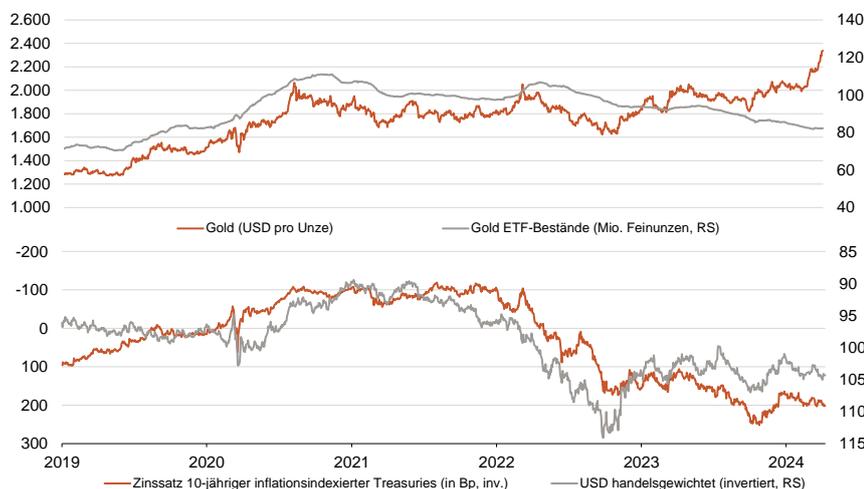
Rohöl



- Öl legte in den letzten Wochen eine steile Performance hin und rentiert mit ca 20% seit Jahresanfang mittlerweile deutlich über den meisten anderen Anlageklassen. Die OPEC+ hat jüngst noch einmal bestätigt die freiwilligen Kürzungen bis Ende Juni fortsetzen zu wollen. Gepaart mit besseren Konjunkturdaten und diversen geopolitischen Konfliktherden gab es jede Menge Rückenwind für Öl.
- Die höheren Preise sind ein Indiz dafür, dass die Disinflation wohl merklich an Tempo verlieren dürfte.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 05.04.2024

Gold



- Gold scheint aktuell nicht zu stoppen. Das Edelmetall hat seit März bereits 14-mal ein neues Allzeithoch erreicht.
- Einen wirklich guten fundamentalen Grund gibt es allerdings nicht. Die Anlegerstimmung ist optimistisch, die Konjunkturdaten werden besser und die Realzinsen und der US-Dollar bleiben fest.
- Damit dürfte die Rallye vor allem technisch getrieben 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 - 05.04.2024



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/rechtliche-hinweise/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 08.04.2024

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