

Aktueller Marktkommentar

Die westlichen Aktienmärkte schlossen den Monat April im Minus. Der S&P 500 Index verlor mehr als 4% und verzeichnete nach fünf positiven Monaten den ersten negativen Monat. Die US-Inflation erwies sich zuletzt als hartnäckiger, erwartete Fed-Zinssenkungen wurden vertagt, Anleiherenditen stiegen, die 10-jährige US-Realrendite auf über 2,2%. Dies belastete die Aktienmärkte trotz einer guten Berichtssaison, die eine Stabilisierung und erste Aufwärtsrevisionen der Gewinnprognosen für 2024 und 2025 brachte. Das Wirtschaftsumfeld scheint grundsätzlich positiv für Risikoanlagen. Allerdings hatten die Märkte Ende März bereits sehr günstige Konjunktur- und Gewinnaussichten eingepreist. Die Konsolidierung hat noch nicht zu einer Bereinigung der hohen Positionen in regelbasierten Strategien geführt, die geopolitischen Risiken sind hoch, der Sommer ist oft schwächer und der US-Präsidentenwahlkampf wird heißer. Wir erwarten eine volatile Seitwärtsbewegung bis zu den US-Wahlen. Taktisch liegt antizyklisches Handeln nahe.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison ist in vollem Gange: Von den S&P500-Unternehmen die bisher berichtet haben (ca. 80%) übertrafen knapp 77% die Gewinnerwartungen. Am 9. Mai steht die Zinsentscheidung der BoE an, gefolgt von den vorgezogenen spanischen Vorwahlen in Katalonien am 12. Mai. Außerdem tagen die Eurogruppe und der ECOFIN-Rat am 13. und 14. Mai.

Heute wird der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors (Apr.) in Deutschland veröffentlicht. Am Donnerstag folgen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Apr.) in den USA. In der folgenden Woche stehen am Dienstag der Verbraucherpreisindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Apr.) in Deutschland auf der Agenda. Am Mittwoch folgen die Einzelhandelsumsätze (Apr.) und der Verbraucherpreisindex (Apr.) in den USA. Schließlich werden am Donnerstag das BIP (Q1) in Japan und am Freitag der Verbraucherpreisindex (Apr.) in Europa veröffentlicht.

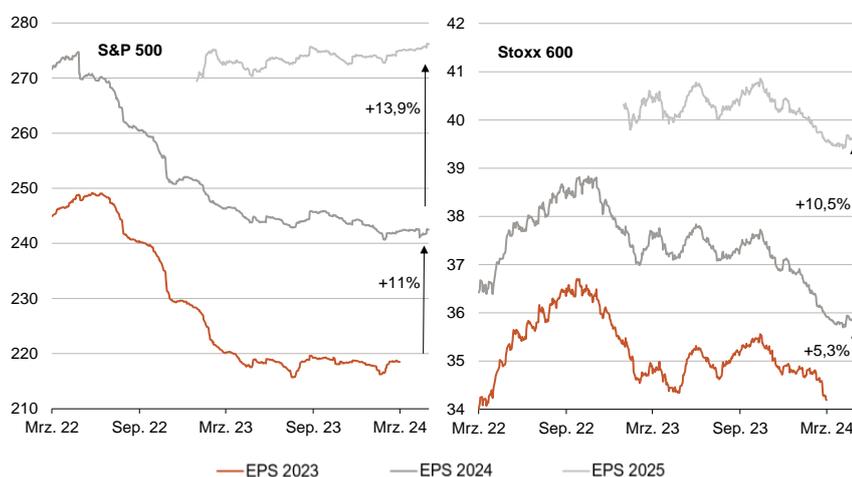
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Berichtssaison und BoE-Sitzung im Anlegerblick.

Einkaufsmanagerindex, Konjunkturerwartungen und Verbraucherpreisindizes im Marktfokus.

Berichtssaison stabilisiert Gewinnerwartungen beidseits des Atlantiks



- Die Berichtssaison für das erste Quartal verläuft beidseits des Atlantiks positiv. Im Schnitt werden die Erwartungen übertroffen und gute Ausblicke gegeben.
- Damit haben sich die Konsens-Gewinnerwartungen für 2024 und 2025 nicht nur stabilisiert, sondern beginnen zu steigen. Die konjunkturelle Erholung in Europa und das robuste US-Wachstum zeigt sich nun in den Gewinnerwartungen. Eine Fortsetzung wäre positiv.
- Der Abstand zwischen dem erwarteten EPS-Wachstum in den USA und Europa verringerte sich zuletzt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.03.2022 - 30.04.2024



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.04.24 - 03.05.24)	YTD (29.12.23 - 03.05.24)	03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19
Industriemetalle	7,5	15,5	11,5	-21,4	41,2	51,4	-16,2
Aktien Emerging Markets	2,4	7,4	15,4	-11,1	-6,4	35,9	-11,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,7	2,6	2,8	-4,9	14,7	-9,0	2,0
Euro-Übernachteinlage	0,3	1,4	3,8	1,0	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,2	-1,0	2,6	-4,7	-5,9	1,1	1,4
EUR Unternehmensanleihen	-0,3	0,0	5,4	-4,1	-8,4	4,8	-0,6
Aktien Industrienationen	-0,4	9,6	25,3	-3,7	10,8	36,1	-4,5
Gold	-0,4	14,4	16,0	3,8	19,5	-4,0	35,6
Globale Wandelanleihen	-0,5	1,4	11,6	-12,4	-3,9	49,3	-2,0
Aktien Frontier Markets	-1,9	5,6	13,9	-19,0	13,6	27,6	-13,4
REITs	-2,1	-5,1	2,4	-23,3	19,5	18,7	-12,8
Brent	-6,9	15,1	31,7	-20,6	108,5	113,9	-59,3

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.

- Die Kapitalmärkte zeigten über die letzten vier Wochen keine einheitliche Entwicklung. Die Industriemetalle verzeichneten dank der Erwartungen einer weltweiten Konjunkturerholung erneut eine positive Performance, der Kupferpreis erreichte sogar den höchsten Stand seit April 2022.
- Stark gestiegene Rohölvorräte in den USA sowie erneute Hoffnungen auf eine Waffenruhe im Nahostkonflikt lasteten auf dem Brent-Rohöl, das in den letzten vier Wochen das Schlusslicht in der Performance-Rangliste bildete.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2019 - 03.05.2024

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.04.24 - 03.05.24)	YTD (29.12.23 - 03.05.24)	03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19
MSCI Großbritannien	4,1	9,0	12,8	2,1	19,3	25,2	-22,0
MSCI EM Asien	3,1	8,9	15,2	-11,3	-9,6	36,7	-5,0
Stoxx Europa Defensiv	2,4	6,2	7,6	4,5	18,7	12,1	-1,2
Stoxx Europa 50	0,8	8,5	12,1	11,6	11,5	23,5	-8,7
Stoxx Europa Small 200	0,6	3,7	9,2	-5,6	-6,2	44,8	-10,9
MSCI Japan	0,5	10,9	2,2	1,5	-1,4	22,3	-3,8
MSCI EM Lateinamerika	-2,0	0,1	23,7	-0,3	16,1	37,1	-37,1
Stoxx Europa Zyklisch	-0,2	8,7	23,0	4,6	-1,6	50,4	-19,6
S&P 500	-0,7	11,0	30,7	-5,1	15,8	37,3	-0,1
MSCI USA Small Caps	-0,9	4,1	21,9	-10,0	1,8	66,8	-18,9
DAX	-1,0	7,5	13,8	12,6	-7,9	40,3	-12,5
Euro Stoxx 50	-1,0	10,1	17,2	17,5	-3,8	39,6	-14,5

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 Performance der globalen Aktienmärkte war in den letzten vier Wochen gemischt. Eine starke Performance des Rohstoff- und Bankensektors stützte den MSCI UK Index, während der im zweiten Monat in Folge starke chinesische Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe die Aktien der asiatischen Schwellenländer stützte.
- Der starke US-Dollar stützte die fallenden Indizes S&P500 und USA Small Caps, die in der Performance-Rangliste in EUR vor DAX und Euro Stoxx 50 lagen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2019 - 03.05.2024

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.04.24 - 03.05.24)	YTD (29.12.23 - 03.05.24)	03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19
USD Hochzinsanleihen	0,5	1,5	10,2	1,1	-5,4	20,5	-5,5
Chinesische Staatsanleihen	0,3	2,6	6,3	3,7	5,3	-0,9	9,7
US-Staatsanleihen	0,2	0,3	0,3	-4,7	5,7	-12,6	16,2
Italienische Staatsanleihen	0,2	0,4	5,7	-5,6	-9,7	7,8	6,0
EUR Hochzinsanleihen	0,1	1,8	10,4	-0,8	-6,9	16,1	-5,5
USD Unternehmensanleihen	-0,1	-1,2	2,5	1,3	-10,8	5,5	9,2
EUR Finanzanleihen	-0,2	0,6	6,9	-4,4	-7,8	5,2	-0,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,2	3,6	12,4	-4,8	-2,7	5,5	-3,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,5	-0,5	4,3	-3,9	-8,9	4,6	-0,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,5	-0,3	5,7	2,3	-4,2	2,6	-2,0
Deutsche Staatsanleihen	-2,6	-0,5	0,3	-8,5	-7,6	-3,3	4,8
Britische Staatsanleihen	-3,0	-1,0	1,5	-19,4	-6,3	-6,5	12,6

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

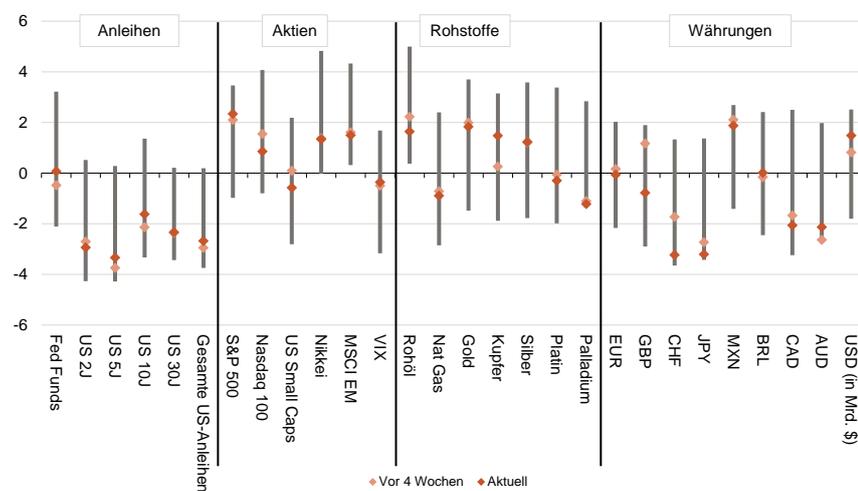
- Auch die Anleihenmärkte zeigten in den letzten vier Wochen keine einheitliche Entwicklung. Der starke US-Dollar unterstützte die Performance von US-Staatsanleihen und Hochzinsanleihen in EUR gerechnet.
- Die höher als erwartet ausgefallene Inflation in Großbritannien im April, die eine baldige Zinssenkung der BoE in Frage stellte, belastete dagegen britische Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2019 - 03.05.2024



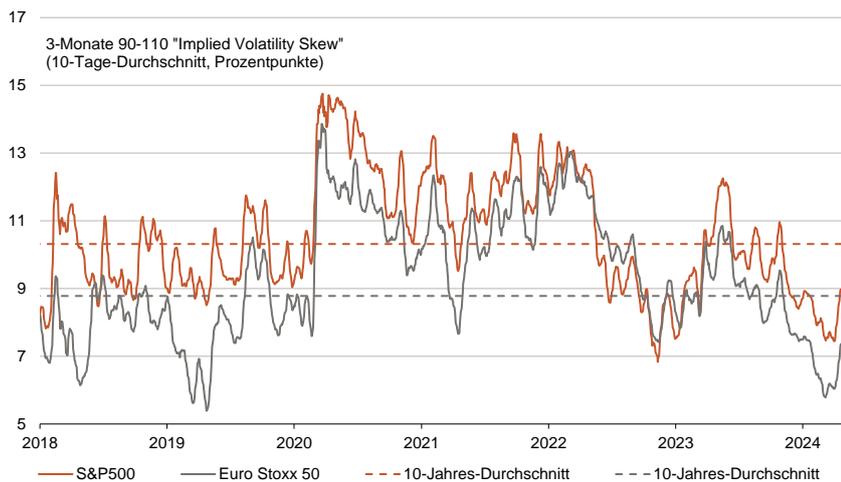
Spekulative Positionierung



- Bei den Hedge-Fonds kam es zuletzt vor allem im Währungsbereich zu deutlichen Rotationen. So drehte die Long-Position im Pfund in eine deutliche Short-Position. In den sicheren Häfen mit niedriger Verzinsung, Schweizer Franken und japanischer Yen, stockten die spekulativen Anleger ihre Shorts nochmal (deutlich) auf.

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: 30.04.2014 - 30.04.2024

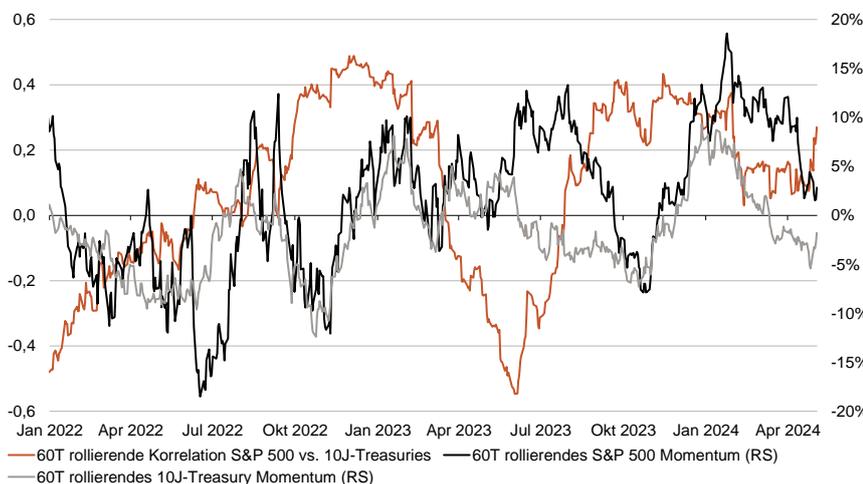
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen mit der leichten Erholung der Märkte wieder etwas verflacht und bleibt damit auf historisch niedrigem Niveau.
- Die Skew deutet auf kein besonders hohes Absicherungsbedürfnis der Anleger. Allerdings gibt es auch gegenteilige Indizien. So erreichte das Volumen gehandelter Calls auf den VIX erst Mitte April ein neues Allzeithoch.

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: 03.05.2014 - 03.05.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

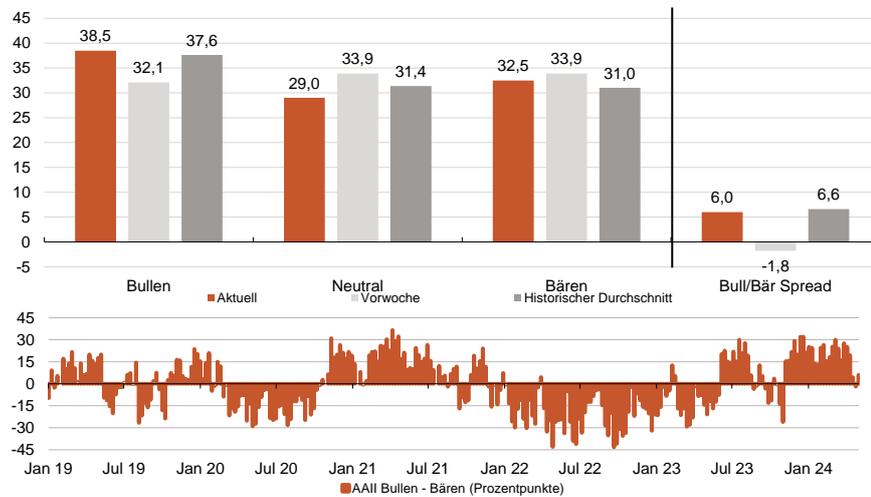


- Die Korrelation zwischen dem S&P 500 und US-Treasuries ist zuletzt mit dem Fokus auf wichtige Makro-Events wie das FOMC-Meeting oder das QRA-Announcement wieder gestiegen.
- Das Momentum bei Aktien ist nur noch leicht positiv. Sollte es sich weiter verschlechtern, dürften verstärkt Verkäufe von CTAs den Markt belasten.

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 - 03.05.2024



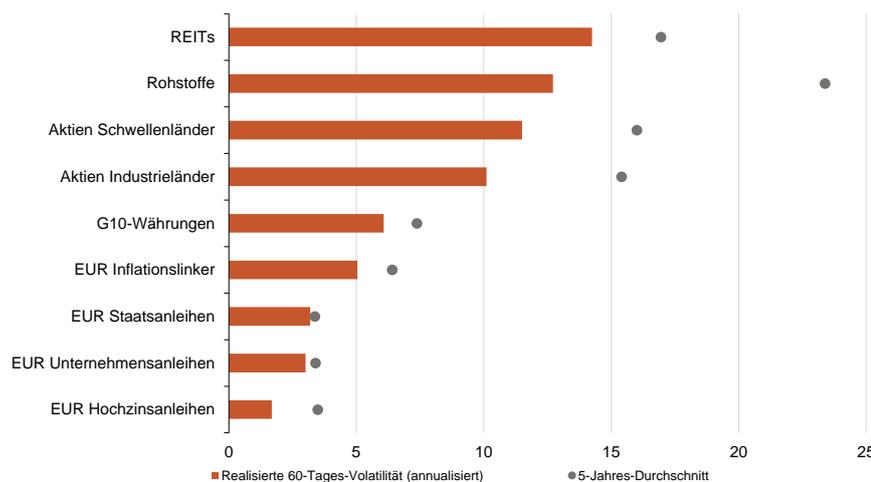
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist aktuell weder besonders optimistisch noch besonders pessimistisch.
- Überwogen in der letzten Woche noch leicht die Bären, sind es nun wieder die Bullen, allerdings viel weniger stark als in den vergangenen Monaten. Aktuell entspricht der Bull/Bär-Spread in etwa dem historischen Durchschnitt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 02.05.2024

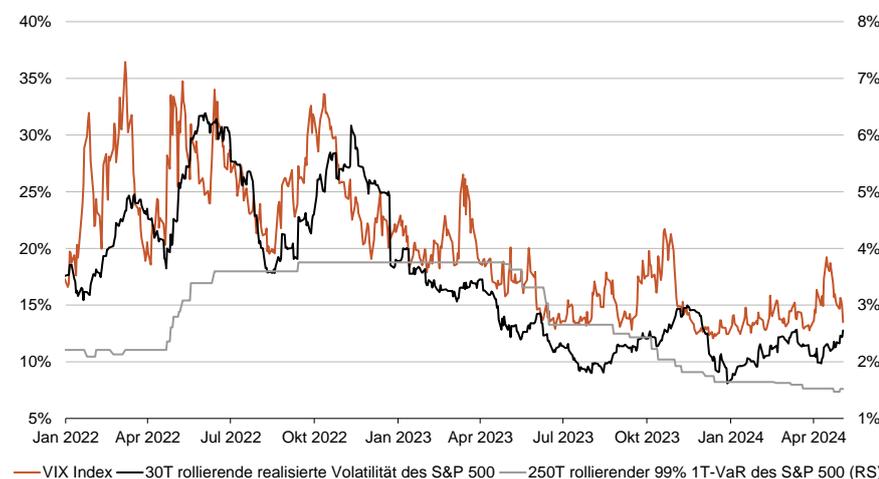
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität über die letzten 60 Handelstage liegt aktuell in allen hier dargestellten Anlageklassen nicht nur unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre, sondern auch absolut unter der Marke von 15%. Damit beliefen sich die Schwankungen überall in den letzten drei Monaten im Durchschnitt auf unter 1% pro Tag.
- Besonders auffällig ist derzeit die niedrige Volatilität im Bereich der Rohstoffe trotz der diversen geopolitischen Konfliktherde.

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: 03.05.2019 - 03.05.2024

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

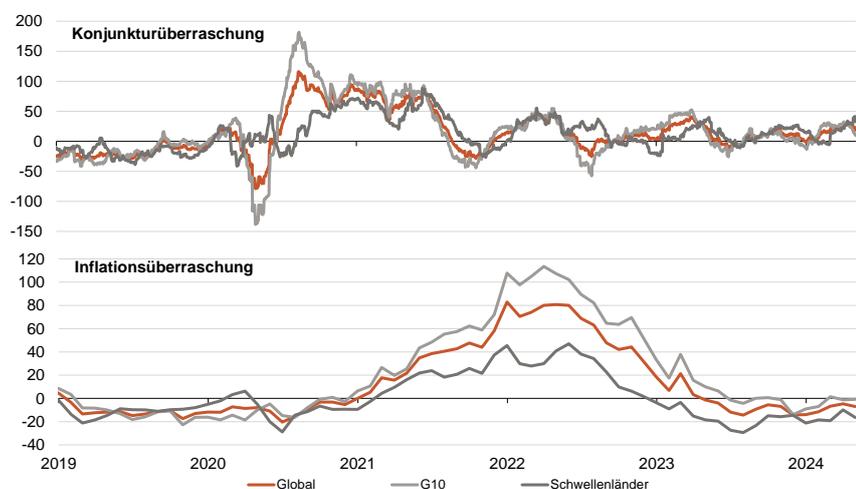


- Die hohe Volatilitätsprämie der letzten Wochen scheint sich von beiden Seiten der Gleichung einzuengen. Der VIX ist zurück unter 15 gefallen, während die realisierte Volatilität leicht gestiegen ist.
- Diese hohe Differenz war ein Grund, weshalb der Markt in Abwesenheit externer Schocks zuletzt nicht besonders anfällig für größerer Rücksetzer schien.

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 - 03.05.2024



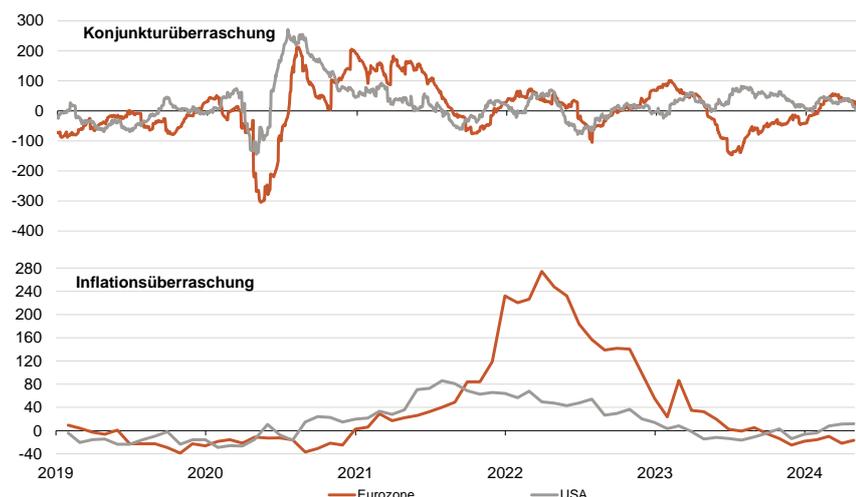
Global



- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen in den Industrieländern stark ab und in den Schwellenländern leicht zu.
- In der Schweiz lag der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im April niedriger als erwartet, während die Inflation nach oben überraschte. In Kanada überraschte die BIP-Wachstumsrate im Februar nach unten.
- In China überraschten die PMI-Daten für das verarbeitende Gewerbe im April nach oben, während die Arbeitslosenquote in Mexiko im März nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 03.05.2024

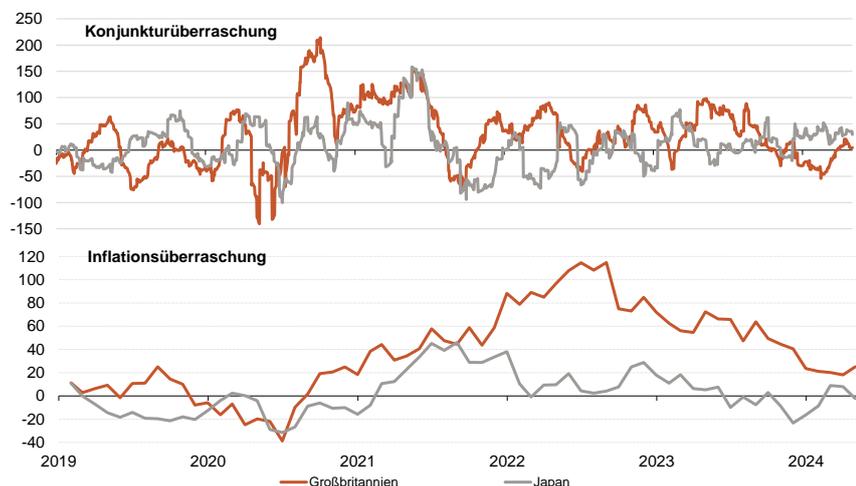
Eurozone & USA



- In den USA überraschten die Anzahl der neugeschaffenen Stellen im April nach unten und die Arbeitslosenquote nach oben. Die BIP-Wachstumsrate für das erste Quartal, der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im April und die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe lagen unter den Erwartungen.
- In der Eurozone lag der Dienstleistungs-PMI im April über den Erwartungen und der PMI für das verarbeitende Gewerbe unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 03.05.2024

Großbritannien & Japan

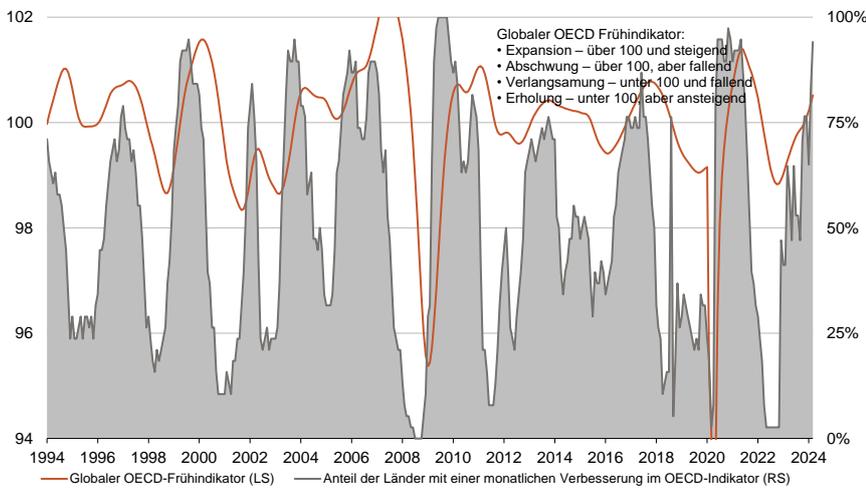


- In Großbritannien fielen das Verbrauchervertrauen und die PMI-Daten im April besser aus als erwartet.
- In Japan lagen die Einzelhandelsumsätze unter den Erwartungen und die Industrieproduktion im März über den Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 03.05.2024



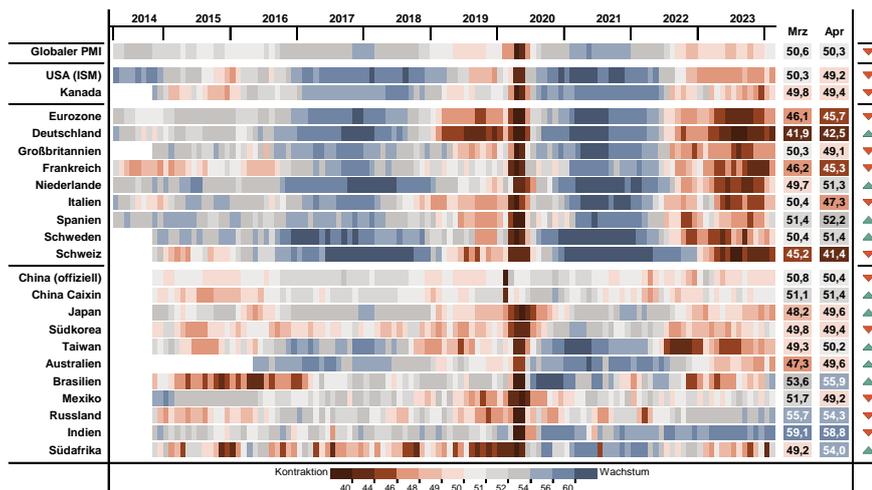
OECD Frühindikator



- Im März setzte sich die globale Wirtschaftsexpansion weiter fort – mit einem Wert von 100,5 lag der revidierte OECD-Frühindikator auf dem höchsten Wert seit November 2021.
- Laut dem Frühindikator sahen 94 % der erfassten Länder im März eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Kanada und Großbritannien den stärksten Anstieg zeigten.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 03.05.2024

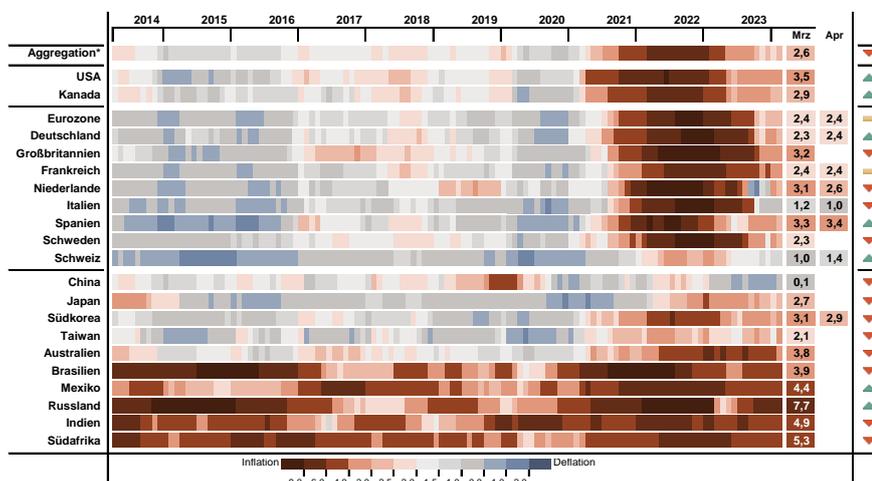
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die PMI-Daten für April zeigten erneut einen weiteren Rückgang der industriellen Aktivität in der Eurozone im April gegenüber dem Vormonat. In Deutschland erholte sich der PMI-Index im Vergleich zum Vormonat leicht, blieb aber unter 42 Punkten.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 03.05.2024

Gesamtinflation

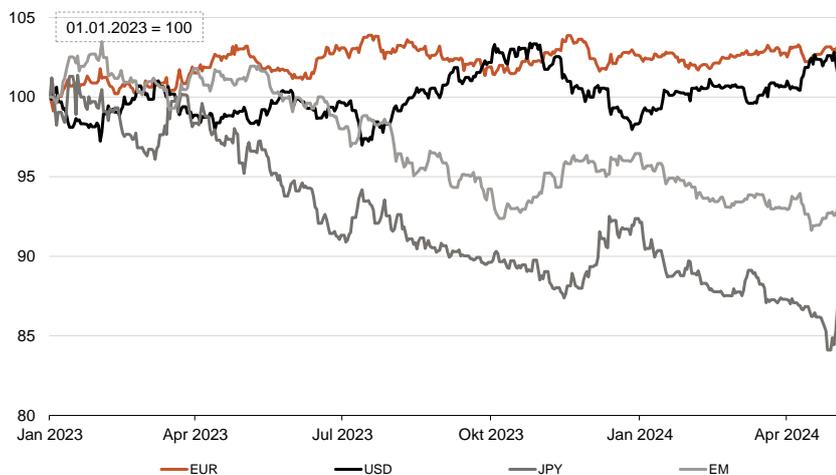


- Die ersten Inflationsdaten für April wiesen Unterschiede innerhalb der Eurozone auf. Während die jährliche Inflationsrate in den Niederlanden und Italien gegenüber dem Vormonat zurückging, stieg sie in Deutschland und in Spanien an.

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 - 03.05.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

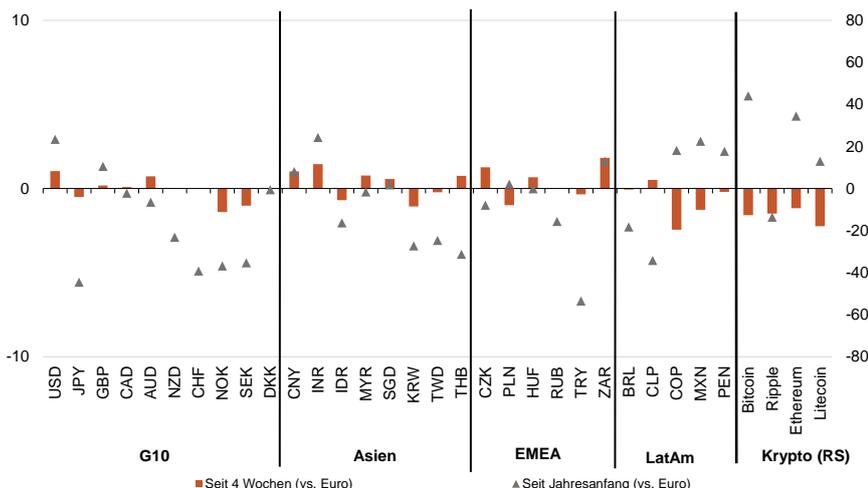


- Der höher als erwartet ausgefallene Kern-Verbraucherpreisindex für April und der damit verbundene Rückenwind für den US-Dollar wechselten sich in der vergangenen Woche mit einer Belastung des US-Dollars durch die unter den Erwartungen gebliebenen Zahlen zu den neu geschaffenen Stellen und die damit erneut geschürten Zinssenkungserwartungen der Fed in diesem Jahr ab.
- Der japanische Yen erhielt letzte Woche Rückenwind durch eine vermutete Intervention der japanischen Notenbank.

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 - 03.05.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Tschechische Krone erhielt zuletzt Rückenwind, nachdem die tschechische Notenbank weitere Zinssenkungsschritte in Frage stellte und die Prognose für das Leitzinsniveau nach oben revidierte.
- Der Australische Dollar profitierte zuletzt von besser als erwartet ausgefallenen Inflationsdaten für das erste Quartal in Australien.
- Die norwegische Zentralbank ließ den Leitzins nach ihrer Sitzung erwartungsgemäß unverändert, während die kolumbianische Zentralbank den Leitzins senkte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 03.05.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die US-Notenbank beließ nach ihrer Sitzung in der vergangenen Woche den Leitzins wie erwartet unverändert auf dem 23-Jahreshoch. In seiner Pressekonferenz verwies Fed-Chef Jerome Powell auf die gestiegenen Inflationserwartungen und den sich verlangsamenden Prozess der Inflationsbekämpfung, hielt aber eine weitere Anhebung des Leitzinses für unwahrscheinlich.

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 - 30.06.2025



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.04.24 - 03.05.24)	YTD (30.12.23 - 03.05.24)	03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20	03.05.19
			03.05.24	03.05.23	03.05.22	03.05.21	03.05.20
Versorger	-3,4	4,3	-1,6	4,0	5,5	26,0	5,0
Basiskonsumgüter	-1,1	3,4	-9,5	4,6	10,7	11,0	-3,1
Telekommunikation		2,3	2,9	-0,9	4,9	23,7	-21,4
Gesundheit		2,2	6,0	3,8	21,3	1,9	19,3
Value		1,5	14,3	5,1	9,2	34,1	-23,7
Grundstoffe		1,3	15,9	-6,3	7,4	56,3	-15,0
Industrie		0,3	21,0	12,4	-3,8	54,0	-15,3
Energie	-0,1		22,3	5,8	51,6	19,2	-40,2
Finanzen	-0,2		25,5	9,9	4,1	43,2	-28,7
Growth	-0,4		10,0	8,8	0,4	29,8	-0,7
Zyklische Konsumgüter	-1,5	8,1	3,5	25,4	-14,4	59,9	-16,5
Informationstechnologie	-5,2	11,5	29,8	4,9	-7,8	46,6	0,2

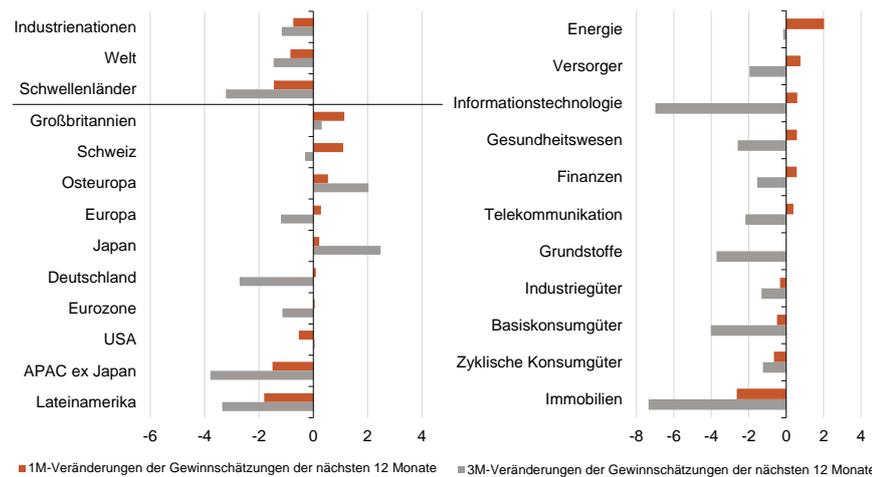
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In den letzten zwei Wochen haben sich die Aktienmärkte auf Indexebene seitwärts bewegt.
- Unter der Oberfläche kam es allerdings zu deutlichen Rotationen relativ zu den Vormonaten. So entwickelten sich insbesondere defensive Sektoren wie Gesundheit, Basiskonsumgüter und Versorger jüngst positiv, Value outperformte Growth und zyklische Konsumgüter sowie Technologieaktien haben deutlicher verloren.

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: 03.05.2019 - 03.05.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

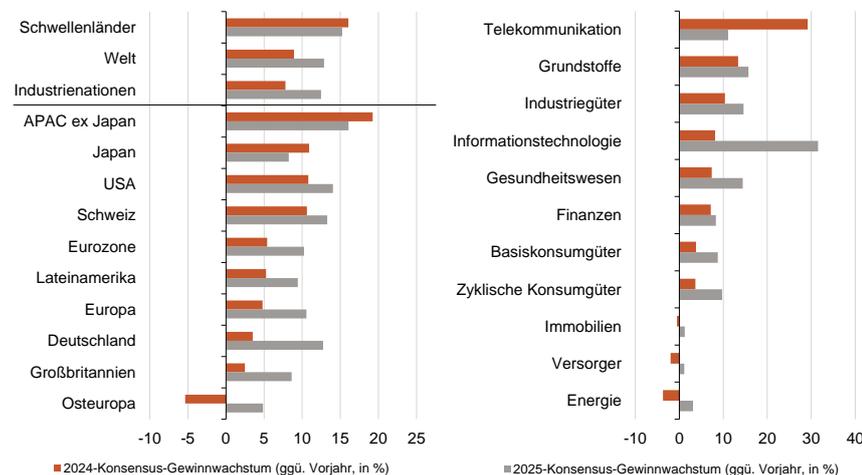


- Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen über den letzten Monat im Aggregat weiter nach unten revidiert.
- Dies ist hauptsächlich auf die Reduktion der Gewinnschätzungen für asiatische Schwellenländer und Lateinamerika zurückzuführen. Im Gegensatz dazu steigen in der westlichen Welt die Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate an.
- Dabei steigen die Gewinnschätzungen insbesondere für die Sektoren Energie, Versorger, Informationstechnologie, Gesundheit und Finanzen.

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: 06.05.2024

Gewinnwachstum



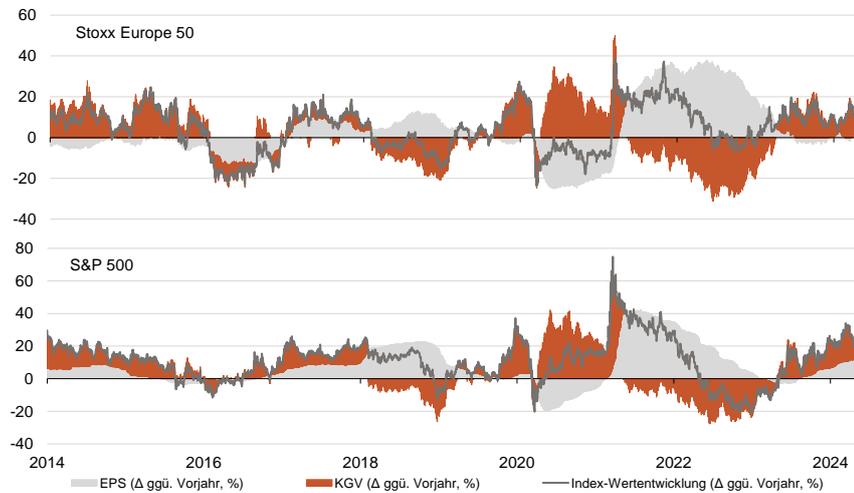
- Während die Analysten für Schwellenländer mit einem Gewinnwachstum von über 15% rechnen, liegen die Erwartungen für die Industrienationen bei nur noch etwa 7%.
- Auf sektoraler Ebene erwarten die Analysten das höchste Gewinnwachstum für den Telekommunikationssektor.
- Im Energiesektor rechnet der Konsens trotz jüngst wieder gestiegener Ölpreise mit einem Gewinnrückgang.

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: 06.05.2024



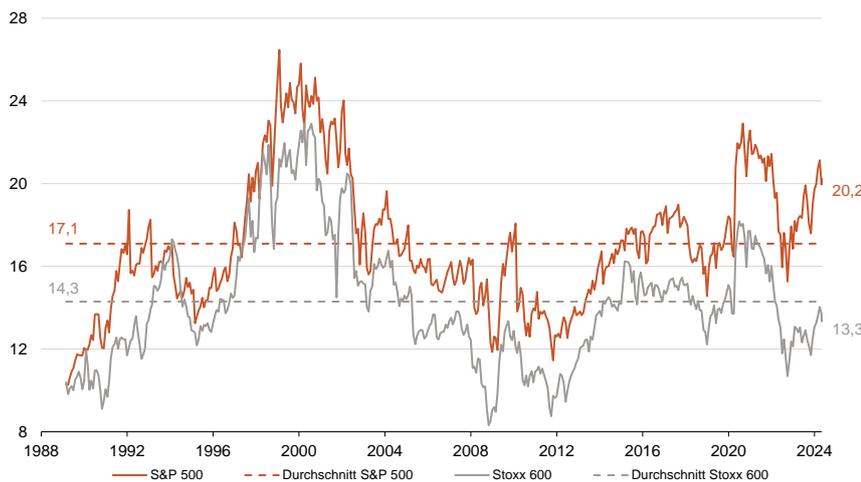
Kontributionsanalyse



- Trotz guter Berichtssaison haben sich die Treiber der Indexentwicklung sowohl für den Stoxx Europe 50 als auch den S&P 500 zumindest im Jahresvergleich noch kaum verändert.
- Demnach ist die Entwicklung in Europa weiterhin größtenteils durch eine Bewertungsausweitung getrieben, während die höheren EPS-Erwartungen bei dem höher bewerteten S&P 500 einen größeren Beitrag zur Indexentwicklung leisten.

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 - 03.05.2024

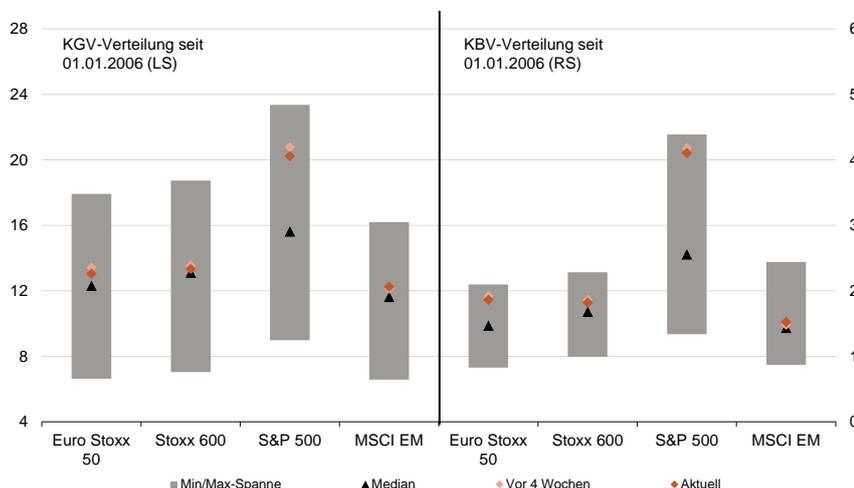
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Durch die nur leicht veränderten Gewinnschätzungen und einer Seitwärtsbewegung im S&P 500 hat sich das KGV zuletzt kaum verändert und tendiert nach einem leichten Rücksetzer weiterhin auf historisch hohem Niveau.
- Auch die Bewertung in Europa, gemessen am KGV des Stoxx 600, hat sich nach einem leichten Rücksetzer stabilisiert, liegt jedoch weiterhin unter dem historischen Durchschnitt.

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 - 03.05.2024

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

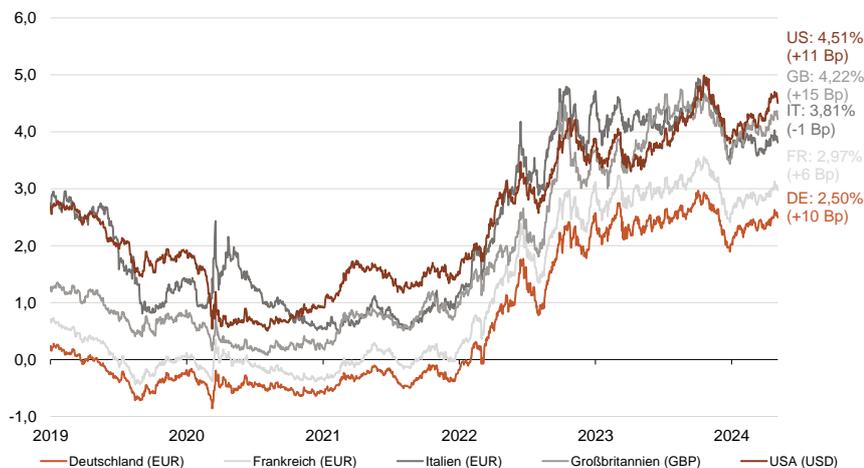


- Die Sorgen vor einer langfristigen Inflationsrate über dem geldpolitischen Ziel von 2%, gepaart mit längerfristig höheren Zinsen haben sich zuletzt leicht negativ auf die Bewertungen ausgewirkt.
- Einzig die Bewertungen der Emerging Markets tendieren sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis auf Monatssicht unverändert.

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 - 03.05.2024



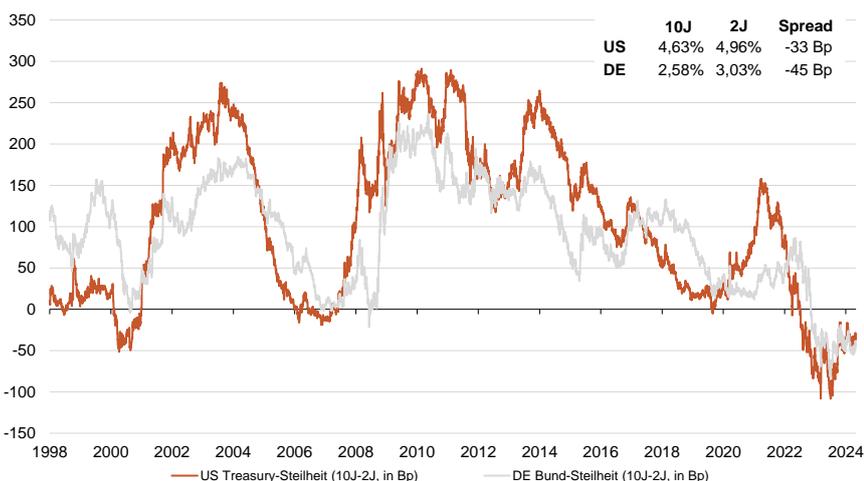
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- In den letzten Tagen haben schwache US-Konjunkturdaten, insbesondere die Arbeitsmarktdaten zu einem Rückgang der Renditen geführt. Fed Chair Powell entkräftete auf der letzten Fed-Sitzung die Bedenken womöglich weiterer Zinsanhebung.
- Darüber hinaus hat die Fed auf ihrer Sitzung beschlossen ihre Bilanz an US-Treasuries künftig nur noch um 25 Mrd. anstatt zuvor 60 Mrd. pro Monat zu reduzieren, was unter den Erwartungen von 30 Mrd. lag und entsprechend Liquidität an den Märkten erhöhen dürfte.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 03.05.2024

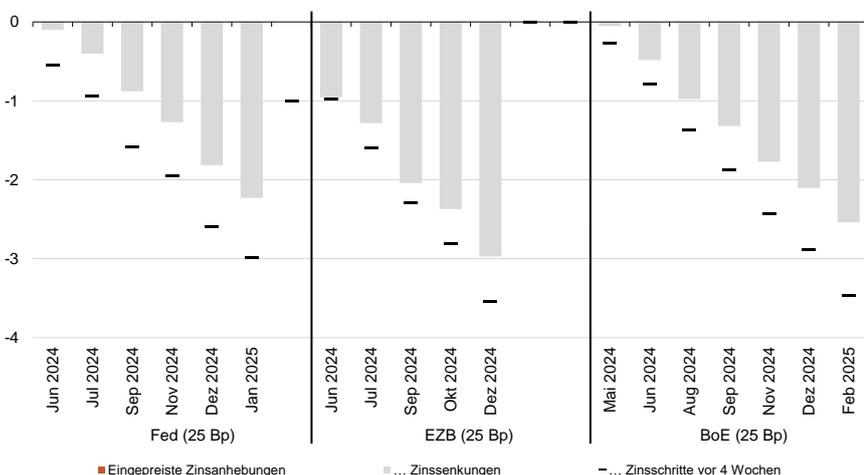
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Schwächere Wirtschaftsdaten gepaart mit taubenhaften Aussagen von Fed Chair Powell haben zu einer leichten Versteilung der US-Zinsstrukturkurve geführt.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen hat sich in den letzten zwei Wochen von -37 auf -33 Basispunkte 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 - 03.05.2024

Implizite Leitzinsveränderungen

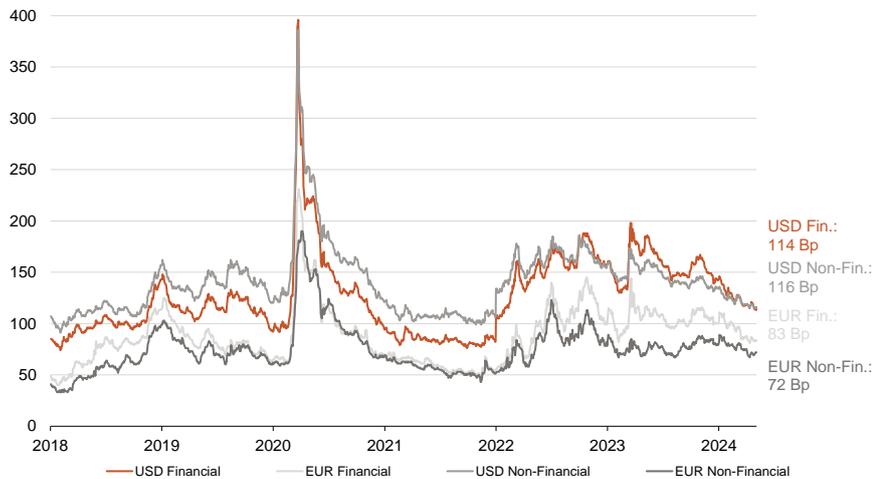


- Die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung im Juni seitens der Fed hat sich in den letzten zwei Wochen weiter auf unter 12% reduziert. Bis Jahresende preist der Markt nun fast zwei Zinssenkungen ein.
- Sowohl für die EZB als auch die BOE wurden die Erwartungen von Zinssenkungen aufgrund sich aufhellender Wirtschaftsdaten gleichermaßen leicht zurückgenommen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.04.2024 - 03.05.2024



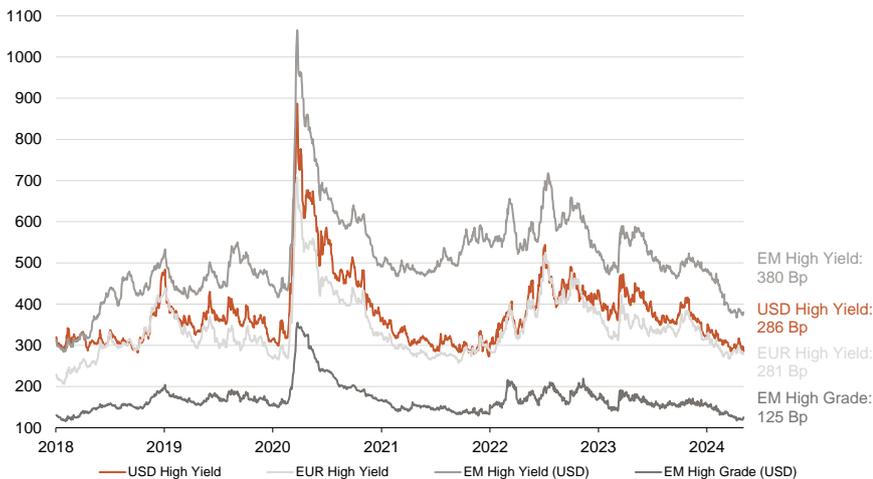
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den vergangenen zwei Wochen sind die Risikoaufschläge sowohl von Finanz- wie auch von Nichtfinanzanleihen aus den USA und dem Euroraum weiter leicht gefallen.
- Dabei engten sich die Spreads von USD-Finanz- und Nichtfinanzanleihen um 6 bzw. 3 Basispunkte ein, während sich die Risikoaufschläge für EUR-Finanzanleihen um 3 Basispunkte einengten und Nichtfinanzanleihen um 2 Basispunkte ausweiteten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 03.05.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Sowohl bei USD- als auch bei EUR-Hochzinsanleihen kam es zu größeren Spreadeinengungen, allerdings waren hier die Spreads zuvor auch deutlicher gestiegen. Die Risikoaufschläge haben sich in den letzten zwei Wochen um 25 bzw. 10 Basispunkte verringert.
- Bei Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern haben sich die Spreads um 6 Basispunkte eingengt, während sich Investment-Grade-Anleihen um 4 Basispunkte ausgeweitet haben.

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 - 03.05.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

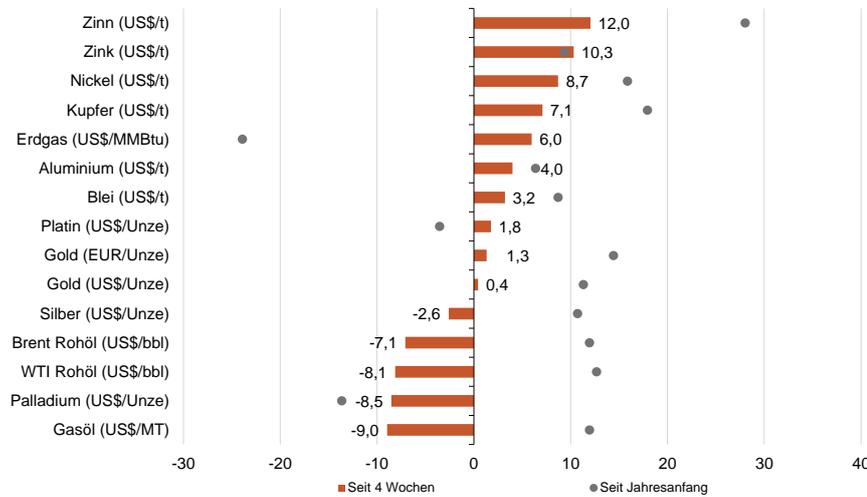
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	03.05.23 03.05.24	03.05.22 03.05.23	03.05.21 03.05.22	03.05.20 03.05.21	03.05.19 03.05.20
EUR Government	3,14	0,14	7,1	-	-	-	-0,8	-1,9	2,5	-9,7	-8,6	2,5	4,0
Germany	2,66	0,11	7,2	-	-	-	-0,7	-2,7	0,4	-10,0	-7,3	-2,2	3,8
EUR Corporate	3,95	0,12	4,4	77	-2	48	-0,4	-0,4	5,3	-5,4	-7,6	5,9	-1,3
Financial	4,18	0,14	3,7	86	-1	43	-0,3	0,0	6,0	-4,7	-6,4	5,4	-1,1
Non-Financial	3,80	0,11	4,9	71	-4	49	-0,4	-0,6	4,8	-5,9	-8,3	6,2	-1,4
EUR High Yield	6,88	0,29	3,0	291	13	20	-0,2	1,4	10,4	-2,5	-5,3	16,8	-6,3
US Treasury	4,82	0,36	6,1	-	-	-	-1,8	-3,0	-3,6	-1,2	-7,2	-4,7	15,4
USD Corporate	5,77	0,37	6,5	119	2	26	-2,0	-2,4	0,9	0,2	-9,7	5,4	9,5
Financial	5,92	0,37	4,9	120	3	41	-1,5	-1,1	3,0	0,2	-8,3	5,7	8,2
Non-Financial	5,70	0,36	7,3	119	1	23	-2,2	-3,0	-0,1	0,1	-10,4	5,3	9,9
USD High Yield	8,39	0,52	3,8	311	21	5	-1,6	-0,2	8,8	0,0	-4,1	20,8	-5,9
EM High Grade	5,76	0,27	5,1	121	-6	0	-1,2	-0,8	2,6	-0,2	-9,9	8,1	2,8
EM High Yield	9,13	0,41	3,9	386	6	7	-0,9	2,7	10,7	-1,5	-16,1	22,9	-5,2

- In den letzten vier Wochen gaben die Anleihemärkte in der Breite tendenziell nach. Hierbei performten US-Staatsanleihen sowie US-Unternehmensanleihen relativ am schlechtesten.
- Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen liegen mittlerweile unterhalb des 10ten Perzentils. Das höhere Risiko für Investoren wird entsprechend sehr gering kompensiert.

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: 03.05.2014 - 03.05.2024



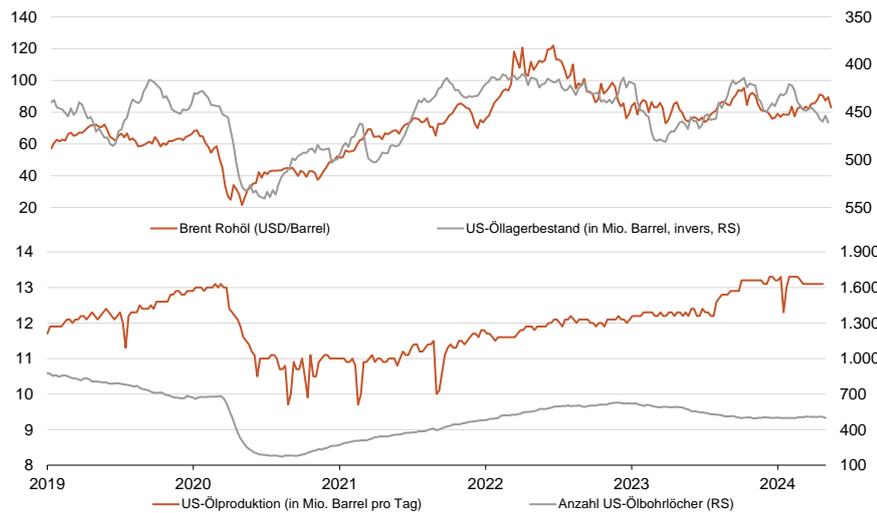
Performance Rohstoffe



- Über den letzten Monat verbuchten vor allem die Energierohstoffe Verluste, da es zu keiner weiteren Eskalation zwischen Israel und dem Iran kam.
- Industriemetalle hingegen legten weiter zu dank der Hoffnung auf einen global synchronen Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe.
- Die Edelmetalle liegen mit Ausnahme von Palladium nach starker Performance in den Vorwochen über den letzten Monat im Mittelfeld.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 03.05.2024

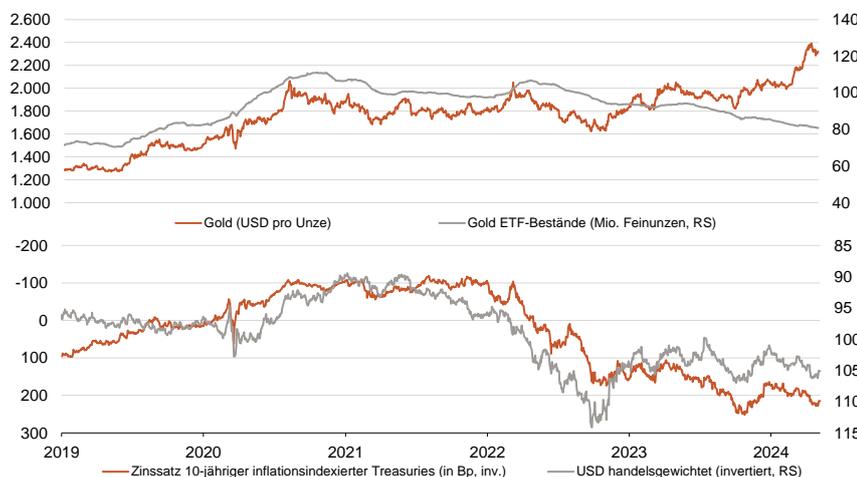
Rohöl



- Der Ölpreis schwankte über die letzten Wochen zwischen 85 bis 90 USD je Barrel und war dabei vor allem von den geopolitischen Entwicklungen zwischen Israel und der Hamas getrieben. Zuletzt belastete die Hoffnung auf neue Waffenstillstandsverhandlungen. Zuvor hatten noch deutlich stärker als erwartet gefallene Lagerbestände für Rückenwind gesorgt.
- Ein klarer Trend ist in Abwesenheit eines deutlichen Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage derzeit nicht zu erkennen.

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 - 03.05.2024

Gold



- Gold konsolidierte in den letzten Wochen oberhalb der Marke von 2.300 USD je Unze.
- Neben den hohen Realzinsen und dem starken Dollar dürfte auch die moderate Antwort Israels auf die iranischen Raketenangriffe den sicheren Hafen belastet haben. Derweil halten die Abflüsse aus ETFs an.

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 - 03.05.2024



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 06.05.2024

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